

Ágúst Einarsson

Þróun viðskipta með hlutabréf hérlendis 1991 til 2003

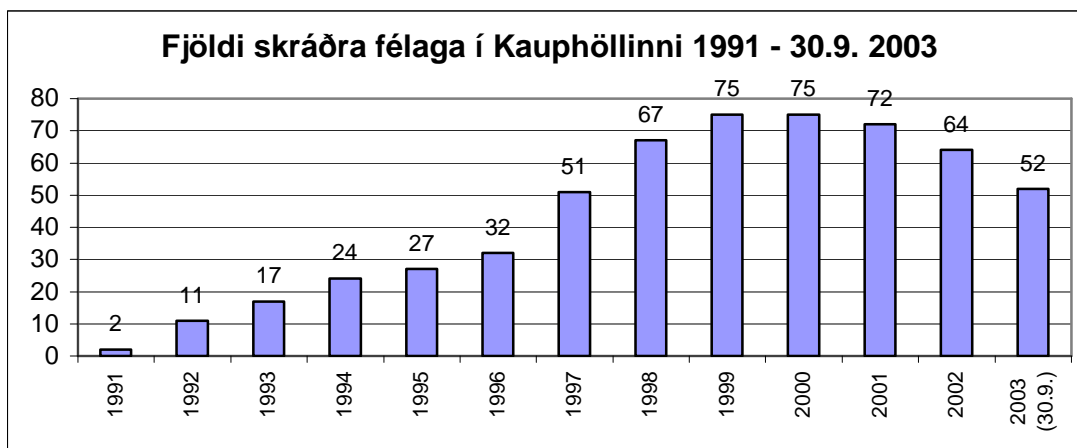
Tilgangur þessar greinar er að lýsa þróun viðskipta með hlutabréf í Kauphöll Íslands (Verðbréfaþing Íslands til ársins 1998) en ekki er nema rúmur áratugur síðan skipulögð viðskipti með hlutabréf hófust á Íslandi. Þróun viðskipta hefur verið mjög hröð og er hún hér sett í samhengi við aðrar hagstærðir og erlenda markaði. Ásókn fyrirtækja að skrá sig á skipulagða hlutabréfamarkaði hefur verið mikil á Íslandi og markast m.a. af þörf fyrir fjármagn til þróunar og stækkunar og því aukna álitu sem oft fylgir fyrirtækjum sem eru skráð með formlegum hætti.

Árið 1984 hafði Seðlabanki Íslands frumkvæði að því að koma á skipulögðum verðbréfa viðskiptum hér á landi. Í lögum um bankann voru heimildir til slíkrar starfsemi. Reglur voru settar af Seðlabankanum um starfsemi verðbréfaþings. Viðskiptin voru fyrst og fremst í upphafi með spariskírteini ríkissjóðs og síðar með húsbréf. Hlutabréf voru fyrst skráð á Verðbréfaþingi í október árið 1990.

Fyrir 1990 voru hlutabréfa viðskipti tiltölulega fátíð á Íslandi. Hlutabréf höfðu almennt ekki það álit að þau væru vænlegur fjárfestingakostur. Lítið var um að einstaklingar og félög seldu hlutabréf. Mörg félög í íslenskum atvinnurekstri voru fjölskyldufélög sem var markvisst haldið lokuðum. Tímabilið frá 1970 til 1990 einkenndist einnig af miklum óstöðuleika og mikilli verðbólgu en það snerist við eftir 1990. Frá 1980 til 1990 var árleg meðalverðbólga að meðaltali 34% en frá 1991 til 2003 var árleg verðbólga að meðaltali 3%.

1. Fjöldi fyrirtækja á markaði

Umsvif Kauphallar Íslands hafa aukist verulega síðasta áratug. Á mynd 1 sést fjöldi skráðra fyrirtækja í Kauphöll Íslands síðustu tæp 13 ár.



