

Desember 2003

# Einkavæðing

helstu ríkisfyrirtækja árin 1998-2003



# Efnisyfirlit

<b>FORMÁLI</b> .....	<b>5</b>
<b>SAMANTEKT OG HELSTU NIÐURSTÖÐUR</b> .....	<b>7</b>
Endurskipulagning fyrirtækja fyrir sölu .....	7
Markmið með sölu.....	8
Tímasetning sölu.....	10
Verðmætamat .....	11
Söluáferð.....	11
Mat á kaupþilboðum .....	12
Tekjur og kostnaður við einkavæðingu .....	13
Tillögur og ábendingar Ríkisendurskoðunar .....	14
<b>1. ÚTBOD OG SALA RÍKISFYRIRTÆKJA</b> .....	<b>17</b>
VERKLAGSREGLUR .....	17
FRAMKVÆMDANEFND UM EINKAVÆÐINGU .....	18
MARKMIÐ EINKAVÆÐINGAR.....	19
SÖLUÁFERÐIR VIÐ EINKAVÆÐINGU.....	22
<b>2. SALA RÍKISFYRIRTÆKJA 1998-2003</b> .....	<b>25</b>
ÍSLENSKA JÁRNBLENDIFÉLAGIÐ HF. ....	25
Almennt .....	25
Verðmætamat.....	26
Söluferli.....	26
Sala á 26,5% hlut.....	26
Sala á 10,5% hlut.....	27
Fjárhagslegt uppgjör.....	28
Niðurstaða.....	29
ÍSLENSKIR AÐALVERKTAKAR HF. ....	29
Almennt .....	29
Verðmætamat.....	30
Söluferli.....	30
Fjárhagslegt uppgjör.....	32
Niðurstaða.....	34
ÁBURÐARVERKSMÍÐJAN HF. ....	34
Almennt .....	34
Verðmætamat.....	35
Söluferli.....	35
Fjárhagslegt uppgjör.....	38
Niðurstaða.....	38
FJÁRFESTINGARBANKI ATVINNULÍFSINS HF.....	39
Almennt .....	39
Verðmætamat.....	40
Söluferli.....	41
Sala á 49% eignarhlut ríkisins.....	42
Sala á 51% eignarhlut ríkisins.....	43
Fjárhagslegt uppgjör.....	46
Niðurstaða.....	46
STOFNFISKUR HF.....	47
Almennt .....	47
Verðmætamat.....	48
Söluferli.....	49
Kaupþilboð.....	50

Fjárhagslegt uppgjör.....	50
Niðurstaða.....	50
STEINULLARVERKSMÍÐJAN HF. ....	51
Almennt .....	51
Verðmætamat.....	51
Söluferli.....	52
Fjárhagslegt uppgjör.....	53
Niðurstaða.....	53
LANDSBANKI ÍSLANDS HF.....	53
Almennt .....	53
Verðmætamat.....	55
Söluferli á eignarhlut ríkisins.....	56
Sala á 15% hlut 1999 .....	56
Sölutilraunir til erlendra aðila 2001.....	57
Sala á 20% hlut 2002 .....	58
Sala á 45,8% 2002 .....	59
Sala á 2,56% hlut 2003 .....	62
Fjárhagslegt uppgjör.....	63
Niðurstaða.....	63
BÚNAÐARBANKI ÍSLANDS HF. ....	65
Almennt .....	65
Verðmætamat.....	66
Söluferli.....	67
Sala á 15% heildarhlutafjár 1999.....	67
Sala á 45,8% hlut 2003 .....	68
Sala á 9,11%.....	72
Fjárhagslegt uppgjör.....	72
Niðurstaða.....	73
<b>3. UNDIRBÚNINGUR AÐ SÖLU LANDSSÍMA ÍSLANDS HF. ....</b>	<b>75</b>
Almennt .....	75
Verðmætamat.....	77
Söluferli.....	79
Áfangi 1 .....	79
Áfangi 2 .....	81
Fjárhagslegt uppgjör.....	83
Niðurstaða.....	84
<b>VIÐAUKI I.....</b>	<b>87</b>
VERKLAGSREGLUR UM ÚTBOÐ OG SÖLU RÍKISFYRIRTÆKJA .....	87
<b>VIÐAUKI II .....</b>	<b>91</b>
ERINDISBRÉF FRAMKVÆMDANEFNDAR UM EINKAVÆÐINGU .....	91
<b>VIÐAUKI III.....</b>	<b>93</b>
GREINARGERÐ UM ÚTBOÐ Á FJÓRÐUNGSHLUT RÍKISINS Í LANDSBANKA ÍSLANDS HF. ....	93
V Álit Ríkisendurskoðunar.....	93

# Formáli

Í erindi þingflokks Vinstrihreyfingarinnar – græns framboðs til forsætisnefndar Alþingis dags. 30. janúar 2001, sem nefndin framsendi Ríkisendurskoðun, var þess farið á leit að stofnuninni yrði falið að gera ítarlega úttekt á störfum framkvæmdanefndar um einkavæðingu með sérstakri hliðsjón af einkavæðingu Landssímans hf. Í tilvitnuðu erindi þingflokksins var enn fremur lögð áhersla á að athuguð yrðu vinnubrögð, verklag og stjórnskipuleg staða einkavæðingarnefndar, kostnaður við störf hennar bæði vegna eigin verkefna og aðkeyptrar vinnu, hvort útgjöld nefndarinnar hafi verið í samræmi við fjárheimildir, hvernig hún hafi staðið að ákvarðanatöku og annað sem efni standa til.

Ríkisendurskoðun hefur áður fjallað um einkavæðingu ríkisfyrirtækja, sbr. úttektir stofnunarinnar „Sala á fyrirtækjum í eigu ríkisins 1991-1994” (1994) og „Greinargerð um útboð á fjórðungshlut ríkisins í Landsbanka Íslands hf” (2002). Framkvæmdanefnd um einkavæðingu (hér eftir nefnt FNE) hefur gefið út skýrslur í maí 1999 „Einkavæðing 1996-1999” og í maí 2003 „Einkavæðing 1999-2003”. Þar er í mörgum tilvikum fjallað ítarlegar um störf FNE við hverja sölu en gert er í þessari skýrslu. Upplýsingar úr skýrslunum hafa verið notaðar þar sem það á við.

Við gerð þessarar stjórnsýsluúttektar var rætt við fjölmarga aðila sem komið hafa að einkavæðingu hér á landi og þakkar Ríkisendurskoðun þeim fyrir veittar upplýsingar. Stofnunin vill þó sérstaklega þakka núverandi og fyrrverandi starfsmönnum FNE fyrir skjót svör og veittar upplýsingar.



# Samantekt og helstu niðurstöður

Ákveðið var að skoða sérstaklega sölu tiltekinna ríkisfyrirtækja á tímabilinu 1998-2003. Um er að ræða átta fyrirtæki sem voru að hluta til eða öllu leyti í eigu ríkissjóðs. Auk þess var hugað að undirbúningi og tilraun til sölu á Landssíma Íslands hf. Farið var yfir hverja sölu með hliðsjón af verklagsreglum FNE um útboð og sölu ríkisfyrirtækja. Einnig var stuðst við endurskoðunarreglur INTOSAI<sup>1</sup> (*Working Group on the Audit of Privatisation, Guidelines on Best Practice for the Audit of Privatisations*).

Einkum var hugað að eftirfarandi atriðum:

- Endurskipulagningu fyrirtækis fyrir sölu.
- Markmiðum með sölu.
- Tímasetningu sölu.
- Verðmætamati.
- Söluaðferð.
- Mati á kauptilboðum.
- Kostnaði og tekjum við einkavæðingu.

Þegar á heildina er litið verður að telja að þau meginmarkmið sem stjórnvöld stefndu að með einkavæðingu hafi náðst og að FNE hafi fylgt settum reglum þó nokkrir hnöktrar hafi verið á framkvæmdinni í einstaka sölum.

Að öðru leyti eru helstu niðurstöður þessar:

## Endurskipulagning fyrirtækja fyrir sölu

Þau fyrirtæki sem hér eru til skoðunar þurftu mismikinn undirbúning fyrir sölu. Yfirleitt fólst fyrsti áfanginn í söluférlinu í því að breyta fyrirtækinu í hlutafélag. Enn fremur

---

<sup>1</sup> Alþjóðasamtök ríkisendurskoðana.

var í sumum tilvikum sérstaklega kannað hvort taka ætti tiltekna eignir út úr fyrirtækinu fyrir sölu til að gera það söluvænlegra og afnema sérréttindi ef þau voru fyrir hendi. Almennt voru fyrirtækin vel undirbúin fyrir sölu. Þó er rétt að geta þess að eftir að ljóst var að ekki næðist að selja Landssíma Íslands hf. kom fram opinberlega að þáverandi formaður FNE hafði efasemdir um að fyrirtækið hefði verið tilbúið fyrir einkavæðinguna. Þessu mótmæltu þáverandi stjórnendur Landssímans harðlega.

Í verklagsreglum um útboð og sölu ríkisfyrirtækja kemur fram að framkvæmdanefnd um einkavæðingu skuli hafa yfirumsjón með breytingu ríkisfyrirtækja í hlutafélög. Engu að síður eru dæmi um að nefndin hafi ekki komið að þeirri vinnu. Mikilvægt er að vinnubrögð við einkavæðingu séu samræmd. Í því sambandi þarf að tryggja að FNE komi að einkavæðingarferlinu strax í upphafi.

### **Markmið með sölu**

Helstu vísbendingar um markmið einkavæðingar á því tímabili sem hér er til skoðunar koma fram í erindisbréfi FNE og í stefnuyfirlýsingum tveggja síðustu ríkisstjórna Sjálfstæðisflokks og Framsóknarflokks. Einnig hafa verið sett viðbótar-markmið í tengslum við einstök einkavæðingarverkefni. Þau hafa ýmist komið fram í sérstakri lagasetningu, umfjöllun á Alþingi eða í ákvörðunum ríkisstjórnar eða einstakra ráðherra. FNE hefur einnig sett fram eftirfarandi almenn markmið:

- Að auka samkeppni og skilvirkni í þjóðfélaginu.
- Að draga úr pólitískum áhrifum í fyrirtækjum.
- Að efla hlutabréfamarkað.
- Að bæta stöðu ríkissjóðs.
- Að bæta hag neytenda.
- Að styrkja stöðu starfsmanna.
- Að draga úr áhrifum sérhagsmunahópa.

Ljóst er að erfitt getur verið að segja nákvæmlega til um það hvort ofangreindum markmiðum hefur verið náð. Á hinn bóginn er hægt að fullyrða að í störfum sínum hafi nefndin



haft markmiðin að leiðarljósi og reynt að nálgast þau eftir því sem unnt var hverju sinni.

### **Náðust markmiðin með einkavæðingunni?**

Í einum af köflum þessarar skýrslu, „Markmið með einkavæðingu”, er vísað beint í stefnu ríkisstjórnarinnar árið 1999. Stjórnvöld hafa að sumu leyti náð þeim markmiðum sem þar koma fram. Árangurinn er sem hér segir:

- Í stefnuyfirlýsingu ríkisstjórnarinnar 1999 kemur fram að markmiðið með sölu á hlutabréfum í ríkisbönkunum var að ná fram hagræðingu á fjármagnsmarkaði en tryggja um leið virka samkeppni á markaðnum til að ná fram ódýrari þjónustu. Íslenski fjármálamarkaðurinn er nú samkeppnishæfari, sterkari til útrásar og skilvirkari en hann var 1998. Nú hafa t.d. nokkur fjármálafyrirtæki burði til að sækja fram á erlendum mörkuðum. Þrátt fyrir sterkari fjármálastofnanir eru fáar vísbendingar um að þjónustugjöld viðskiptabankanna hafi lækkað verulega.
- Dregið hefur úr pólitískum áhrifum í fyrirtækjarekstri.
- Hlutabréfamarkaðurinn hefur eflst verulega. Þó hefur verulegur fjöldi þeirra sem fjárfesti í fyrirtækjunum þegar þau voru einkavædd selt hlut sinn. Þá eru fæst þeirra fyrirtækja sem seld voru á árunum 1998-2003 á almennum markaði í Kauphöllinni, t.d. Íslenska Járblendifélagið hf., Íslenskir aðalverktakar hf., Áburðarverksmiðjan hf., Stofnfiskur hf. og Steinullarverksmiðjan hf.

Einungis einkavæddu fjármálastofnanirnar eru á almenna hlutabréfamarkaðnum. Þetta eru:

- Fjárfestingarbanki atvinnulífsins sem sameinaðist Íslandsbanka hf. Í nóvember 2003 voru hluthafar 10.731. Stærsti hluthafinn átti 9,4% í fyrirtækinu, fjórir stærstu 31,4% og tuttugu stærstu 59,6%.
- Búnaðarbanki Íslands hf. sem sameinaðist Kaupþingi hf. Í lok ágúst 2003 voru hluthafarnir 30.307. Stærsti hluthafinn átti 12,5%. Hér þarf þó að athuga að ef bætt er við eignarhlut Eglu hf. þeim eignarhlut sem enn er skráður á fjármálaráðuneytið verður stærsti eigandinn með um 18%. Eignarhlutur fjögurra stærstu eigendanna var því um 40% og tuttugu stærstu 69,9%.

- Fjöldi hluthafa í Landsbanka Íslands hf. var 13.714 í lok september 2003. Í árslok mun stærsti eigandinn eiga 41,8% eignarhlut í fyrirtækinu, þ.e. þegar Samson eignarhaldsfélag ehf. hefur gert upp kaupsamning sinn 29. des. 2003. Fjórir stærstu eigendurnir eiga 51,4% eignarhlut í bankanum og tíu stærstu 61,2%.

Landssími Íslands hf. var í október 2003 enn í 98,67% eign ríkisins en hluthafar voru alls 1286 í árslok 2002.

- Heildarsöluvirði seldra ríkisfyrirtækja á árunum 1998 til maí 2003 var um 55 ma.kr. Ríkissjóður hefur nýtt hluta þessara tekna til að greiða niður skuldir og í sérverkefni.
- Í yfirlýsingu stjórnvalda um sölu á Landsbankanum og Búnaðarbankanum var m.a. sagt: „Við sölu verði þess gætt að ríkið fái hámarksverð fyrir eign sína í bönkunum“. Þegar sala til kjölfestufjársala í Landsbanka og Búnaðarbanka er skoðuð virðist mega deila um hvort þetta markmið hafi náðst. Þessir stóru eignarhlutir voru seldir á óverulega hærra gengi en því sem var á almenna markaðnum. FNE benti á í þessu sambandi að huga verði að því að verð hluta í litlum viðskiptum getur sveiflast á markaði og raunveruleg verðlagning í stærri útboðum er ekki alltaf nákvæmlega sú sama og við sölu á smærri hlutum.

## Tímasetning sölu

Mörg atriði höfðu áhrif á tímasetningu við sölu fyrirtækjanna. Nefna má breytingar á lagaumhverfi þeirra, afnám einokunar, endurskipulagningu og afnám sérréttinda. Síðan þegar kom að sjálfri sölu þurfti að tímasetja og verðleggja í samræmi við eftirspurn á fjármálamarkaði.

Tímasetning ræður miklu um hvernig tekst til með sölu. Auk ofangreindra atriða verður að gæta þess að tímasetning sé skynsamleg með hliðsjón af markaðnum. Almennt verður að telja að vel hafi tekist með tímasetningu á þeim sölum sem hér eru til skoðunar. Tímasetningin á sölu Landssíma Íslands hf. var þó eins og á stóð óheppileg en verðbréfamarkaðurinn var þá í mikilli lægð vegna ýmissa utanaðkomandi atriða. Vegna þessa hefur FNE bent á að líta verði til þess að undirbúningur sölunnar hafði staðið yfir í langan tíma og tekið til margra þátta. Ekki hafi verið hægt að sjá fyrir þær afleiðingar sem atburðirnir 11. september 2001 höfðu í för með sér. Að mati

nefndarinnar var langstærstur hluti kostnaðar við sölunar þegar fallinn til og því ekki óeðlilegt að láta reyna á viðbrögð markaðarins.

### **Verðmætamat**

Almennt var fylgt fyrirmælum verklagsreglnanna um mat á markaðsvirði, þ.e.a.s. markaðsvirði fyrirtækis var metið út frá núvirðingu áætlaðs framtíðartekjuflæðis. Öðrum aðferðum var einnig beitt til samanburðar eins og reglurnar gera kröfu um. Ef fyrirtæki var þegar skráð á markaði var verð miðað við gengi þess þar.

Eins og áður var sagt geyma verklagsreglurnar reglur um hvernig standa skuli að verðmati fyrirtækja. Lagt er til að skoðað verði hvort setja eigi inn í reglurnar leiðbeiningar um hvernig staðið skuli að verðlagningu eftir að verðmat liggur fyrir.

### **Söluaðferð**

Í 5. gr. reglna um útboð og sölu ríkisfyrirtækja segir að viðkomandi ráðuneyti ákveði að fengnum tillögum FNE hvaða söluaðferð skuli viðhöfð hverju sinni. Þær aðferðir sem helst hafa verið notaðar eru almenn hlutafjárútboð, tilboðssölur og útboð þar sem þeir sem áhuga hafa gefa sig fram og fá þá frekari upplýsingar um fyrirtækið. Ljóst er að sú söluaðferð sem fyrir valinu verður hverju sinni getur ráðið miklu um hvort markmið sölunnar náist, hvort sem það er að hámarka söluverð eða ná markmiðum um dreifða eignaraðild svo dæmi séu nefnd.

Í nokkrum tilvikum voru sett skilyrði, svo sem um hámark sem hver og einn gat keypt og um tengsl kaupenda. Ekki er hægt að setja algilda reglu um æskilegt sölufyrirkomulag heldur þarf að ákveða það hverju sinni. Þó má benda á að sérstök skilyrði sem sett voru við sölu á 51% hlut í Fjárfestingarbanka atvinnulífsins hf. gáfust frekar illa. Að jafnaði er farsælast að hafa sem fæst skilyrði umfram þau sem lög kveða á um, t.d. ákvæði samkeppnislaga.

Þær söluaðferðir sem beitt hefur verið við sölu til erlendra fjárfesta hafa ekki skilað árangri. Reynslan af þeim tilraunum

gefur til kynna að hinn smái markaður á Íslandi er alla jafna ekki áhugaverður fyrir erlenda fjárfesta. Með aukinni samvinnu íslenskra fjárfesta við erlenda fjárfesta má þó gera ráð fyrir meiri vilja til sameiginlegra fjárfestinga hérlandis.

Sú söluaðferð að auglýsa ráðandi hlut til sölu á sama tíma í Landsbanka Íslands og Búnaðarbanka Íslands hf. verður að teljast óheppileg. Í fyrsta lagi var ekki komin reynsla á þessa söluaðferð og í öðru lagi gaf hún minni möguleika á að koma á samkeppni milli áhugasamra kaupenda.

### **Mat á kauptilboðum**

Samkvæmt verklagsreglunum skal meta tilboð til „staðgreiðsluverðs miðað við ávöxtunarkröfu í síðasta útboði spari-skirteina“. Einnig er kveðið á um að „hafna skuli öllum tilboðum ef þau eru talin ófullnægjandi“. Í 8. tl. verklagsreglna er fjallað um takmarkanir sem hægt er að setja, s.s. hámark á hlutafjárkaup hvers aðila eða fjárhagslegra tengdra aðila.

Í flestum tilvikum þar sem beitt er tilboðssölu er auðvelt að meta tilboðin. Það getur hins vegar verið erfiðara að meta tilboð og ákveða við hvern eða hverja eigi að ganga til viðræðna þegar notast er við það fyrirkomulag sem viðhaft var við sölu á ráðandi hlut í bönkunum. Þá áttu áhugasamir fjárfestar að gera grein fyrir fjárhagsstöðu sinni, þekkingu og reynslu á fjármálamarkaði, þeim eignarhlut sem þeir vildu kaupa, hugmyndum um staðgreiðsluverð og áformum um reksturinn.

Alltaf má deila um forsendur þegar sett eru fleiri skilyrði en hagstæðasta verðið. Ekki eru gerðar efnislegar athugasemdir við val FNE á kaupendum miðað við þær reglur sem nefndin notaði við matið hverju sinni. Ljóst er þó að mikilvægt er að bjóðendur fái ávallt upplýsingar um matsreglurnar áður en að tilboðsgerðinni kemur. Ekki á að setja sérstakar matsreglur nema í algerum undantekningartilfellum og þær þurfa þá að vera vel rökstuddar efnislega eins og verklagsreglurnar gera ráð fyrir.

## Tekjur og kostnaður við einkavæðingu

Samtölur úr bókhaldi ríkisins 1998 til 31. ágúst 2003							
Fjárhæðir í milljónum kr.							
	Bókfært	Endurmat	Hagnaður	Heildar-	Beinn	Kostn.	Arð-
	nafnverð	-niðurfærsla	af sölu	söluverð	kostn.	í % af	greiðslur
	seldra eigna				við sölu	sölu	
Íslenska járnblendifélagið hf	648	70	437	1.155	7	0,62%	0
Íslenskir aðalverktakar hf	1.144	159	1.467	2.770	28	1,02%	248
Áburðarverksmiðja ríkisins hf	1.000	17	233	1.250	3	0,22%	0
Fjárfestingabanki atvinnulífsins hf	6.800	272	7.323	14.395	55	0,39%	277
Stofnfiskur hf	44	7	229	280	2	0,71%	0
Steinullarverksmiðjan hf	128	21	116	265	0	0,00%	29
Landsbanki Íslands hf	5.500	1.135	11.864	18.499	204	1,10%	1.670
Búnaðarbanki Íslands hf	3.500	733	11.481	15.715	112	0,71%	1.143
<b>Seldar eignir að fullu, alls</b>	<b>18.764</b>	<b>2.414</b>	<b>33.150</b>	<b>54.329</b>	<b>412</b>	<b>0,76%</b>	<b>3.367</b>
Landssími Íslands hf., selt 2001	94	17	324	435	210		
Aðrar sölur sem ekki er fjallað um				150	4		
Sameiginlegur kostnaður					53		
<b>Sala, kostnaður og arður, alls</b>				<b>54.914</b>	<b>679</b>	<b>1,24%</b>	<b>3.367</b>
Fjárlög og aukafjárlög, 1998-2003, alls					728		
Landssími Íslands hf., óselt	6.965						5.212

Hér er dregið saman það hlutfé sem ríkið hefur selt 1998-2003 og varðar þær eignir sem sérstaklega hafa verið skoðaðar við gerð þessarar skýrslu, ásamt heildaruppgjöri á kostnaði við nefndina á árunum 1998-2002. Heildarkostnaður við hvert verk og FNE á þessum tíma er innan eðlilegra marka. Við val á ráðgjöfum hefur FNE í flestum tilvikum beitt útboðum. Beinn kostnaður við hvert verk er í flestum tilvikum vel innan við 1% af heildarsöluverði. Í erlendum leiðbeiningum er almennt talið að kostnaður við einkavæðingu sé innan eðlilegra marka þegar hann er á bilinu 1-3% af heildarsöluandvirðinu. Enginn beinn kostnaður var við sölu á eignarhlut ríkisins í Steinullarverksmiðjunni hf. þar sem ekki var samið um aðkeypta ráðgjöf vegna sölunnar. Þegar kostnaður við Landssíma Íslands hf. er skoðaður þarf sérstaklega að taka tillit til þess að aðeins er búið að selja 1,33% af hlutfé fyrirtækisins. Líklegt er að stór hluti af vinnu við verðmætamat og grunnvinna á sölugögnum muni nýtast þegar og ef 98,67% af hlutfé fyrirtækisins verður selt.

Í töflunni hér að ofan er ekki talinn með kostnaður sem ráðuneyti, stofnanir eða fyrirtækin sjálf þurftu að leggja í.

Nefna má að kostnaður Landssíma Íslands hf. vegna einkavæðingar fyrirtækisins á árunum 2001 og 2002 var um 15,8 m.kr. og innri kostnaður 70-80 m.kr.

Á árunum 1998 til 2003 var í fjárlögum gert ráð fyrir 94,6 m.kr. fjárveitingu til einkavæðingarmála. Þegar í ljós kom hvaða einkavæðingarverkefni næðu fram að ganga var bætt við 633,5 m.kr. í aukafjárveitingum. Fjárheimildirnar hafa því alls verið 728,1 m.kr. á þessum árum. Í lok ágúst 2003 voru heildargjöldin um 679 m.kr. Beinn kostnaður við verkefnið var alls um 626 m.kr. en sameiginlegur kostnaður við rekstur nefndarinnar um 53 m.kr.

### **Tillögur og ábendingar Ríkisendurskoðunar**

- Tryggja þarf enn betur en gert hefur verið að FNE komi að einkavæðingarferli einstakra verkefna þegar á byrjunarstigi svo að vinnubrögð við einkavæðinguna séu samræmd frá upphafi.
- Í verklagsreglurnar skortir reglur eða leiðbeiningar um það hvernig staðið skuli að verðlagningu eftir að verðmat liggur fyrir. Þar sem verðmæti ríkisfyrirtækja getur hlaupið á milljörðum króna verður að gera mjög stranga kröfu um að faglega og vel sé staðið að verðmati og að fleiri en einn sérfræðingur sé kallaður til þegar FNE ákveður verðlagningu. Ljóst er að verðmat er eitt og verðlagning annað. Verðmatið byggir á fyrirfram gefnum reikniáðferðum en við verðlagningu þarf að horfa til stöðu markaðarins á sölutímanum. Eftir að verðmatið liggur fyrir þarf sérstaklega að ákveða verðlagninguna. Því er mikilvægt að rasa ekki um ráð fram í þessum efnum. Sérstaklega þarf að huga að reglum um verðlagningu ef starfsmenn fyrirtækis vinna með beinum hætti að verðmati og eiga einnig kost á því að kaupa hlutafé í væntanlegu útboði. Í skýrslu FNE frá maí 1999 er sérstaklega minnst á þetta vandamál. Þar kemur fram að viðhorf og markmið stjórnenda falla sjaldnast saman við markmið ríkisins með sölunni.
- Í verklagsreglum þarf að koma fram hvernig tilkynna á um það ef sérstök sjónarmið ráða mati á tilboðum. Á þann hátt er tryggt að þeir sem leggja vinnu í tilboð fái upplýsingar um það hvaða reglur verði notaðar við að meta

tilboðin áður en þeim er skilað eða þau opnuð. Ágreiningur vegna þessa reis m.a. þegar meta átti tilboð í lokasölu á Íslenskum aðalverktökum hf. í ársbyrjun 2003.

- Lögð er áhersla á að gengið verði frá sérstöku fjárhagslegu uppgjöri við lok hvernar sölu.





