



Umsögn

Til: Borgarráðs

Frá: Fjármálastjóra

Efni: Tillaga borgarfulltrúa Sjálfstæðisflokksins um rýningu á orkugjöldum OR

Borgarfulltrúar Sjálfstæðisflokks lögðu fram eftirfarandi tillögu í borgarstjórn 17. nóvember sl.:

Borgarstjórn beinir því til stjórnar Orkuveitu Reykjavíkur að skoða hvernig og hvenær lækka megi orkugjöld á heimili.

Tillögunni var vísað til borgarráðs og við þá afgreiðslu bókuðu borgarfulltrúar Sjálfstæðisflokks:

Um leið og meirihlutinn í Reykjavík gerir ráð fyrir því að árið 2018 verði arðgreiðslur Orkuveitunnar til borgarsjóðs 1 milljarður er eðlilegt að borgarstjórn taki afstöðu til þess hvort íbúar fái einnig að njóta betri stöðu félagsins. Íbúar tóku á sig miklar hækkanir orkugjalda þegar illa áraði og því eðlilegt að einhugur væri um það í borgarstjórn að þeir fái einnig að njóta þegar vel gengur. Fulltrúar Sjálfstæðisflokksins telja það óþarfa felueik að vísa tillögunni inn í borgarráð. Þar eigi færri lýðræðislega kjörnir fulltrúar aðkomu en í borgarstjórn. Eins eru borgarstjórnarfundir opnir almenningi og efni þeirra aðgengilegt, borgarráðsfundir eru hins vegar lokaður vettvangur þar sem fáir borgarfulltrúar eiga sæti og aðkoma almennings engin. Þá er óskýrt af hverju talið er að tillagan hafi erindi inn í borgarráð frekar en að beina einfaldlega skýrum skilaboðum frá borgarstjórn til stjórnar Orkuveitu Reykjavíkur um að skoða hvernig og hvenær lækka megi orkugjöld. Í tillögunni er þess einmitt gætt að svigrúm gefist til að safna, meta og greina nauðsynleg gögn til að byggja frekari ákvarðanir á. Sú vinna fer eðlilega fram innan Orkuveitunnar en ekki borgarráðs.

Tillagan var ítrekuð í borgarstjórn þann 6. september sl. Óskað hefur verið eftir umsögn fjármálaskrifstofu um tillöguna.

Í umsögninni er fjallað með almennum hætti um lækkun gjaldskráa Orkuveitunnar með hliðsjón af forsendum Plansins, álitum lánshæfismatsfyrirtækja á OR, arðsemi fyrirtækisins og stefnumótun eigenda þar um og áhrifum gjaldskrárlækkana á fjárhag OR og framgang fjárhagslegra markmiða fyrirtækisins. Í lok umsagnarinnar verður umfjöllunin sett í samhengi við fyrirhugaða gjaldskrárlækkun Orkuveitunnar í rafmagnsdreifingu og vatnsveitu sem tilkynnt var samhliða birtingu sex mánaða uppgjörs OR þann 22. ágúst sl.



1. Planið

Eins og kunnugt er settu eigendur og stjórnendur Orkuveitu Reykjavíkur fram aðgerðaáætlun, Planið, árið 2011 til að leysa rúmlega 51 milljarða fjármögnunarvanda OR yfir tímabilið 2011-2016. Einn liður áætlunarinnar sneri að hækkun gjaldskráa fráveitu og hitaveitu um 45% annars vegar og 8% hins vegar frá 1. maí 2011. Annar liður fólst í rekstrarhagræðingu sem átti að lækka rekstrarkostnað alls um 5 milljarða á tímabilinu 2011-2016.

Gjaldskrár Orkuveitunnar höfðu lækkað mikið að raunvirði á árunum kringum efnahagshrun og hafði arðsemi fráveitu og hitaveitu lækkað niður í 1,6% annars vegar og 2,7% hins vegar. Hækkun gjaldskráa fráveitu og hitaveitu ásamt hagræðingu í rekstri voru taldar nauðsynlegar aðgerðir til að tryggja a.m.k. 5% arðsemi heildareigna þessara miðla. Jafnframt var gert ráð fyrir verðtryggingu gjaldskráa á gildistíma Plansins til að gjaldskrárnar héldu verðgildi sínu og arðsemi yrði áfram viðunandi.