Mynd 1: Fjöldi skráðra hlutafélaga í Kauphöllinni 1991 til 30.9. 2003

Mikil fjölgun fyrirtækja var fram til ársins 1997 eða frá 2 fyrirtækjum árið 1991 í 51 fyrirtæki árið 1997. Í fyrstu voru félögin treg að skrá sig á Kauphöllinni. Ástæður þess eru m.a. þær að reynslu skorti í slíkum viðskiptum, reglur voru í fyrstu framandi og óttast var að upplýsingagjöf myndi rýra samkeppnisstöðu. Þetta breyttist smátt og smátt og stór félög í mikilvægum atvinnugreinum voru skráð á Kauphöllinni. Það með jókst reynslan og veltan sem hvatti önnur félög til að skrá sig. Kauphöllin opnaði fyrir aðgangi félaga að fjármagni en hlutafjármögnun hafði verið lítil í íslensku atvinnulífi fram að þessu. Félög voru fyrst og fremst fjármögnuð með lánsfé. Einnig styrkti stórfelld einkavæðing stjórnvalda hlutabréfamarkaðinn, en fjölmörgum fyrirtækjum í opinberri eigu, m.a. á sviði fjármála og iðnaðar, var fyrst breytt í hlutafélög og þau síðan einkavædd. Ferill viðskipta í Kauphöllinni er algerlega rafvæddur.

Flest urðu fyrirtækin 75 talsins árin 1999 og 2000. Smávægileg fækkun var á árunum 2000 og 2001 en nokkur fækkun árið 2002. Ástæða fækkunarinnar árið 2002 er einkum sameining fyrirtækja. Í lok september á þessu ári, 2003, eru skráð félög 52 talsins. Þróunin á árinu 2003 hefur einkennst af fækkun fyrirtækja en það er ekki aðeins vegna sameiningar fyrirtækja heldur einnig vegna þess að nokkur fyrirtæki hafa farið í eigu mun færri aðila en áður og þess vegna hefur orðið að taka þau af lista Kauphallarinnar.

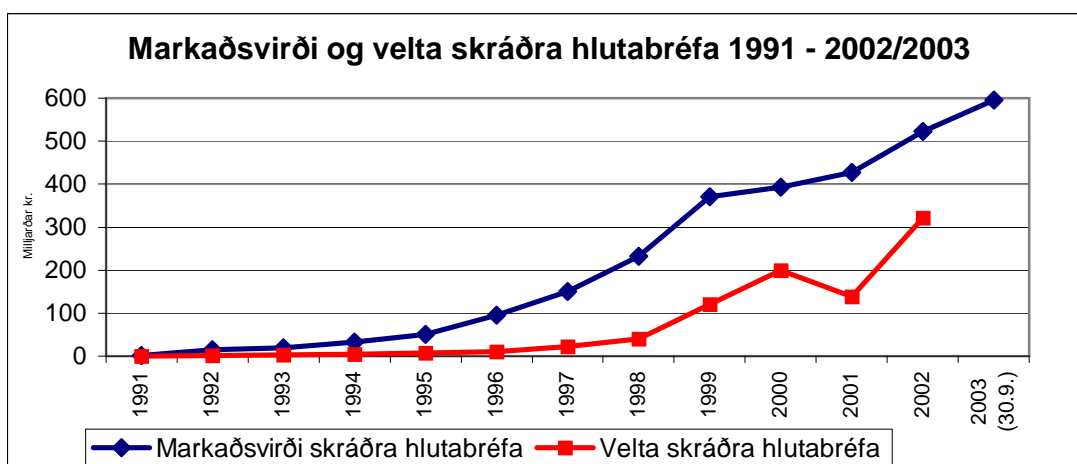
Fyrirtæki hafa kvartað yfir því að skráning í Kauphöllinni leiðir til þess að upplýsingar séu aðgengilegar samkeppnisaðilum sem sé þeim mun alvarlegra því færri fyrirtæki í tiltekinni atvinnugrein eru skráð. Einnig hafa fyrirtæki borið því við að þeim finnst vera dýrt að vera aðilar aðilar að Kauphöllinni með tilliti til mikillar upplýsingagjafar sem slík skráning útheimtir. Reglur um upplýsingargjöf eru þó

sambærilegar og á öðrum Norðurlöndum, m.a. vegna aðildar að NOREX, sameiginlegum vettvangi flestra kauphalla á Norðurlöndum. Samræmd og ítarleg upplýsingagjöf er mjög mikilvæg fyrir kaupendur og seljendur hlutabréfa.