# 1. Útboð og sala ríkisfyrirtækja

## Verklagsreglur

Hinn 9. febrúar 1996 samþykkti ríkisstjórnin sérstakar verklagsreglur um útboð og sölu ríkisfyrirtækja til að samræma vinnubrögð og tryggja faglegan undirbúning við sölu hlutabréfa í eigu ríkisins og útboð í ríkisrekstri. Í inngangi þessara reglna segir að þær skuli vera „leikreglurnar sem gildi“. Enginn geti í krafti fjármagnseignar eða á annan hátt tekið þátt í útboðum eða keypt ríkishlut í fyrirtækjum eftir öðrum reglum.

Reglurnar eru í tólf greinum og taka til allra fyrirtækja sem ríkissjóður selur eða hyggst selja að hluta eða fullu. Reglurnar mæla svo fyrir að fulltrúi þess ráðuneytis sem fer með eignarhlut ríkisins skuli sitja í nefndinni þegar fjallað er um sölu á eignum ráðuneytisins. Samkvæmt 12. gr. reglnanna bera viðkomandi ráðuneyti og FNE ábyrgð á að farið sé eftir verklagsreglunum.

Í verklagsreglunum er mælt fyrir um hvernig hagað skuli undirbúningi að formbreytingum á rekstri fyrirtækja og sölu á hlutafé. Þegar viðkomandi ráðuneyti hefur ákveðið fyrirkomulag sölu skal hlutur sá er selja skal í fyrirtækinu auglýstur til sölu þannig að öllum sé tryggður jafn réttur til að bjóða í hlutabréfin. Þetta á við hvort sem bréfin eru seld í almennri áskriftarsölu eða tilboðssölu. Í verklagsreglunum eru sett fram ákveðin skilyrði sem verður að uppfylla við sölu á hlutafé ríkissjóðs. Samkvæmt reglunum er einnig heimilt að takmarka þann hlut sem hverjum og einum er heimilt að kaupa í útboðum. Það er því heimilt að setja hámark á hlutafjárkaup hvers kaupanda, eða fjárhagslega tengdra aðila, til þess að stuðla að dreifðri eignaraðild að fyrirtæki. Á sama hátt er heimilt að hafna tilboðum ef sýnt þykir að með samþykki þeirra muni draga úr samkeppni á viðkomandi markaði eða atvinnugreinin bíði almennan skaða af. Erlendir aðilar hafa að öllu jöfnu sama rétt og Íslendingar til að kaupa hlutabréf svo framarlega

sem það samrýmist lögum um fjárfestingar erlendra aðila á Íslandi.

Þegar fyrirtæki er selt samkvæmt tilboði skal skv. 6. gr. reglnanna meta tilboð til staðgreiðsluverðs miðað við ávöxt-unarkröfu í síðasta útboði spariskírteina. Sérstaklega skal meta þær tryggingar sem tilboðsgjafi leggur fyrir greiðslu. Taka skal því tilboði sem gefur öruggustu greiðslur og hæst staðgreiðsluverð, hafi ekki verið settar takmarkanir á sölu til einstakra aðila, sbr. 8. gr. reglnanna.

Loks skal vakin athygli á ákvæði 10. gr. reglnanna. Samkvæmt þeim getur viðkomandi ráðuneyti samþykkt frávik frá verk-lagsreglunum ef sérstakar aðstæður þykja vera fyrir hendi og að fenginni tillögu FNE. Ef þetta er gert skal greina frá öllum slíkum áformum í ríkisstjórn áður en þau koma til framkvæmda. Jafnframt skal greina frá þeim opinberlega að lokinni umfjöllun í ríkisstjórn, sbr. 10. gr. reglnanna.

Að öðru leyti verða reglurnar ekki raktar hér en látið nægja að vísa í viðauka I við úttekt þessa þar sem þær eru birtar í heild sinni.

## **Framkvæmdanefnd um einkavæðingu**

Yfirstjórn einkavæðingar er í höndum ríkisstjórnar og fjögurra manna ráðherranefndar á hennar vegum. Í ráðherranefnd um einkavæðingu sitja forsætisráðherra, utanríkisráðherra, fjármálaráðherra og iðnaðar- og viðskiptaráðherra. Á vegum ráðherranefndarinnar starfar síðan sérstök framkvæmdanefnd. Í henni sitja fulltrúar frá framangreindum ráðherrum. Hlutverk nefndarinnar er að annast undirbúning og samræmingu verkefna á sviði einkavæðingar. Hún skal m.a. hafa yfirumsjón með breytingu ríkisfyrirtækja í hlutafélög, sölu ríkisfyrirtækja, ríkiseigna og eignarhluta ríkisins í öðrum fyrirtækjum, svo og með útboðum á verkefnum og þjónustu á vegum ríkisins og ríkisstofnana. Þá er henni ætlað að gæta þess við breytingar á rekstrarformi og eignarhaldi ríkisfyrirtækja að réttur starfsmanna sé tryggður. Framkvæmdanefnd um einkavæðingu

starfar samkvæmt erindisbréfi<sup>2</sup> sem forsætisráðherra setti henni.

## Markmið einkavæðingar

Þegar úttekt er gerð á einkavæðingu er mikilvægt að átta sig á þeim markmiðum sem stjórnvöld ætla sér að ná með henni. Þá tengjast almenn markmið oft einkavæðingarmálum, t.d. þau að viðhalda efnahagslegum stöðugleika. Við einstakar sölur er tekið fram að hluti söluandvirðis skuli notað til að greiða upp skuldir og hafa þannig áhrif á efnahagslegan stöðugleika.

Þegar litið er til annarra landa og markmiða þeirra með einkavæðingu sést að þau eru af margvíslegum toga. Enn fremur geta þessi markmið breyst frá einu tímabili til annars. Þau geta t.d. verið efnahagsleg, pólitísk eða fjárhagsleg.

Helstu vísbendingar um markmið með einkavæðingu hér á landi á því tímabili sem er til skoðunar koma fram í erindisbréfi framkvæmdanefndar um einkavæðingu og í stefnufrýsingu ríkisstjórnar Sjálfstæðisflokks og Framsóknarflokks frá 23. apríl 1995 þar sem m.a. er rætt um það sem stjórnin hyggst leggja áherslu á á kjörtímabilinu:

Efnahagslegur stöðugleiki og jafnvægi í ríkisfjármálum eru forsendur framfara, lágra vaxta, öflugs atvinnulífs og atvinnuöryggis. Framtak einstaklinga verður virkjað í þágu aukinnar verðmætasköpunar. Á þann hátt verður stuðlað að hagsæld, félagslegum umbótum og afkomuöryggi.

Síðan eru rakin meginmarkmið ríkisstjórnarinnar á kjörtímabilinu. Þau eru m.a.:

Að vinna að nýskipan í ríkisrekstri, t.d. með auknum útboðum, sameiningu stofnana, þjónustusamningum, breyttu launakerfi og aukinni ábyrgð stjórnenda. Stefnt verður að meiri hagkvæmni við opinberar framkvæmdir. Unnið verður

---

<sup>2</sup> Sjá erindisbréf í viðauka II.

að því að gera ríkisrekstur einfaldari en um leið skilvirkari. Aðstöðumunur verður jafnaður þar sem ríkið stundar atvinnurekstur í samkeppni við einkaaðila. Arðsemiskröfur verða gerðar til fyrirtækja ríkisins.

Að leggja fram áætlun á sviði einkavæðingar sem unnið verður að á kjörtímabilinu. Áhersla verður lögð á að breyta rekstrarformi ríkisviðskiptabanka og fjárfestingarlánasjóða. Það á einnig við um fyrirtæki og stofnanir í eigu ríkisins sem eru í samkeppni við einkaaðila. Unnið verður að sölu ríkisfyrirtækja á kjörtímabilinu í samræmi við ákvarðanir Alþingis.

Einnig hafa verið sett viðbótarmarkmið með einkavæðingu vegna einstakra verkefna. Þau hafa komið fram í sérstakri lagasetningu, í umfjöllun á Alþingi og í ákvörðunum ríkisstjórnar eða einstakra ráðherra. Enn fremur hefur FNE sett fram almenn markmið. Þau helstu eru:

1. Að auka samkeppni og skilvirkni í þjóðfélaginu. Markaðsöflin eru alla jafna betri trygging fyrir skynsamlegri nýtingu framleiðsluþáttanna en ríkisafskipti.
2. Að draga úr pólitískum áhrifum í fyrirtækjum. Reynslan sýnir að meiri faglegar kröfur eru gerðar til stjórnenda og þeir fá meira aðhald frá eigendum eftir einkavæðingu.
3. Að efla hlutabréfamarkað. Öflugur innlendur hlutabréfamarkaður er mjög þýðingarmikill fyrir alla efnahagsstarfsemi. Slá má á þenslu með því að hvetja almenning til þátttöku í atvinnurekstri með hlutafjárkaupum.
4. Að bæta stöðu ríkissjóðs. Með sölu á hlutabréfum ríkisins er unnt að greiða niður umtalsvert af skuldum ríkissjóðs og minnka þannig vaxtabyrði í framtíðinni.
5. Að bæta hag neytenda. Með þeirri hagræðingu sem hlýst af einkavæðingu eru líkur á því að samkeppni á markaði aukist sem skilar sér í bættem hag neytenda.
6. Að styrkja stöðu starfsmanna. Einkavædd fyrirtæki hafa meiri möguleika en ríkisfyrirtæki til að greiða góðu starfsfólki há laun m.a. með árangurstengdum launakerfum ásamt því að tryggja atvinnu til langframa.

7. Að draga úr áhrifum sérhagsmunahópa. Einkavæðing dregur úr möguleikum ýmissa sérhagsmunahópa til að þrýsta á um framleiðslu eða framleiðsluhætti sem eru óhagkvæmir.

Í stefnuyfirlýsingu ríkisstjórnar Sjálfstæðisflokks og Framsóknarflokks 28. maí 1999 er auk almennra markmiða um að tryggja stöðugleika m.a. nefnt að við sölu hlutabréfa ríkisins verði hugað að því að salan leiði til aukins sparnaðar almennings. Þá er sérstaklega fjallað um einkavæðingu og sagt að stjórnin stefni að því:

Að halda áfram einkavæðingu ríkisfyrirtækja, einkum þeirra sem eru í samkeppni við fyrirtæki í eigu einkaaðila. Hlutabréf í ríkisbönkunum verði seld með það að markmiði að ná fram hagræðingu á fjármagnsmarkaði en tryggja um leið virka samkeppni á markaðnum til að ná fram ódýrari þjónustu. Við sölu hans verði þess gætt að ríkið fái hámarksverð fyrir eign sína í bönkunum. Hafinn verði undirbúningur að sölu Landssímans. Við sölu hans verði þess gætt að tryggja góða þjónustu á sem hagstæðustu verði við byggðir landsins og einnig að tryggja virka samkeppni á fjarskiptamarkaði. Stefnumörkun á sviði einkavæðingar fari fram í ráðherranefnd um einkavæðingu en undirbúningur og framkvæmd verkefna á þessu sviði verði í höndum framkvæmdanefndar um einkavæðingu. Áður en sala einstakra ríkisfyrirtækja hefst verði lögð fram í ríkisstjórn áætlun um tímasetningu, fyrirkomulag og ráðstöfun andvirðis af sölu þeirra. Tekjunum verði varið til að greiða niður skuldir ríkissjóðs, til að fjármagna sérstök verkefni í samgöngumálum og til að efla upplýsingasamfélagið.

## Söluaðferðir við einkavæðingu

Mikilvægt er að vanda val á söluaðferð við hverja sölu þar sem hún getur ráðið úrslitum um það hvernig tekst til með sölna. Margar leiðir og útfærslur eru mögulegar við einkavæðingu fyrirtækja. Helstu leiðirnar eru:<sup>3</sup>

**Rekstri hætt og eignir seldar:** Þessi leið er m.a. farin þar sem um er að ræða starfsemi sem ekki er lengur þörf fyrir í óbreyttri mynd, enn fremur þegar fyrirtæki hefur ekki sýnt fram á hagnað og ekki er fyrirséð að hagnaður verði af rekstri þess í náinni framtíð.

**Hlutabréf seld í dreifðri sölu til almennings:** Samkvæmt þessari aðferð eru hlutabréf í fyrirtæki boðin til sölu með þeim hætti að verð þeirra er ákveðið fyrirfram og kaupendum, oftast einstaklingum, gefinn kostur á að skrá sig fyrir takmarkaðri fjárhæð. Meginmarkmiðið er að dreifa eignarhaldi í hlutafélaginu.

**Tilboðssala hlutabréfa:** Hér er leitað eftir hæstu eða hagstæðustu tilboðum í þau hlutabréf sem boðin eru til sölu. Oft er gefinn kostur á að gera tilboð í stóra hluti, jafnvel alla. Einnig er þekkt að takmörk séu sett á þá hluti sem einum kaupanda er heimilt að gera tilboð í. Mögulegt er að fara eftirfarandi leiðir við tilboðssölu:

**Opin tilboðssala:** Sölu lýsing liggur frammi og bjóðendur geta því kynnt sér rekstur fyrirtækisins. Kaupendur hafa allir jafnan aðgang til að gera tilboð í samræmi við útboðsskilmála.

**Lokað útboð á hlutafé:** Takmörkuðum fjölda þátttakenda er að undangengnu forvali boðið að gera tilboð. Þeim er veittur tiltölulega greiður aðgangur að upplýsingum um fyrirtækið, t.d. á fundum með stjórnendum eða stjórnarmönnum. Hugmyndin með þessari aðferð er að veita þeim sem teljast hæfir eftir forval tækifæri til að kynnast fyrirtækinu enn betur

---

<sup>3</sup> Byggt á skýrslu framkvæmdanefndar um einkavæðingu „EINKAVÆÐING 1996-1999”. Maí 1999.

en ef um venjulega sölulýsingu væri að ræða og ganga úr skugga um að áhugasamir kaupendur uppfylli ákveðin skilyrði sem seljandi kann að setja.

**Blönduð aðferð:** Samkvæmt þessari aðferð er hluti seldur með tilboðsfyrirkomulagi og hluti með dreifðri sölu. Á síðustu árum hefur oft verið notast við þessa aðferð við einkavæðingu. Hún er talin hentug þegar markmið ríkisins er að stuðla að dreifðri eignaraðild og jafnframt hámarka sölutekjur.





## 2. Sala ríkisfyrirtækja 1998-2003

### Íslenska járnblendifélagið hf.

#### Almennt

Íslenska járnblendifélagið hf. var stofnað 28. apríl 1975 af ríkisstjórn Íslands og bandaríska fyrirtækinu Union Carbide Corporation. Erlenda fyrirtækið dró sig út úr samstarfinu rúmu ári síðar og í stað þess kom norska fyrirtækið Elkem. Í lok 1976 var síðan skrifað undir samning um byggingu járnblendiverksmiðju á Grundartanga í Hvalfirði. Íslenska ríkið var í upphafi meirihlutaeigandi með 55% hlut en hlutur Elkem var 45%. Árið 1984 seldi Elkem þriðjung hlutafjár síns til Sumitomo Corporation í Japan. Jafnframt lögðu upphaflegir eigendur fram aukið hlutafé.

Tap var á rekstrinum þar til árið 1988 er það skilaði loks hagnaði. Árin 1990-1992 var fyrirtækið aftur rekið með miklu tapi og var því gripið til neyðaraðgerða síðla árs 1992 sem leiddu til þess að félagið skilaði lítills háttar hagnaði 1993. Í mars 1997 gerðu eigendur verksmiðjunnar með sér samkomulag um stækkun hennar. Samkomulagið fól í sér að Elkem skráði sig fyrir nýju hlutafé til að fjármagna þriðja ofn verksmiðjunnar en útreikningar höfðu sýnt að slík stækkun skapaði hagkvæmari rekstrareiningu og styrkti samkeppnisstöðu fyrirtækisins. Eftir þetta var eignarhlutur Elkem 51%, íslenska ríkisins 38,5% og Sumitomo 10,5%. Í samkomulaginu var enn fremur kveðið á um að félagið yrði gert að almenningshlutafélagi og lýsti ríkið því yfir að það hygðist selja hlutabréf sín, að undanskildum 12% sem hinir erlendu meðeigendur höfðu forkaupsrétt á, ef gerðir yrðu samningar um frekari stækkun með fjórða bræðsluofninum fyrir 1. júlí 1999. Þetta var í samræmi við yfirlýsta stefnu ríkisstjórnarinnar að standa ekki að almennum áhættusömum fyrirtækjarekstri. Sýnt hafði verið fram á að stækkun verksmiðjunnar væri hagkvæm fyrir fyrirtækið.

## Verðmætatamat

Iðnaðarráðuneytið fékk enska fyrirtækið Salomon Brothers til að verðmeta Íslenska járnblendifélagið hf. Í byrjun janúar 1997 lá fyrir verðmat þess á verksmiðjunni og var það á bilinu 225-250 m.Nkr. Í framhaldinu óskaði iðnaðar- og viðskiptaráðuneytið eftir sjálfstæðri umsögn um verðmatið frá Kaupþingi hf. og fyrirtækjasviði Íslandsbanka hf. Í febrúar 1997 lögðu þessi fyrirtæki fram sínar skýrslur og mat Kaupþing hf. verksmiðjuna á 250-290 m.Nkr. en Íslandsbanki hf. á 255-285 m.Nkr. Miðað við umfang og áhættu í rekstri félagsins voru þessi frávík eðlileg.

## Söluferli

### Sala á 26,5% hlut

Með breytingu á lögum nr. 18/1977 um járnblendiverksmiðju í Hvalfirði, sbr. lög 64/1997, var iðnaðarráðherra eftir hlutafjánhækkun í félaginu á árinu 1997 veitt heimild til að selja eignarhlut ríkisins í félaginu. Þó skyldi ekki selja 12% heildarhlutafjár fyrr en reynt hefði á kauprétt þáverandi samstarfsaðila ríkisins að verksmiðjunni.

Í maí 1997 óskaði iðnaðar- og viðskiptaráðuneyti eftir samstarfi við FNE um sölu á hluta ríkisins í Íslenska járnblendifélaginu hf. Ráðuneytið lagði til að selt yrði á genginu 2,5 og enn fremur að selt yrði til almennings í dreifðri sölu og starfsmönnum gefinn kostur á að kaupa hlutabréf með greiðsludreifingu.

Í lok maí sendi FNE bréf til sjö verðbréfafyrirtækja og óskaði eftir hugmyndum að sölufyrirkomulagi og tilhögun sölunnar. Áréttað var í bréfinu að um væri að ræða hugmyndasamkeppni og áskildi nefndin sér rétt til að taka hvaða tilboði sem væri eða hafna öllum. Sex fyrirtæki skiluðu hugmyndum sínum og í lok júní tók FNE ákvörðun um að semja við Landsbréf hf. Var sú ákvörðun byggð á mati nefndarinnar á hagstæðasta tilboðinu.

Tímaáætlanir gerðu ráð fyrir því að salan færi fram í byrjun nóvember 1997. Af því gat þó ekki orðið þar sem gerð sölulýsingar dróst. Ástæðu tafarinnar má m.a. rekja til þess að Elkem gat ekki staðfest að sölulýsingin væri fullnægjandi, þ.e. að þar kæmu fram allir mikilvægir þættir sem áhrif gætu haft á mat fjárfestis á fyrirtækinu, sérstaklega upplýsingar um kostnað við byggingu þriðja bræðsluofnsins. Vegna þessa lá sölulýsing ekki fyrir fyrr en í mars 1998. Í lok mars var svo

tilkynnt um sölu á 26,5% hlut ríkisins í Íslenska járnblendifélaginu hf. Hlutabréfin voru samtals að nafnverði 374,4 m.kr. og var ákveðið að selja þau í tvennu lagi. 60% bréfanna voru seld almenningi og starfsmönnum verksmiðjunnar á genginu 2,5. Starfsmönnum og einstaklingum var boðið að kaupa hlutabréf að nafnvirði 100 þús.kr. og fengu starfsmenn sérstaka greiðsluskilmála. Þá voru 40% hlutabréfanna seld með tilboðsfyrirkomulagi. Fram kom að fyrst yrði gengið að hæsta tilboði, þá því næst hæsta og svo koll af kolli uns öll bréfin væru seld. Lágmarksgengi í tilboðssölu var 2,5.

Góð þátttaka var í almenna útboðinu og skráðu rúmlega 2.800 aðilar sig fyrir hlutabréfum. Vegna góðra viðbragða almennings þurfti að skerða hámarksupphæð um 20 þús.kr. eða niður í 80 þús.kr. að nafnvirði. Í hinum hlutunum voru bréf að nafnvirði 150 m.kr. seld þeim þremur aðilum sem áttu hæstu tilboðin og var meðalgengi þeirra 3,02. Samtals barst 51 tilboð í tilboðshlutann og var meðalgengi þeirra 2,81. Söluverð 26,5% eignarhluta ríkisins í verksmiðjunni var því 1.023. m.kr. og var meðalgengi 2,73.

### **Sala á 10,5% hlut**

Sala á eftirstandandi hlut ríkisins (10,5%) í Íslenska járnblendifélaginu hf. fór fram haustið 2002 og seldi ríkið hann til Elkem. Kaupverðið var 131 m.kr. og var gengið 1,15. Þá var einnig tryggt að Elkem biði öllum öðrum hluthöfum að kaupa þeirra hluta á sama gengi.

Þegar samið var um stækkun verksmiðjunnar 1997 var gert samkomulag milli þáverandi eigenda um kauprétt Elkem og Sumitomo á eftirstandandi hlut ríkisins. Kauprétturinn veitti Elkem rétt til að kaupa 9% hlut ríkisins í verksmiðjunni ef athuganir (greining) félagsins sýndu að fýsilegt væri að bæta við fjórða ofninum. Sumitomo hafði rétt á að kaupa restina. Þessi kaupréttur gildi til 1. júlí 1997 og var því ekki lengur fyrir hendi þegar ríkið seldi Elkem 10,5% hlut sinn.

Rekstur verksmiðjunnar var mjög erfiður árin 1999 til 2001. Á þessum árum var tvisvar boðið út nýtt hlutafé og samtals greiddi ríkið 125 m.kr. fyrir nýtt hlutafé árin 2000 og 2001. Jafnframt var hlutafé lækkað í nóvember 2001 um 75%. Nafnverð hlutafjár ríkisins var þá niðurfært um 159 m.kr.

Vegna þessarar stöðu taldi iðnaðar- og viðskiptaráðuneyti hagsmunum ríkisins best borgið með því að selja hlut þess til Elkem. Ráðuneytið

fór því fram á það að FNE samþykkti frávík frá verklagsreglum um útboð og sölu ríkisfyrirtækja vegna þessarar sölu. Nefndin samþykkti þetta og benti á að meiri möguleikar væru að skapa nýjan rekstrargrundvöll fyrir fyrirtækið og viðhalda starfsemi á Íslandi tæki Elkem alfarið ábyrgð á verksmiðjunni.

## Fjárhagslegt uppgjör

Íslenska járnblendifélagið hf					Fjárhæðir í þús. kr.		
	Bókfært	Endurmat	Hagnaður	Heildar-	Beinn	Kostn.	Arð-
	nafnverð	-niðurfærsla	af sölu	söluverð	kostnaður	í % af	greiðslur
ÁR	seldra eigna				við sölu	sölu	
1998	543.950	5.670	648.447	1.022.857	7.122	0,70%	0
1999	0	9.824	0	0	0		0
2000	41.998	29.896	0	0	0	.	0
2001	62.000	22.121	0	0	0	.	0
2002	0	2.864	-211.871	132.042	0	.	0
2003	0	0	0	0	0	.	0
<b>Alls</b>	<b>647.948</b>	<b>70.375</b>	<b>436.576</b>	<b>1.154.898</b>	<b>7.122</b>	<b>0,62%</b>	<b>0</b>

Rekstur Íslenska járnblendifélagsins hf. var allt frá stofnun mjög sveiflukenndur, m.a. var það rekið með miklu tapi árin 1990-1992. Vegna þessa var gripið til neyðaraðgerða á árinu 1992 og var hlutafé ríkissjóðs þá niðurfært um 770 m.kr.

Í fyrri sölu (1998) seldi ríkið 26,5% af heildarhlutafé Íslenska járnblendifélagsins hf. og var söluandvirði þess hlutar tæpar 1.023 m.kr. Ríkið seldi síðan (2002) Elkem afganginn af hlut sínum fyrir 132 m.kr. Þegar tekið hefur verið tillit til bókfærðs nafnverðs seldra eigna, niðurfærslu hlutafjár og gjaldfærslu við söluna er hagnaður ríkisins af sölu Járnblendifélagsins 437 m.kr.

Beinn kostnaður við fyrri söluna var alls 7,1 m.kr. FNE hafði ekki formlega umsjón með síðari sölnunni heldur var hún í höndum iðnaðar-ráðuneytisins og því var ekki færður sérstakur kostnaður á þá sölu. Beinn kostnaður sem hlutfall af söluandvirðinu var 0,7%.

## Niðurstaða

Ekki hefur komið annað fram við athugun þessa en að FNE hafi fylgt þeim reglum sem henni er ætlað að starfa eftir við sölu á hlut ríkisins í Íslenska járnblendifélaginu hf. Í seinni sölunni var að vísu samþykkt frávik frá þeim reglum sem nefndin starfar almennt eftir en heimild er til slíks í 10. tl. reglnanna.

Segja má að markmið ríkisstjórnarinnar með sölunni um að dreifa eignaraðild og efla fjármálamarkaðinn hafi náðst 1998. Þá var einnig hluti seldur í tilboðssölu sem tryggði enn frekar að markaðurinn léti í ljós mat sitt á gengi bréfanna.

Í þeirri erfiðu stöðu sem reksturinn var kominn í árið 2002 náði ríkið því markmiði sínu að hætta allri aðild að rekstri fyrirtækisins. Þá var fyrirtækið einnig tekið af almenna hlutabréfamarkaðnum.

## Íslenskir aðalverktakar hf.

### Almennt

Íslenskir aðalverktakar hf. (hér eftir nefndir ÍAV) voru stofnaðir 31. maí 1997. ÍAV yfirtók eignir og skuldbindingar og alla verksamninga Íslenskra aðalverktaka sf. sem þá höfðu starfað sem verktakar á varnarsvæðunum allt frá 1954. Það fyrirtæki var upphaflega stofnað að frumkvæði íslenskra stjórnvalda og byggðist rekstur þess á árlegri tilnefningu ríkisins á félaginu til verktöku fyrir varnarliðið til eins árs í senn. Félagið átti að uppfylla samningsskyldur Íslands við Bandaríkin samkvæmt samningi um verktöku frá árinu 1954. Upp úr 1990 var ljóst að bandarísk stjórnvöld töldu ástæðu til að huga að breytingum á verktökufyrirkomulagi á Íslandi. Stöðugt stærri hluti varnarframkvæmda á þeim tíma og síðar var fjármagnaður af Mannvirkjasjóði NATO. Ríkisstjórnin samþykkti árið 1992 alþjóðleg útboð framkvæmda á vegum NATO. Í ársbyrjun 1996 var tekin ákvörðun um að afnema það fyrirkomulag að íslensk stjórnvöld tilnefndu verktaka til að semja um framkvæmdir á varnarsvæðum og stefnt að frjálsum útboðum verkefna í framtíðinni. Enn fremur var ÍAV gefinn ákveðinn aðlögunartími til ársins 2003 þegar öll sérréttindi þeirra voru að fullu afnumin.

