

Á fjármálaráðherra að selja fjárfestum hlutabréf í Landsvirkjun?

Inngangur

Í tengslum við ný raforkulög 2003 var Landsvirkjun breytt í opinbert hlutafélag (ohf) ríkissjóður keypti síðan hlut Reykjavíkurborgar. Fjármálaráðherra fer nú með hlutafjáreign ríkisins í hlutafélaginu og skipar stjórn þess á árlegum ársfundi. Ætlunin er, að hann í þessum athöfnum gæti fremur faglegra sjónarmiða en stjórnmalalegra.

Svarið við spurningunni, „Á fjármálaráðherra að selja fjárfestum hlutabréf í Landsvirkjun?“, er einfalt já í hugum ýmsra. Kenningin er sú, að slík ráðstöfun hafi í för eð sér hagræðingu og auki skilvirkni þeirra fjármuna sem sem fyrirtækið skapar með því að fjarlægja hina lamandi hönd ríkisvaldsins frá ráðstöfun þeirra. En er málið svona einfalt? Hér verður ekki gerð tilraun til að svara spurningunni beint, en velt er upp nokkrum hliðum málsins.

Ekki er nóg að spyrja hve miklir fjármunir renni til eigenda (ríkisvaldsins eða fjárfesta eftir atvikum), heldur er spurt um áhrif starfseminnar á þjóðfélagið. Þessi áhrif geta verið í formi fjármuna og þjónustu, en ef til vill ekki síður í formi tækifæra til aukinnar starfsemi. Í þessu sambandi er vert að hafa í huga að hækkun raforkuverðs getur valdið minnkun hagvaxtar og öfugt. Ríkisvaldið getur til dæmis lækkað skatta sem nemur tekjum af Landsvirkjun, fjárfestar stofnað ný fyrirtæki fyrir þann arð sem þeir fá og Landsvirkjun séð þjóðfélaginu fyrir ódýrri orku.

Hér þarf að greina hvort líklega sé það þjóðfélaginu í heild sinni til góðs, ef eignarhaldið færist frá ríkisvaldinu til einkafjárfesta. Bæði þarf að líta til skamms tíma, til dæmis á söluverðið og til langs tíma, til dæmis mögulega stærð og ráðstöfun auðlindarentu.

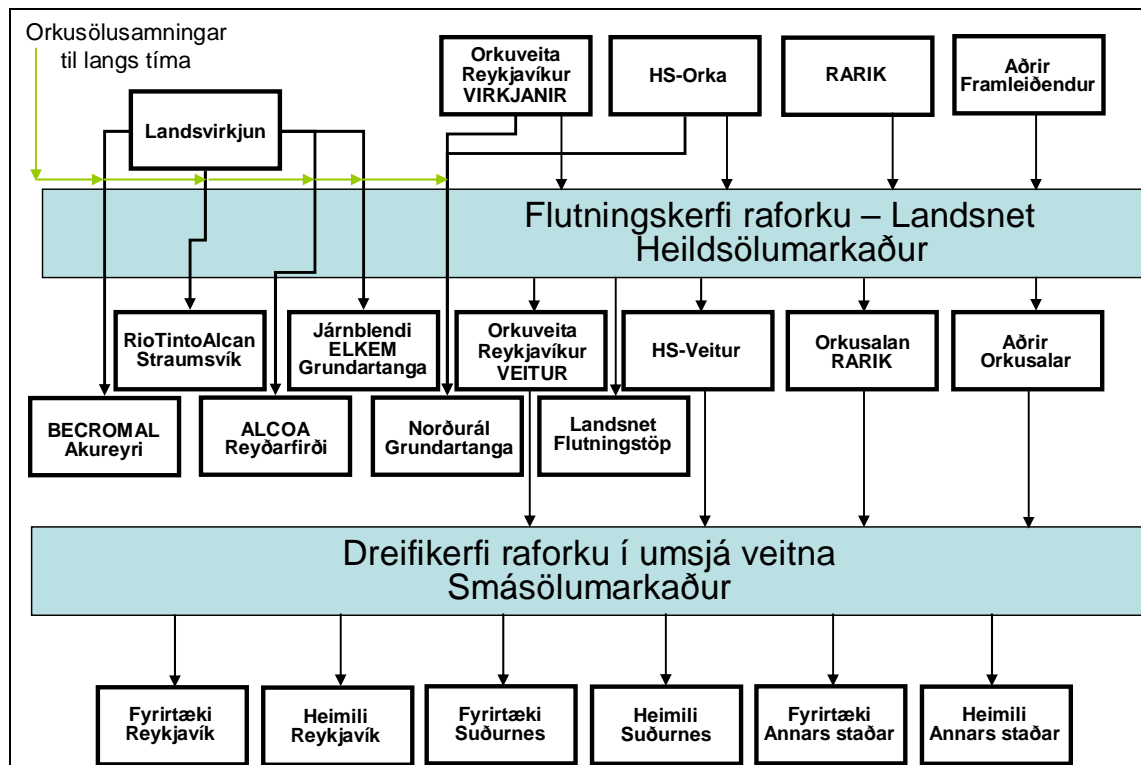
Helsta ályktun sem hægt er að draga af umfjölluninni hér á eftir, er sú að viðskiptalegt umhverfi orkufyrirtækja sé ekki nægilega fyrirsjáanlegt og sala hlutabéfa í Landsvirkjun af meðal annars þeirri ástæðu sé ekki tímabær nú.