Eftirlit hefur aukist á fjármálamarkaði, m.a. með aukinni þjálfun starfsmanna Kauphallarinnar og Fjármálaeftirlitsins. Það bendir samt ekkert til þess að ákvæði í íslenskum lögum séu meira íþyngjandi fyrir félög hérlandis en því sem sambærileg félög búa við erlendis.

2. Markaðsvirði, velta og verðbreytingar

Markaðsvirði hlutabréfa og velta viðskiptanna gefur góða mynd af starfsemi kauphalla og þróun þeirra yfir lengri tíma svo og hlutfall markaðsvirði og veltu af vergri landsframleiðslu eins og sýnt er á mynd 2 og í töflu 1. Mynd 2 sýnir markaðsvirði skráðra hlutabréfa í Kauphöll Íslands frá 1991 til loka september 2003 og veltu skráðra hlutabréfa frá 1991 til og með 2002.



Mynd 2: Markaðsvirði skráðra hlutabréfa hjá Kauphöllinni og velta viðskipta með hlutabréf í skráðum félögum innan og utan Kauphallarinnar 1991 til 2002/30.9. 2003

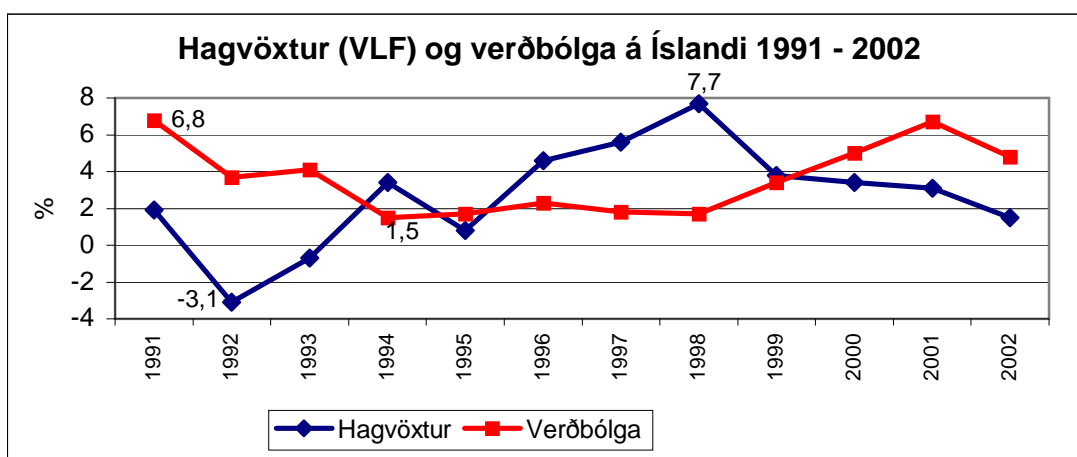
Markaðsvirði skráðra hlutabréfa hefur vaxið gífurlega síðustu 12 ár eða úr 2 milljörðum kr. árið 1991 í 595 milljarða kr. í lok september 2003. Veltan hefur einnig aukist verulega eða úr engu í 320 milljarða kr. á árinu 2002. Mikil veltuaukning hefur einnig orðið á árinu 2003. Velta með skráð hlutabréf til loka september 2003 er meiri en velta alls ársins 2002. Hér eru öll viðskipti talin með, bæði þau sem eru gerð í Kauphöllinni og einnig þau sem eru gerð milli þingaðila utan Kauphallarinnar. Tafla 1 sýnir

markaðsvirði hlutabréfa í Kauphöllinni og veltu hlutabréfaviðskipta sem hlutfall af vergri landsframleiðslu síðustu 12 ár.

| Ár | Markaðsvirði skráðra hlutabréfa sem hlutfall af vergri landsframleiðslu | Velta skráðra hlutabréfa sem hlutfall af vergri landsframleiðslu |
|------|---|--|
| 1991 | 0,4 | 0,0 |
| 1992 | 3,3 | 0,2 |
| 1993 | 4,4 | 0,7 |
| 1994 | 7,2 | 0,9 |
| 1995 | 10,9 | 1,5 |
| 1996 | 19,4 | 2,2 |
| 1997 | 29,2 | 4,4 |
| 1998 | 40,6 | 7,0 |
| 1999 | 59,2 | 19,2 |
| 2000 | 58,8 | 29,8 |
| 2001 | 55,2 | 17,8 |
| 2002 | 66,2 | 40,7 |