Þegar ÍAV voru stofnaðir 1997 átti ríkissjóður 52% í fyrirtækinu. Á aðalfundi 1998 var samþykkt að greiða út 800 m.kr. af hlutafé félagsins. Af þeirri fjárhæð fékk ríkið 416 m.kr.

Það eru almenn markmið ríkisstjórnarinnar að ríkið sé ekki eignaraðili í atvinnurekstri sem er í samkeppni. Við söluna átti FNE að gæta þess að salan hefði ekki óeðlileg áhrif á samkeppni á verktakamarkaði. Áður var búið að semja um að sérrettindi ÍAV gagnvart verktöku fyrir varnarliðið féllu niður í árslok 2003.

## **Verðmætatamat**

Frankvæmdanefnd um einkavæðingu stóð að undirbúningi sölunnar í samræmi við verklagsreglurnar og bauð verðbréfafyrirtækjum að vinna að verðmætamati, gera tillögur að tilhögun sölunnar og hafa umsjón með sölunni. Gengið skyldi til samninga við það fyrirtæki sem hagkvæmasta tilboðið gerði.

Frankvæmdanefnd um einkavæðingu gerði í maí 1998 samning við fyrirtækjasvið Íslandsbanka hf. um að það sæi um verðmætatamat. Starfsmenn bankans kvörtuðu við nefndina um að stjórnendur ÍAV hefðu ekki gefið nægar upplýsingar til þess að þeir gætu unnið matið. Það verður að teljast bæði óeðlilegt og óvenjulegt þar sem ríkið átti 52% hlut í félaginu. Í nóvember 1998 var gengið frá samningi við Íslandsbanka hf. um verðmætatmatið. Í mati bankans 14. desember 1998 er gengi hlutabréfa í ÍAV talið vera á bilinu 1,50 til 1,75.

Þegar ríkið seldi restina af hlut sínum á árinu 2003 var ekki nauðsyn á sérstöku verðmati þar sem hlutir í félaginu voru með skráð gengi á markaði.

Í apríl 2001 þegar halda átti áfram með söluna var fjármálafyrirtækjum sem hefðu áhuga boðið að senda inn tilboð í verkliði við áframhaldandi sölu. Landsbankinn varð fyrir valinu en ekki varð af sölu á þeim tíma. Hins vegar var ákveðið að viðhalda samningnum við Landsbankann þegar unnið var að sölunni 2003.

## **Söluferli**

Í febrúar 1998 fól utanríkisráðuneytið FNE að annast sölu hlutabréfa ríkissjóðs ÍAV en í fjárlögum 1998 var veitt heimild til sölunnar.

Íslandsbanki var fenginn til að aðstoða við söluna. Ákveðið var að selja 15% af heildarhlutafé ríkissjóðs í ÍAV í þetta sinn. Enn fremur var seldur 10% hlutur Hamla hf. í félaginu. Náið samstarf var milli Hamla hf. og ríkisins um söluna. Ákveðið var að selja öll bréfin, þ.e. 25%, með tilboðsfyrirkomulagi þar sem öllum væri heimilt að senda inn tilboð. Þó var hverjum bjóðanda einungis heimilt að bjóða í 5% af heildarhlutafé fyrirtækisins en þó ekki minna en 100 þús.kr. að nafnvirði. Lágmarksgengi var ákveðið 1,75. Áður hafði komið til álita að selja almenningi hluta í áskriftarsölu en fallið var frá því þar sem ekki þótti rétt að svo stöddu að bjóða almenningi hlut í félaginu þar sem það væri óþekkt og í mjög áhættusömum rekstri. Enn fremur var talið að aðkoma nýrra stórra hluthafa myndi styrkja rekstur þess.

Í lok árs 1998 var starfsmönnum boðið að kaupa fyrir 500 þús.kr. að nafnvirði á genginu 1,75. Þeim var boðið að greiða 10% út en síðan þriðjung þess sem eftir var í lok hvers árs á þriggja ára tímabili. Þeir starfsmenn sem nýttu sér kaupréttinn keyptu að meðaltali fyrir 400 þús.kr. Af 358 starfsmönnum keyptu 219 bréf í félaginu eða um 61%.

Tilboðssalan 1998 skilaði ríkinu genginu 1,8 en ekki seldust nema 12,14% af þeim 20% sem í boði voru. FNE fékk tilboð um kaup á genginu 1,66 í þann hlut sem ekki seldist en tók því ekki.

Í apríl 2001 sendi utanríkisráðuneytið FNE bréf og fól henni að annast næsta áfanga í sölu á hlutabréfum ríkisins í ÍAV. Ákveðið var að selja 20% af heildarhlutafé ríkisins. Leggja átti áherslu á að 5-7% hlutur yrði seldur í dreifðri sölu til almennings en 13-15% í tilboðssölu. Að undangengnu útboði var gengið að tilboði Landsbanka Íslands hf. um að annast söluna. Hins vegar var ákveðið að fresta sölunni vegna aðstæðna á markaði.

Í ársbyrjun 2003 var hafist handa við að undirbúa sölu á restinni af eignarhlut ríkisins í ÍAV. Auglýst var eftir tilboðum frá áhugasömum fjárfestum. Í auglýsingu vegna sölunnar voru tilgreind þau atriði sem nefndin myndi nota við val sitt. Þau voru sem hér segir:

- Verð.
- Lýsing og mat á þeim áhrifum sem sala til viðkomandi tilboðsgjafa hefðu á samkeppni á íslenskum verktakamarkaði.
- Fjárhagslegur styrkur og lýsing á fjármögnun.

- Framtíðarsýn á rekstur fyrirtækisins og starfsmannamál.
- Stjórnunarleg reynsla og þekking á þeim markaði sem félagið starfar á.

Framangreindum atriðum var raðað í auglýsingunni eftir mikilvægi þeirra til að veita bjóðendum nægjanlegar leiðbeiningar um þau atriði sem nefndin legði áherslu á.

Fjögur tilboð bárust og voru þau opnuð 21. mars 2003:

- Jarðboranir hf.
- JB Byggingafélag ehf. og Trésmiðja Snorra Hjaltasonar ehf.
- Joco ehf.
- Eignarhaldsfélagið AV ehf.

Í ljós kom að Landsbanki Íslands hf., sem hafði unnið með nefndinni að sölu, var viðskiptabanki tilboðsgjafa. FNE gerði samning við Verðbréfastofuna hf. um að fara yfir tilboðin og meta í samræmi við þær matsreglur sem nefndin hafði sett. Í samræmi við niðurstöður Verðbréfastofunnar hf. var gengið til samninga við Eignarhaldsfélagið AV ehf. sem er í eigu stjórnenda og starfsmanna ÍAV. Hinn 2. maí 2003 var skrifað undir samning um sölu á 39,86% eignarhlut ríkisins og seldist hann á genginu 3,69.

## Fjárhagslegt uppgjör

Íslenskir aðalverktakar hf						Fjárhæðir í þús. kr.	
ÁR	Bókfært nafnverð seldra eigna	Endurmat -niðurfærsla	Hagnaður af sölu	Heildar- söluverð	Beinn kostnaður við sölu	Kostn. í % af sölu	Arð- greiðslur
1998	1.144.000	14.278	0	416.000	0		80.080
1999	0	32.624	128.426	294.819	3.208	1,09%	39.096
2000	0	32.624	0	0	0	.	39.061
2001	0	55.199	0	0	0	.	39.061
2002	0	13.958	0	0	0	.	50.551
2003	0	9.834	1.338.923	2.059.049	25.176	1,22%	0
Alls	1.144.000	158.518	1.467.350	2.769.868	28.383	1,02%	247.847

Sérgreindur kostnaður við sölurnar 1998 og 2003 í bókhaldi ríkisins er alls 28,4 m.kr. sem er um 1,02% af söluandvirðinu.



Við stofnun ÍAV 1997 var hlutur ríkisins 1.440 m.kr. að nafnverði eða 52% af heildarhlutafé félagsins. Á árinu 1998 var ákveðið að greiða út 800 m.kr. af hlutafé félagsins til hluthafa. Hlutur ríkisins var 416 m.kr.

Á árunum 1989-1996, þ.e. meðan Íslenskir aðalverktakar sf. voru með sérstakan samning við Utanríkisráðuneytið, greiddi fyrirtækið að meðaltali um 121 m.kr. á ári í arð til ríkisins. Eftir stofnun ÍAV 1997 var greiddur út uppsafnaður arður til eigenda og komu 811 m.kr. í hlut ríkisins. Arðgreiðslur til ríkisins á árunum 1998 til 2002 voru alls 249 m.kr. Ríkinu voru því greiddar alls 1.059 m.kr. í arð frá 1997-2002.

Söluandvirði eignarhluta ríkisins var alls 2.770 m.kr., þar af var söluhagnaður alls 1.467 m.kr. skv. bókhaldi ríkisins, sbr. meðfylgjandi yfirlit.

Eftir að ÍAV hf. var breytt í hlutafélag 1997 með heildarnafnverð að fjárhæð 1.440 m.kr og þar til ríkið hafði selt 52% hlut sinn í félaginu í maí 2003 voru heildargreiðslur til ríkisins vegna arðs og sölu alls 3.829 m.kr.

Markaðsgengi fyrir sölu 1998 var 1,65. Þá seldi ríkið 12% hlut á genginu 1,77 að meðaltali. Gengi bréfa í ÍAV fór hæst í 4,13 í september 2000, fór síðan niður í 2 á árinu 2001 og svo upp í 3 á árinu 2002. Flest viðskipti á markaðnum þar til ríkið seldi sinn hlut í maí 2003 voru á bilinu 3,4-3,7. ÍAV var tekið út af verðbréfaþinginu 31. júlí 2003 en þá höfðu átt sér stað viðskipti með bréf í félaginu á sama gengi og ríkið seldi á í maí sama ár, þ.e. 3,69.

Rétt er að geta þess að einn bjóðenda, Trésmiðja Snorra Hjaltasonar ehf. og JB Byggingarfélag ehf., hefur í bréfi til Fjármálaeftirlitsins hinn 18. ágúst 2003 lagt fram kvörtun vegna þess hvernig staðið var að sölu á 39,86% eignarhlut ríkisins í ÍAV. Telur kærandi að m.a. hafi ýmis ákvæði þágildandi laga um verðbréfaviðskipti nr. 13/1996 verið brotin auk þess sem að vikið hafi verið frá söluskilmálum útboðsins. Niðurstaða Fjármálaeftirlitsins í máli þess liggur ekki fyrir.

## Niðurstaða

Að mati Ríkisendurskoðunar tókst vel til með sölnu á þeim hlut ríkisins sem seldur var 1999.

Af fyrirbyggjandi gögnum verður ekki annað ráðið en að sá sölutími sem FNE valdi hafi verið skynsamlegur. Eftir að ÍAV varð hlutafélag 1997 hófst nefndin strax handa við að undirbúa sölu á hluta af eignum ríkisins. Fyrri salan fór fram í ársbyrjun 1999 og síðari salan í mars 2003 þegar markaðir fyrir sölu á hlutabréfum fóru að opnast aftur.

Með vísan til þess að kvörtun eins af bjóðendum í 39,86% hlut ríkisins er til umfjöllunar hjá Fjármálaeftirlitinu þykir Ríkisendurskoðun ekki tilhlýðilegt að láta í ljós álit sitt á því hvernig til hafi tekist með sölu á þeim hlut.

## Áburðarverksmiðjan hf.

### Almennt

Áburðarverksmiðjan var stofnuð árið 1952 en framleiðsla hófst ekki fyrir en árið 1954. Í upphafi var framleiðslugetan 24.000 tonn á ári en var komin í 65.000 tonn þegar verksmiðjan var seld. Í byrjun var verksmiðjan hlutafélag í meirihlutaeigu ríkisins en árið 1969 keypti ríkið meðeigendur sína út og fékk verksmiðjan þá nafnið Áburðarverksmiðja ríkisins. Árið 1995 var einkaréttur Áburðarverksmiðjunnar til að framleiða og selja áburð afnuminn og stóð fyrirtækið því frammi fyrir samkeppni í sölu áburðar. Með samþykkt laga nr. 89/1994 var ákveðið að stofna hlutafélag um Áburðarverksmiðju ríkisins og skyldi það yfirtaka rekstur verksmiðjunnar 1. júlí 1994. Ríkið átti alla hluti í félaginu. Einnig var landbúnaðarráðherra í 3. gr. laganna veitt heimild til að selja öll hlutabréf í félaginu eða hluta þeirra.

Sölu á hlutabréfum ríkisins í Áburðarverksmiðjunni má rekja til hugmynda sem fram komu 1996 um að reisa verksmiðju til að endurvinna notaða smurolíu á lóð hennar. Áburðarverksmiðjan hf. var í samstarfi við erlenda aðila vegna þeirrar hugmyndar. Erlendu aðilarnir óskuðu síðan eftir að fá að kaupa öll hlutabréf ríkisins í Áburðarverksmiðjunni hf. FNE benti af þessu tilefni á að um sölnu færi eftir reglum sem gilda um framkvæmd einkavæðingar.

Á þessum tíma stóð fyrirtækið á vissum tímamótum. Búið var að afnema einkarétt verksmiðjunnar til að selja áburð, auk þess sem hún hafði verið rekin með halla árin á undan. Ljóst var því að verksmiðjan skilaði eigendum ekki viðunandi arði og því þurfti að taka ákvörðun um framtíð hennar.

Þær upplýsingar um fyrirtækið sem söluaðilar lögðu fram sýna að þeir töldu æskilegt að áburðarframleiðslu yrði haldið áfram í Gufunesi. Meðal annarra markmiða var að fá sem hagstæðasta verð fyrir verksmiðjuna miðað við staðgreiðslu.

Við undirbúning sölunnar var skoðað hvort selja ætti verksmiðjuna með eða án lausafjármuna. Niðurstaða þeirrar athugunar var sú að ekki ætti að taka fjármuni úr félaginu fyrir sölu.

## Verðmætamat

Handsal hf. sá um verðmætamat 1996. Niðurstaða þess var á þá leið að þrátt fyrir óvissu í rekstri væri lágmarksverð fyrir eignarhlutinn 1.000 m.kr. Eins og rakið verður í umfjöllun um sölufarlið voru þau tilboð sem bárust 1997 undir lágmarksfjárhæð og var þeim því öllum hafnað. Þar sem rekstrargrundvöllur Áburðarverksmiðjunnar hf. var óljós var stuðst við upplausnarvirði í verðmætamatinu. Við sölu 1999 var lágmarksverð enn 1.000 m.kr. Hæsta tilboðið þá var 1.257 m.kr.

## Sölufarli

Hinn 5. júlí 1996 fól landbúnaðarráðuneytið framkvæmdanefnd um einkavæðingu að kanna sölu á hlutabréfum ríkisins í Áburðarverksmiðjunni hf. Að undangengnu útboði á meðal verðbréfafyrirtækja var samið við Handsal hf. um úttekt á starfsemi verksmiðjunnar, þar með töldu verðmati. Í byrjun október 1996 skilaði Handsal hf. framkvæmdanefndinni skýrslu um einkavæðingu Áburðarverksmiðjunnar. Í framhaldi af því fóru fram skoðanaskipti um skýrsluna og var talið nauðsynlegt að fá frekari skýringar á einstökum atriðum. Í bréfi FNE til landbúnaðarráðherra 12. nóvember 1996 var gerð tillaga um sölu á hlutabréfum í Áburðarverksmiðjunni hf. Landbúnaðarráðherra féllst á þá tillögu að verksmiðjan yrði auglýst til sölu á innlendum og erlendum vettvangi. Í lok desember 1996 lagði Handsal hf. fram tillögur um undirbúning að sölu hlutabréfanna. Verk- og tímaáætlunin samanstóð af eftirfarandi þáttum:

- Endanlegt val á því hvernig selja eigi verksmiðjuna.
- Val á leiðum til að kynna fyrirtækið.
- Undirbúningur að gerð sölugagna.
- Kynning/forval.
- Sölutímabil.
- Ákvörðun um sölu og frágangur.

Í lok árs 1996 gagnrýndi framkvæmdastjóri Áburðarverksmiðjunnar þá aðferð sem nefndin hafði valið við að selja verksmiðjuna. Hann taldi að sá langi tími sem notaður var til að undirbúa og framkvæma sölu leiddi til þess að staða fyrirtækisins veiktist mjög og verðgildi þess minnkaði.

Í janúar 1997 var fjallað um tillögur Handsals hf. um söluaðferðir, tímasetningar, auglýsingar o.fl. Tvær meginleiðir komu til greina varðandi sölufyrirkomulag. Annars vegar sala með því skilyrði að boðið yrði í öll hlutabréfin og hins vegar sala þar sem bjóðendum væri gefinn kostur á að bjóða í öll hlutabréfin eða minnihluta þeirra, þ.e. allt að 49%. FNE og Handsal hf. lögðu til að fyrri leiðin yrði fyrir valinu. Landbúnaðarráðherra valdi hins vegar síðari kostinn. Hann taldi að með þeirri leið væri fleirum gefinn kostur á að bjóða. Jafnframt væri girt fyrir það að ríkið gæti lent í minnihluta í fyrirtækinu.

Salan 1997 var auglýst hér á landi og erlendis vorið 1997. Hinn 30. maí það ár voru opnuð þrjú tilboð í verksmiðjuna. Eitt þeirra reyndist ógilt. Gildu tilboðin voru upp á 725 m.kr. og 617 m.kr. Handsal hf. og FNE töldu að ekki ætti að taka tilboðum sem væru lægri en 1.000 m.kr. Vegna þessa var báðum tilboðum hafnað. Í byrjun júlí þessa árs var síðan ákveðið að fresta sölu.

Í skýrslu framkvæmdanefndar um einkavæðingu, „Einkavæðing 1996-1999”, segir um fyrri sölufærið: „Þegar þetta fyrri sölufæri hlutabréfa í Áburðarverksmiðjunni er gert upp má draga af því ýmsan lærdóm. Hugsanlegt er að þeir sem buðu í fyrirtækið hafi hreinlega ekki haft nægjanlegar upplýsingar til að bjóða herra verð í fyrirtækið. Einu upplýsingarnar sem þeir höfðu voru í sölulýsingunni. Ekki var boðið upp á neina kynningarfundir eða annað sem hefði getað dregið úr þeirri óvissu sem bjóðendur stóðu frammi fyrir.” Taka má undir þetta. Verksmiðjan hafði verið rekin með tapi fyrir utan árið 1997 og óvissa

var með starfsleyfi hennar. Nauðsynlegt var því að vanda mjög vel til kynningar á verksmiðjunni og fara vel yfir alla óvissuþætti með væntanlegum bjóðendum.

Í kjölfar þess að ekki tókst að selja verksmiðjuna 1997 beindi landbúnaðarráðherra því til stjórnar hennar að allir rekstrarþættir yrðu teknir til gagn Gerrar endurskoðunar og endurmats. Samið var til langs tíma um raforkukaup og unnið að frekari athugun á hugsanlegum stoðgreinum við reksturinn. Stefnt var að því að niðurstöður úr endurmatinu lægju fyrir tæpu ári síðar eða um mitt ár 1998. Í framhaldi af því yrði metið hvort vænlegt væri að bjóða fyrirtækið til sölu á ný. Framkvæmdastjóri verksmiðjunnar skilaði greinargerð um mitt ár 1998 um stöðu og framtíð fyrirtækisins. Í niðurstöðum hennar sagði m.a.: „Straumhvörf hafa nú átt sér stað í rekstri Ábvsm hf. Fyrirtækið hefur hafið gagnsókn á markaði, sem viðskiptavinir og samstarfsaðilar hafa tekið tveim höndum. Afkoma s.l. árs reyndist umtalsvert betri en á horfðist, og ýmislegt bendir til, að enn megi hagræða í rekstrinum. Allt þetta hefur á skömmum tíma átt sinn þátt í að snúa vörn í sókn; sókn, sem ber að nýta til að vinna einhverja varanlegra sigra.” Stjórnin samþykkti í framhaldinu að leggja til við eiganda hennar að verksmiðjan yrði rekin áfram og að hún yrði formlega tekin af söluskrá. Ef viðunandi tilboð bærst í hana skyldi það tekið til athugunar.

Í árslok 1998 kom fram áhugi hjá öðrum þeim aðila sem gert hafði tilboð í Áburðarverksmiðjuna að ganga til samninga við ríkið um kaup á fyrirtækinu. Þeirri málaleitan var svarað með því að það væri ennþá stefna stjórnvalda að selja fyrirtækið en söluverð yrði að vera ásættanlegt og að auglýsa þyrfti fyrirtækið að nýju áður en til sölu kæmi. Ásættanlegt söluverð miðaðist eftir sem áður við upplausnarverð fyrirtækisins.

Ákveðið var að skipta söluferlinu í tvo áfanga. Þeir sem áhuga hefðu á þátttöku voru beðnir að gefa sig fram. Í fyrri áfanga voru aðilum afhent gögn sem lýstu starfsemi fyrirtækisins með almennum hætti. Í þeim síðari var þátttakendum boðið á sérstakan kynningarfund með stjórnendum verksmiðjunnar. Þar voru afhent ítarlegri sölugögn. Þátttökugjald í síðari hluta var ákveðið 100 þús.kr.

Í lok janúar 1999 var birt auglýsing þar sem lýst var eftir áhugasömum kaupendum. Sjö aðilar tilkynntu um áframhaldandi þátttöku í síðari áfanga. Í febrúar sama ár voru haldnir fundir og lögð fram kynningar-gögn um stöðu, samninga, rekstur og efnahag verksmiðjunnar.

Tilboð bárust frá eftirtöldum aðilum:

- Haraldi Haraldssyni 1.257 m.kr.
- Eignarhaldsfélagi Alþýðubankans,  
Gufunes ehf., Kaupfélagi Eyfirðinga 1.220 m.kr.
- Sölufélagi garðyrkjumanna 1.001 m.kr.

Hæsta tilboðinu frá Haraldi Haraldssyni var tekið og var kaupsamningur undirritaður í byrjun mars 1999. Samþykkt var að lækka söluverðið um 6,5 m.kr. vegna umsýslukostnaðar fyrirtækisins vegna Lífeyrissjóðs starfsmanna Áburðarverksmiðjunnar.

## Fjárhagslegt uppgjör

Áburðarverksmiðja ríkisins hf						Fjárhæðir í þús. kr.	
	Bókfært nafnverð	Endurmat -niðurfærsla	Hagnaður af sölu	Heildar- söluverð	Beinn kostnaður við sölu	Kostn. í % af sölu	Arð- greiðslur
ÁR	seldra eigna						
1998	1.000.000	12.679	0	0	946	.	0
1999	0	4.410	233.411	1.250.500	1.776	.	0
Alls	1.000.000	17.089	233.411	1.250.500	2.722	0,22%	0

Eins og áður hefur komið fram var endanlegt söluverð rúmar 1.250 m.kr. sem greitt var í einu lagi við undirritun kaupsamningsins í byrjun mars 1999. Sérgreindur kostnaður við sölu var rúmar 2,7 m.kr. Þar er meðtalinn kostnaður vegna sölutilrauna 1997 auk kostnaðar vegna sölunnar 1999.

## Niðurstaða

Ekki hefur annað komið fram við skoðun þessa en að FNE hafi farið eftir þeim reglum sem gilda um sölu ríkisfyrirtækja.

Áburðarverksmiðju ríkisins var breytt í hlutafélag árið 1994 og í ársbyrjun 1995 var einkaréttur hennar á sölu áburðar afnuminn. Fyrirtækið stóð því á vissum tímamótum. Miðað við markmið ríkisstjórnarinnar með einkavæðingu, m.a. það að selja fyrirtæki sem eru í samkeppni við einkaaðila, var ákvörðun um tímasetningu eðlileg.

Þau tilboð sem bárust 1999 voru mun hærri en þau sem bárust 1997. Af því má meðal annars draga þá ályktun að upplýsingagjöf við söluna 1999 hafi verið betri en árið 1997. FNE dró því réttar ályktanir af fyrri sölutilraun, sbr. skýrslu einkavæðingarnefndar 1996-1999.

## Fjárfestingarbanki atvinnulífsins hf.

### Almennt

Fjárfestingarbanki atvinnulífsins hf. (FBA) var stofnaður með lögum nr. 60/1997. Samkvæmt 2. gr. laganna var hlutverk hans að veita íslensku atvinnulífi fjármálaþjónustu. Samkvæmt 3. mgr. 4. gr. áður- nefndra laga skipaði viðskiptaráðherra nefnd þriggja manna til að leggja mat á heildarfjárhæð stofnhlutfjár í fjárfestingarbankanum. Nefndin skilaði niðurstöðum sínum í júlí 1997. Þar var m.a. lagt til að nafnverð hlutfjár ríkisins við stofnun FBA yrði 6,8 ma.kr. og í stofnefnahagsreikningi 1. janúar 1998 var einnig rúmlega 1,2 ma.kr. varasjóður. Eigið fé var því alls rúmí 8 ma.kr. þegar rekstur bankans hófst. Heildareignir voru 54,4 ma.kr.

FBA hf. tók 1. janúar 1998 við öllum eignum og skuldum Fiskveiðisjóðs Íslands, Iðnlánasjóðs, Útflutningssjóðs og Iðnþróunarsjóðs, öðrum en þeim sem ráðstafað var með öðrum hætti samkvæmt lögum um Nýsköpunarsjóð atvinnulífsins. Sjávarútvegsráðherra og iðnaðar- ráðherra fóru saman með eignarhald ríkisins í FBA.

Við stofnun bankans höfðu stjórnvöld eftirfarandi meginmarkmið að leiðarljósi:

- Að draga úr eignarhaldi ríkisins á fjármálamarkaði með því að selja hlutabréf í FBA.
- Að auka samkeppni og breikka þjónustusvið.
- Að styrkja stöðir fjármálamarkaðarins með því að sameina fjóra fjárfestingarlánasjóði í einn öflugan fjárfestingarbanka.
- Að skilja í sundur fjárfestingarbankastarfsemi annars vegar og lán og styrki til nýsköpunar hins vegar.
- Að draga úr hólfun og aðgreiningu fjármálafyrirtækja eftir atvinnugreinum.

- Að auka alþjóðlega þátttöku á íslenskum fjármálamarkaði.