2. Lánshæfismat

Þann 5. september sl. ákvað matsfyrirtækið Moody's að hækka lánshæfiseinkunn OR um eitt þrep úr Ba3 í Ba2 með stöðugum horfum. Áður hafði Moody's hækkað einkunnina um eitt þrep úr B1 í Ba3 þann 2. desember 2015. Í greinargerð Moody's er hækkunin í Ba2 sögð drifin áfram af batnandi efnahagsástandi á Íslandi og kemur hún í kjölfarið af hækkun lánshæfiseinkunnar íslenska ríkisins um tvo flokka úr Baa2 í A3 með stöðugum horfum þann 1. september sl. Einkunn OR tilheyrir þó áfram spákaupmennskuflokki og er tveimur þrepum undir fjárfestingaflokki hjá Moody's.

Þann 21. desember 2015 ákvað matsfyrirtækið Fitch að staðfesta BB- einkunn OR með stöðugum horfum sem er þremur þrepum undir fjárfestingaflokki hjá Fitch.

Í umsögn rýnihóps eigenda um tillögu stjórnar OR að arðgreiðsluskilyrðum kemur fram það álit rýnihópsins að skynsamlegt sé að stefna að því að OR komist í fjárfestingaflokk enda sé mikilvægt að greiningaraðilar og lánveitendur hafi tiltrú á því að OR geti ávallt staðið við skuldbindingar sínar. Það eru hagsmunir bæði Orkuveitunnar og eigenda að fyrirtækið hafi gott aðgengi að lánsfjármagni og áhættuvörnum á hagstæðum kjörum, einkum meðan afborganir af langtímalánum eru enn þungar og fyrirtækið er útsett fyrir gengis-, álverðs- og vaxtaáhættu.

Í álitum Moody's og Fitch er lögð áhersla á að Orkuveitan styrki skulda- og vaxtakennitölur, minnki gengisáhættu, viðhaldi sterkri lausafjárstöðu til að mæta gengis-, vaxta- og álverðsáhættum og sýni fram á aðgengi að innlendum og erlendum fjármagnsmörkuðum. Bæði matsfyrirtækin leggja áherslu á að styrking skulda- og vaxtakennitalna verði með stöðugum og varanlegum hætti („on a sustainable basis“). Í áliti Fitch er gert ráð fyrir að gjaldskrár OR haldi áfram í við verðlag til að þekja kostnaðarhækkanir og tryggja lágmarksarðsemi og gert er ráð fyrir hóflegum arðgreiðslum til eigenda árin 2017-2018 (30% af hagnaði sem er nokkuð undir 50% hámarki skv. arðgreiðsluskilyrðum). Í áliti Fitch kemur jafnframt fram að lánshæfiseinkunn OR geti lækkað ef takmarkanir verða á frekari hækkunum



gjaldskráa eða stuðningur eigenda við fyrirtækið minnkar, t.d. í formi afnáms verðtryggingar af gjaldskrá, sbr. eftirfarandi:

Negative: Future developments that could, individually or collectively, lead to negative rating action include:

- Restrictions on tariff increases and higher investments, or no proceeds on the 2016 bond asset, leading to FFO net adjusted leverage above 7x from FY16 and FFO interest cover under 4x on a sustained basis.*
- Weaker parent support, including de-linkage of tariffs to inflation or withdrawal of other support.*

3. Stefnumótun eigenda varðandi arðsemi og arðgreiðslur

Í 4. gr. laga um Orkuveitu Reykjavíkur nr. 136/2013 segir:

Um heimildir Orkuveitu Reykjavíkur og dótturfélaga til gjaldtöku vegna dreifingar á raforku og reksturs vatnsveitu, hitaveitu og fráveitu fer samkvæmt gildandi lögum á hverju sviði. Að öðru leyti setja stjórn Orkuveitu Reykjavíkur og stjórnir dótturfélaga gjaldskrár vegna sölu á vörum og þjónustu fyrirtækjanna.