Raforkumarkaður og Landsvirkjun

Eftir setningu nýrra raforkulaga 2003 var Landsvirkjun gerð að opinberu hlutafélagi (ohf), bæði til að hún gæti sem best gent hlutverki sínu á frjálsum raforkumarkaði og stundað önnur viðskipti eins og fjárfestingar í öðrum atvinnurekstri. Fyrirkomulag raforkumarkaðar getur verið með ýmsum hætti, en Mynd 1 sýnir þá hugmynd sem Íslendingar einsettu sér að fara eftir.

Efst á Mynd 1 eru framleiðendur sem allir setja a orku sína inn á flutningskerfið. Fyrirtækið sem sér um flutningskerfið (Landsnet) sér um heildsölumarkað (uppboðsmarkað) en allar dreifiveitur kaupar þar orkuna sem þær taka frá netinu. Veiturnar selja smásölufyrirtækjum sem eru einskona milliliður, sem sér um viðskipti heimila og annarra notenda við dreifingarfyrtækjin. Notendur eru frjálssir að því hvaða smásala þeir skipta við. Með þessu fyrirkomulagi fer raforkan sína leið eins og eðlisfræðilögmál ákveða, en greiðslurnar frá notendum fara óháða leið til framleiðenda um milliliðina sem sjá um flutnings- og dreifikerfin og vinna úr mælingum.

Mynd 1 Uppbygging raforkukerfis á Íslandi og fyrirkomulag raforkumarkaðar.



Raforkulögin frá 2003 voru sett til að fullnægja reglum ESB um frjálstan markað með raforku og frjálst fjárstreymi. Mynd 1 sýnir hver ætluð staða Landsvirkjunar og annarra orkufyrirtækja á hinum frjálsa markaði þar sem vinnsla og sala yrði formlega aðskilin. Eigi að síður er dreifing og sala enn í einu fyrirtæki bæði hjá Orkuveitu Reykjavíkur og HS-veitum. Með úrskurði samkeppniráðs er Landsvirkjun hinsvegar óheimilt að eiga hlut í Orkusölu, sem nú er orkusöluvirkni í eigu RARIK.

Með lögnum var gert ráð fyrir því að “skapa forsendur fyrir samkeppni í vinnslu og viðskiptum með raforku, með þeim takmörkunum sem nauðsynlegar reynast vegna öryggis raforkuafendingar og annarra almannahagsmuna.” Gert var ráð fyrir virkri samkeppni bæði á heildsölu- og smásölumarkaði. Ekki hefur þó enn tekist að koma á uppboðsmarkaði á heildsölumarkaði nema í mýflugumynd og óljóst hvert stefnir í því sambandi. Síðasta sem heyrðist frá Landsneti, sem ætlað er að innleiða uppboðsmarkað á raforku á Íslandi, var að efnahagshrunið gerði strik í reikninginn og ákveðið var að bíða átektar.