Þegar sameining atvinnulánasjóðanna fór fram 1997 og FBA var stofnaður var það yfirlýst stefna ríkisstjórnarinnar að selja bankann í áföngum. Undirbúningur að söluinni hófst formlega snemma árs 1997. Með því fyrirkomulagi sem viðhaft var á sölu hlutabréfa í FBA 1998 var stefnt að því að ná eftirfarandi markmiðum:

1. Að einkavæða fjármálastofnanir ríkisins.
2. Að tryggja dreifða eignaraðild og þar með hlutleysi gagnvart einstaklingum og fyrirtækjum.
3. Að auka hlutafjáreign almennings.
4. Að auka sparnað í þjóðfélaginu.
5. Að tryggja skilvirka stjórnun í fyrirtækinu með tilboðssölu.
6. Að veita hlutabréfamarkaði svigrúm til hagræðingar á fjármálamarkaði.

## Verðmættamat

Í mars 1997 gerði iðnaðar- og viðskiptaráðuneytið samning við Kaupþing um að gera skýrslu um „Markaðsaðstæður á hlutabréfamarkaði, virðismat og fyrirkomulag sölu”. Þegar skýrslan var unninn lá fyrir frumvarp til laga um stofnun FBA. Í skýrslunni er tekið fram að stuðst hafi verið við upplýsingar úr rekstri þeirra fjárfestingarlánasjóða sem mynduðu FBA. Þá var ekki búið að fastmóta hlutverk eða stefnu FBA. Í skýrslunni er virði FBA í almennri sölu til fjárfesta metið á 8-12 milljarða kr., þ.e. í sölu til almennings sem ekki hefur iðnaðarhagsmuni í huga við verðmat sitt. Miðað við það verðmat var gert ráð fyrir að ríkið gæti fengið 3,9-5,9 milljarða kr. fyrir 49% eignarhlutinn.

Í ágúst 1998 bauð FNE alþjóðlegum ráðgjafar- og fjármálafyrirtækjunum að gera tilboð í að vinna að verðmati FBA. Þessi fyrirtæki voru PriceWaterhouseCooper, Credit Lyonnais Securities, Salomon Smith Barney og Arthur Andersen. Tilboð frá Arthur Andersen í London var hagstæðast og var samið við það 13. september 1998. Gert var ráð fyrir að fyrirtækið lyki vinnu sinni innan eins mánaðar. Stjórnendur FBA veittu nauðsynlegar upplýsingar. Verðmatið var aðallega byggt á núvirðingu tekjustreymis en samanburður gerður við verðmat með öðrum aðferðum. Í skýrslu Arthur Andersen er FBA metinn á 9 til 10 ma.kr. eða gengi á bilinu frá 1,32 til 1,47. Jafnframt er tekið fram í skýrslunni að ákveða þurfi endanlegt gengi eftir að tekið



hefur verið tillit til ástands markaðarins. Í skýrslu fyrirtækisins segir svo:

This report on its own does not set out the price at which FBA should be or will be sold in any IPO. The final price of any IPO will be determined by the ECP after taking into account not only the advice as set out in this report, but additionally after considering market conditions at the time of sale, advice from FBA as financial advisors to the sale, and privatisation policy decisions from the relevant ministries and shareholders of FBA.

Eftir að verðmat Arthur Andersen lá fyrir hefði verið æskilegt að fá sjálfstætt mat á því frá tveim verðbréfafyrirtækjum sem ekki voru í beinni samkeppni við FBA. Þannig var t.d. staðið að málum þegar Íslenska járnblendifélagið hf. var verðmetið. Um miðjan október 1998 var tilkynnt að ákveðið hefði verið að sölugengið í almennu útboði ríkisins yrði 1,4 og að salan færi fram 30. október til 12. nóvember 1998.

Ekki var gert nýtt verðmat fyrir tilboðssöluna á 51% sem fór fram í nóvember 1999. Þá var sett lágmarksgengi 2,8 sem var sambærilegt við gengi á viðskiptum sem átt höfðu sér stað á markaðnum á þeim tíma.

## Söluferli

Í 6. gr. laga nr. 60/1997 um stofnun FBA hf. var heimild til að selja allt að 49% hlutafjár ríkissjóðs í bankanum. Enn fremur sagði að iðnaðarráðherra og sjávarútvegsráðherra skyldu þegar eftir gildistöku laganna hefja undirbúning að sölu hlutafjárins. Á fundi ríkisstjórnarinnar 10. febrúar 1998 var samþykkt áætlun um einkavæðingu árið 1998 og var þar gert ráð fyrir að nýtt yrði heimild til að selja allt að 49% hlutafjár í bankanum.

Á haustmánuðum 1997 óskaði framkvæmdanefnd um einkavæðingu eftir því að henni yrði falið að hefjast handa sem fyrst við að selja 49% hlut ríkisins í FBA. Í svari iðnaðarráðherra kom fram að ekki væri gert ráð fyrir að salan færi fram fyrr en í apríl 1998. Verið væri m.a. að móta stefnu bankans og ákveða áherslur í starfsemi hans í upphafi. Einnig væri þriggja manna nefnd að leggja mat á heildarfjárhæð stofnhlutafjár í bankanum.

Í byrjun febrúar 1997, þ.e. eftir að ríkisstjórnin hafði samþykkt einkavæðingar á árinu 1998, sendi FNE iðnaðarráðherra og sjávarútvegsráðherra bréf þar sem óskað var eftir því að nefndinni yrði sem allra fyrst falinn undirbúningur að sölu hlutabréfa ríkisins í FBA. Í svarbréfi til nefndarinnar sagði m.a. „Það skal upplýst að viðskiptaráðherra hyggst taka einkavæðingu og endurskipulagningu í banka-kerfinu til umfjöllunar í ráðherranefnd um einkavæðingu á næstu dögum. Það skal jafnframt upplýst að aðalfundur Fjárfestingarbankans, þar sem stofnefnahagsreikningur hans verður lagður fram, verður haldinn 16. mars næstkomandi. Strax í kjölfarið mun iðnaðarráðherra hafa frumkvæði að samráði við sjávarútvegsráðherra um tilhögun og tímasetningu á sölu hlutafjár í bankanum. Í framhaldi mun FNE verða falinn undirbúningur að sölu með það að markmiði að henni verði lokið fyrir næstu áramót eins og ráð er fyrir gert í einkavæðingar-áformum ríkisstjórnarinnar.”

### **Sala á 49% eignarhlut ríkisins**

Í lok júlí 1998 var FNE falið að undirbúa sölu hlutafjár í FBA í samráði við iðnaðar- og viðskiptaráðuneyti, sjávarútvegsráðuneyti og stjórnendur bankans. Í bréfi til nefndarinnar og í fréttatilkynningu sem nefndin sendi frá sér kom fram að ráðuneytin leggi áherslu á að hlutabréf í FBA verði boðin almenningi til kaups í mjög dreifðri sölu og að erlent fjármálafyrirtæki verði fengið til að verðmeta bankann.

Síðla sumars 1998 leituðu fulltrúar helstu sparisjóða landsins til ríkisstjórnarinnar og óskuðu eftir viðræðum um kaup á FBA. Könnunarviðræður fóru fram og voru sparisjóðirnir tilbúnir að greiða 8,5 ma.kr. fyrir bankann. Ákveðið var að halda áfram söluferlinu í samræmi við tillögu FNE.

Í fréttatilkynningu frá iðnaðar- og viðskiptaráðherra og sjávarútvegsráðherra í byrjun október 1998 var tilkynnt um tilhögun sölu á Fjárfestingarbanka atvinnulífsins hf. Ákveðið var að fullnýta strax heimildir laganna og selja 49% hlutafjár. Eftir að nokkrar hugmyndir um fyrirkomulag sölunnar höfðu verið skoðaðar var ákveðið að viðhafa áskriftarfyrirkomulag með þeim hætti að hver áskrifandi gat skráð sig fyrir allt að 3,0 m.kr. að nafnvirði. Enn fremur var starfsmönnum bankans boðið að kaupa hlutafé að nafnvirði 1,0 m.kr. á genginu 1,40. Ef umframáskrift yrði í þessu almenna útboði skyldi skerða hámarksfjárhæð sem hverjum áskrifanda var heimilt að kaupa fyrir. Ekki var gert ráð fyrir að öll 49% myndu seljast í almennu

sölu og þá átti að leita tilboða í restina, þó þannig að einstakir aðilar gætu aðeins keypt innan við 3% hlutfjár.

Skráningartímabilið var frá 30. október til 12. nóvember. Þegar líða tók á tímabilið hófst svokölluð kennitölusöfnun þar sem einstaklingum var boðið að „lána“ kennitölu sína. Í því fólst að ákveðinn aðili fjármagnaði í raun kaupin en ekki sá sem skráði sig. Einnig birtust blaðagreinar um að hlutabréf í FBA hf. væru talin álitlegur kostur. Þetta varð til þess að mikil umfræftirspurn varð og skráðu 10.734 kaupendur sig fyrir hlut í bankanum. Til sölu voru alls 4.665 m.kr. en tilboð bárust í 18.900 m.kr. Umfræftirspurn var því fjórföld. Allir sem skráðu sig fyrir meira en 360 þús.kr. að nafnverði voru lækkaðir niður í þá fjárhæð. Niðurstaðan var því sú að hver einstaklingur gat að hámarki keypt fyrir 504 þús.kr.

Almenningur var greinilega mjög vel upplýstur um sölu og taldi það góðan kost að skrá sig fyrir bréfum í félaginu. Enn fremur náði ríkisstjórnin fram meginmarkmiðum sínum um dreifða eignaraðild og að gera fjármálamarkaðinn virkari.

Þegar sala 49% af hlut ríkissjóðs í FBA fór fram lá fyrir sú ákvörðun að leitað yrði lagaheimildar til að selja allan hlut ríkissjóðs í FBA fyrir mitt ár 1999 ef aðstæður leyfðu.

### **Sala á 51% eignarhlut ríkisins**

Með lögum nr. 167/1998, breytingu á lögum nr. 60/1997, var veitt heimild til að selja allt hlutfé ríkissjóðs í FBA hf. Um sumarið 1999 vann FNE að gerð tillögu um hvernig standa skyldi að sölu á 51% hlutfjár ríkisins í FBA og var hún lögð fyrir ráðherranefndina. Í framhaldi af því fól ráðherranefndin framkvæmdanefndinni að útfæra nánar eina leið. Söluáðferðin var kynnt með fréttatilkynningu iðnaðarráðherra og sjávarútvegsráðherra 21. september 1999 og var svohljóðandi:

Öllum er heimilt að gera tilboð í 51% eignarhlut ríkisins í FBA á grundvelli þess fyrirkomulags sem um útboðið mun gilda.

Í framhaldi af dreifðri sölu á 49% hlut í FBA á síðasta ári eru markmið útboðs á sölu 51% hlutar ríkisins nú að hámarka söluverðið, að selja dreifðum hópi hlutinn í heilu lagi og að öllum

(einstaklingum, fyrirtækjum og félögum) gefist kostur á að bjóða í hlutinn.

Til að tryggja að hámarksverð fái fyrir hlutinn er nauðsynlegt að hópur fjárfesta standi sameiginlega að tilboði í allan hlutinn. Hámarksverð fyrir eignarhlut ríkisins í bankanum verður aðeins tryggt með því að selja allan hlutinn í einu lagi. Ekki verður tekið við lægri tilboðum en sem miðast við gengið 2,80000 og skal tilboðsgengið vera með fimm aukastöfum. Tilboð skulu miðast við staðgreiðslu.

Til að tryggja dreifða sölu eru settar reglur um skyldleika og hámark hvers aðila, sem nemur 6% nafnverðs hlutabréfa og skal lágmarks hlutur hvers aðila innan hópsins vera 6 milljónir króna að kaupvirði. Eftir að tilboði hefur verið tekið verður hlut ríkisins skipt og einstakir hlutir síðan framseldir til hvers aðila fyrir sig innan hópsins í samræmi við þann lista um skiptingu sem hópurinn hefur lagt fram:

Með hugtakinu „skyldir aðilar og/eða fjárhagslega tengdir“ er átt við:

- Hjón eða sambýlisaðila.
- Skyldmenni í beinan legg, bræður eða systur, systkinabörn, systkini föður eða móður eða tenging milli aðila með sama hætti vegna ættleiðingar. Foreldrar, börn, bræður og/eða systur maka eða sambýlisaðila.
- Samstæða féлага, móðurfélög og dótturfélög.
- Ef einstakur aðili (einstaklingur eða lögaðili) á meira en 35% eignarhlut í lögaðila eða ef einstakur aðili eða skyldir aðilar skv. lið B eiga samanlagt meira en 35% eignarhlut í tveimur lögaðilum eða fleiri, skulu þeir aðilar teljast fjárhagslega tengdir.

Bönkum í meirihlutaeigu ríkisins er óheimilt að mynda hóp með öðrum innlendum bönkum eða sparisjóðum.

Sparisjóðir teljast ekki skyldir aðilar samkvæmt framansögðu.

Nauðsynlegt þykir að ganga úr skugga um það fyrirfram hvort hóparnir uppfylli skilyrði um skyldleika og/eða tengsl aðila um hámark eignarhluts hvers aðila og þeim þá gefinn kostur á að leiðrétta og bæta úr hugsanlegum ágalla. Þetta er gert til að tryggja að ekkert tilboð verði metið ógilt af þessum sökum eftir að búið er að

opna tilboðin. Þannig er öllum gefinn kostur á að taka þátt í útboðinu.

Útboðið verður í höndum Framkvæmdanefndar um einkavæðingu. Þriggja manna hópur mun fara yfir samsetningu hópa, eins og að framan greinir, og verður hann skipaður Brynjólfi Sigurðssyni, prófessor og tveimur fulltrúum Framkvæmdanefndar um einkavæðingu, þeim Hreini Loftssyni og Jóni Sveinssyni.

**Unnið verður samkvæmt eftirfarandi tímaáætlun:**

Þriðjudagur 21. september:	Útboðið kynnt
Miðvikudagur 22. september:	Auglýsing í dagblöðum
Þriðjudagur 28. september:	Útboðsgögn liggja fyrir hjá Ríkiskaupum
Sunnudagur 17. október:	Auglýsing í dagblöðum
Fimmtudagur 21. október:	Hópar skila þátttökutilkynningum
Mánudagur 25. október:	Aðvörun vegna formsatriða
Föstudagur 29. október:	Lokafrestur til lagfæringa á formsatriðum
Mánudagur 1. nóvember:	Tilboðseyðublöð afhent
Föstudagur 5. nóvember:	Tilboðum skilað
Mánudagur 15. nóvember:	Greiðsla kaupverðs.

Ofangreind tímaáætlun gekk eftir. Ríkiskaup gengu frá sölugögnum sem lögð voru fram á tilsettum tíma í september 1999. Aðeins eitt tilboð barst frá hópi fjárfesta sem uppfylltu skilyrðin sem sett voru og var tilboðsgengið lágmarksgengið 2,8. Einkavæðingu FBA lauk 15. nóvember 1999 þegar söluverðið, rúmir 9,7 ma.kr., var greitt til ríkissjóðs.

## Fjárhagslegt uppgjör

Fjárfestingarbanki atvinnulífsins hf						Fjárhæðir í þús. kr.	
ÁR	Bókfært nafnverð seldra eigna	Endurmat -niðurfærsla	Hagnaður af sölu	Heildar- söluverð	Beinn kostnaður við sölu	Kostn. í % af sölu	Arð- greiðslur
1998	6.800.000	86.219	1.332.800	4.664.800	48.905	1,05%	277.440
1999	0	185.740	5.989.873	9.729.831	6.560	0,07%	0
<b>Alls</b>	<b>6.800.000</b>	<b>271.958</b>	<b>7.322.673</b>	<b>14.394.631</b>	<b>55.465</b>	<b>0,39%</b>	<b>277.440</b>

Söluandvirði 49% eignarhluta ríkisins í nóvember 1998 var 4.665 m.kr. og restin var svo seld á 9.730 m.kr. í nóvember 1999. Gengið í fyrri söluinni var 1,4 en ári síðar var selt á genginu 2,8. Heildarsöluandvirði bankans var því 14,4 ma.kr. Nafnverð hlutafjár í FBA var 6,8 ma.kr. Hagnaður af söluinni í bókhaldi ríkisins var rúmir 7,3 ma.kr. að teknu tilliti til endurmat að fjárhæð 272 m.kr. FBA greiddi einnig í ríkissjóð 277 m.kr í arð á árinu 1999 vegna ársins 1998.

Beinn kostnaður við sölu 1998 og 1999 var alls 55,5 m.kr eða um 0,39% af heildarsöluandvirðinu.

## Niðurstaða

Meginniðurstaðan er sú að markmiðin við sölu 1998 um dreifða eignaraðild, aukna þátttöku almennings í hlutabréfaviðskiptum og eflingu markaðarins hafi náðst. Alls skráðu 10.734 einstaklingar sig fyrir hlut í útboðinu 1998 en ári síðar voru hluthafar um 5.000 talsins.

Í skýrslu FNE frá maí 1999 kemur fram að nefndin taldi að bjóða ætti hluta í tilboðssölu samhliða áskriftarsölu til að tryggja hærra verð á hluta útboðsins. Taldi nefndin hæfilegt að 30% hlutafjár bankans yrði boðið í áskriftarsölu en 19% í tilboðssölu. Ríkisendurskoðun telur að tillagan hafi verið skynsamleg enda hefði almenningur þá fengið tækifæri til að kaupa og strax hefði fengist betri tenging við það verð sem markaðurinn var tilbúinn að greiða fyrir bréfin. Þessi söluaðferð var t.d. notuð þegar einkavæðing Landsbanka og Búnaðarbanka hófst 1998 með sölu á 10% hlutar til almennings á föstu gengi en 5% í tilboðssölu.

Þegar kom að sölu 51% eignarhlutarins lá fyrir að ríkisstjórnin var verulega óánægð með að fáir aðilar höfðu keypt upp stóran hluta af

fyrri sölunni. Síðla sumars 1999 seldi t.d. Kaupþing fjárfestingafélaginu FBA Holding S.A. 28% samsafnaðan eignarhlut sinni í FBA á genginu 2,82. Þessir aðilar voru nú komnir í stöðu kjölfestufjárfestis með því að kaupa upp smáa hluti einstaklinga en bjóða ekki beint í hluti ríkisins.

Pegar salan á 51% eignarhlut ríkisins hófst var skýrt tekið fram í kynningu á söluaðferð að ríkið hefði það að markmiði að selja á sem hæsta verði með því að bjóða einum hópi fjárfesta að kaupa öll 51%. Þó voru sett skilyrði um skyldleika kaupenda, hámarkskaup 6% nafnverðs hlutabréfa en þó að lágmarki 6 m.kr. að nafnverði og lágmarksgengi 2,8. Aðeins einn kaupendahópur kom fram. Salan fór fram á lágmarksgenginu 2,8 í nóvember 1999. Í janúar 2000 var gengið komið í 4.

Í byrjun apríl 2000 var tilkynnt um sameiningu Íslandsbanka hf. og FBA. Í skýrslu FNE um einkavæðingu 1999-2003 samsinnir nefndin því að þetta hafi verið góð niðurstaða og segir: „Með því móti varð hagræðing í bankakerfinu og stærri banki sem betur gat þjónað atvinnulífinu. Þessi samruni gerðist á markaði en ekki með beinni íhlutun stjórnvalda.”

Í nóvember 2003 voru hluthafar í Íslandsbanka 10.731. Stærsti hluthafinn átti 9,4% í fyrirtækinu, fjórir stærstu 31,4% og tuttugu stærstu 59,6%.

Reynslan af sölu FBA sýndi m.a. að ríkið getur aðeins í tiltölulega skamman tíma náð fram markmiðum um dreifða eignaraðild. Ef það vill girða fyrir að hlutir safnist á fárra hendur sýnist verða að lögbinda slíkar takmarkanir.

## **Stofnfiskur hf.**

### **Almennt**

Stofnfiskur hf. var stofnaður árið 1991 í framhaldi af samþykkt þingsályktunar þess efnis að byggð yrði kynbótastöð fyrir íslenskt fiskeldi. Stofnhlutafé var 12 m.kr., þar af var 9 m.kr. eða 75% fyrirtækisins í eigu ríkisins en afgangurinn 25% í eigu Silfurlax hf. Tekjur af viðskiptum við Silfurlax hf. tryggði félaginu enn fremur um 50% af

árlegum rekstrarkostnaði kynbótaverkefnisins með kaupum á hrognum. Á árinu 1994 keypti ríkissjóður 35 m.kr. viðbótarhlutafé sem eingöngu var notað til að greiða niður afurðalán sem félagið yfirtók vegna kaupa Framkvæmdasjóðs Íslands á eldisstöðinni Kalmannstjörn árið 1991. Við rekstrarstöðvun Silfurlax hf. 1995 lagðist að mestu leyti niður framleiðsla á hafbeitarhrognum sem hafði verið um 95% af hrognaframleiðslu Stofnfisks hf. Til að bjarga fyrirtækinu var framleiðsla hroгна fyrir matfiskeldi hér á landi aukin og tilraunir gerðar með útflutning hroгна til eldis í Chile og á Írlandi.

Í október 1997 óskaði fyrirtækið eftir samþykki landbúnaðarráðherra til að auka hlutafé í fyrirtækinu og kaupa og endurselja 50% af hlutafé ríkisins í því. Í bréfi framkvæmdastjóra Stofnfisks hf. til landbúnaðarráðherra, dags. 20. október 1997, sagði m.a. um markmið hlutafjárukningar: „Markmið þessara aðgerða er fyrst og fremst að gera fyrirtækinu kleift að standa á eigin fótum með því að fá nýtt fjármagn til nauðsynlegra framkvæmda í eldisstöðu fyrirtækisins sem nauðsynlegt er að laga og byggja frekar upp og draga um leið úr áhættu ríkissjóðs samfara frekari uppbyggingu þessara verkefna.” Lagt var til að hlutafé Stofnfisks yrði aukið um 22 m.kr. og að 50% af hlut ríkissjóðs yrði seldur til Stofnfisks hf. sem mundi endurselja það til nýrra eigenda. Jafnframt var lagt til að hluti af hlutafjäreign ríkisins yrði boðinn starfsmönnum til kaups. Í framhaldi af þessu fól landbúnaðarráðherra FNE að vinna að málinu.

Ekki var sérstaklega farið út í að endurskipuleggja fyrirtækið vegna sölunnar. Hins vegar þurfti að ganga frá tilteknum málum, t.d. samningi fyrirtækisins við ríkið svo að hann stæðist ákvæði samkeppnislaga. Landbúnaðarráðuneytið og Stofnfiskur hf. gerðu með sér samning um kynbætur fyrir laxeldi og sérfræðipjónustu fyrir laxakynbætur. Vegna ábendinga frá fiskeldismönnum og þeirrar staðreyndar að til stóð að ríkið drægi sig út úr rekstri fyrirtækisins var fyrir atbeina FNE ákveðið að endurskoða samninginn. Nauðsynlegt var talið að ganga úr skugga um að samningurinn stæðist verklagsreglur um einkavæðingu og bryti ekki í bága við samkeppnislöggjöfina.

## Verðmætamat

Samið var við Íslandsbanka hf. um að hafa umsjón með verðmati, hlutafjárukningu og sölu á hlutabréfum ríkissjóðs í Stofnfiski hf. Viðhaft var útboð til að velja verðbréfafyrirtæki til að annast þessa þætti.



Ríkisendurskoðun taldi mikilvægt að gera ítarlegt fjárhagslegt uppgjör á fyrirtækinu þar sem fyrir lægi að selja það. Í niðurstöðum sínum sem hún sendi landbúnaðarráðuneytinu 14. ágúst 1998 gerði stofnunin m.a. athugasemd við að ákvæði 6. tl. verklagsreglna einkavæðingarnefndar hefði ekki verið virt sem skyldi. Skýrsla sem Íslandsbanki hf. gerði um Stofnfisk hf. hafi eingöngu verið byggð á áætlun frá Stofnfiski hf. en ekkert mat verið lagt á þessar forsendur sem slíkar.

Ríkisendurskoðun gerði enn fremur athugasemdir við nokkur atriði við fjárhagslegt uppgjör fyrirtækisins. Stofnunin taldi brýnt að endurmeta virði félagsins og gera nýja sölulýsingu áður en hlutabréf ríkisins í því yrðu seld. Landbúnaðarráðuneytið lagði til að farið yrði eftir ábendingum Ríkisendurskoðunar og að endurmat færi fram á fyrirtækinu. Íslandsbanki fór yfir matið en taldi ekki ástæðu til að breyta verðmati fyrirtækisins.

## Söluferli

Í fyrri áfanga sölunnar sem fram fór í ársbyrjun 1999 var starfsmönnum boðið að kaupa hlutabréf í fyrirtækinu að nafnvirði 500 þús.kr. á genginu 1,40. Þeir máttu greiða bréfin þannig að 10% skyldi staðgreitt en eftirstöðvar greiðast með jöfnum afborgunum tvisvar á ári næstu 3 árin. Enn fremur var nýtt hlutafé í fyrirtækinu gefið út að nafnvirði 40 m.kr. Það var selt með tilboðsfyrirkomulagi.

Gerður var samningur við Íslandsbanka hf. – fyrirtækjapjónustu um að annast söluna. Meðal annars gerði bankinn sölulýsingar sem skyldu ná til allra upplýsingaþátta er töldust nauðsynlegir samkvæmt kröfum Verðbréfaþings Íslands. Jafnframt var gerð styttri útgáfa til að nota við söluna.

Í þessum áfanga keyptu starfsmenn samtals hlutabréf fyrir 12,6 m.kr. að markaðsvirði. Í tilboðshlutanum fór fram útboð á nýju hlutafé í félaginu að nafnvirði 40 m.kr. Meðalgengi tilboða sem gengið var að var 2,28 og söluverð þess hluta varð því 91,2 m.kr. Í þessum áfanga seldi ríkið samtals hlutafé í Stofnfiski hf. fyrir tæpar 104 m.kr.

Í seinni áfanga sölunnar sem fram fór 2001 var einnig notast við tilboðsfyrirkomulag. Jafnframt var ákveðið að upplýsingar til væntanlegra bjóðenda myndu takmarkast við útboðslýsingu sem gefin var út í

útboðinu 1999. Þrjú tilboð bárust í bréfin og var meðalgengi þeirra 7,65.

## Kauptilboð

Í fyrri áfanga sölunnar sem fram fór 1999 lagði verðbréfafyrirtækið til að tilboðum á lægra gengi en 1,40 yrði hafnað en það er sama gengi og ákveðið var að selja starfsmönnum á. Eins og fram hefur komið seldust þessi bréf á meðalgenginu 2,28. Í seinni áfanga sölunnar var einnig notast við tilboðsfyrirkomulag og var við það miðað að ekki yrði tekið lægri tilboðum en á genginu 6,0. Lágmarksverð miðaðist við gengi sem var í hlutafjárútboði í félaginu skömmu áður. Ekki var gert nýtt verðmat á fyrirtækinu. Að mati Ríkisendurskoðunar var slíkt þó æskilegt, sérstaklega vegna þess að gengi bréfa í Stofnfiski hf. hækkaði mjög frá árinu 1999 til ársins 2001 þegar seinni salan fór fram.