Við það skal miðað að Orkuveita Reykjavíkur skili eðlilegri arðsemi miðað við það fjármagn sem á hverjum tíma er bundið í fyrirtækinu. Ákvörðun um ráðstöfun afkomu skal tekin á aðalfundi.

Þá segir í eigendastefnu Orkuveitu Reykjavíkur um fjárhagsleg markmið:

Stjórn og stjórnendum fyrirtækisins ber að sýna ráðdeild í rekstri og fjárfestingum.

Arðstefna Orkuveitu Reykjavíkur skal skila eigendum ávöxtun á fjármagn sem bundið er í fyrirtækinu í samræmi við þá áhættu sem fólgin er í rekstri og fjármögnun fyrirtækisins. Arðsemi fjármagns skal að lágmarki vera umfram fjármagnskostnað fyrirtækisins sem nemur eðlilegu áhættuálagi í samræmi við rekstrarumhverfi Orkuveitu Reykjavíkur.

Orkuveita Reykjavíkur skal innleiða mælikvarða sem sýna hvernig arðsemiskröfu eigenda er mætt að teknu tilliti til áhættu þeirra af ábyrgðum vegna fyrirtækisins. Skal arðsemiskrafan greind eftir starfsþáttum, áhættu hvers starfsþáttar og fjármögnun hans. Tillaga stjórnar og greinargerð um arðsemi- og fjárhagsmælikvarða skal lögð fyrir eigendafund til staðfestingar.

Stjórn Orkuveitu Reykjavíkur skal gera tillögu til eigendafundar um arðgreiðslustefnu sem felur í sér að arður er að jafnaði greiddur út til eigenda að fjárhagslegum skilyrðum uppfylltum, m.a. að fjárhagslegur styrkleiki fyrirtækisins sé nægur og nægt laust fé sé til staðar til reksturs og fjárfestinga félagsins.



Enn sem komið hafa ekki verið skilgreindar arðsemiskröfur fyrir starfsþætti Orkuveitunnar. Ljóst er að slíkar arðsemiskröfur þurfa ekki einungis að taka mið af fjármagnskostnaði hvers og eins starfsþáttar sbr. eigendastefnu heldur eru einnig í lögum settar takmarkanir á tekjur og arðsemi miðla í sérleyfisstarfsemi sbr. 4. gr. laga um OR. Um þessar mundir er unnið að greiningu á æskilegri fjármagnsskipan Orkuveitunnar bæði innan fyrirtækisins og í starfshópi um fjármagnsskipan samstæðu Reykjavíkurborgar sem heyrir undir hagræðingarhóp í miðlægri stjórnslu borgarinnar. Gera má ráð fyrir að skilgreiningar á arðsemiskröfum fyrir starfsþætti OR verði einn afrakstur þessarar vinnu.

Stjórn OR samþykkti tillögu að arðgreiðsluskilyrðum fyrir fyrirtækið þann 6. nóvember sl. í samræmi við ákvæði eigendastefnu. Skilyrðin voru staðfest á eigendafundi þann 26. nóvember að fenginni umsögn rýnihóps eigenda. Í umsögn rýnihóps eru lagðar til ýmsar viðbætur sem ætlað er að styrkja skilyrðin, t.d. að fyrirtækinu verði gert að standast álagspróf til að heimilt verði að greiða arð, og lagt er til að arðgreiðsluskilyrðin verði tekin til endurskoðunar eftir því sem tilefni er til þegar viðbæturnar hafa verið útfærðar og lokið er greiningu á æskilegri fjármagnsskipan fyrirtækisins sbr. framangreint. Í umsögn rýnihóps er bent á að rök kunni að vera fyrir því að herða sum arðgreiðsluskilyrðanna m.a. með vísan í samanburð við fyrirtæki í sambærilegum rekstri erlendis og álit matsfyrirtækjanna Moody's og Fitch.