Meiri breytingar hafa hinsvegar hlotist af ákvæðum laganna um frjálst fjárstreymi. Á tímabilinu 2003-2008 fóru fram veruleg kaup stærri veitufyrirtækja á nærliggjandi minni veitum, að því er virðist til að ná betur utan um viðskiptavinina á smásölumarkaði. Þetta er í fullu samræmi við reynslu annarra þjóða af innleiðingu hins frjálsa raforkumarkaðar, en slík viðleitni getur reyndar haft þær afleiðingar að hefta samkeppni á neytendamarkaði.

Frjálsir uppboðsmarkaðir með raforku hafa ekki þróast af sjálfum sér gegnum tíðina, enda ekki langt síðan farið var að koma þeim á fót. Þessir markaðir voru upphaflega hannaðir af sérfræðingum og mörg dæmi er um hönnunarmistök og ýmsir gallar hafa komið upp bæði hvað varðar möguleika til misnotkunar og réttláta áhættuskiptingu. Sérstaklega hefur reynst erfitt að fást við markaði þar sem vatnsorka er ráðandi hluti, eins og reyndin er hér á landi. Finna má dæmi þar sem menn hafa neyðst

til að rjúfa að mestu tengslin milli raunverulegrar framleiðslu og tekna til að tryggja öryggi og réttláta skiptingu tekna og áhættu.

Þegar frjáls markaður með raforku er settur upp, þarf það að gerast með þeim hætti, að framboð raforkunnar verði öruggt og verð bæði hóflegt og stöðugt. Þeim sem leggja í kostnað til að viðhalda stöðugu verðlagi þarf að umbuna fyrir sitt framlag án þess að þeir hagnist á sem eingöngu leitast við að hámarka sölu, en gæta síður allra öryggissjónarmiða. Sé það ekki gert er hugsanlegt að viðbrögð fyrirtækja í eigu fjárfesta bregðist við með öðrum hætti en til dæmis Landsvirkjun, sem fram til 2003 taldi sér skylt að gæta þessara sjónarmiða vegna stöðu sinnar sem framleiðandi til þrautavara og gætir þeirra að vissu marki enn.

Landsvirkjun er langstærsti framleiðandi raforku á Íslandi og hinn eini sem sem getur geymt verulegan lager af orku í vatnsmiðlunum sínum, sem hún notar til að tryggja örugga afhendingu forgangsorku allan ársins hring. Til að geta fullnægt þessum rekstrarmarkmiðum þarf hún að hafa nokkuð umframafli í virkjunum sínum og sætta sig við heldur minni nýtnu á tiltæku vatnsrennsli en ella gæti orðið. Af tæknilegum ástæðum eru vatnsorkuver hæfari en önnur til að bregðast hratt við sveiflum í eftirspurn og kallar það einnig á að umframafli sé þar til reiðu að staðaldri, en Landsvirkjun hefur hingað til tekið tillit til þessa við hönnun virkjana sinna. Jarðgufuver eru hinsvegar ekki rekin með sömu rekstrarmarkmið í huga. Þar er yfirleitt reynt að haga rekstri svo að framleiðsla orkuveranna sé í hámarki öllum stundum og til þess geta þær nýtt sér það öryggi sem vatnsorkuverin sjá fyrir.

Eigendur þeirra vatnsorkuvera sem hönnuð eru og rekin með sömu öryggissjónarmið í huga og Landsvirkjun hefur hingað til gætt, bera af því nokkurn kostnað. Erfitt að sá hvernig raforkuverð á frjálsum markaði með raforku, þar sem verðmyndun fer eftir skammtíma sjónarmiðum, getur bætt eigendum vatnsorkuveranna þennan kostnað, sérstaklega þess hluta sem kemur til vegna langtíma öryggissjónarmiða. Reynsla erlendis hefur líka sýnt, að þar sem vatnsorka er mjög stór hluti orkukerfisins er hætt við orkuverð fari tímabundið úr böndum og hækki meir en notendur geta með góðu móti sætt sig við.

Arðgreiðslur Landsvirkjunar

Svigrúm Landsvirkjunar til arðgreiðslna hefur hingað til verið lítið, en þetta stafar meðal annars af því, að fjárfestingar hafa verið miklar. Svigrúm til arðgreiðslna markast af fjárstreymi, þar sem vextir og afborganir lána vega þungt. Til að lýsa þessu nánar er hér litið á hugsað nýtt vatnsorkufyrirtæki, sem byggir eina virkjun við stofnun og síðan fjórar eins virkjanir fimmta hvert ár. Staða þessa fyrirtækis að loknu framkvæmdatímabili gæti verið hliðstæð stöðu Landsvirkjunar nú, ef fyrirtækið hættir að reisa nýjar virkjanir.