## Fjárhagslegt uppgjör

Stofnfiskur hf	Fjárhæðir í þús. kr.						
	Bókfært nafnverð- seldra eigna	Endurmat- niðurfærsla	Hagnaður af sölu	Heildar- söluverð	Beinn kostnaður við sölu	Kostn. í % af sölu	Arð- greiðslur
ÁR							
1998	44.000	558	0	0	0		0
1999	0	2.025	3.600	12.600	1.244	9,87%	0
2000	0	2.025	0	0	0	.	0
2001	0	3.058	224.969	267.634	794	.	0
Alls	44.000	7.665	228.569	280.234	2.037	0,73%	0

Í fjárlögum 2001 var aflað heimildar til að selja hlutabréf ríkissjóðs í Stofnfiski hf. og verja andvirðinu til að greiða skuldir Laxeldisstöðvar ríkisins við Endurlán ríkisins og sérstök rekstrarlán fiskeldisfyrirtækja.

44 m.kr. eignarhlutur ríkisins í fyrirtækinu var seldur á alls 268 m. kr. Beinn kostnaður FNE vegna sölunnar var 2 m.kr. eða rúmlega 0,7% af söluverðinu.

## Niðurstaða

Ekki hefur annað komið fram við athugun þessa en að FNE hafi fylgt þeim reglum sem gilda um sölu ríkisfyrirtækja. Ríkisendurskoðun telur þó að æskilegt hefði verið að fá nýtt verðmat á fyrirtækinu þegar seinni salan fór fram 2001.

## Steinullarverksmiðjan hf.

### Almennt

Samkvæmt lögum nr. 61/1981 var ríkisstjórninni heimilt að taka þátt í að stofna hlutafélag sem reisti og ræki steinullarverksmiðju. Stofnsamningur fyrir verksmiðjuna var undirritaður 2. desember 1982 og lagði ríkið fram 40% hlutfjár en Steinullarfélagið 60%. Árið 1983 ákváðu fleiri aðilar að gerast hluthafar í félaginu.

Árið 1989 var fyrirtækið endurskipulagt fjárhagslega, m.a. var hlutfé aukið um 90 m.kr. Eftir þá aukningu voru eignarhlutföllin í verksmiðjunni þannig að ríkið átti 30,11%, finnska fyrirtækið Paroc Group 27,68%, bæjarsjóður Sauðárkróks 23,98%, Samband íslenskra samvinnufélaga 12,38%, Kaupfélag Skagfirðinga 4,92% og aðrir 0,93%. Síðar keypti Byko og Húsmiðjan hf. hlut Sambands íslenskra samvinnufélaga í verksmiðjunni og stofnuðu þeir aðilar fyrirtækið GLD heildverslun um eignarhlut sinn.

Rekstur Steinullarverksmiðjunnar var erfiður í byrjun, bæði vegna tæknilegra vandamála og erfiðrar skuldastöðu. Fljótlega tókst að leysa tæknilegu vandálin og sú langtímaáætlun sem gerð var þá gekk einnig eftir. Markaðsstaða verksmiðjunnar hefur verið traust undanfarin ár og hún náð góðri markaðshlutdeild í miklum umsvifum byggingariðnaðarins hér á landi á þeim tíma.

Ríkið hafði ekki frumkvæði að sölu Steinullarverksmiðjunnar og hafði því ekki sett sér sérstök markmið vegna sölu hennar. Ríkið átti ekki ráðandi eignarhlut í verksmiðjunni og gat því ekki stýrt sölunni heldur einungis tekið þátt í að semja um sem hagstæðasta verð fyrir sinn eignarhlut. Af sömu ástæðu gerði ríkið ekki neina áætlun um tíma-setningu á sölunni heldur gekk inn í sameiginlegar viðræður við kaupendur eftir að sveitarfélagið og síðan Paroc Group höfðu samþykkt að hefja viðræður um sölu á sínum eignarhlutum til annarra smærri eigenda Steinullarverksmiðjunnar, sbr. lýsingu hér á eftir.

### Verðmætatamat

Ríkið átti aðeins rúm 30% í Steinullarverksmiðjunni hf. Þegar eigendur að tæpum 52% höfðu samþykkt að selja GLD sína eignarhluti taldi ríkið að best væri að selja sinn hlut um leið. Ríkið gerði ekki sérstakt

verðmætamat á eignarhlut sínum í fyrirtækinu. Þeir þrír sem seldu ákváðu að samþykkja kautilboð á genginu 2,65 1. mars 2002.

## Söluferli

Í ágúst 2001 samþykkti byggðaráð Skagafjarðar að óska eftir formlegum viðræðum við aðra hluthafa í Steinullarverksmiðjunni um sölu á hlutabréfum sveitarfélagsins. Í lok nóvember sama árs gerði sveitarfélagið öðrum hluthöfum skriflegt sölutilboð á genginu 3,05. Tilboðið byggðist á því mati sérfræðinga að virði verksmiðjunnar væri á bilinu 794,6 m.kr. til 842,4 m.kr., þ.e. gengi 2,88 til 3,05. Sveitarfélagið lagði áherslu á að selja eignarhlut sinn fyrir árslok 2001 og óskaði eftir að tilboði sínu yrði svarað fyrir 5. desember 2001.

Ríkið hafnaði tilboði sveitarfélagsins. Í síðari hluta desember 2001 gerðu GLD heildverslun og Kaupfélag Skagfirðinga sameiginlegt tilboð í 52% eignarhlut sveitarfélagsins og Paroc Group. Þetta þýddi að þessir aðilar hefðu haft um 70% eignarhlut í verksmiðjunni. Þegar ljóst var að Paroc Group hafði breytt afstöðu sinni og var tilbúið til að selja lagði ríkið til að þessir þrír aðilar sameinuðust um að óska eftir tilboðum í bréfin. Því hafnaði sveitarfélagið sem lagði alla áherslu á að ljúka sölunni sem allra fyrst. Eftir að þetta söluferli var komið af stað gat ríkið, sem 30% eigandi, ekki haft mikil áhrif á gang mála, að öðru leyti en því að vinna að sameiginlegum sölusamningi með sveitarfélaginu og Paroc Group. Enn fremur lá fyrir að bjóðendur gætu, ef tilboðinu yrði hafnað, farið þá leið að flytja inn steinull en eigendur GLD heildverslunar (Byko og Húsasmiðjan) eru langstærstir á þessum markaði hér á landi. 1. mars 2002 náðist samkomulag um sölu á eignarhlutum þessara þriggja aðila á genginu 2,65.

## Fjárhagslegt uppgjör

Steinullarverksmiðjan hf					Fjárhæðir í þús. kr.		
ÁR	Bókfært nafnverð seldra eigna	Endurmat -niðurfærsla	Hagnaður af sölu	Heildar- söluverð	Beinn kostnaður við sölu	Kostn. í % af sölu	Arð- greiðslur
1998	127.794	0	0	0	0		0
1999	0	6.181	0	44.728	0	.	0
2000	0	6.181	0	0	0	.	9.969
2001	0	8.216	0	0	0	.	7.476
2002	0	0	116.480	220.124	0	.	12.029
Alls	127.794	20.579	116.480	264.852	0	0,00%	29.474

Ríkið fékk alls greidda 220,1 m.kr. fyrir 30,11% eignarhlut sinn. Einnig fékk ríkið 12 m.kr. í arðgreiðslu vegna ársins 2001 en hafði áður fengið 17,5 m.kr. í arðgreiðslur vegna árána 1999 og 2000. Hagnaður sem skráður er af sölu á hlut ríkisins í Steinullarverksmiðju ríkisins í bókhaldi ríkisins er 116,5 m.kr.

Enginn sérstakur kostnaður er skráður vegna sölu Steinullarverksmiðjunnar því að ekki voru fengnir sérfræðingar á vegum FNE til að vinna að henni.

### Niðurstaða

Vegna 30,11% eignarstöðu og þess að aðrir eigendur að 51,66% eignarhluta voru tilbúnir að selja á því gengi sem bauðst í febrúar 2002 er ljóst að ríkið réð litlu um framgang málsins. Ríkisendurskoðun telur að miðað við þessar forsendur og önnur atvik sem tengdust sölu hafi niðurstaðan verið vel viðunandi fyrir ríkið. Þykja því ekki efni til að gera athugasemdir við framkvæmd málsins þrátt fyrir að vikið hafi verið frá verklagsreglum.

## Landsbanki Íslands hf.

### Almennt

Landsbanki Íslands hóf starfsemi árið 1886 en árið áður höfðu verið gefin út lög um stofnun hans. Árið 1997 voru samþykkt lög nr. 50/1997 um stofnun hlutafélaga um Landsbanka Íslands og Búnaðarbanka Íslands. Sama ár var haldinn stofnfundur Landsbanka Íslands

hf. og yfirtók hann rekstur og starfsemi Landsbanka Íslands svo og eignir hans og skuldbindingar 1. janúar 1998.

Tilgangur Landsbanka Íslands hf. er að starfrækja viðskiptabanka sem hefur á hendi hvers konar starfsemi sem heimil er samkvæmt lögum um viðskiptabanka og sparisjóði.

Í lögum nr. 50/1997 var heimilað útboð á nýju hlutafé til að styrkja eiginfjárstöðu bankans. Haustið 1998 fór fram útboð á nýju hlutafé í Landsbanka Íslands hf. Heimild var fyrir þessu í 2. mgr. 6. gr. laganna en þar sagði að ráðherra gæti heimilað útboð á nýju hlutafé til að styrkja eiginfjárstöðu. Samanlagður eignarhlutur annarra aðila en ríkissjóðs mætti þó ekki vera meiri en 35% af heildarfjárhæð hlutafjár. Akveðið var að bjóða út nýtt hlutafé að nafnvirði 1.000 m.kr. Eftir þá sölu átti ríkið rúmlega 85% hlutafjár en nýir hluthafar um 15%. Árið 2000 var enn aukið við hlutafé bankans vegna kaupa á Heritable Bank Ltd. með nýju hlutafé að nafnvirði um 346 m.kr. Heildarhlutafé bankans var alls að nafnvirði 6.845 m.kr. í árslok 2002.

Í athugasemdum við 2. mgr. 6. gr. frumvarps til laga nr. 50/1997 kom fram það mat ríkisstjórnarinnar að Landsbankinn og Búnaðarbankinn þyrftu nokkurn tíma til að ávinna sér sama traust og fyrirrennarar þeirra eftir að þeim væri breytt í hlutafélög. Því var gert ráð fyrir að hlutafé í bönkunum tveimur yrði ekki selt fyrstu fjögur rekstrarár þeirra.

Sala á nýju hlutafé, alls 1.000 m.kr., fór fram í þrennu lagi á árinu 1998. Í fyrsta lagi gafst starfsmönnum kostur á að kaupa hlutabréf á gengi sem samsvaraði innra virði fyrirtækisins. Í öðru lagi gafst almenningi kostur á að taka þátt í áskriftarsölu og í þriðja lagi var lítill hluti boðinn í tilboðssölu. Rúmlega 12.000 manns tóku þátt í útboðinu og var miðað við gengið 1,9. Landsbréf og Viðskiptastofa Landsbankans höfðu umsjón með sölnunni og sáu um gerð útboðslýsingar. FNE átti ekki aðild að framkvæmd þessara hlutafjárukningar. Með þessari sölu hófst einkavæðing bankans sem lauk í febrúar 2003.

Í stefnuýfirlýsingu ríkisstjórnar Sjálfstæðisflokks og Framsóknarflokks árið 1999 kom fram að hlutabréf í ríkisbönkunum yrðu seld með það að markmiði að ná fram hagræðingu á fjármagnsmarkaði en tryggja um leið virka samkeppni á markaðnum til að ná fram ódýrari þjónustu. Við sölnuna átti að gæta þess að ríkið fengi hámarksverð fyrir eign sína í bönkunum.

Þegar ríkið seldi 15% af heildarhlutafé sínu í Landsbanka Íslands árið 1999 var við ákvörðun á sölufyrirkomulagi litið til markmiða ríkisstjórnarinnar um dreifða eignaraðild og þátttöku almennings á hlutabréfamarkaði. Til að hvetja almenning til þátttöku taldi nefndin æskilegt að verð í áskriftarsölu yrði lægra en markaðsverð síðustu vikna fyrir söluna.

Eftir að Íslandsbanki og FBA sameinuðust árið 2000 kom upp umræða um hvort sameina ætti Landsbanka og Búnaðarbanka. Lengi hefur kostnaður við rekstur viðskiptabankanna hér á landi verið gagnrýndur mikið. Hugmyndin að baki samruna var sú að gera kleift að lækka kostnað, skapa ný sóknarfæri og styrkja samkeppnisstöðu bankanna. Bankaráð Landsbanka og Búnaðarbanka óskaði eftir álit Samkeppnisstofnunar í nóvember 2000. Niðurstaðan var sú að samruni bankanna myndi m.a. leiða til of mikillar samþjöppunar og markaðsráðandi stöðu. Ríkisstjórnin hætti því við þessi áform og samþykkti að leggja fram frumvarp um að heimila að selja allt hlutafé ríkissjóðs í Búnaðarbanka Íslands hf. og Landsbanka Íslands hf. Frumvarpið var samþykkt á vörþingi 2001, sbr. lög 70/2001.

Við sölu á kjölfestuhlut 2002-2003 höfðu stjórnvöld það yfirlýst meginmarkmið með sölu á hlut sínum að fá fyrir hann hámarksverð og efla bankann og samkeppni á íslenskum fjármálamarkaði.

## Verðmætamat

Með lögum nr. 50 / 1997 var Landsbanka Íslands hf. heimilað að selja nýtt hlutafé til að styrkja eiginfjárstöðu sína. Haustið 1998 var selt nýtt hlutafé alls að 1.000 m.kr að nafnverði eða 15% eignarhlutur í bankanum. Hluti af því var selt í almennri tilboðssölu og fékkst þannig markaðsgengi á bankann. Þegar unnið var að sölu á kjölfestueignarhlut bankans á árunum 2001 og 2002 mátu ráðgjafar HSBC verðmæti bankans á ný í samræmi við fyrirliggjandi forsendur. Það verðmætamat og gengið á markaðnum var haft til viðmiðunar við sölu á kjölfestuhlutnum 2002.

Verðmat greiningardeildar Íslandsbanka 11. júní 2002 var 3,88. Þá var gengið á markaðnum hæst 3,69. 20% eignarhlutur ríkisins var seldur 14 júní á genginu 3,5.

Í verðmati greiningardeildar Búnaðarbankans 8. ágúst 2002 á Landsbankanum var gengið 4,2 en þá var gengið á markaðnum 3,7.

Samkomulagið við Samson eignarhaldsfélag ehf. var gert 18. október 2002 á genginu 3,92 en þá var gengið á markaðnum 3,89.

Greiningardeild Búnaðarbankans kom með nýtt mat á Landsbankanum 24. febrúar 2003. Samkvæmt því var matið enn 4,2 en hæsta gengið á markaðnum þann dag var 3,8. Lokasalan fór fram 25. febrúar 2003 á genginu 3,73.

## Söluferli á eignarhlut ríkisins

### Sala á 15% hlut 1999

Með lögum nr. 93/1999 um breytingu á lögum nr. 50/1997, um stofnun hlutafélaga um Landsbanka Íslands og Búnaðarbanka Íslands með síðari breytingum, var veitt heimild til að selja 15% af hlutafjäreign ríkissjóðs í Landsbanka Íslands hf. Með sölu var ætlunin að uppfylla skilyrði Verðbréfaþings Íslands hf. um að a.m.k. 25% hlutafjár og atkvæðisréttar yrði í dreifðri eign. Þegar þingið samþykkti að skrá hlutafé Landsbanka Íslands hf. á aðallista þingsins í desember 1998 var veitt undanþága frá skilyrði um dreifða eign með þeim kvöðum að dreifing hlutafjár í samræmi við reglur þingsins yrði tryggð eigi síðar en 1. júní 2000.

Í lok nóvember 1999 óskaði iðnaðar- og viðskiptaráðuneyti eftir tillögum framkvæmdanefndar um einkavæðingu um útfærslu sölu á 15% hlut ríkissjóðs í Landsbankanum. Að tillögu nefndarinnar var ákveðið að 10% heildarhlutafjár yrði boðið almenningi til kaups með áskrift. Afgangurinn eða 5% heildarhlutafjár var boðinn með tilboðs-sölu. Ákveðið var að gefa almenningi afslátt miðað við það gengi sem hafði verið á markaði. Gengi á hlutabréfum í almennri sölu var ákveðið 3,8, sem var 9% lægra en meðalgengi síðasta mánaðar á undan. Gengið í almenna útboðinu var einnig notað sem lágmarksviðmiðun í tilboðshlutanum.

Gerður var samningur við Landsbankann í byrjun desember 1999 um að undirbúa og annast sölu á hlutabréfunum. Meðal annars átti bankinn að gera sölulýsingu sem næði til allra þeirra upplýsingaþátta er



teldust nauðsynlegir samkvæmt kröfum Verðbréfaþings Íslands og auk þess styttri upplýsingabækling.

Þann 9. desember 1999 var tilkynnt um söluna og fyrirkomulag hennar. Í almenna hlutanum gat hver áskrifandi skráð sig fyrir allt að 270 þús.kr. hlutfé að nafnvirði á genginu 3,8. Í tilboðshlutanum var lágmarksfjárhæð tilboðs 270 þús.kr. að nafnvirði og hámark 55 m.kr. Salan fór fram 15.-17. desember 1999.

Þegar sölutímabilinu lauk höfðu yfir 27.000 manns skráð sig fyrir bréfum í bankanum og því var hlutur hvers og eins skertur verulega. Í tilboðshlutanum bárust 66 tilboð frá 40 aðilum. Meðaltal samþykktra tilboða var 4,34. Í þessum hluta voru seld hlutabréf að nafnvirði 825 m.kr. og var söluverð þeirra 3.288 m.kr. Meðalgengið í þessari sölu var því 3,99. Með þessu fyrirkomulagi náði ríkið markmiðum sínum um dreifða eignaraðild, herra markaðsverð fyrir bréfin og aukna virkni markaðarins með vel heppnaðri tilboðssölu.

### **Sölutilraunir til erlendra aðila 2001**

Með lögum nr. 70/2001 um breytingu á lögum nr. 50/1997, um stofnun hlutafélaga um Landsbanka Íslands og Búnaðarbanka Íslands með síðari breytingum, var veitt heimild til að selja allt hlutfé ríkissjóðs í Landsbanka Íslands hf.

Í mars 2001 óskaði iðnaðar- og viðskiptaráðuneyti eftir tillögum frá FNE um fyrirkomulag á sölu Landsbankans til almennings og tilboðssölu. Í lok maí lagði nefndin fram tillögu um fyrirkomulag sölu á hlut ríkisins og var hún samþykkt á ríkisstjórnarfundum. Lagt var til að stór hluti í bankanum yrði seldur til kjölfestufjárfestis, þ.e. að selt yrði a.m.k. 1/3 af heildarhlutfé í bankanum. Ákveðið var að viðhafa forval og síðan lokað útboð. Stefnt var að því að sala á slíkum hlut leiddi til aukinnar samkeppni á íslenskum fjármálamarkaði og yki samkeppnishæfni bankans. Nefndin taldi að sala til erlends banka hefði m.a. jákvæð áhrif á fjármálamarkaðinn og hagkerfið. Lögð yrði áhersla á að eftirstandandi hlutur ríkisins yrði seldur almenningi og fagfjárfestum. Þó yrði ekki hugað að þeirri sölu fyrr en sölu til kjölfestufjárfestis væri lokið.

Í lok júní 2001 var óskað eftir tilboðum frá ráðgjafarfyrirtækjum og fjárfestingaböndum um að annast ráðgjafarþjónustu við sölu á Landsbankanum. Í þessu fólst að semja skilmála samkvæmt óskum

verkkaupa um fyrirkomulag sölunnar, auglýsa forval, taka við erindum í kjölfar þess, gera tillögu um hverjir ættu að taka þátt í lokuðu útboði, semja skilmála og vinnureglur vegna lokaðs útboðs, veita ráðgjöf um lágmarksverð, taka við tilboðum, yfirfara þau og gera tillögur um hvaða tilboði skuli tekið. Sex tilboð bárust í ráðgjafarþjónustuna og voru þau opnuð 10. ágúst 2001. Tilboðin voru metin með hliðsjón af sex þáttum: Alþjóðlegri reynslu á fjármálamarkaði, reynslu einstakra ráðgjafa, þekkingu á íslenskum fjármálamarkaði, tillögum um fyrirkomulag ráðgjafarinnar, tillögum um fyrirkomulag verkefnisins og tilboðsfjárhæð. Að því loknu var ákveðið að ganga til samninga við HSBC og var skrifað undir samning við fyrirtækið í lok september 2001. Enn fremur var samið við Rowe&Maw um að vera ráðgjafi nefndarinnar í söluférlinu.

Í byrjun október 2001 voru send bréf til valdra banka sem taldir voru uppfylla skilyrði nefndarinnar og þóttu líklegir til að sýna bankanum áhuga. Þessum aðilum var gefinn kostur á að fá frekari upplýsingar um bankann. Tveir erlendir bankar sýndu áhuga á frekari viðræðum. Þessi dræma þátttaka olli FNE vonbrigðum. HSBC ráðgjafinn taldi óráðlegt að auglýsa aftur eða lengja frestinn þar sem m.a. mætti rekja ástæðu dræmrar þátttöku til erfiðs efnahagsástands.

Þeir sem voru áhugasamir um kaup fengu „Information Memorandum” og héldu stjórnendur bankans kynningarfundum með þeim. Ákveðið var að halda áfram viðræðum við báða aðilana í stað þess að velja aðeins annan þeirra. Með því var reynt að viðhalda samkeppni milli þeirra. HSBC reyndi eftir sínum leiðum að opna fyrir viðræður við fleiri aðila. Í verkáætlun var gert ráð fyrir að í lok nóvember 2001 lægju fyrir tilboð. Viðræður við þessa aðila skiluðu ekki tilætluðum árangri. Hinn 21. desember 2001 var tilkynnt um að sölunni væri frestað. Meðal annars kom fram í fréttatilkynningu af því tilefni að frekari einkavæðing bankans myndi dragast vegna erfiðra markaðsskilyrða.

### **Sala á 20% hlut 2002**

Í lok maí 2002 var ákveðið að selja 20% af heildarhlutafé í Landsbanka Íslands hf. í gegnum viðskiptakerfi Verðbréfaþings Íslands (VÞÍ). Samið var við Landsbanka Íslands hf. um að hafa umsjón með sölunni, m.a. átti bankinn að hafa umsjón með gerð útboðslýsingar. Sala hlutafjárins fór þannig fram að Landsbanki Íslands hf. lagði fram sölutilboð fyrir hönd ríkissjóðs í viðskiptakerfi VÞÍ eða afgreiddi

kaupbeiðnir eftir því sem þær bárust frá fjárfestum og birti þau viðskipti í viðskiptakerfi VPÍ.

Gengi hlutabréfa í útboðinu var ákveðið eftir að eftirspurn hafði verið greind. Miðað var við þáverandi gengi á markaði og mat Landsbankans á því gengi sem hægt væri að selja þennan hlut á. Gengi á markaði var um 3,6 dagana á undan. Hinn 11. júní 2002 gaf greiningardeild Íslandsbanka út greiningu á Landsbankanum þar sem gengið var metið á 3,88 miðað við 15% nafnávöxtunarkröfu. Útboð á 20% hlutafjár í Landsbankanum hófst 14. júní 2002. Útboðsgengið 3,5 átti að gilda fyrstu þrjú daga útboðsins, sem gert var ráð fyrir að gæti staðið í einn mánuð, en allt seldist á fyrstu 15 mínúturnum. Heildarsöluverð var 4.792 m.kr. Eftir þetta útboð var eignarhlutur ríkisins 48,29%.

Samningurinn við Landsbankann var gerður 24. maí 2002 og var gert ráð fyrir að útboðið stæði frá 14. júní til 14. júlí 2002. Samið var um að greiða Landsbankanum 5 m.kr. fyrir útboðslýsingar, 1,15% þóknun af söluverði og 25 m.kr. aukagreiðslu ef bankinn næði að selja öll 20%. Heildarfjárhæð samningsins var því 55 m.kr.

Þegar samningurinn við Landsbankann er metinn, greining Íslandsbanka þremur dögum fyrir útboðið og sú staðreynd að gengið hafði á sama tíma farið í 3,69 á markaði, hefði ekki verið óeðlilegt að byrja á því hærra gengi en 3,5 því að samningurinn við Landsbankann gerði ráð fyrir að gengið yrði endurskoðað eftir fyrstu þrjú dagana. Það hefur verið upplýst að Landsbankinn hafði dagana fyrir útboðið kynnt bankann og athugað hvaða verð stærri aðilar voru tilbúnir að greiða, þ.e. í óformlegum viðræðum. Enginn fjárfestir mátti kaupa meira en 4% af heildarhlutafé Landsbankans en öll 20% voru seld 15 mín. eftir að markaðurinn opnaði 14. júní 2002 á genginu 3,5. Söluurnar voru um 90 talsins. Að baki hverri sölu getur þó verið fjöldi einstaklinga.

### **Sala á 45,8% 2002**

Í lok júní 2002 barst framkvæmdanefnd um einkavæðingu bréf frá Björgólfi Thor Björgólfssyni, Magnúsi Þorsteinssyni og Björgólfi Guðmundssyni (síðar Samson eignarhaldsfélag ehf.) þar sem þeir lýstu yfir vilja sínum sem kjölfestufjárfestir til að kaupa a.m.k. 33,3% af heildarhlutafé í Landsbanka Íslands hf. Ljóst var að taka þurfti afstöðu til þess hvort bein sala án undangengins útboðs væri ásættanlegur kostur. Niðurstaðan var sú að auglýsa bankann til sölu og birtist auglýsing þess efnis 10. júlí 2002. Vegna þess sem á undan hafði gengið var ekki auglýst erlendis. Í auglýsingunni var m.a. óskað eftir

tilkynningum frá áhugasömum fjárfestum um kaup á a.m.k. 25% hlut í Landsbanka Íslands hf. og Búnaðarbanka Íslands hf. Leitað var eftir fjárfesti, innlendum eða erlendum, með það að markmiði að efla bankann og samkeppni á íslenskum fjármálamarkaði. Þeir sem áhuga hefðu áttu í tilkynningu að gera grein fyrir fjárhagsstöðu, þekkingu og reynslu á fjármálamarkaði, eignarhlut sem óskað var eftir kaupum á, hugmyndum um staðgreiðsluverð og áformum um reksturinn.