4. Núverandi arðsemi

Arðsemi heildareigna OR var 5,3% árið 2015 og arðsemi fjármagns (ROCE) var 4,8%. Arðsemi heildareigna lýsir rekstrarhagnaði sem hlutfalli af varanlegum rekstrarfjármunum og arðsemi fjármagns lýsir rekstrarhagnaði sem hlutfalli af eigin fé og langtímaskuldum, þ.m.t. næsta árs afborgunum (sjá nánar skilgreiningar á kennitölum í viðauka).

Arðsemi rekstrar	Raun 2015
Framlegð (EBITDA), % af tekjum	62,4%
Arðsemi heildareigna	5,3%
Arðsemi fjármagns (ROCE)	4,8%

Til samanburðar er ávöxtunarkafa langra ríkisskuldabréfa (áhættulausir vextir) nú um 5,1-5,2% eftir töluverða lækkun í kjölfar ákvörðunar Seðlabankans að lækka stýrivexti um 0,5%-stig þann 24. ágúst sl. og ákvörðunar Moody's um að hækka lánshæfiseinkunn íslenska ríkisins um tvö þrep þann 1. september sl. Skv. eigendastefnu þarf arðsemi OR að vera vel umfram ávöxtunarkröfu ríkisbréfa í ljósi áhættunnar í rekstri fyrirtækisins.

Framlegð (EBITDA) OR sem hlutfall af tekjum hefur farið lækandi frá árinu 2013, úr 67,0% árið 2013 í 62,4% við lok árs 2015 og 60,8% á miðju ári 2016.

Starfsþáttur	WACC
Hitaveita	4,8%
Rafmagn	5,4%
Vatnsveita	5,0%
Fráveita	5,0%
Virkjanir	4,8% til 7,5%

Veginn fjármagnskostnaður (WACC) Orkuveitunnar er nú kringum 5% fyrir miðla í sérleyfisstarfsemi en á bilinu 4,8% til 7,5% í virkjanastarfsemi. Til umræðu hefur verið að setja arðsemismarkmið fyrir hvern og einn starfsþátt OR sem miðast við veginn fjármagnskostnað starfsþáttarins að viðbættu álagi vegna áhættu í rekstri fyrirtækisins sbr. ákvæði eigendastefnu. Í

Þessu samhengi er rétt að benda á að framangreint mat á vegnum fjármagnskostnaði miðast við vaxtastig eins og það var í lok árs 2015. Vextir hafa undanfarið verið lágir í sögulegu samhengi og því má ætla að veginn fjármagnskostnaður OR sé í raun meiri en hér er sýnt þegar horft er til lengri tíma sem ætti að endurspeglast í hærri arðsemismarkmiðum.

Þegar horft er til arðsemismarkmiða fyrirtækja í sambærilegum rekstri á Norðurlöndunum sést að arðsemi OR er lág með tilliti til markmiðanna sem fyrirtækin hafa sett sér. Sænska fyrirtækið Vattenfall, finnska fyrirtækið Fortum og danska fyrirtækið Dong, sem öll eru að meirihluta í ríkiseigu, hafa sett sér markmið um að arðsemi fjármagns (ROCE) sé á bilinu 9-12% en til samanburðar var arðsemi fjármagns 4,8% hjá OR árið 2015 eins og áður segir.

Fyrirtæki	ROCE markmið
Vattenfall	9,0%
Fortum	12,0%
Dong	10,0%
OR, raun 2015	4,8%

Hafa verður í huga í þessu samhengi að arðsemi einstakra starfspátta OR og einstakra svæða innan hvers starfspáttar getur verið mjög mismunandi. Þó að arðsemi fyrirtækisins í heild sé lág geta einstakir starfspáttir og einstök svæði þannig haft mjög góða arðsemi.