Tafla 1: Markaðsvirði og velta skráðra hlutabréfa í Kauphöll Íslands sem hlutfall af vergri landsframleiðslu 1991-2002

Árið 1991 var markaðsvirði skráðra hlutabréfa 0,4% af vergri landsframleiðslu en árið 2002 var hlutfallið orðið 66,2%. Síðustu 4 ár hefur hlutfallið verið um 60%. Velta sem hlutfall af landsframleiðslu fór á örfáum árum upp í 40% af landsframleiðslu og tvöfaldaðist árið 2002. Efnahagsleg umgjörð á Íslandi síðustu 12 ár hefur að mörgu leyti verið hagstæð. Mynd 3 sýnir árlegan hagvöxt og verðbólgu frá 1991 til 2002.

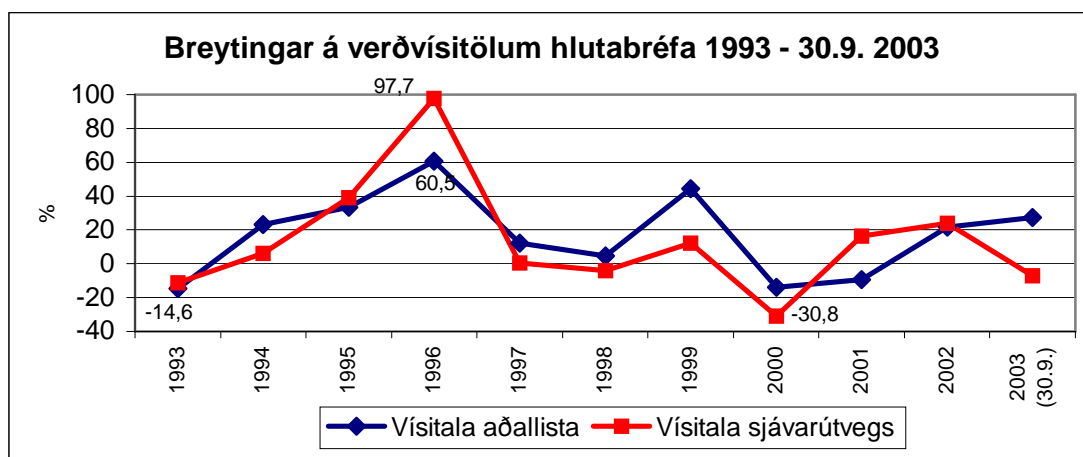


Mynd 3: Árlegur hagvöxtur og árleg verðbólga á Íslandi á árunum 1991 til 2002

Á mynd 3 sést að hagvöxtur hefur sveiflast mikið, þ.e. frá samdrætti upp á 3,1% árið 1992 upp í aukningu um 7,7% árið 1998. Meðalhagvöxtur á ári þessi 12 ár

var 2,6%. Árleg verðbólga hefur einnig sveiflast nokkuð en hún var lægst 1,5% árið 1994 og hæst 6,8% árið 1991. Mikil verðbólga var á árum áður helsta efnahagslega vandamál íslenskra stjórnvalda en frá 1990 hefur tekist nokkuð vel að halda verðbólgu svipaðri og er algengast í nágrannalöndunum.

Gífurlegar verðbreytingar hafa orðið á hlutabréfum í Kauphöllinni þessi ár. Mynd 4 sýnir sveiflurnar á vísitölu aðallista og vísitölu sjávarútvegs á tæplega 11 ára tímabili frá 1993 til 30. september 2003.



Mynd 4: Breytingar á vísitölu aðallista og vísitölu sjávarútvegs í Kauphöllinni á árunum 1993 til 30.9. 2003

Árið 1996 hækkað vísitala sjávarútvegs um 98% en árið 2000 lækkaði hún um 31%. Minni sveiflur hafa verið á vísitölu hlutabréfa á aðallista sem hækkaði mest árið 1996 um 61% en lækkaði mest árið 1993 um 15%. Árleg meðalbreyting á vísitölu aðallista var um 14% og árleg meðalbreyting vísitölu sjávarútvegs var á þessum tæpum 11 árum var um 10%. Það sem af er þessu ári til loka september 2003 hefur vísitala aðallista hækkað um 27% en vísitala sjávarútvegs lækkað um 7%.