Fimm hópar fjárfesta skiluðu tilkynningum um áhuga á kaupum á a.m.k. 25% hlut í bönkunum. Íslandsbanki hf. var einn þeirra en var útilokaður þar sem þátttaka hans samrýmdist ekki markmiðum stjórnvalda um aukna samkeppni á fjármálamarkaði. Í þessu sambandi má geta þess að samkeppnisráð hafði áður lýst því áliti sínu að ef Landsbanki og Búnaðarbanki sameinuðust myndi það „gefa þeim fyrirtækjum sem eftir eru á markaðnum tækifæri til að hegða sér saman eins og eitt markaðsráðandi fyrirtæki“. Enn fremur taldi nefndin að bréf Þórðar Magnússonar hefði verið ófullnægjandi miðað við forsendur í auglýsingu.

Ágreiningur kom upp þegar valið var að ganga til beinna viðræðna við Samson eignarhaldsfélag ehf. (Samson) um kaup á Landsbanka Íslands hf. Í greinargerð Ríkisendurskoðunar um útboð á fjórðungshlut ríkisins í Landsbanka (október 2002) er fjallað um þennan ágreining. Þar er sagt að miðað við þær forsendur og áherslur sem lagðar voru til grundvallar í valinu sé ekki hægt að draga aðra ályktun en þá að sú niðurstaða að áhugaverðast hafi verið að ganga til beinna viðræðna við Samson hafi verið sannfærandi og eðlileg. Hins vegar telur Ríkisendurskoðun æskilegt að fyrr í ferlinu hefðu bæði legið fyrir nákvæmari og skýrari upplýsingar um þau atriði sem réðu úrslitum um valið og a.m.k. leiðbeining um innbyrðis vægi þeirra. Að öðru leyti vísast til þeirrar greinargerðar um þetta val á viðsemjanda og úrsagnar eins nefndarmanns þar sem hann taldi að þau vinnubrögð sem viðhöfð voru í aðdraganda ákvörðunar um val á viðsemjanda hafi leitt til þess að aðrir áhugasamir kaupendur hafi verið sniðgengnir.

Eftir að Samson hafði verið valinn til frekari viðræðna hófust viðræður FNE við félagið. FNE samdi við HSBC um að það veitti ráðgjöf við samningsferlið. Samningsviðræðurnar leiddu til undirritunar samkomulags (Heads of agreement) 18. október 2002. Þar var kveðið á um að Samson keypti 45,8% hlutabréfa í Landsbankanum.

KPMG var fengið til að vinna áreiðanleikakönnun á Landsbankanum. Meginniðurstaða hennar var sú að framlög Landsbankans í afskrifta-reikning útlána væru vanmetin. Ágreiningur var um niðurstöðu kostgæfnisathugunarinnar. Í skýrslu FNE „Einkavæðing 1999-2003“ segir m.a.: „Viðskiptaráðherra og fjármálaráðherra skrifuðu undir kaupsamning f.h. íslenska ríkisins við Samson eignarhaldsfélag ehf. á gamlársdag 2002. Kaupsamningurinn var gerður á grundvelli samkomulagsins (Head of Agreement) frá 18. október. Í kaupsamningnum eru ákvæði um takmarkaða verðaðlögun, allt að 700 m.kr., ef þróun efnahagsliða verður önnur en gengið var út frá í áætlunum sem lágu til grundvallar við undirritun samkomulags aðila frá 18. október. Ekki verður ljóst fyrr en á síðari hluta árs 2003 hvort þessi atriði hafa áhrif á endanlegt kaupverð.“ Ljóst er nú að þessi ákvæði komu til framkvæmda að fullu, þ.e. söluverðið var lækkað um 700 m.kr. og kemur það til lækkunar lokagreiðslunni 29. desember 2003. Samningsaðilar tókust á um þetta atriði en þetta varð niðurstaðan og er hún tæplega gagnrýnisverð miðað við þær forsendur sem lágu að baki.

Ráðgjafi frá HSBC var búinn að vinna með FNE 2001 við leit að erlendum kjölfestufjárfesti. Á þeim tíma fór gengi bankans á markaði niður fyrir 3. HSBC vann nýtt verðmat miðað við ýmsar forsendur. Gengið á markaðnum var þá 3,69. Samson lagði upp með gengið 3,1 til 3,9 í samningum en FNE sett sér það markmið að salan færi ekki á gengi undir 3,91.

Í samkomulaginu frá 18. október 2002 náðist endanleg niðurstaða um heildarsöluverðið, rúmar 139 milljónir Bandaríkjadala eða rúmlega 12,3 milljarða íslenskra króna miðað við sölugengi dalsins í október 2002. Sölugengi bankans var því 3,92 miðað við 1,5% LIBOR dollaravexti í núvirðisreikningi. Þegar samningurinn var gerður lagði FNE áherslu á að ekki væri verið að taka gengisáhættu þar sem öllu andvirðinu yrði ráðstafað til greiðslu erlendra lána í sömu mynt.

Gengisviðmiðun í samningnum er 88,8 kr. fyrir hvern dal. Þegar samningurinn var formlega undirritaður 31. desember 2002 hafði krónan styrkst verulega. Í bókhaldi ríkisins er söluverðið alls 11,2 milljarðar kr. en gengi dalsins 31. desember 2002 var 80,9 kr. Virði samningsins í krónum talið hafði því lækkað um 1,1 milljarð kr. frá því í október 2002 til loka desembers. Gengi dalsins lækkaði enn frekar á fyrri hluta ársins 2003. Gengistap af greiðslunum í febrúar og apríl var því um 436 m.kr. Lokagreiðsla samkvæmt samningnum á að fara fram 29. desember 2003.

Lokagreiðslan lækkar um 700 m.kr eins og áður hefur verið vikið að. Í samningnum við Samson ehf. sem er framvirkur samningur var samið um að allt að 10% arðgreiðsla til ríkisins af nafnverði lokagreiðslunnar muni dragast frá greiðslunni 29. desember 2003. Arðgreiðslan sem ríkið fékk greidda lækkar því lokagreiðslu Samsonar um tæpa 1 milljón dala. Miðað við þetta mun Samson greiða alls um 129 milljónir dala í stað 139 milljóna dala fyrir 45,8% eignarhlutinn. Þetta er lækkun um rúm 7% talið í dölum.

### **Sala á 2,56% hlut 2003**

Ákveðið var að selja eftirstandandi hlut ríkisins í Landsbanka Íslands hf. í gegnum Kauphöll Íslands. Samið var við Landsbankann um að annast sölu. Sömu forsendur og aðferðir voru notaðar við þessa sölu og sölu á 20% í júní 2002. FNE ákvað í samráði við bankann gengi á bréfunum í samræmi við markaðsaðstæður.

Gengið á markaðnum í febrúar 2003 hafði verið á bilinu 3,7-3,8. Greiningardeild Búnaðarbankans gaf út verðmat á Landsbankanum 8. ágúst 2002 og 24. febrúar 2003. Þar var gengið metið á 4,2 í bæði skiptin. Gengi hlutabréfa í sölu var ákveðið að lokinni greiningu á eftirspurn. Sérfræðingar Landsbankans ræddu við fjárfesta um möguleg kaup og mátu þannig gengið. Upphafsgengi var ákveðið 3,73 og var það tilkynnt deginum áður en útboðið hófst. Almennt útboð fór fram 25. febrúar 2003 og seldist allt á þeim degi. Þar með var lokið einkavæðingu ríkisins á Landsbanka Íslands hf.

## Fjárhagslegt uppgjör

Landsbanki Íslands hf						Fjárhæðir í þús. kr.	
	Bókfært	Endurmat	Hagnaður	Heildar-	Beinn	Kostn.	Arð-
ÁR	nafnverð	-niðurfærsla	af sölu	söluverð	kostnaður	í % af	greiðslur
	seldra eigna				við sölu	sölu	
1998	5.500.000	69.736	0	0	0		0
1999	0	309.151	2.419.770	3.287.884	33.532	1,02%	338.461
2000	0	209.213	0	0	494	.	467.500
2001	0	449.420	0	0	8.194	.	303.875
2002	0	97.761	10.414.693	15.970.916	106.755	.	467.500
2003	0	0	-970.732	-759.789	55.176	.	92.362
<b>Alls</b>	<b>5.500.000</b>	<b>1.135.281</b>	<b>11.863.730</b>	<b>18.499.011</b>	<b>204.152</b>	<b>1,10%</b>	<b>1.669.698</b>

Hér að framan hefur verið rakið hvernig hver sala fyrir sig fór fram. Inn í uppgjör ársins 2003 hefur verið tekið tillit til uppgjörs og lækkunar á gengi dalsins vegna samningsins við Samson.

Eignarhlutur ríkisins var alls 5.500 m.kr. að nafnverði 1998. Heildartekjur ríkisins eru áætlaðar 18.499 m.kr eftir að tekið hefur verið tillit til gengisbreytinga og verðaðlögunar, sbr. skýringar hér að framan. Meðalgengi á seldu hlutafé ríkisins var því 3,39.

Beinn kostnaður við sölu var alls 204 m.kr. eða 1,10% af söluandvirðinu. Þrátt fyrir að þessi kostnaður sé ekki hærri en eðlilegt má telja við einkavæðingu er hann hærri en kostnaðurinn við sölu hinna ríkisbankanna. Skýringin á því felst að mestu í kostnaði við að leita að erlendum kjölfestufjárfesta 2001 og mikilli vinnu við undirbúning og sölu til kjölfestufjárfestis árið 2002 sem þó nýtist einnig við sölu á Búnaðarbanka Íslands hf. Einnig voru kostnaður og þóknun til Landsbankans fyrir sölu á 20% eignarhluta ríkisins 2002 óvenju há miðað við það sem áður hafði tíðkast við sölu á eignarhlutum ríkisins í samstarfi við innlend fjármálafyrirtæki.

## Niðurstaða

Með hlutafjárúkninu 1998 og sölu á 15% af heildarhlutafé bankans 1999 náðust markmið stjórnvalda um dreifða eignaraðild. Miðað við þann fjölda sem skráði sig fyrir hlutabréfum í bankanum verður að telja að vel hafi tekist til með upplýsingagjöf og kynningu. Enn fremur styrktu þessar sölur hlutabréfamarkaðinn.

Sú söluaðferð að auglýsa ráðandi hlut í bæði Landsbanka Íslands og Búnaðarbanka Íslands hf. í einu verður að teljast óheppileg. Í fyrsta lagi var ekki komin reynsla á þá söluaðferð sem valin var og í öðru lagi gaf hún minni möguleika á að viðhalda samkeppni milli áhugasamra kaupenda.

Gengi hlutabréfa lækkaði almennt á árunum 2000-2001 en hækkaði síðan aftur árið 2002. Þessi sveifla kom einnig fram í gengi á hlutabréfum í Landsbankanum. Þar fór gengið hæst í 5,38 í febrúar 2000 en lægst í 2,70 í september 2001. Gengi á markaðnum þegar samningur við Samson var gerður var 3,87. Almennt er talað um að kaupendur ráðandi hlutar greiði herra gengi en tíðkast á almenna markaðnum. Gengið var 3,92 í samningnum við Samson. Greiningardeild Íslandsbanka gaf út verðmat 3,88 í júní 2002 og Búnaðarbankinn 4,2 í ágúst 2002.

Samkvæmt samkomulaginu við Samson skyldu greiðslur fyrir 45,8% eignarhlut ríkisins í bankanum inntar af hendi sem hér segir: 30 dögum eftir undirskrift skyldi greitt fyrir 16,65% eignarhlut í bankanum, fyrir 30. apríl skyldi greitt fyrir 16,65% eignarhlut og loks 29. desember fyrir 12,5% hlut. Þegar samið er með þessum hætti þarf að leggja mjög ríka áherslu á greiðslugetu kaupanda. Þá er æskilegt að sú fjárhæð sem gefinn er greiðslufrestur á beri vexti en sú var ekki raunin í samningnum við Samson. Þegar kaupverðið var samþykkt var það núvirt í samræmi við 1,5% LIBOR vexti af lánum í Bandaríkjadöllum á þeim tíma.

Formlega afhendir ríkið kaupandanum ekki hlutabréfin að 12,5% eignarhlutum fyrir en greitt hefur verið fyrir þau. Samið var um að arðgreiðsla af þessum eignarhlut vegna ársins 2002 lækkaði loka-greiðsluna. Í samningnum er kaupanda skylt að eiga 33,3% eignarhlut að minnsta kosti í 21 mánuð en honum er frjálst að selja hvenær sem er 12,5% og að sameinast annarri fjármálastofnun. Miðað við þessi ákvæði hefði verið heppilegast að kaupandi staðgreiddi öll kaupin. Minna má á að í forvali var lögð áhersla á fjárhagslega getu kaupenda.

Ríkisendurskoðun hefur skilning á þeim sjónarmiðum sem einkum réðu því að FNE beitti sér ekki fyrir því að bjóðendur gætu gert kostgæfnisathugun áður en einn þeirra var valinn. Þrátt fyrir það verður að telja að útfæra megi athugun af því tagi sem fram fór fyrir í sölufurlinu. Sé bjóðendum gefinn kostur á kostgæfnisathugun er meiri



von til þess að tilboð verði skilyrðislausara en ella enda hafa bjóðendur þá fengið að skoða söluandlagið mun nánar. Sjá enn fremur viðauka III þar sem birt er álit Ríkisendurskoðunar úr greinargerð um útboð á fjórðungshlut ríkisins í Landsbanka Íslands hf. (október 2002).

Með sölu á hlutafé í Landsbanka Íslands hf. 1998 og 1999 náðu stjórnvöld fram þeim meginmarkmiðum sínum frá 1998 að dreifa eignaraðild og styrkja hlutabréfamarkaðinn.

Fjöldi hluthafa í Landsbanka Íslands hf. var 13.714 í lok september 2003. Eftir að Samson eignarhaldsfélag ehf. hefur greitt lokagreiðslu skv. samningnum við ríkið verður eignarhlutur þess 41,8%. Fjórir stærstu eigendurnir eiga 51,4% eignarhlut í bankanum og tíu stærstu 61,2%.

Eftir að ríkið hætti afskiptum af Landsbankanum hefur virði hans aukist verulega og bankinn er orðinn sterkari og samkeppnishæfari en áður var.

## **Búnaðarbanki Íslands hf.**

### **Almennt**

Búnaðarbanki Íslands hóf starfsemi árið 1930 samkvæmt lögum frá 1929. Árið 1997 voru samþykkt lög nr. 50/1997 um stofnun hlutafélaga um Búnaðarbanka Íslands og Landsbanka Íslands. Sama ár var stofnfundur Búnaðarbanka Íslands hf. haldinn og tók bankinn til starfa í ársbyrjun 1998.

Búnaðarbanki Íslands hf. er viðskiptabanki sem veitir einstaklingum, fyrirtækjum og stofnunum í öllum greinum íslensks atvinnulífs alhliða fjármálaþjónustu.

Í lögum nr. 50/1997 var heimilað útboð á nýju hlutafé til að styrkja eiginfjárstöðu bankans og fór það útboð fram haustið 1997. Heimildin var í 2. mgr. 6. gr. laganna en þar sagði að ráðherra gæti leyft útboð á nýju hlutafé til að styrkja eiginfjárstöðu bankans. Þó mátti samanlagður eignarhlutur annarra aðila en ríkissjóðs ekki vera hærri en 35% af

heildarfjárhæð hlutafjár. Ákveðið var að bjóða út nýtt hlutafé að nafnvirði 600 m.kr.

Í greinargerð með lögnum var sagt um 2. mgr. 6. gr. þeirra að það væri mat ríkisstjórnarinnar að veita yrði hlutafélagsbönkunum nokkurn tíma til að sanna að þeir njóti sama trausts og fyrirrennarar þeirra. Miðað var við að hlutafé í bönkunum tveimur yrði ekki selt fyrstu fjögur rekstrarár þeirra.

Starfsmönnum bankans og lífeyrissjóði þeirra var veittur réttur til að kaupa hlutafé samtals að nafnvirði 250 m.kr. á genginu 1,26 sem jafngilti innra virði hlutabréfanna um áramótin 1997-1998. Hinn hlutinn, þ.e. 350 m.kr. að nafnvirði, var boðinn almenningi til sölu með áskriftarfyrirkomulagi þar sem hver aðili gat skráð sig fyrir hlutabréfum að hámarki 500.000 kr. að nafnvirði á genginu 2,15.

Búnaðarbankinn sá sjálfur um útgáfu útboðslýsingar og hafði umsjón með sölunni. Mikil þátttaka var í útboðinu og skráðu rúmlega 90.000 manns sig fyrir hlut í bankanum. Með þessari hlutafjárauðningu hófst einkavæðing bankans sem lauk 2003.

Í stefnuyfirlýsingu ríkisstjórnar Sjálfstæðisflokks og Framsóknarflokks 1999 kom fram að hlutabréf í ríkisbönkunum yrðu seld með það í huga að ná fram hagræðingu á fjármagnsmarkaði en tryggja um leið virka samkeppni á markaðnum til að ná fram ódýrari þjónustu. Við söluna átti að gæta þess að ríkið fengi hámarksverð fyrir eign sína í bönkunum.

## **Verðmætatamat**

Með lögum nr. 50 / 1997 var Búnaðarbanka Íslands hf. heimilað að selja nýtt hlutafé til að styrkja eiginfjárstöðu sína. Síðla árs 1998 var selt nýtt hlutafé alls 600 m.kr að nafnvirði eða 15% eignarhlutur í bankanum. Hluti af því var selt almennri tilboðssölu og fékkst þannig markaðsgengi á bankann. Þegar unnið var að sölu á kjölfestueignarhlut bankans á árinu 2002 mátu ráðgjafar HSBC verðmæti bankans á ný í samræmi við fyrirbyggjandi forsendur. Það verðmætatamat og gengið á markaðnum var haft til viðmiðunar við sölu á kjölfestuhlutnum 2002.

Verðmat greiningardeildar Íslandsbanka 11. júní 2002 var 4,39. Þá var gengið á markaðnum hæst 4,4.

Samkomulagið við kjölfestufjórðinguna var gert 15. nóvember 2002 á genginu 4,81 en þá var gengið á markaðnum 4,7.

Lokasala á 9,11% hlut Búnaðarbankans fór fram 7. mars 2003 á genginu 5,05. Gengið á markaðnum 6. mars 2003 fór í 5,05.

## Söluferli

### Sala á 15% heildarhlutafjár 1999

Með lögum nr. 93/1999 um breytingu á lögum nr. 50/1997, um stofnun hlutafélaga um Landsbanka Íslands og Búnaðarbanka Íslands með síðari breytingum, var veitt heimild til að selja 15% af heildarhlutafé ríkissjóðs í Búnaðarbankanum.

Í lok nóvember 1999 óskaði iðnaðar- og viðskiptaráðuneyti eftir tillögum framkvæmdanefndar um einkavæðingu um fyrirkomulag á sölu 15% eignarhlutar ríkissjóðs í Búnaðarbankanum. Að tillögu nefndarinnar var ákveðið að 10% heildarhlutafjár yrðu boðin almenningi til kaups með áskrift. Afgangurinn eða 5% heildarhlutafjár skyldi boðinn með tilboðssölu. Við sölu var litið til markmiða ríkisstjórnarinnar um dreifða eignaraðild og þátttöku almennings á hlutabréfamarkaði. Til að ná þeim markmiðum taldi nefndin æskilegt að hvetja almenning til þátttöku með því að láta verð í áskriftarsölu vera 7% lægra en markaðsverð síðustu vikna fyrir sölu. Samkvæmt því var gengið ákveðið 4,1. Þetta gengi var 9% lægra en meðalgengi síðasta mánaðar á undan. Gengið í almenna útboðinu var enn fremur notað sem lágmarksviðmiðun í tilboðshlutanum.

Gerður var samningur við Búnaðarbanka Íslands hf. í byrjun desember 1999 um að undirbúa og annast sölu á hlutabréfunum. Meðal annars átti bankinn að gera sölulýsingu sem næði til allra þeirra upplýsingaþátta er teldust nauðsynlegir samkvæmt kröfum Verðbréfafings Íslands og auk þess styttri upplýsingabækling. Þann 9. desember 1999 var tilkynnt um sölu og sölufyrirkomulagið. Í almenna hlutanum gat hver áskrifandi skráð sig fyrir hlutafé að hámarki 250.000 að nafnvirði á genginu 4,1 en í tilboðshlutanum var lágmarksfjárhæð 250.000 að nafnvirði og hámark 35 m.kr. Salan fór fram 15.-17. desember 1999.

Þegar sölutímabilinu lauk höfðu 23.500 manns skráð sig fyrir hlutabréfum í bankanum og þurfti að skerða hlut hvers og eins. Í

tilboðshlutanum bárust 92 tilboð að nafnverði 756 m.kr. sem var ríflega fjórum sinnum meira en það hlutfé sem í boði var. Meðalgengi tekinn tilboða var 4,57. Á þessum tíma var gengi bréfa á þinginu á bilinu 4,30 til 4,40.

Með þessari sölu náði ríkið bæði fram markmiði sínu um dreifða eignaraðild og verðmyndun á markaði. Bréfin hækkuðu á árinu 2000 og fóru hæst í 6,2 í apríl 2000. Gengið lækkaði síðan og var lægst 3,65 í júlí 2001. Síðan hefur það aftur farið hækkandi og var komið í 4,7 í nóvember 2002 þegar ríkið seldi 45,8% eignarhlut sinni eins og rakið verður síðar.

### **Sala á 45,8% hlut 2003**

Ákvörðun um að auglýsa til sölu a.m.k. 25% í Landsbankanum og Búnaðarbankanum var tekin í framhaldi af ósk Samsonar eignarhaldsfélags ehf. um að kaupa ráðandi hlut í Landsbankanum. 9. júlí 2002 var auglýst eftir áhugasömum fjárfestum sem vildu kaupa a.m.k. 25% hlut í bönkunum. Í auglýsingunni kom m.a. fram að leitað væri eftir fjárfesti, innlendum eða erlendum, með það að markmiði að efla banka og samkeppni á íslenskum fjármálamarkaði. Þeir sem áhuga hefðu áttu að gera grein fyrir fjárhagsstöðu sinni, þekkingu og reynslu á fjármálamarkaði, þeim eignarhlut sem þeir óskuðu að kaupa, hugmyndum um staðgreiðsluverð og áformum um rekstur þess banka sem þeir hefðu áhuga á. Ákveðið var að hefja fyrst viðræður um sölu á hlut í Landsbankanum. Þann 9. september 2002 var ákveðið að ganga til beinna viðræðna við Samson eignarhaldsfélag ehf. um að þeir keyptu ráðandi hlut í Landsbankanum en jafnframt var greint frá því að ákveðið hefði verið að hefja þegar frekari undirbúning að sölu á umtalsverðum hlut í Búnaðarbankanum.

Ákveðið var á fundi framkvæmdanefndar um einkavæðingu 30. ágúst að óska eftir því að HSBC Investment Bank í London veitti ráðgjöf við að velja viðsemjanda vegna sölunnar á Landsbankanum. HSBC var einnig fengið til að veita sams konar ráðgjöf við að velja viðsemjanda vegna sölu á Búnaðarbankanum. Verkefni ráðgjafans hafði verið skilgreint svo í minnisblaði starfsmanns nefndarinnar til nefndarmanna, dags. 29. ágúst 2002:

- Mat á þeim þáttum sem hafa áhrif á val viðsemjanda. Nefndin hefur þegar skilgreint fimm atriði sem helstu áhrifaþætti við val á viðsemjanda. Þessi atriði eru fyrirkomulag eignarhalds, stærð eignarhlutar, fjármögnun, framtíðarsýn og verð. Meta þarf með

hlutlægum og gegnsæjum hætti alla þrjá aðilana m.t.t. þessara atriða. Það verði gert með aðferðum sem lýst er í hjálögðum tölvupósti frá [starfsmanni HSBC] til mín í dag.

- Aðstoð við samningaviðræður við þann sem valinn verður. Búast má við að í samningaviðræðum komi upp fjölmörg atriði, sem snúa að bankarekstri og erlendu eignarhaldi eða fjármögnum.
- Kostgæfnisathugun á kaupanda og fjármögnun og öðru sem lítur að frágangi samninga.

Í fundargerð framkvæmdanefndar um einkavæðingu dags. 17. október kemur m.a. fram að „ráðherrar vildu að sölufarli BÍ yrði hafið samhliða því að samkomulag (Head of Agreement) yrði klárað við Samson”.

Eftir að búið var að velja Samson til samningaviðræðna vegna Landsbankans voru aðeins tveir aðilar taldir gjaldgengir sem kjölfestu-fjárfestar fyrir Búnaðarbankann. Þessir aðilar voru annars vegar hópur aðila sem síðar hefur verið kallaður S-hópur, en þeir voru Eignarhaldsfélagið Andvaka, Eignarhaldsfélagið Samvinnutryggingar, Vátryggingafélag Íslands hf., Kaupfélag Skagfirðinga svf., Ker hf. og Samvinnulífeyrissjóðurinn, auk einnar eða fleiri erlendra fjármálastofnana, og hins vegar Kaldbakur hf.

Íslandsbanki hf. og Þórður Magnússon, sem fór fyrir hópi fjárfesta sem lýst höfðu áhuga á kaupum, voru ekki taldir gjaldgengir til frekari viðræðna. Íslandsbanki hf. var útilokaður frá frekari viðræðum þar sem þátttaka hans samrýmdist ekki markmiðum stjórnvalda um aukna samkeppni á fjármálamarkaði. Í þessu sambandi má geta þess að samkeppnisráð hafði áður lýst því áliti sínu að ef Landsbanki og Búnaðarbanki sameinuðust myndi það „gefa þeim fyrirtækjum sem eftir eru á markaðnum tækifæri til að hegða sér saman eins og eitt markaðsráðandi fyrirtæki”. Enn fremur taldi nefndin að bréf Þórðar Magnússonar hefði verið ófullnægjandi miðað við forsendur í auglýsingu.

Þann 23. október 2002 var áður nefndum aðilum sent bréf þar sem gerð var grein fyrir sölufarlinu og óskað eftir upplýsingum um nánar tilgreind atriði sem lögð yrðu til grundvallar við val á endanlegum samningsaðila. Hér var um fjögur atriði að ræða sem nefndin sagði að hefðu svipað vægi:

- Fjárhagsleg staða,
- verð,
- framtíðaráform,
- reynsla og þekking á fjármálamarkaði.

Staðið var með sama hætti að vali á viðræðuaðila og gert var við sölu á Landsbanka. HSBC lagði síðan mat á bjóðendur í ljósi fyrirgreindra atriða en svör þeirra bárust í lok október. HSBC lagði tillögur sínar fyrir FNE og 4. nóvember 2002 var ákveðið að ganga til samninga við S-hópinn.