5. Áhrif á fjárhag OR

Til að varpa ljósi á næmni fjárhags OR fyrir lækkun gjaldskráa verður nú dregin upp einföld mynd af áhrifum 1.000 mkr heildarlækkunar gjaldskrártekna, að öðru óbreyttu, á rekstrarreikning OR, arðsemi og arðgreiðsluskilyrði. Byggt er á greiningu sérfræðinga OR. Gera má ráð fyrir að gjaldskrár OR hafi litla verðteygni og að lækkunin hafi þannig óveruleg áhrif á selt magn. Verði ákveðið að ráðast í frekari rýningu á mögulegri lækkun gjaldskráa fyrirtækisins væri rétt að framkvæma nákvæmari greiningu á áhrifunum á rekstur, efnahag, sjóðstreymi og lykiltölur en hér er gert og bera um leið saman kosti og galla gjaldskrárlækkana annars vegar og arðgreiðslna hins vegar með hliðsjón af hagsmunum fyrirtækisins, Reykjavíkurborgar og borgarbúa.

Lækkun gjaldskrártekna um 1.000 mkr á tilteknu ári lækkar framlegð og rekstrarhagnað OR sem því nemur. Hagnaður ársins dregst minna saman þar sem tekjuskattur lækkar vegna lægri tekna. Áhrif gjaldskrárlækkana á tekjuskattsgreiðslur eru háð því hvernig lækkanirnar eru útfærðar vegna þess að starfsemi OR ber mismunandi skatthlutföll eftir starfspáttum: Vatnsveita og fráveita eru undanþegin tekjuskatti meðan aðrir miðlar bera 20% tekjuskatt.

Arðsemi OR dregst saman við lækkun gjaldskrártekna vegna minni framlegðar og rekstrarhagnaðar. Í meðfylgjandi töflu eru áhrifin af 1.000 mkr lækkun gjaldskrártekna sýnd á helstu arðsemismælikvarða miðað við forsendur áætlunar ársins 2016.

Áhrif á arðsemi miðað við áætlun 2016	Áætlun	Lækkun gjaldskráa
Framlegð, % af tekjum	60,0%	59,0%
Arðsemi heildareigna	5,4%	5,0%
Arðsemi fjármagns (ROCE)	5,0%	4,7%

Mikilvægt er að greina einnig næmni arðgreiðsluskilyrða OR fyrir lækkun gjaldskráa. Arðgreiðsluskilyrðunum er enda ætlað að meta hvort fjárhagslegt tappol og lausafjárstaða fyrirtækisins sé



fullnægjandi til að mæta framtíðarskuldbindingum og mögulegum áföllum í rekstri og hvort framlegð rekstrar sé viðunandi samanborið við vaxtagjöld og skuldir. Arðgreiðsluskilyrðin fela jafnframt í sér yfirlýst markmið um fjárhagsstöðu OR gagnvart matsfyrirtækjum og lánveitendum.

Þeir mælikvarðar arðgreiðsluskilyrða sem eru háðir handbæru fé frá rekstri (FFO) verða fyrir mestum áhrifum af gjaldskrárlækkunum, enda lækkar handbært fé frá rekstri (FFO) sem nemur lækkun gjaldskrártekna. Mælikvarðarnir sem um er að ræða eru annars vegar FFO vaxtaþekja, sem mælir hversu vel handbært fé frá rekstri þekur vaxtagjöld, og hins vegar hlutfallið FFO / nettó skuldir, sem mælir handbært fé frá rekstri í samanburði við nettó skuldir (sjá nánari lýsingu á arðgreiðsluskilyrðum í viðauka). Miðað við forsendur áætlunar ársins 2016 lækkar FFO vaxtaþekja úr 4,4 í 4,2 við 1.000 mkr lækkun gjaldskrártekna og mælikvarðinn FFO/nettó skuldir lækkar úr 13,4% í 12,6%.