3. Samanburður við erlendar kauphallir

Tafla 2 sýnir samanburð nokkurra kauphalla héraðs og erlendis í árslok 2002.

| Kauphöll í landi | Markaðsvirði skráðra hlutabréfa sem hlutfall af vergri landsframleiðslu í % | Velta í hlutabréfa-viðskiptum skráðra hlutabréfa sem hlutfall af vergri landsframleiðslu í % | Hlutdeild heildarviðskipta sem eru utan kauphallar í % |
|-------------------------|--|---|---|
| Sviss | 205 | 16 | 22 |
| Lúxemborg | 100 | 2 | 0 |
| Bretland | 97 | 261 | 75 |
| Finnland | 90 | 138 | 26 |
| Ísland | 66 | 41 | 79 |
| Svíþjóð | 63 | 119 | 22 |
| Spánn | 60 | 102 | 36 |
| Írland | 43 | 28 | 91 |
| Danmörk | 38 | 30 | 41 |
| Noregur | 30 | 30 | 36 |
| Þýskaland | 29 | 62 | 32 |
| Austurríki | 14 | 3 | 0 |

Tafla 2: Markaðsvirði skráðra hlutabréfa í árslok 2002 svo og velta og hlutdeild viðskipta með hlutabréf utan kauphalla í nokkrum löndum á árinu 2002

Margt athyglisvert kemur fram í töflu 2. Í 2. dálki í töflu 1 er markaðsvirði skráðra hlutabréfa sem hlutfall af vergri landsframleiðslu og er það 66% á Íslandi. Ísland er um miðjan hóp ríkja sem er athyglisvert miðað við hversu stuttan tíma skipulagður hlutabréfamarkaður hefur verið við lýði á Íslandi. Sum af löndunum í töflu 1 eru með mikla alþjóðlega fjármálaþjónustu sem tengist að hluta ekki viðkomandi landi sérstaklega. Bretland (London), Lúxemborg og Sviss, sem raða sér í þrjú efstu sætin, eru dæmi um slíkar alþjóðlegar kauphallir enda eru mikil verðmæti skráð í þessum kauphöllum miðað við landsframleiðslu viðkomandi lands.

Í 3. dálki í töflu 2 er velta skráðra hlutabréfa sem hlutfall af vergri landsframleiðslu. Veltan á íslenska hlutabréfamarkaðinum er mikil miðað við mörg önnur lönd. Á Íslandi er hlutfallið 41%. Lítil velta er í hlutabréfaviðskiptum í Luxemborg og Austurríki. Hér er átt við öll hlutabréfaviðskipti í skráðum félögum, bæði innan og utan kauphalla í viðkomandi löndum. Veltan er mest í Bretlandi og er hún þar nær þreföld landsframleiðsla landsins. Það er athyglisvert að Finnland hefur sterkasta stöðu af Norðurlöndunum með hlutfallslega mest verðmæti skráðra hlutabréfa og með mesta veltu. Hugsanleg skýring er sterk staða finnskra félaga í upplýsingatækni. Noregur er ekki með mikil verðmæti skráðra félaga og ekki heldur með mikla veltu og er Ísland fyrir ofan Noreg í þessum samanburði. Þrátt fyrir mikinn vöxt í hlutabréfaviðskiptum á Íslandi undanfarin ár sem að hluta til byggir á erlendum

fjárfestum er enn langt í það að erlend fjárfesting á Íslandi nái sama umfangi og er á öðrum Norðurlöndum. Útrás íslenskra fyrirtækja erlendis er þeim mun meiri.