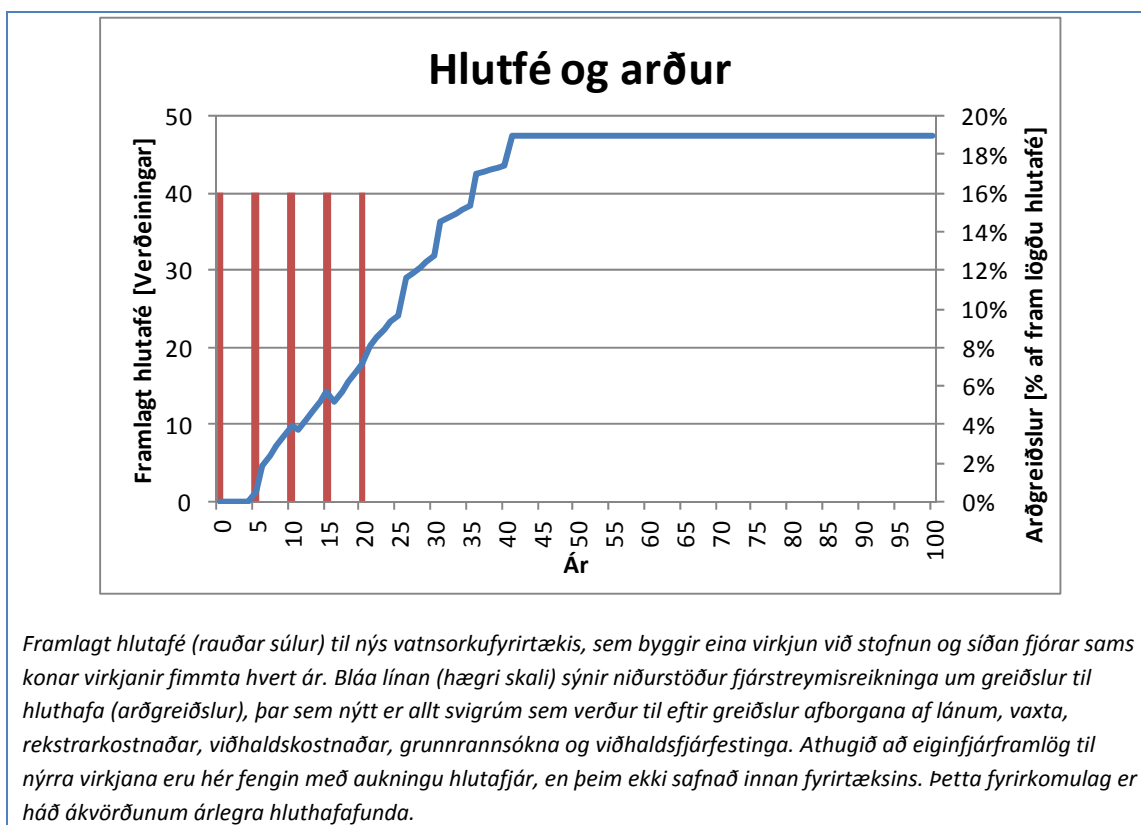
Forsendur eru eftirfarandi:

- ✓ Stofnkostnaður allra virkjananna er eins, 100 verðeiningar.
- ✓ Hver virkjun er fjármögnuð með nýju hlutafé, 40% og lántöku, 60%.
- ✓ Lánin eru endurgreidd á 20 árum með jöfnum afborgunum og vextir settir 6,5%.
- ✓ Arðgjafarkrafa er 11,5% af eigin fé og verður veginn meðalkostnaður fjármagns (WACC) þá 8,5%.
- ✓ Reiknað er með öruggum markaði frá því að virkjun tekur til starfa og gefur hann árlegar sölutekjur, sem eru jafnar greiðslum af jafngreiðsluláni (annuitet) til 40 ára á vöxtum jöfnum meðalfjármagnskostnaði (WACC), að við bættum rekstrar- og viðhaldskostnaði, 0,7% af stofnkostnaði árlega. Þetta er algeng aðferð þegar kostnaðarverð virkjana snemma á undirbúningsstigi er reiknað.