Hinn fjárfestirinn, Kaldbakur hf., óskaði skýringa á því hvers vegna hann hefði ekki verið valinn. Í svari FNE kom fram að ákvörðunin hafi verið byggð á þeim forsendum sem tilgreindar voru í samhljóða bréfi nefndarinnar til beggja þátttakenda í sölufurlinu og mati HSBC bankans á þeim svörum sem nefndinni bárust frá báðum hópunum. Ákvörðun sína um val á viðsemjanda rökstuddi hún með eftirfarandi hætti:

- Samsetning hlutabréfakaupanna að því er varðaði skiptingu í kaup Kaldbaks hf. á 25% hlutafjár og kaupa annarra fjárfesta á rúmum 20% hlutafjár var óheppileg m.t.t. þess að aðrir hluthafar en Kaldbakur hf áttu ekki að gangast undir skyldur sem kjölfestu-fjárfestar.
- Keppinautur Kaldbaks hafði í sínum hópi virt erlent fjármála-fyrirtæki sem fjárfesti. Það var að mati nefndarinnar og HSBC eftirsóknarverð samsetning fjárfestahóps.
- Verðbilið sem tilgreint var af Kaldbaki var nokkuð lægra en það sem hinn aðilinn nefndi.

HSBC vann upp nýtt verðmat á bankanum og kynningarefni þar sem m.a. var gerður samanburður á helstu kennitölum Búnaðarbankans og annarra banka á Norðurlöndunum.

Samkomulag (Head of Agreement) um kaup á 45,8% hlutabréfa í Búnaðarbanka Íslands var undirritað þann 15. nóvember 2002. Þegar það var undirritað samanstóð S-hópurinn af: Eglu ehf. (71,19%), Samvinnulífeyrissjóðnum (7,63%), Vátryggingafélagi Íslands (8,47%) og Eignarhaldsfélagi Samvinnutrygginga (12,71%). Söluverð var rúm-

lega 11,8 milljarðar króna miðað við gengi Bandaríkjadals 15. nóvember 2002. Samkomulagið var gert með fyrirvara um áreiðanleikakönnun beggja aðila en helstu atriði voru að öðru leyti:

- Afhending hlutabréfa og greiðsla yrði tvískipt. Annars vegar 27,48% hlutafjár eftir undirritun kaupsamnings og hins vegar 18,32% eigi síðar en 20. desember 2003.
- Núvirt meðalgengi hlutabréfa í viðskiptunum var 4,81.

Þegar samkomulagið var gert í nóvember 2002 var gengið á 27,48% 4,75 og gengið á 18,32% 4,9, þ.e. meðalgengi var 4,81. Á sama tíma var gengi á markaði 4,7. Heildarfjárhæð samkomulagsins var rúmir 11,9 ma.kr. Þegar endanlegur samningur var undirritaður 16. janúar 2003 hafði gengi dalsins lækkað. Í bókhaldi ríkisins er söluandvirði bókað á 11,4 ma.kr.

Í kaupsamningi var miðað við ofangreint samkomulag aðila. Hann var undirritaður 16. janúar 2003 eftir að áreiðanleikakannanir höfðu verið gerðar á fjárfestunum og söluandlaginu. Samið var við PricewaterhouseCoopers (PwC) um að gera áreiðanleikakönnun á bankanum. Þegar kaupsamningur var undirritaður kom í ljós hver hinn erlendi aðili var og var það þýski bankinn Hauck & Aufhauser Privatbankiers KGaA. Í samningi 16. janúar 2003 kemur fram að bankinn sé 50% eigandi í Eglu hf. sem var 71,19% aðili að kaupunum á 45,8%. Það jafngildir því að erlendi bankinn sé kaupandi að 16,3% af heildareign Búnaðarbankans.

Lokagreiðsla S-hópsins er alls 57,1 milljón dala. Eins og í samningi við Samson ehf. er um framvirkan samning að ræða. Arðgreiðsla af 18,32% eignarhlut sem greiddur var til ríkisins 2003 kemur því til lækkunar á lokagreiðslunni 20. desember 2003. Greiddur var 15% arður sem leiðir til 1,8 milljón dala lækkunar á lokagreiðslunni. Til viðbótar greiðir S-hópurinn um 0,8 milljón dali í vexti af lokagreiðslunni. Lokagreiðslan verður því um 56,1 milljón dalir. Í samningnum við S-hópinn var valin sama leið og í samningnum við Samson ehf., þ.e. að taka ekki gengisáhættu heldur verja andvirðinu til greiðslu á erlendum lánnum.

## Sala á 9,11%

FNE samdi við Búnaðarbankann 5. mars 2003 um sölu á síðasta 9,11% eignarhlut ríkisins. Eignarhluturinn var seldur í gegnum viðskiptakerfi Kauphallar Íslands 7. mars 2003 á genginu 5,05. Gengi hlutabréfa í sölnunni var ákveðið að lokinni greiningu á eftirspurn. Sérfræðingar bankanna ræddu við fjárfesta um möguleg kaup og lögðu þannig mat á söluhæft gengi. Upphafsgengi var tilkynnt daginn áður en útboðið hófst og átti að vera fast í þrjá daga. Að þeim tíma liðnum gat gengið hækkað eða lækkað með hliðsjón af markaðsaðstæðum. Sett var hámark á þá fjárhæð sem einstökum fjárfestum og tengdum aðilum stóð til boða að kaupa. Hámarkið nam 4% af heildarhlutafé félagsins. Söluandvirðið var alls tæpur 2,5 milljarður króna.

## Fjárhagslegt uppgjör

Búnaðarbanki Íslands hf						Fjárhæðir í þús. kr.	
ÁR	Bókfært nafnverð	Endurmat niðurfærsla	Hagnaður af sölu	Heildar- söluverð	Beinn kostnaður	Kostn. í % af sölu	Arð- greiðslur
	seldra eigna				við sölu		
1998	3.500.000	44.377	0	0	0		0
1999	0	196.732	1.682.833	2.235.269	28.992	1,30%	252.000
2000	0	133.135	0	0	0	.	325.500
2001	0	285.994	0	0	513	.	119.000
2002	0	72.320	0	0	901	.	297.500
2003	0	1.159	9.798.028	13.479.311	81.464	0,60%	148.893
Alls	3.500.000	733.719	11.480.861	15.714.580	111.869	0,71%	1.142.893

Hér að framan var farið yfir söluferlið. Í bókhaldi ríkisins er heildarsalan færð á rúma 16 ma.kr. Þegar tekið hefur verið tillit til gengisbreytinga og arðgreiðslna vegna sölu á 45,8% verður innborgað söluandvirði til ríkissjóðs 15,7 milljarðar króna. Meðalgengið hefur því verið um 4,5.

Beinn kostnaður við sölurnar var alls 112 m.kr. eða 0,71% af söluandvirðinu. Athuga verður þó að vinna við sölu á ráðandi hlut í Landsbanka Íslands nýttist jafnframt við sölu á Búnaðarbanka Íslands.



## Niðurstaða

Með hlutafjáraukningu 1998 og sölu á 15% af heildarhlutafé bankans 1999 náðust markmið stjórnvalda um dreifða eignaraðild. Miðað við þann fjölda sem skráði sig fyrir hlutabréfum í bankanum verður að telja að vel hafi tekist til með upplýsingagjöf og kynningu. Tilboðssalan gaf tóninn um raunverulegt markaðsverð. Meðalgengi á þeim tilboðum sem þá voru tekin var 4,57.

Sú söluaðferð að auglýsa ráðandi hlut til sölu á sama tíma í Landsbanka Íslands hf. og Búnaðarbanka Íslands hf. verður að teljast óheppileg. Í fyrsta lagi var ekki komin reynsla á þessa söluaðferð og í öðru lagi gaf hún minni möguleika á að koma á samkeppni milli áhugasamra kaupenda.

Enn fremur vaknar spurning um hvort sá tími sem valinn var til sölunnar hafi verið heppilegur. Gengi á bréfum í Búnaðarbankanum lækkaði verulega í ársbyrjun 2001 og fór ekki að hækka aftur fyrr en líða tók á árið 2002.

Þegar S-hópurinn keypti ráðandi hlut í Búnaðarbankanum var ekki samið um að allt kaupverðið yrði staðgreitt. Nær undantekningalaust hafa stærri fjárfestar staðgreitt kaupin og fengið bréfin í hendur. Um leið og búið er að skrifa undir samning fer sá aðili sem kaupir í raun með valdið sem fylgir eignarhlutnum þó að ekki sé búið að afhenda hann formlega. Ríkið átti því formlega 18,32% í Búnaðarbanka þegar hann sameinaðist Kaupþingi. Þar sem kaupendum var frjálst að selja 12,5% af 45,8% og sameinast öðru fyrirtæki hefði verið heppilegast að kaupendur staðgreiddu öll kaupin. Minna má á að í forvali var lögð áhersla á fjárhagslega getu kaupenda.

Almenn viðhorf eru þau að sala á ráðandi hlut í fyrirtæki sé á hærra gengi en á markaði. Kaupendur greiddu óverulega hærra verð en gengið var á markaðnum. Gengið á markaðnum var um 4,7 í nóvember 2002 þegar samið var um gengið 4,8.

Ríkið seldi restina (9,11%) af eign sinni í gegnum Kauphöllina 7. mars 2003 á genginu 5,05. Gera hefði mátt ráð fyrir að enn frekari eftirspurn hefði verið á bankanum eftir að ljóst var hver kjölfestufjárfestirinn var. Sala á markaðnum hafði farið upp í 5,10 í lok febrúar. 9,11% er verulegur eignarhlutur. Sama dag og salan fór fram fór gengið á markaðnum í 5,2.

Hér hefði verið heppilegt að reyna að selja þennan hlut í opnu tilboði, svipað og gert var með 5% af 15% sölunni 1999.

Með sölu á hlutafé í Búnaðarbanka Íslands hf. 1998 og 1999 náðu stjórnvöld fram þeim meginmarkmiðum sínum frá 1998 að dreifa eignaraðild og styrkja hlutabréfamarkaðinn.

Búnaðarbanki Íslands hf. sameinaðist Kaupþingi hf. í lok maí 2003. Í lok ágúst 2003 voru hluthafarnir í Kaupþingi-Búnaðarbanka 30.307. Eftir að Egla ehf. hefur greitt lokagreiðsluna skv. samningnum við ríkið verður eignarhlutur þess um 18%. Eignarhlutur fjögurra stærstu eigendanna var því um 40% og tuttugu stærstu 69,9%.

### 3. Undirbúningur að sölu Landssíma Íslands hf.

#### Almennt

Sögu Landssímans má rekja aftur til ársins 1906 þegar ritsímasamband komst á við umheiminn frá Seyðisfirði. Árið 1935 var svo rekstur Landssímans sameinaður póstpjónustunni og til varð Póst- og símamálastofnun. Með lögum nr. 103/1996, um stofnun hlutafélags um rekstur Póst- og símamálastofnunar, var stofnað hlutafélag um rekstur hennar. Enn fremur var stjórnsýsluhlutverk hennar flutt til Póst- og fjarskiptastofnunar. Ári síðar var póstpjónustan skilin frá rekstrinum og nafni Pósts og síma hf. breytt í Landssíma Íslands hf. og Íslandspóst hf. í samræmi við heimildir í lögum.

Í stefnuyfirlýsingu ríkisstjórnarinnar eftir kosningar 1999 var kveðið á um að hafinn skyldi undirbúningur að sölu Landssímans. Þar kemur m.a. fram að við sölu hans verði þess gætt að tryggja góða þjónustu á sem hagstæðustu verði um land allt og einnig að tryggja virka samkeppni á fjarskiptamarkaði. Einnig kom fram að sölutekjunum yrði varið til að greiða niður skuldir ríkissjóðs, til að fjármagna sérstök verkefni í samgöngumálum og til að efla upplýsingasamfélagið.

Með erindisbréfi samgönguráðherra dags. 23. febrúar 2000 var framkvæmdanefnd um einkavæðingu falið að vinna tillögur um hvernig staðið skyldi að sölu hlutabréfa í Landssíma Íslands hf. Lögð var áhersla á að nefndin athugaði eftirfarandi atriði:

- Að tryggja starfsfólki kauprétt á hlutafé í fyrirtækinu með hliðsjón af sambærilegum tilvikum við sölu annarra ríkisfyrirtækja.
- Að ákveðinn hluti verði seldur í almennri dreifðri sölu og þá sérstaklega símnotendum.
- Að kanna kosti og galla þess að selja umtalsverðan hlut í fyrirtækinu til eins aðila.

- Að meta hagkvæmni þeirra hugmynda sem fram hafa komið um að skilja að einstaka þætti í starfsemi fyrirtækisins, svo sem hið almenna fjarskiptanet.

Hinn 26. janúar 2001 skilaði nefndin skýrslu „Einkavæðing og sala hlutabréfa ríkisins í Landssíma Íslands hf.“ Þar var m.a. farið yfir stöðu Landssímans á fjarskiptamarkaði, þjónustu, lagaumhverfi, sjónarmið við skiptingu fyrirtækisins og framkvæmd einkavæðingar. Ríkisstjórnin samþykkti í lok janúar 2001 fyrirbyggjandi tillögu um sölufyrirkomulag. Samkvæmt henni var sölunni áfangaskipt:

**Áfangi 1:** Sala til almennings og starfsmanna á 14% heildarhlutafjár í fyrirtækinu. Jafnframt yrði smærri og meðalstórum fjárfestum gefinn möguleiki á að bjóða í stærri hluti, á bilinu 2-3% hverjum, allt að 10% heildarhlutafjár.

**Áfangi 2:** Leitað yrði eftir kjölfestufjárfesta í 25% heildarhlutafjár.

**Áfangi 3:** Áhersla yrði lögð á dreifða sölu til almennings og fjárfesta á íslenskum og erlendum mörkuðum. Sú sala gæti hafist á árinu 2002.

Í byrjun maí 2001 lagði samgönguráðherra fram frumvarp til laga um sölu ríkissjóðs á hlutafé í Landssíma Íslands hf. og var það samþykkt í sama mánuði. Samkvæmt 1. gr. laga nr. 75/2001 um sölu ríkissjóðs á hlutafé í Landssíma Íslands hf. er heimilt að selja allt hlutafé ríkissjóðs í félaginu.

Ráðuneytisstjórar samgöngu- og fjármálaráðuneytis fengu það verkefni að skoða hvaða lóðir og fasteignir, sem hefðu ekki áhrif á rekstur fyrirtækisins, ríkið ætti að leysa til sín áður en til sölu kæmi. Meðal annars var ákveðið að ríkissjóður tæki til sín eignalönd Landssímans á Vatnsenda- og Rjúpnahæð.

Í samræmi við athugasemdir Samkeppnisstofnunar ákváðu fjármálaráðherra og samgönguráðherra að tillögu nefndar sem falið var að endurmeta eignir Landssíma Íslands hf. að hækka matsverð eigna fyrirtækisins miðað við ársbyrjun 1997 og færa þá fjárhæð til skuldar við ríkissjóð. Útbúið var skuldabréf vegna skuldarinnar. Samkomulag um þetta var gert í júlí 2000.

Eins og rakið hefur verið var ýmislegt gert til að undirbúa sölu fyrirtækisins. Í viðtali við Hrein Loftsson hrl., fyrrverandi formann FNE, komu fram efasemdir um það hversu vel stjórnendur hefðu

staðið að undirbúningnum. Haft var eftir honum að í einkavæðingarferlinu hefði komið í ljós að stjórnun Landssímans hafi verið mjög ábótavant, áætlanagerð verið í molum og menn hafi haft frekar óljósar fyrirætlanir um hvernig þróa ætti fyrirtækið. Enn fremur sagðist hann hafa gagnrýnt stjórn Landssímans við stjórnvöld fyrir að vera mjög veika og með rangar áherslur. Þá hafi stjórnendur fyrirtækisins tekið með röngum hætti á samkeppni og samkeppnisyrivöldum. Þeir hafi kosið að verja hverja þúfu í undanhaldinu og eiga í eilífum útistöðum fremur en að nýta sér möguleika samkeppninnar. Hreinn gagnrýndi jafnframt stjórn og stjórnendur fyrir hvernig staðið var að fjárfestingum félagsins árið áður en átti að einkavæða og sagði að svo virtist sem Landssíminn hefði orðið einhvers konar hlutabréfasjóður. Á daginn hefði svo komið að hinar miklu fjárfestingar Landssímans hefðu verið meðal þeirra atriða sem sumir erlendu fjárfestanna settu fyrir sig.

Í þessari sömu grein vísaði stjórnarformaður Landssímans ummælum Hreins á bug og mótmælti harðlega fullyrðingum hans um veika stjórn Landssímans og rangar áherslur hennar. Hann benti m.a. á að Síminn hafi á sínum tíma tekið ákvörðun um að fjárfesta í fyrirtækjum sem tengdust starfsemi Símans með beinum og óbeinum hætti. Fyrir því hafi aðallega legið tveir ástæður. Annars vegar hafi þurft að tryggja að Síminn gæti haldið áfram að stækka og dafna þrátt fyrir minnkandi markaðshlutdeild í hefðbundinni símastarfsemi vegna samkeppni. Hins vegar hafi verið mörkuð sú stefna að Síminn tæki þátt í að standa við bakið á ýmsum sprotafyrirtækjum sem hugsanlega gætu komið með nýjungar í rekstrinum. Þórarinn V. Þórarinsson, fyrrverandi forstjóri Landssímans, mótmælti jafnframt gagnrýni Hreins Loftssonar hrl. og sagði að við verklok væri hann að finna blóraböggla fyrir þeim ógöngum sem sala á hlutum í Landssímanum rataði í undir hans forystu. Hann benti m.a. á að PwC hafi gert afar ítarlega úttekt á starfsemi fyrirtækisins, skipulagi, starfsháttum og áætlanagerð og metið félagið til verðs á grundvelli þess. Þetta verð hafi verið hlutfallslega hærra en bæði á TeleNor og TeleDanmark, sem fyrirfram voru taldir meðal líklegustu kaupenda að kjölfestuhluta félagsins. PwC álitu að það ætti sér eðlilega skýringu í samanburði á fyrirtækjunum en í þeim samanburði stæði Síminn mjög vel. Að sögn Þórarins V. Þórarinssonar væri það auðvitað opinber gæðavottun á fyrirtækinu.

## Verðmættamat

Um miðjan febrúar 2001 sendi framkvæmdanefnd um einkavæðingu þeim ráðgjafar- og fjármálafyrirtækjum sem leitað höfðu til nefndarinnar og sýnt áhuga á að koma að vinnu við einkavæðingu Lands-

símans hf. boð um að senda inn tilboð í að annast ráðgjöf vegna sölu ríkisins á hlutabréfum í félaginu. Einnig var birt auglýsing í Morgunblaðinu. Í boðinu kom fram að stefnt væri að því að ráða bæði innlenda og erlenda ráðgjafa til aðstoðar við einkavæðinguna og að samstarf yrði á milli þessara aðila. Ráðgjöfinni var skipt í þrennt:

- Verðmat.
- Skráning og sala hlutabréfa innanlands.
- Sala til kjölfestuhluthafa.

Hægt var að bjóða í einn eða fleiri verkþátt. Alls bárust 14 tilboð í ráðgjöf vegna sölunnar. Sumir buðu í alla verkþætti en aðrir í einn eða tvo. FNE fór yfir tilboðin og gaf þeim einkunn en í útboðinu var tilgreint til hvaða atriða yrði litið við val á ráðgjafa. Ákveðið var að semja við Búnaðarbanka Íslands um verkþátt 2 og PriceWaterhouse-Coopers (PwC) um verkþætti 1 og 3.

Í verðmati PwC var niðurstaðan sú að virði Landssímans væri á bilinu 42,973 til 47,154 m.kr. Miðað við verðmatið var gengi hlutabréfa á bilinu 6,08 til 6,68 og meðaltalið 6,38. Ákveðið var að verðleggja hlutabréfin í útboðinu miðað við um 10% afslátt frá meðalgenginu. Gengið í útboðinu var því 5,75. Enn fremur fór FNE þess á leit við Búnaðarbankann að hann léti í ljós álit sitt á verðmati PwC. Bankinn skilaði álitu sínu í lok ágúst 2001 og beindi tilteknum ábendingum til PwC og framkvæmdanefndarinnar varðandi verðmatið. Í því álitu er ekki gerð tillaga um lækkun á genginu. Þó liggur fyrir að Búnaðarbankinn sem sá um fyrsta áfanga sölunnar lagði til á fundi með nefndinni talsverða lækkun á útboðsgenginu, án þess að skriflegur rökstuðningur fylgdi tillögunni.

Fram kom veruleg gagnrýni á verðmatið haustið 2001 þegar fyrsti áfangi sölunnar fór fram. Bent var á að markaðsvirði félaga í upplýsingatækni hefði farið lækkandi mánuðina á undan. Greiningardeild Íslandsbanka taldi í sinni greiningu að viðmiðunargengið ætti að vera 5,22 sem var rúmlega 9% undir útboðsgenginu. Þáverandi forstjóri fyrirtækisins taldi hins vegar að þeir sem gagnrýnt hefðu útboðsverð fyrirtækisins tækju ekki nægjanlegt mið af miklum og vaxandi umsvifum dótturfélaga Landssímans.

Trúnaðarrestur á milli framkvæmdastjóra Landssímans og FNE hafði slæm áhrif á sölufarlið. Fallast má á það sjónarmið nefndarinnar að

bein afskipti stjórnenda Landssímans hf. hafi verið of mikil. Hafa ber í huga að FNE fer með umboð ríkisins og var ábyrgðaraðili fyrir sölnunni sjálfri en ekki stjórnendur fyrirtækisins.

## Söluferli

### Áfangi 1

Upphaflega var gert ráð fyrir að sala hlutabréfa í Landssíma Íslands hf. færi fram í þremur áföngum. Fyrsti áfangi sölnunnar átti að fara fram vorið 2001 og samhliða því yrði fyrirtækið skráð á Verðbréfaþingi Íslands. Í fyrsta áfanga átti að selja samtals 24% af heildarhlutafé til almennings og starfsmanna með áskriftarfyrirkomulagi og tilboðsfyrirkomulagi. Þeirri sölu var hins vegar frestað til haustsins af eftirfarandi ástæðum:

- ESA hafði ekki afgreitt mál er þar var til meðferðar og varðaði ríkisstuðning í tengslum við stofnun hlutafélags um rekstur Póst- og símamálastofnunar.
- Óvissa var á fjármálamarkaði, m.a. var gengi krónunnar óstöðugt og lítil viðskipti á hlutabréfamarkaði.
- Áður en endanlegar tímasetningar voru ákveðnar kom fram að Íslandssími hf. væri með útboð á sama tíma.
- Mat samgönguráðuneytis og framkvæmdanefndar um einkavæðingu var að undirbúningur væri ekki nægilega langt kominn.

Einnig má nefna að í þessum áfanga leitaði FNE til Hagfræðistofnunar Háskóla Íslands um ráðgjöf vegna tímasetninga. Í niðurstöðum þeirrar athugunar kom m.a. fram:

Gengisfall krónunnar mun auka verðbólgu, minnka kaupmátt og valda samdrætti þegar til skamms tíma er litið. Af þessum sökum gæti eftirspurn almennings eftir hlutabréfum í Landssímanum verið minni en áður hefur verið gert ráð fyrir. Það verður þó ekki séð að Landssíminn sem fyrirtæki verði fyrir miklum áhrifum í núverandi umhleyppingatíð og áhugi erlendra og stærri innlendra fjárfesta ætti ekki að minnka, ef að líkum lætur. Sú áhætta sem felst í fyrsta áfanga er að tiltölulega stór hluti er ætlaður almenningi til kaups. Þessu má bregðast við með auknum sveigjanleika við sölu bréfa í áskriftarsölu. Frestun sölnunnar fram til hausts gefur hins vegar aukinn tíma til undirbúnings, en er ekki líkleg til þess að draga stórlega úr þessari

áhættu þar sem óvíst er að kaupvilji almennings muni vaxa fram til hausts. Aftur á móti felur frestun í sér aðra áhættu sem leiðir af því að allt einkavæðingarferlið gæti hvíkast til eða a.m.k. væntingar um slíkt færu á kreik.

Áskriftarsala og tilboðssala fór fram 19.-21. september 2001. Ákveðið var í ljósi þess hversu þungur hlutabréfamarkaðurinn var að bjóða almenningi greiðsludreifingu. Hámarksáskrift hvers og eins var að nafnvirði 300 þús.kr. á genginu 5,75. Starfsmenn fengu að kaupa hlutabréf fyrir 100 þús.kr. að nafnverði, þ.e. 50 þús.kr. samhliða almenna útboðinu og 50 þús.kr. að ári liðnu. Gengið í þessum viðskiptum var það sama og í almenna útboðinu (5,75) en boðið var upp á greiðsluskilmála þannig að staðgreiða skyldi 10% en greiða eftirstöðvar með jöfnum afborgunum á þremur árum. Eftirstöðvar voru óverðtryggðar og báru ekki vexti. Í tilboðssölu var hverjum og einum heimilt að bjóða í allt að 150 m.kr. að nafnvirði eða um 2% af heildarhlutafé í félaginu. Lágmarksgengi var 5,75 og gert ráð fyrir að um staðgreiðslu yrði að ræða.

Búnaðarbanki Íslands hf. hafði eins og áður segir umsjón með skráningu á Verðbréfaþing Íslands og sölu innanlands. Hluti af þessari vinnu voru skráningar- og útboðslýsingar fyrir fjárfesta.

Fyrsti áfangi söluvar gekk ekki eins og vonir stóðu til. Einungis fimmtungur þess hlutafjár sem boðinn var til sölu seldist eða um 5% heildarhlutafjár í félaginu. Í skýrslu FNE „Einkavæðing 1999-2003“ eru nefndar þrjár ástæður sem fyrirferðarmestar voru í umræðunni um það hvers vegna ekki tókst betur til með sölu:

1. Hryðjuverkaárásirnar í Bandaríkjunum.
2. Umræða sem kom upp um að verð hlutabréfa í Símanum væri of hátt.
3. Erfitt ástand á innlendum fjármálamarkaði sem m.a. orsakaðist af ótryggu gengi krónunnar.

Einnig má nefna skýringu samgönguráðherra sem sagði í samtali við Morgunblaðið að allt benti til að stóru lífeyrissjóðirnir hefðu haft samráð um að sniðganga útboðið. Forsvarsmenn lífeyrissjóðanna vísuðu þessum fullyrðingum reyndar á bug og sögðu að ástæðurnar fyrir því að þeir tóku ekki þátt í kaupunum hefðu m.a. verið þær að



Íslandsbanki hf. hefði talið að yfirverð væri á bréfunum og slæmt ástand á verðbréfamarkaði.