Áhrif á arðgreiðsluskilyrði miðað við áætlun 2016	Áætlun	Lækkun gjaldskráa	Skilyrði 2016-2018	Langtíma-skilyrði	Forsenda hækkunar Moody's	Forsenda hækkunar Fitch
FFO vaxtaþekja	4,4	4,2	> 3,5	> 3,5		> 5,0
FFO / nettó skuldir	13,4%	12,6%	> 13%	> 17%	> 15%	> 17%

Skv. arðgreiðsluskilyrðum OR er gert ráð fyrir að hlutfallið FFO/nettó skuldir verði yfir 13% fyrir rekstrarárin 2016-2018 og yfir 17% til lengri tíma. Í nýútkomnu álit matsfyrirtækisins Moody's á OR kemur fram að ein mögulegra forsenda fyrir hækkun lánshæfiseinkunnar sé að FFO/nettó skuldir fari varanlega yfir 15% („on a sustainable basis“) án þess að fjárhagsleg áhætta aukist. Í álit Fitch er gert ráð fyrir að FFO/nettó skuldir fari varanlega yfir 17% og FFO vaxtaþekja varanlega yfir 5,0.

Af framansögðu er ljóst að lækkun gjaldskrártekna getur aftrað Orkuveitunni frá því að ná þeim fjárhagslegu markmiðum sem birtast í arðgreiðsluskilyrðum fyrirtækisins og hindrað frekari hækkun lánshæfiseinkunnar. Í þessu samhengi er rétt að benda á að skv. greiningu rýnihóps eigenda OR geta litlar breytingar í ytra umhverfi haft töluverð áhrif á mælikvarða arðgreiðsluskilyrða og því æskilegt að mælikvarðarnir séu alla jafna nokkuð yfir markmiðum.

6. Samantekt

Í umsögninni hefur lækkun gjaldskráa Orkuveitunnar verið sett í samhengi við álit lánshæfismatsfyrirtækja á OR, stefnumótun eigenda um arðsemi rekstrar og langtímamarkmið fyrirtækisins. Lögð er áhersla á eftirfarandi:

- 1) Lánshæfiseinkunn Orkuveitunnar þarf að hækka um tvö þrep hjá Moody's og þrjú þrep hjá Fitch til að fyrirtækið komist í fjárfestingaflokk. Styrkja þarf rekstur og lækka skuldir enn frekar til að OR teljist til vænlegra fjárfestingakosta á markaði. Lækkun gjaldskráa hefur neikvæð áhrif á þær vaxta- og skuldakennitölur sem helst aftra fyrirtækinu frá því að ná markmiðum sínum og hindra að skapaðar verði forsendur fyrir frekari hækkun lánshæfiseinkunnar. Þá er tekið fram í nýjasta álit Fitch að takmarkanir á frekari hækkunum gjaldskráa geti leitt til lækkunar lánshæfiseinkunnar sem og minni stuðningur eigenda, t.d. í formi afnáms verðtryggingar af gjaldskrá. Af framansögðu er ljóst að gjaldskrárlækkunir geta haft



áhrif til lækkunar á lánshæfismat Orkuveitunnar sem getur haft aðgengi OR að lánsfjármagni og áhættuvarnarsamningum á innlendum og erlendum mörkuðum og haft neikvæð áhrif á kjörin sem fyrirtækinu býðst.