- ✓ Reiknað er með viðhaldsfjárfestingum sem nema 1,42% af stofnkostnaði hvernir virkjunar að meðaltali árlega og að auki grunnrannsóknnum 3% af árlegum tekjum. Aðrar rannsóknir teljast innifaldar í stofnkostnaði virkjana.
- ✓ Allt svigrúm sem verður eftir greiðslur afborgana af lánum, vaxta, rekstrarkostnaðar, viðhaldskostnaðar, grunnrannsóknna og viðhaldsfjárfestinga er nýtt til að greiða út arð af hlutfé.
- ✓ Hvorki er reiknað með endurfjármögnun lána eða töku jafngreiðslulána til að flýta arðgreiðslum.
- ✓ Allt svigrúm sem verður eftir greiðslu af lánum, rekstrarkostnaðar, viðhaldskostnaðar, grunnrannsóknna og viðhaldsfjárfestinga er nýtt til að greiða út arð af hlutfé.

Mynd 2 hér að neðan sýnir, að með þessum skálduðu forsendum verður hlutfjárframlag fjárfesta og arðgreiðslur til þeirra. Neikvætt fjárstreymi, sem getur komið fram á fyrstu rektrárum svona fyrirtækis, er fjármagnað með skammtímalánum.

Mynd 2 Nýtt vatnsorkufyrirtæki: Hlutfjárframlag fjárfesta og arður, samkvæmt fjárstreymisathugun.



Eins og Mynd 2 sýnir eru engar arðgreiðslur til hluthafa fyrstu árin, en vaxa síðan og eftir 40 ár eru arðgjöfin orðin 38% af nafnverði hlutabréfa. Fjárstreymið yfir 100 ár gefur að meðaltali 7,7% arð, en þá er ótalinn hagnaður fjárfesta af hækkun á verði hlutabréfa sem verður vegna hækkandi arðgreiðslna og hægt er að ná fram með sölu þeirra. Það mynstur sem myndin sýnir er kunnuglegt þeim sem lesið hafa skýrsluna *Efnahagsleg áhrif af rekstri og arðsemi Landsvirkjunar til ársins 2035* Unnið af GAM Management hf. [GAMMA] fyrir Landsvirkjun hf. 28. júní 2011 og finna má á vef Landsvirkjunar.

Það, að arðsemi fjárstreymis hlutfjáreigenda (7,7%) skuli reiknast verulega lægra en arðgjafarkrafan (11,5%) þótt reiknað sé til 100 ára stafar af tvennu:

- ✓ Fé er tekið frá til viðhaldsfjárfestinga, sem eru nauðsynlegar til að viðhalda vinnslugetu orkuveranna. Verðmæti mannvirkja helst þannig óbreytt í augum fjárfesta hvað sem afskriftum líður. Þessar fjárfestingar eru þannig á vissan hátt eignamyndandi.

- ✓ Fé er einnig tekið frá til að greiða grunnrannsóknir svo sem vatnamælingar, jöklamælingar og margt fleira. Þessar fjárfestingar eru nauðsynlegur liður í starfsemi vatnsorkufyrirtækja, en mynda einnig þekkingargrunn, sem er verðmætur fyrir allt þjóðfélagið. Spurning er hvort þetta, í tilfalli Landsvirkjunar, eigi ekki að reiknast sem hluti af þeim verðmætum sem ganga beint til þjóðfélagsins, en það er afar erfitt að verðleggja.

Vatnsorkuver tilheyrja þeim flokki fjárfestinga þar sem fjármagnskostnaður, vextir og afborganir, eru hlutfallslega mestur hluti greiðsluflæðis, en lánveitendur taka sitt á undan hluthöfum. Arðgreiðslur ná því sér ekki á strik í dæminu hér að ofan fyrr en lán hafa verið greidd niður, sem reiknast hér verða 20 árum eftir að hætt er að virkja. Eigendur hlutafjár sitja þá uppi með afar verðmæta skuldlausu eign, en ósennilegt er, að slíkt ástand vari lengi. Fjármagnið sem bundið er í eigninni hlýtur með einhverjum hætti að leita farvega til annarra verkefna, enda er það einn megin tilgangurinn með einkavæðingu opinberra fyrirtækja, að auðvelda slíkt. Frá sjónarmiðum hins opinbera getur þetta valdið óvissu um að vel sé með fjármuni farið, sérstaklega ef ráðandi hlutur í fyrirtækinu safnast á of fáar hendur.