Taka má undir það að utanaðkomandi aðstæður hafi valdið mestu um hvernig til tókst. Hvorki er hægt að kenna lélegu upplýsingastreymi um né að salan hafi verið illa kynnt. Tímasetning og ytri atvik réðu mestu um að ekki tókst betur til.

Gerður var samningur við Búnaðarbanka í byrjun október 2001 um að miðla hlutabréfum í Landssímanum. Ekki var um að ræða útboð, hvorki almennt né lokað. Bankinn átti að selja að hámarki 1% á dag á tilboðsmarkaði Verðbréfaþings Íslands hf. Gengið var 6,1. Þetta var gert til að fá bréfin skráð á tilboðsmarkað Verðbréfaþings Íslands hf. en það hafði verið gert að skilyrði til að fá hlutabréfin skráð á Aðallista þingsins að a.m.k. 15% hlutfjár væru seld. Þetta hafði hins vegar ekki gengið eftir. 15% af nafnverði er alls rúmur milljarður kr., en einungis seldust 245 þús.kr. að nafnverði á genginu 6,1. Vegna þess hversu illa salan gekk var þeim sem höfðu skráð sig og í sumum tilfellum greitt boðið að hætta við og fá endurgreitt. Upphaflega skráðu kaupendur sig fyrir um 1,1 ma. kr. en sala alls nam aðeins 435 m.kr. að nafnverði 94 m.kr. sem er um 1,33%. Ríkissjóður á því enn um 98,67% af hlutfé Landssímans.

## Áfangi 2

Um mitt sumar 2001 var auglýst eftir fjárfestum sem áhuga hefðu á að kaupa 25% hlut í Landssímanum. Ríkissjóður bauðst enn fremur til að tryggja kjölfestufjárfestinum meirihluta í stjórn félagsins. Þá var gert ráð fyrir að fjárfestinum yrði á tímabilinu 1. nóvember 2002 til 1. febrúar 2003 boðið að kaupa 10% af hlutfé félagsins til viðbótar á sama verði og 25% eignarhlutann. Ef hann nýtti ekki kaupréttinn félli niður skuldbinding ríkisins um að tryggja honum meirihluta í stjórn. Eins og fram kemur að ofan hafði PwC umsjón með sölu til kjölfestu-  
fjárfestis en í því verkefni fólst að semja skilmála samkvæmt þeim óskum sem ríkið hafði sett um fyrirkomulag sölunnar, auglýsa forval, taka við erindum í kjölfar þess, gera tillögu um hverjir ættu að taka þátt í lokuðu útboði, semja skilmála og vinnureglur vegna lokaðs útboðs, taka við tilboðum, yfirfara þau og gera tillögur um hvaða tilboði skuli tekið. Sett voru þrjú skilyrði fyrir því að koma til greina sem kjölfestufjárfestir:

- Að vera með í viðskiptum a.m.k. eina milljón viðskiptavina í fastlínu- eða farsímakerfi.

- Að velta af símarekstri væri ekki undir einum milljarði Bandaríkjadala.
- Að engin eignaraðild væri í fastlínu- eða farsímarekstri á Íslandi.

Með ofangreindum skilyrðum var ætlunin að tryggja nauðsynlegan styrk til að standa undir þeim væntingum sem gerðar voru til kjölfestufjársfestisins. Þá var af samkeppnisástæðum útilokað að fyrirtæki sem þegar væri með starfsemi hér á landi kæmist í þá stöðu að verða kjölfestufjársfestir í Símanum.

Þeir sem gáfu sig fram í kjölfar auglýsingarinnar fengu sendan „flyer“. Þar var stutt lýsing á söluhlutunni, fyrirtækinu og rekstrarumhverfi á Íslandi. Þeim sem sýndu frekari áhuga voru kynntir skilmálar „Terms for Transaction“. Alls bárust 17 þátttökutilkynningar en frestur rann út 24. september 2001. Ellefu af þessum 17 aðilum gafst kostur á að fá senda upplýsingaskýrslu (Information Memorandum). Á grundvelli hennar skyldu þeir eigi síðar en 22. október 2001 senda inn óbindandi tilboð. Þessi hluti söluferilsins tókst ágætlega. Fjöldi aðila sýndi áhuga á að gerast kjölfestufjársfestar og bendir það ótvírætt til þess að undirbúningur og upplýsingagjöf hafi verið fullnægjandi.

Alls bárust 7 óbindandi tilboð fyrir 22. október 2001. Í fréttatilkynningu frá FNE dags. 26. október 2001 kemur fram að á grundvelli þeirra gæfist 2-4 tilboðsgjöfum kostur á að fá frekari upplýsingar um fyrirtækið. Gert var ráð fyrir að bindandi lokatilboð bærst í lok nóvember sama ár. Að lokinni skoðun á tilboðunum væri ráðgert að ganga til samninga við einn bjóðenda og stefnt að sölu fyrir lok ársins.

Óformleg tilboð sem bárust voru mun lægri en menn höfðu vænst. Hins vegar taldi ráðgjafinn PwC að mögulegt yrði að hækka lokaverðið eftir kostgæfnisathugun og samningaviðræður. Það sem skipti mestu máli væri að búa til samkeppnisumhverfi. Í framhaldi af þessu voru þrjú fyrirtæki valin til að fá aðgang að frekari upplýsingum og var sá hluti söluferilsins kallaður bindandi lokatilboð. Fyrirtækin sem urðu fyrir valinu voru TeleDanmark, Providence Equity og Maltacom. Þau áttu að skila inn lokatilboðum 7. desember 2001. Tvö tilboð bárust frá TeleDanmark (TDC) og Providence Equity.

Farið var yfir tilboðin í samráði við ráðgjafa nefndarinnar. Ákveðið var að ganga til viðræðna við TDC. Sú ákvörðun var vel rökstudd. Í byrjun febrúar var orðið ljóst að aðilar myndu ekki ná saman um verð. Í lok

janúar hafði enn fremur verið haldinn fundur með Providence en þau skilyrði sem það setti fyrir kaupunum voru óásættanleg. Í lok febrúar var viðræðum slitið og tilkynnt að ekki yrði af samningum ríkisins og TDC. Ekki er hægt að ásaka FNE eða PwC um að ófaglega hafi verið staðið að þessum þætti sölunnar. Vegna þeirra aðstæðna sem höfðu skapast á markaði var einfaldlega ekki áhugi á kaupum á því verði sem ásættanlegt var fyrir ríkið.

Þær áætlanir sem gerðar voru og verðmatið byggðist á hafa fyllilega staðist og gott betur. Hagnaður ársins 2002 var mun meiri en í þeim áætlunum sem PcW lagði til grundvallar verðmatinu. Einnig mátti öllum vera ljóst að verðmat er eitt og verðlagning annað. PcW var fengið til að gera verðmat út frá ákveðnum reiknanlegum stærðum en verðlagning verður alltaf að miðast við áhuga markaðarins á hverjum tíma fyrir kaupum á viðkomandi eign. Á þessum tíma höfðu erlend fjarskiptafyrirtæki farið mjög illa út úr fjárfestingum í þriðju kynslóðar tækni í símaþjónustu. Þó að almennur vilji til fjárfestinga hafi verið lítill á þessum tíma var hann sýnu minni hjá erlendum fjárfestum.

## Fjárhagslegt uppgjör

Landssími Íslands hf			Fjárhæðir í þús. kr.				
ÁR	Bókfært nafnverð seldra eigna	Endurmat -niðurfærsla	Hagnaður af sölu	Heildar- söluverð	Beinn kostnaður við sölu	Kostn. í % af sölu	Arð- greiðslur + uppgjör
1998	0	0	0	0	0		595.477
1999	0	0	0	0	0		5.502.974
2000	0	0	0	0	7.566	.	564.746
2001	93.885	17.631	323.577	435.094	123.868	.	564.746
2002	0	0	0	0	78.768	.	835.274
2003	0	0	0	0	281	.	2.087.473
Alls	93.885	17.631	323.577	435.094	210.483	48,38%	10.150.689
Óselt	6.965.434						
Óselt	98,67%			Arðgreiðslur 1989-1997 voru alls			6.490.000

Eins og fram kemur í meðfylgjandi töflu á ríkið enn 6.965 m.kr. að nafnverði í Landssíma Íslands hf. eða 98,67%. Eftir að búið var að endurkaupa hluta af því sem seldist nam heildarsalan um 435 m.kr. Nafnverð þess hluta sem aðrir en ríkið eiga eru tæpar 94 m.kr. Meðalgengi var því um 4,63. Þess skal getið að FNE aflaði lögfræðilíts þess efnis að ríkinu væri skylt að gera yfirtökutilboð í útistandandi hlutabréf.

Landssíminn hefur lengi greitt verulegan arð til ríkisins. Innborgun á þessu ári vegna arðs frá 2002 eru 2.087 m.kr. og frá árinu 1998 hafa alls 5.212 m.kr. verið greiddar í arð. Á árunum 1989 til 1997 var arðgreiðsla alls 6.460 m.kr. Meðalarðgreiðsla sl. 10 ár hefur því verið 864 m.kr. á ári en 780 m.kr. á ári síðastliðin 15 ár. Til viðbótar við arðgreiðslurnar voru í lok árs 1999 bókaðir tæpir 5 ma.kr. til tekna hjá ríkissjóði vegna uppgjörs við Landssíma Íslands hf.

Gera verður strangar kröfur um vandaðan undirbúning vegna sölu á svo stóru fyrirtæki og umfangsmiklum rekstri eins og Landssímanum. Beinn kostnaður við sölutilraunina sem hófst með undirbúningi FNE 2001 hefur verið alls um 210 m.kr. Gera verður ráð fyrir að hluti þess kostnaðar nýtist þegar næsta tilraun verður gerð til að selja Landssímamann. Hér er ekki talinn sá kostnaður sem Landssíminn greiddi beint vegna undirbúningsins en samkvæmt upplýsingum frá fyrirtækinu var ytri kostnaður Landssímans vegna einkavæðingar á árunum 2001 og 2002 samtals 15,8 m.kr. Ekki liggja fyrir upplýsingar um innri kostnað en ljóst er að gríðarleg vinna fór í verkið hjá starfsmönnum. Gróft mat fyrirtækisins er að um 50 starfsmenn hafi komið að verkefninu og áætlaður kostnaður sé um 70-80 m.kr. án vsk.

## Niðurstaða

Undirbúningur framkvæmdanefndar um einkavæðingu að sölu á Landssímanum hófst í byrjun árs 2000. Í lok febrúar 2002 slitnaði upp úr samningaviðræðum við aðila um að gerast kjölfestufjárfestir í fyrirtækinu. Miklar kröfur eru gerðar til undirbúnings sölu á fyrirtæki eins og Landssíma Íslands. Við skoðun þessa hefur ekki komið neitt fram sem bendir til að FNE hafi ekki fylgt þeim reglum sem hún á að starfa eftir við undirbúning sölunnar, þ.e. verðmætamat og kynningu. Ljóst er að salan var reynd á allra erfiðasta tíma sem hlutabréfamarkaðir hafi lent í.

Verðmatið á Landssímanum var gagnrýnt og það talið of hátt. Ljóst er að markaðurinn var ekki tilbúinn að greiða þetta verð í september 2001. Í raun hefur þó ekkert komið fram við þessa úttekt sem segir að verðmat PwC á Landssímanum hafi verið rangt. Verðmat á fyrirtæki byggir á viðurkenndum reiknireglum. Það er seljandans að meta hvernig markaðurinn stendur, hvort sem hann er tilbúinn til að greiða gengi í samræmi við verðmatið, lægra eða hærra. Ef takast hefði átt að selja fyrirtækið á þessum tíma er ljóst að sölugengið hefði þurft að vera töluvert lægra. Ekkert knúði hins vegar á að ríkið seldi fyrirtækið á

sölugengi sem var lægra en það sætti sig við. Því var sú ákvörðun að hætta sölutilraunum eðlileg miðað við þá stöðu sem upp var komin.

Söluþyrirkomulag var einnig gagnrýnt. Bent var á að heppilegra hefði verið að fá kjölfestufjárfesti inn í fyrirtækið áður en almenningsútboðið fór fram. Í skýrslu FNE „Einkavæðing 1999-2003“ fjallaði nefndin um þessa gagnrýni. Þar kom fram að við einkavæðingu fyrirtækja ríkisins hafi ávallt verið stefnt að því að skrá félögin á Verðbréfaþing Íslands. Í ljósi þessa hafi verið ákveðið að leggja áherslu á sölu til almennings og fjárfesta á borð við lífeyrissjóði í fyrsta áfanga.



# Viðauki I

## Verklagsreglur um útboð og sölu ríkisfyrirtækja

### 1. Yfirstjórn einkavæðingar

Yfirstjórn einkavæðingar er í höndum ríkisstjórnar og fjögurra manna ráðherranefndar á hennar vegum. Í ráðherranefndinni eiga sæti forsætisráðherra, utanríkisráðherra, fjármálaráðherra og iðnaðar- og viðskiptaráðherra. Á vegum ráðherranefndar starfar framkvæmdanefnd (framkvæmdanefnd um einkavæðingu) sem annast undirbúning og samræmingu verkefna á sviði einkavæðingar. Skal nefndin hafa yfirumsjón með breytingu ríkisfyrirtækja í hlutafélög, sölu ríkisfyrirtækja, ríkiseigna, sölu eignarhluta ríkisins í öðrum fyrirtækjum svo og útboðum á verkefnum og þjónustu á vegum ríkisins og ríkisstofnana. Í framkvæmdanefndinni sitja fulltrúar framangreindra ráðherra. Þegar til umfjöllunar eru einstök einkavæðingarverkefni kemur fulltrúi viðkomandi ráðuneytis inn í nefndina. Með framkvæmdanefndinni starfa 2-3 starfsmenn fjármálaráðuneytisins.

### 2. Samræming

Framkvæmdanefnd um einkavæðingu skal sjá til þess að fyllsta samræmis sé gætt við einkavæðingu, t.d. við breytingu ríkisfyrirtækis í hlutafélag, hvað varðar réttindamál starfsmanna og við sölu.

### 3. Úttekt

Áður en viðkomandi ráðuneyti tekur ákvörðun um formbreytingu eða sölu fyrirtækis fer fram ítarleg úttekt á rekstri fyrirtækis og rekstrarumhverfi þess og hvernig einkavæðing hefur áhrif á þessa þætti. Slik úttekt skal vera á vegum einkavæðingarnefndar. Markaðsvirði fyrirtækisins skal metið í úttektinni. Við mat á markaðsvirði skal áætlað framtíðartekjuflæði núvirt. Öðrum aðferðum skal einnig beitt til samanburðar. Úttektin á að tryggja fullnægjandi upplýsingar um stöðu fyrirtækis áður en sala er ákveðin.

#### **4. Auglýsingar**

Fyrirtæki, sem til stendur að selja, skulu ávallt auglýst almenningi til kaups, þannig að öllum sem áhuga hafa sé tryggður jafn réttur til að bjóða í þau.

#### **5. Söluaðferð**

Viðkomandi ráðuneyti ákveður að fengnum tillögum framkvæmdanefndar um einkavæðingu, hvaða söluaðferð skuli viðhöfð hverju sinni, þ.e. hvort fyrirtæki skuli selt samkvæmt almennu hlutafjárútboði eða hvort leita skuli tilboða í fyrirtækið.

#### **6. Sala**

Við sölu á fyrirtæki samkvæmt tilboði skal meta tilboð til staðgreiðsluverðs miðað við ávöxtunarkröfu í síðasta útboði spariskirteina. Þá skal meta sérstaklega þær tryggingar sem tilboðsgjafi leggur fram til tryggingar greiðslu. Taka skal því tilboði sem gefur öruggustu greiðslurnar og hæst staðgreiðsluverðið, sbr. þó 8. tölulið. Hafna skal öllum tilboðum ef þau eru talin ófullnægjandi. Við sölu á fyrirtækjum samkvæmt almennu hlutafjárútboði skal gengi hvers hlutabréfs vera fastákveðið. Ef eftirspurn reynist meiri en framboð skulu hlutabréf seld í þeirri tímaröð sem staðfestar óskir um kaup bárust, sbr. þó 8. tölulið.

#### **7. Verðbréfafyrirtæki**

Úttekt á fyrirtækjum, sbr. 3. tölulið um ráðgjöf og umsjón með sölu, sbr. 5. og 6. tölulið, skal unnin af löggiltum verðbréfafyrirtækjum ásamt þeim ráðgjöfum sem þau kalla til. Verðbréfafyrirtæki skulu valin af viðkomandi ráðuneyti að fengnum tillögum framkvæmdanefndar um einkavæðingu að undangengnu útboði, sem nefndin annast, þar sem þjónusta og verð er skilgreint.

#### **8. Takmarkanir á sölu til einstakra aðila**

Heimilt er að setja hámark á hlutafjárkaup hvers aðila, eða fjárhagslega tengdra aðila, til að dreifa eignarhaldi að fyrirtækjum sem seld eru samkvæmt almennu hlutafjárútboði. Heimilt er að hafna tilboði frá aðilum ef sala til þeirra er líkleg til að draga úr virkri samkeppni á þeim markaði sem fyrirtækið starfar svo og ef sala með þeim hætti samræmist ekki settum markmiðum þannig að líklegt sé að atvinnugreinin bíði skaða af. Erlendir aðilar eiga rétt á að kaupa fyrirtæki innan ramma laga um fjárfestingar erlendra aðila á Íslandi.



## 9. Sérrettindi ríkisfyrirtækja

Afnema skal öll lögboðin sérrettindi fyrirtækis áður en það er selt. Engir samningar sem kveða á um sérrettindi fyrirtækis til að annast þjónustu við ríkisstofnanir skulu fylgja sölu. Á sama hátt skal afnema allar kvaðir um að fyrirtæki veiti þjónustu á niðurgreiddu verði eða endurgjaldslaust. Samkeppnisráð og Samkeppnisstofnun hefur eftirlit með einkavæddum fyrirtækjum í samræmi við samkeppnislög.

## 10. Frávik

Viðkomandi ráðuneyti getur að fenginni tillögu framkvæmdanefndar um einkavæðingu samþykkt frávik frá ofangreindum reglum, ef sérstakar ástæður eru fyrir hendi. Greina skal frá öllum slíkum frávikum í ríkisstjórn áður en þau koma til framkvæmda svo og opinberlega að lokinni þeirri umfjöllun.

## 11. Upplýsingar

Viðkomandi ráðuneyti skal veita upplýsingar til fjölmiðla og annarra aðila um stöðu einkavæðingarverkefna á þeirra sviði eins skjótt og kostur er. Framkvæmdanefnd um einkavæðingu skal annast almenna kynningu á einkavæðingarstefnu ríkisstjórnarinnar. Framkvæmdanefnd skal gefa út ársskýrslu um einkavæðingu, þar sem greint er frá fyrirtækjum sem ríkissjóður hefur selt og hvernig staðið var að sölu þeirra. Í skýrslunni skal jafnframt getið áforma um breytingu ríkisfyrirtækja í hlutafélög, sbr. 2. og 3. tölulið.

## 12. Gildissvið

Reglur þessar koma í stað samnefndra reglna frá 12. október 1993 og taka til allra fyrirtækja sem ríkissjóður selur eða hyggst selja að hluta eða að fullu. Reglurnar taka einnig til eignarhluta í fyrirtækjum sem ríkissjóður selur eða hyggst selja. Viðkomandi ráðuneyti og framkvæmdanefnd um einkavæðingu bera ábyrgð á að farið sé að verklagsreglum þessum.



# Viðauki II

## Erindisbréf framkvæmdanefndar um einkavæðingu

Forsætisráðuneytið  
Reykjavík, 14. febrúar 1996

Hreinn Loftsson hrl.  
Sunnufliót 15  
210, Garðabæ

Ríkisstjórnin hefur ákveðið að skipa framkvæmdanefnd um einkavæðingu, útböð rekstrarverkefna og sölu ríkiseigna sem starfa mun í umboði ráðherranefndar um einkavæðingu.

Markmið ríkisstjórnarinnar með einkavæðingu, útböð rekstrarverkefna og sölu ríkiseigna eru að draga úr umsvifum ríkisrekstrar, að auka hagkvæmni í opinberum rekstri og þar með að nýta betur ráðstöfunarfé ríkisins, að efla innlendan hlutabréfamarkað og að bæta fjárhagsstöðu ríkissjóðs.

Í ljósi þessa er hlutverk framkvæmdanefndarinnar sem hér segir:

- að annast samræmingu og umsjón einkavæðingar ríkisfyrirtækja þ.m.t. sölu eignarhluta ríkisins í félögum. Í störfum sínum fari nefndin eftir verklagsreglum við framkvæmd einkavæðingar sem ríkisstjórnin samþykkir.
- að hvetja til útboða á rekstri og þjónustu sem ríkið hefur staðið að og færa þannig verkefni frá ríki til einkaaðila.

- að fara í kerfisbundna athugun á eignum ríkisins, einkum fasteignum, lóðum, löndum og bújörðum, og gera tillögur um stefnu ríkisins varðandi sölu á hluta þessara eigna, með það að markmiði að lækka umsýslu- og rekstrarkostnað og afla ríkissjóði tekna.

Nefndin skal leita eftir tilnefningu tengiliða í einstökum ráðuneytum og hafa við þá náið samstarf.

Nefndin skal undirbúa verk- og tímaáætlun vegna ofangreindra verkefna á kjörtímabilinu, sem verði lögð fyrir ríkisstjórn og birt í byrjun hvers árs. Áætlunin skal gerð til eins árs í senn.

Þér eruð hér með skipaður formaður í nefndinni. Ásamt yður eiga í henni sæti Steingrímur Ari Arason, tilnefndur af fjármálaráðherra, Jón Sveinsson, tilnefndur af utanríkisráðherra og Sævar Þ. Sigurgeirsson, tilnefndur af iðnaðar- og viðskiptaráðherra. Starfsmaður nefndarinnar er Skarphéðinn Berg Steinarsson, deildarstjóri í fjármálaráðuneyti.

# Viðauki III

## Greinargerð um útboð á fjórðungshlut ríkisins í Landsbanka Íslands hf.

### V Álit Ríkisendurskoðunar

Við val á áhugaverðum kaupanda á hlut ríkisins í Landsbanka Íslands hf., voru þær verklagsreglur, sem gilda um sölu ríkisfyrirtækja, ekki brotnar. Þegar á heildina er litið verður ekki dregin önnur ályktun en að sú niðurstaða að áhugaverðast hafi verið að ganga til beinna viðræðna við Samson sé sannfærandi og eðlileg miðað við þær forsendur og áherslur, sem lagðar voru til grundvallar valinu. Að mati Ríkisendurskoðunar er því ekki tilefni til að gagnrýna þá ákvörðun að ganga til beinna viðræðna við félagið.

Þrátt fyrir þessa meginniðurstöðu má að mati Ríkisendurskoðunar taka undir ýmislegt af þeirri í gagnrýni, sem bæði Steingrímur Ari Arason og bjóðendurnir þrír hafa sett fram á framkvæmdina. Ljóst er að þegar forvals- og útboðsferlið hófst með auglýsingu framkvæmdanefndarinnar hinn 10. júlí sl. lá ekki fyrir nákvæm verkáætlun um áformaða sölu á hlut ríkisins í Landsbankanum. Þá var ekki gerð nákvæm og formleg grein fyrir söluferlinu og tímasetningum í því sambandi fyrr en með bréfi nefndarinnar hinn 16. ágúst sl. Á sama hátt hefði verið æskilegra að fyrr í ferlinu hefðu bæði legið fyrir nákvæmari og skýrari upplýsingar um þau atriði, sem úrslitum réðu við valið, og a.m.k. leiðbeining um innbyrðis vægi þeirra.

Fallast má á það að margnefnd söluauglýsing frá 10. júlí sl. hafi falið í sér ákvörðun um að ákvæði 6. gr. starfsreglnanna skyldu ekki gilda að öllu leyti við söluna og að þeim, sem áhuga sýndu á málinu, hafi bæði með auglýsingunni og síðar í ferlinu verið gerð fullnægjandi grein fyrir því að verðið væri hvorki eina atriðið né úrslitaatriðið við val á viðræðuaðila um kaup á hlut ríkisins í bankanum. 10. gr. starfsreglnanna gerir beinlínis ráð fyrir því að hægt sé að víkja frá þeim við sérstakar aðstæður en þar er jafnframt að finna áskilnað um að gerð sé

grein fyrir ákvörðuninni opinberlega. Að mati Ríkisendurskoðunar hefði í þessu efni því mátt huga betur að reglum um birtingu stjórnvaldsákvæðana, þar sem brýnt er að bæði formlega og á skýran hátt sé gerð grein fyrir breytingu af þessu tagi. Þetta atriði ásamt ýmsum öðrum, er tengjast verk- og tímaáætlunum, aðferðafræði við mat, upplýsingaskyldu á báða bóga, bæði á meðan á söluferli stendur svo og þegar það er af staðið, tímastöðum, stöðu og hlutverki framkvæmdanefndar, ráðgjöf o.fl. benda til þess að tímabært sé að endurskoða umræddar starfsreglur.

Ríkisendurskoðun hefur skilning á þeim sjónarmiðum, sem einkum réðu því að framkvæmdanefndin beitti sér ekki fyrir því að bjóðendum væri boðið upp á kostgæfnisathugun áður en valið fór fram. Hins vegar er þess að geta að útfæra sýnist mega athugun af þessu tagi fyrir í söluferlinu þannig að ekki fari í bága við t.d. ákvæði laga um bankaleynd og meðferð trúnaðarupplýsinga svo og félagalöggjöfina. Má í því sambandi nefna að Landsbankinn og Samson hafa nýverið gert sérstakt samkomulag um athugun af þessu tagi, sem ekki verður betur séð en að samrýmist gildandi löggjöf á þessu sviði. Sé bjóðendum gefinn kostur á kostgæfnisathugun er meiri von til þess að tilboð verði skilyrðislausari en ella, enda hafa bjóðendur þá fengið að skoða söluandlagið mun nánar.

Um einstök atriði í mati hinna erlendu ráðgjafa má að sjálfsgöðu deila. Ríkisendurskoðun staldrar í því sambandi helst við það hvort eðlilegt hafi verið að láta fjárhagslega getu bjóðenda vega svo þungt, sem raun bar vitni, í ljósi þess að hvorki fór fram sjálfstæð skoðun af hálfu ríkisins eða ráðgjafa hans á þessu atriði. Æskilegt hefði verið að slík athugun hefði farið fram.

Sala Landsbankans á umtalsverðum hlut sínum í VÍS í lok ágúst s.l. hafði að mati Ríkisendurskoðunar óheppileg áhrif á söluferlið og var til þess fallin að vekja tortryggni. Þessi sala var hins vegar hvorki á valdi framkvæmdanefndarinnar né ráðherranefndarinnar og því er bersýnilega ósanngjarnt að beina gagnrýni vegna sölu bankans á hlutnum í VÍS að þessum aðilum.