Fjórði dálkurinn í töflu 2 sýnir hversu stór hluti heildarviðskipta er utan kauphalla. Þar kemur í ljós að á Íslandi eru 79% viðskipta með hlutabréf í skráðum félögum utan kauphallarinnar. Þessi viðskipti eru vitaskuld skráð hjá Verðbréfaskráningu eins og önnur viðskipti. Þarna sker Ísland sig nokkuð úr. Aðeins Írland er með hærra hlutfall utan kauphalla. Langflest viðskipta þar með skráð hlutabréf gerast utan kauphallar eða 91%. Mikið af viðskiptunum í London eru einnig utan kauphallar. Algengast er að um þriðjungur viðskipta sé fyrir utan kauphallir. Í flestum tilvikum er verð í kauphöll notað sem viðmið í viðskiptum utan kauphallar en það getur verið óheppilegt til lengri tíma ef mjög stór hluti er fyrir utan kauphallir þar sem viðskiptin þar gefa mjög góða mynd af framboði og eftirspurn, m.a. vegna upplýsingakerfisins. Kauphöll Íslands fær þó sambærilegar tekjur af utanþingsviðskiptum og af viðskiptum sem eru á Kauphöllinni sjálfri. Þó verður ekki annað sagt en að vöxturinn á Íslandi hafi verið mjög hraður og íslenski hlutabréfamarkaðurinn hafi fljótt lagað sig að því formi og umsvifum sem eru algeng í nágrannalöndunum. Öll löndin í töflu 2 nema Ísland hafa mikla reynslu af skiplögðum hlutabréfaviðskiptum og flest þeirra hafa áratuga reynslu af slíkum viðskiptum.

Athyglisvert er að bera þróun íslenska hlutabréfamarkaðarins við aðra tiltölulega nýja markaði. Í Ungverjalandi var hefðbundinn hlutabréfamarkaður að vestrænni fyrirmynd settur á stofn fyrst í löndum Austur-Evrópu eftir breytingarnar í kjölfar falls múrsins 1989. Samanburður á fyrstu 7 starfsárum markaðarins á Íslandi og í Ungverjalandi sýnir að markaðsvirði skráðra fyrirtækja sem hlutfall af vergri landsframleiðslu var um tvöfalt hærra á Íslandi. Hér gæti ólíkur hraði einkavæðingar skýrt mismunandi þróun.

Umsvif Kauphallar Íslands hefur vaxið mjög hratt undanfarin 12 ár. Fyrirtækjum á markaði hefur fjölgað verulega, markaðsvirði skráðra fyrirtækja og veltan hefur margfaldast. Viðskiptin í Kauphöll Íslands eru öll rafræn og sem hlutfall af vergri landsframleiðslu hefur verið mjög mikill vöxtur í hlutabréfaviðskiptum. Verð á hlutabréfum hefur sveiflast gífurlega síðustu ár en einnig hafa orðið nokkuð miklar sveiflur í hagvexti og verðbólgu. Kauphöll Íslands hefur náð sambærilegri stöðu og mun eldri kauphallir erlendis en mikið af viðskiptunum með skráð hlutabréf eiga sér þó stað utan Kauphallarinnar.

Heimildir:

Árbók (2003). Kauphöll Íslands. Reykjavík.

Ársskýrsla 1998 (1999) og 2002 (2003). Seðlabanki Íslands. Reykjavík.

Edda Rós Karlsdóttir. Hugleiðingar um framtíð Kauphallarinnar. *Hagur*, 25 (2), 2-4.

Fisher C. (2002). *Motive des Börsengangs am Neuen Markt: Die Publikumsfinanzierung von Innovation aus theoretischer und empirischer Sicht*. Duncker und Humblot. Berlin.

Jones S.L. (1999). Delayed Reaction in Stock with the Characteristics of Past Winners: Implication for Momentum, Value, and Institutional Following. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 38(3), 21-40.

Main Economic Indicators July 2003. OECD. Slóðin er www.oecd.org

Market Statistics December 2002. Federation of European Securities Exchanges (FESE). Slóðin er www.fese.be

Mitura-Zalewska A. and Hall S.G. (2000). Do Market Participants Learn? The Case of the Budapest Stock Exchange. *Economics and Planning*, 3(1-2), 3-18.

Peningamál 2003 (1). Seðlabanki Íslands. Reykjavík.

Vísitölur Kauphallar Íslands. Slóðin er www.icex.is

Þorvaldur Gylfason (2003). Ferskir vindar. *Vísbending*, 21(18), 2-4.