Það skal ítrekað hér, að í ofangreindu dæmi er hvorki hugað að áhættu vegna markaðsóvissu né sveiflukennds vatnsrennslis.

Breytingar þegar hlutbréf Landsvirkjun eru sett á frjálstan markað.

Með sölu lítils eignarhluta í Landsvirkjun breytist ekki mikið. Segja má, að með því móti sé einungis tryggt að sjónarmið fjárfesta komist að við ákvarðanatöku í stjórn fyrirtækisins, en sjónarmið hins opinbera séu eftir sem áður ráðandi. Það er spurning hversu gott verð fæst fyrir hlutabréfin með þessu móti.

Með sölu allra hlutabréfanna færast stjórn fyrirtækisins hinsvegar úr höndum hins opinbera og í hendur fjárfesta. Með því er um leið gerð sú ráðstöfun, að afrakstur af eignum fyrirtækisins og auðlindinni fer eftir það til fjárfestanna, sem væntanlega er síðan að hluta varið til annarra fjárfestinga til gagns fyrir þjóðina. Ríkið heldur hlut af þessum tekjum eftir með sköttum og þar með talið hugsanlega auðlindaskatti. Nokkur hluti teknanna fer einnig til greiðslu vaxta og afborgana af þeim lánnum sem fjárfestar tóku vegna kaupanna. Tilgangurinn með þessum ráðstöfunum er fyrst og fremst sá, að tryggja hámarks arð af því fjármagni sem bundið er í fyrirtækinu. Þessi tilgangur mun að margra mati nást af eftirfarandi ástæðum:

1. Einkarekstur gefst betur en opinber rekstur.
2. Opinber afskipti af fjárfestingum hafa neikvæð áhrif á arðsemi þeirra.
3. Arðsemi verður sýnilegri og mælanlegri og verðlagning afurða réttari.
4. Einkarekstur gæti þess að binda ekki of mikið fé í fyrirtækinu og beinir því fremur til annarra arðsamari verkefna.

Lítum nánar á þessar staðhæfingar.

Varðandi fyrstu staðhæfinguna sýna rannsóknir ekki að rekstrarárangur raforkufyrirtækja í opinberri eigu sé lakari en annarra.

Önnur staðhæfingin virðist oft rétt, en rannsóknir sýna, að opinber afskipti af fjárfestingum valda kostnaðarhækkunum og minni arðsemi þeirra fyrirtækja þar sem slík afskipti tíðkast. Tækifæri hins opinbera til að hafa áhrif á fjárfestingar raforkufyrirtækja eru hinsvegar ekki einskorðuð við þau sem fást gegnum opinbert eignarhald. Það hefur sýnt sig, að áhrif gegnum ferli leyfisveitinga, skipulagsbreytinga og umhverfismats eru víðtæk og spurning hvort eignarhaldið bætir einhverju þar við sem um munar. Á það má einnig benda, að stjórnarmenn í frjálsum hlutafélögum hafa einnig sínar

stjórnmalaskoðanir og fyrirtækin stundum háð góðu samstarfi við stjórnvöld. Ef um er að ræða stórar fjárfestingar vegna nýrra iðnfyrirtækja hefur hið opinbera einng mikil tækifæri til afskipta þar og getur þannig haft afgerandi áhrif á framkvæmdir Landsvirkjunar. Það er því óljóst hve miklu það breytir í þessu efni að setja hlutabréf Landsvirkjunar á markað. Á það má hinsvegar benda, að áður nefnd áhrif ríkisins á framkvæmdir einkahlutafélaga fást fyrst og fremst með stöðvunarvaldi, en erfiðara er fyrir ríkið að flýta framkvæmdum þó þess sé talin þörf á skeiðum samdráttar í þjóðfélaginu eins og raunin er þegar þetta er skrifað.

Varðandi þriðju staðhæfinguna, þá er arðsemi fjár í Landsvirkjun nú nákvæmlega jafn sýnileg og í öðrum hlutafélögum, en efast má um verðlagninguna. Verð raforku hefur bein áhrif á þjóðarhag. Hækki verðið hefur það áhrif til að hægja á hagvexti og öfugt. Því hefur hið opinbera víða reynt að halda verðinu í skefjum. Ef samkeppni milli raforkufyrirtækja er virk ætla menn að verðlagningin verði réttlát og eðlileg, en ef fákeppni ríkir er hætt við herra verði. Hér á landi getur það reynst mjög erfitt að að koma á virkri samkeppni á raforkumarkaði, bæði vegna smæðar þjóðarinnar og ekki síður vegna þess, hvernig orkukerfið er saman sett. Markaðir með rafmagn eru mest þróaðir í kerfum þar sem jarðefnaeldsneyti er ráðandi orkugjafi, en þar eru þeir efnahagslegu hvatar sem stjórnverðlagningunni mjög ólíkir þeim sem eru í Íslenska kerfinu, sem einkennist af yfirgnæfandi vatnsafli og síðan jarðgufu. Allt leiðir þetta til óvissu um það, hvort hægt sé að búa svo um hnútana að sjónarmið einkafjármagns leiði til réttrar verðlagningar á raforku hér á landi.

Varðandi fjórðu staðhæfinguna, þá er efalaust mikið til í því, að einkarekstur bindi ekki of mikið fé í fyrirtækinu og beini því frekar til annarra arðsamari verkefna. Hinsvegar er Landsvirkjun mjög stórt fyrirtæki á innlandan mælikvarða og ekki má selja hlutabréf hennar svo hratt að að annar hlutabréfamarkaður svelt. Þess þarf einnig að gæta, að arðgreiðslur til fjárfesta verði ekki svo miklar að skortur á fjárfestingatækifærum hér á landi beini fjármagni í of ríkum mæli út fyrir landsteina.

Nú er spáð hækkandi raforkuverði í Evrópu og víðar. Verðmæti hlutabréfa mun að sjáfsögðu hækka með hækkandi verði hér á landi, sem væntanlega eltir að einhverju marki verðið erlendis. Geti Landsvirkjun selt svo kölluð græn skírteini í stórum stíl geta þær tekjur fylgt orkuverði í Evrópu, en gagnvart stóriðjunni er samkeppnin annarstaðar. Mögulegar arðgreiðslur af fé bundnu í virkjunum mun þá hækka í framtíðinni og því hraðar sem Landsvirkjun leggur minna fé í nýjar virkjanir. Hið opinbera vill væntanlega áfram hafa hönd í bagga með því hve hratt verður virkjað og getur það, hver sem á hlutafélögin. Þegar auðlindin er fullnýtt verður tilvist auðlindarentunnar (í samhengi þessarar greinar hagnaður Landsvirkjunar umfram eðlilegan arð) augljósari með hækkandi orkverði og hagnaði. Hið opinbera vill þá væntanlega hafa hönd í bagga með hvernig rentunni er veitt til þjóðarinnar. Óskýr stefnumörkun í þessum efnum hjá stjórnvöldum ásamt augljósum möguleikum þeirra til hafa meiri áhrif en mörkuð stefna gerir ráð fyrir valda óvissu hjá fjárfestum. Óvissa veldur yfirleitt lækkuðu mati á verðmæti hlutabréfa.

Ráðstöfun auðlindarentunnar getur einnig verið vandamál, sérstaklega ef hún verður svo stór að það nálgast olíusjóð Norðmanna eins og nú er rætt um. Meðan hið opinbera er eigandi Landsvirkjunar er auðvelt að láta auðlindarentuna ganga sem arðgreiðslur til ríkisins, sem síðan ráðstafar fénu. Ef fjárfestar eiga Landsvirkjun þarf hið opinbera að innheimta auðlindarentuna með öðrum hætti, en ákvörðun hennar svo öllu réttlæti og jöfnuði sé framfylgt verður þá vandasamt verk svo ekki sé meira sagt. Það mundi varla mælast vel fyrir, að fjárfestar ráðstöfuðu arði sínum og þar með hluta

auðlindarentunnar til fjárfestinga erlendis þó þröngt væri um fjárfestingartækifæri hér á landi, enda fjárfestar ekki sama og öll þjóðin.

Meðferð auðlindarinnar er trúlega eitt það viðkvæmasta í þessu máli. Með lögum er nú bannað að selja vatnsréttindi til annarra en ríkisins. Hið opinbera úthlutar síðan nýtingarleyfum í allt að 65 ár. Þetta vekur upp spurninguna um veðhæfni nýrra virkjana, sérstaklega ef þær eru verkefnafjármagnaðar. Leyfi stjórnámálameinn veðsetningu nýtingarleyfis opnar það möguleika á sölu þess til ótilgreindra erlendra aðila komi til þess að lánadrottinn yfirtaki verkefnið og viðkomandi stjórnámálameinn verða opnir fyrir gagnrýni. Framkvæmdin er hinsvegar minna virði sem veð ef nýtingarleyfið fylgir ekki.

Það veldur einnig óvissu hjá fjárfestum ef þeir vita ekki hvort komið verði á frjálsum markaði með raforku, eða hvernig hann verður. Eins og bent er á í umfjöllun um raforkumarkaðinn hér að framan hefur Landsvirkjun óhjákvæmilega mjög sterka stöðu í krafti yfirgnæfandi eignarhluta í vatnsorkukerfinu, sem bæði er mjög sveigjanlegt og ræður eina lagernum sem auðvelt er að nota til stjórnunar til skemmri tíma. Ekki er ljóst hvenær stjórnvöld treysta sér til að koma frjálsum markaði á fót, eða hvort sá markaður verður sjálfbær til lengri tíma litið. Það er ekki heldur ljóst hvort þau telja að skipta þurfi fyrirtækinu í smærri einingar, sem gæti leit til óætlaðra afleiðinga, eða að koma þurfi upp ströngu eftirliti með verðlagningu fyrirtækisins. Eiginleikar vatnsorkukerfis eru þeir, að á frjálsum markaði myndast harkalegir verðtoppar ekki nema á 10 ára fresti eða svo og eru þannig of sjaldgæfir og skammvinnir til að hvetja til nýrra framkvæmda. Þekkingin til að stjórna lónunum sem geyma orkulagerin nú eingöngu hjá Landsvirkjun og ráðgjöfum hennar, en staða þessa lagers ræður miklu um verðmyndun. Ef ríkisvaldið ræður ekki yfir sambærilegri þekkingu getur það valdið ákveðnum trúnaðarbresti milli Landsvirkjunar og stjórnvalda eða annarra raforkufyrirtækja, bæði við undirbúning að frjálsum markaði og á tímabilum með verðhækkunum. Þó engin ástæða sé til að ætla annað en Landsvirkjun veiti bæði ríkisvaldinu og viðskiptavinum sínum allar upplýsingar á strangt faglegan hátt á grundvelli þessarar þekkingar er óvarlegt af ríkisvaldinu að tryggja sér ekki aðgang að henni gegnum óháða ráðgjafa. Það krefst mikillar þekkingar að spyrja réttra spurninga, ekki síður en svara þeim.

Niðurstaða

Að samanlögðu öllu því sem hér hefur verið tæpt á er erfitt að sjá, að rétt sé að setja hlutabréf hins opinbera í Landsvirkjun á almennan markað nú sem stendur. Lög og reglugerðir um auðlindarentu, stærð hennar, innheimtu og ráðstöfun eru óskrifad blað. Ramminn, sem lög og reglugerðir mynda um afskipti ríkisvaldsins og stjórnámálanna er varla nægilega traustvekjandi enn sem komið er. Stefnumörkun er óljós hvað varðar frekari uppbyggingu virkjana og iðnaðar til lengri tíma, en umræða um hve hratt skuli farið í þá uppbyggingu er mikilvæg. Frjáls markaður með raforku er á stefnuskrá, en er óskrifad blað. Við þessar aðstæður er hæpið að sannvirði fái fyrir hlutabréfin, eða sala þeirra leysi meiri vandamál en hún skapar. Við þetta bætist, að við núverandi ástand í þjóðfélaginu er erfitt að sjá, að nægilegt fé liggi laust meðal almennra fjárfesta til að kaupa hlutabréfin og hætt við að hvorki fái nógu gott verð né nægilega dreifð eignaraðild. Hugsanlega væri því fé sem færi til kaupa á hlutabréfum nú betur varið til fjárfestinga annarstaðar í þjóðfélaginu. Málið krefst langtum meiri undirbúnings en fyrir liggur.

3/2-2012, Elías B Elíasson

Höfundur hefur starfað í 40 ár hjá Landsvirkjuní vatnafræði, orkurannsóknun og arðseimismati.