- 2) Arðsemi Orkuveitunnar er enn lág hvort sem horft er til áhættulausra vaxta á Íslandi, fjármagnskostnaðar starfsþátta OR eða markmiða fyrirtækja í sambærilegum rekstri á Norðurlöndunum. Lækkun gjaldskráa myndi minnka arðsemina enn frekar. Í eigendastefnu Orkuveitunnar er að finna skýr fyrirmæli um að arðsemi fyrirtækisins skuli vera í samræmi við áhættuna sem fólgin er í rekstri og fjármögnun þess og að skila skuli eigendum viðunandi ávöxtun fyrir veittar ábyrgðir. Eigendastefnunni þarf að fylgja eftir með skilgreiningu á arðsemismarkmiðum eftir starfsþáttum OR, að teknu tilliti til fjármagnskostnaðar starfsþáttanna og lagalegra takmarkana í rekstrarumhverfi þeirra, og tryggja þarf að arðsemi fyrirtækisins samræmist þessum markmiðum.
- 3) Fyrirtækið glímir enn við þungar afborganir langtímalána og býr við mikla áhættu gagnvart þróun gengis, álverðs og vaxta. Tiltölulega hóflegar sveiflur í ytra umhverfi geta haft mikil áhrif á framgang markmiða fyrirtækisins. Fjármálaskrifstofa telur hvorki eiga að koma til álita að greiða arð út úr fyrirtækinu né að lækka gjaldskrár, umfram það sem lög kunna að kveða á um, fyrr en Orkuveitan hefur náð langtímamarkmiðum sínum, sem birtast í arðgreiðsluskilyrðum OR, og sýnt hefur verið að þeim megi viðhalda til lengri tíma. Jafnframt ættu önnur skilyrði fyrir greiðslu arðs, eins og að fyrirtækið standist álagspróf sbr. ábendingar rýnihóps eigenda OR, einnig að eiga við í tilviki gjaldskrárlækkana.

Í umfjöllun um sex mánaða uppgjör Orkuveitu Reykjavíkur hefur komið fram í máli forstjóra að arðsemi rafmagnsdreifingar og vatnsveitu hjá fyrirtækinu sé nú orðin það há að gjaldskrár þessara starfsþátta nálgast leyfileg hámark skv. lögum. OR hefur því boðað lækkanir á gjaldskrár rafmagnsdreifingar og vatnsveitu sem taki gildi um næstu áramót. Fjármálaskrifstofa hefur ekki fengið málið til rýningar en ljóst er að þessar lækkanir koma til með að hafa neikvæð áhrif á framgang fjárhagslegra markmiða OR, draga úr arðsemi og arðgreiðslugetu fyrirtækisins og þær geta haft áhrif til lækkunar á lánshæfiseinkunn þess. Þá hafa ýmsir innri og ytri þættir í rekstri fyrirtækisins þróast með óhagstæðum hætti undanfarin misseri sem munu hafa áhrif á nýja fimm ára áætlun fyrirtækisins. Þótt efnahagsástandið á Íslandi hafi batnað mikið undanfarin ár og mikill árangur hafi náðst í að styrkja fjárhagsstöðu OR verður því áfram mikilvægt að fylgja grundvallarsjónarmiðum Plansins um ábyrga fjármálastjórn og ráðdeild í rekstri og fjárfestingum og áfram verður mikilvægt að vinna eftir áætlun um að styrkja fjárhag fyrirtækisins, draga úr áhættum og auka arðsemi. Í ljósi áhrifanna sem umræða um gjaldskrárlækkanir og arðgreiðslur getur haft á viðhorf greiningaraðila og lánveitenda gagnvart Orkuveitunni þarf að nálgast þessa umræðu af mikilli hófsemi og varfærni með langtímahagsmuni fyrirtækisins, Reykjavíkurborgar og borgarbúa að leiðarljósi.

*Birgir Björn Sigurjónsson,
fjármálastjóri*

*Einar Bjarki Gunnarsson,
deildarstjóri áhættumatsdeildar fjármálaskrifstofu*



Viðauki: Kennitölur

Kennitölur eins og þær sem fjallað er um í umsögninni veita upplýsingar um fjárhagsstöðu fyrirtækja á samanþjappaðan og einfaldan hátt. Það að kennitölur séu einfaldar veldur því hins vegar að þær geta haft takmarkað notagildi einar og sér. Þróun kennitalna til nokkurra ára getur gefið vísbendingu um hvort fjárhagslegur styrkleiki sé að minnka eða aukast en varhugavert er að draga of miklar ályktanir af tiltekinni kennitölu fyrir tiltekið ár.

Eðlilegt að bera kennitölur fyrirtækis saman við kennitölur annarra aðila í skyldri starfsemi. Þó ber einnig að taka slíkum samanburði með fyrirvara þar sem rekstrarumhverfi og áhætta í rekstri fyrirtækja getur verið mjög mismunandi, sérstaklega ef þau starfa í ólíkum löndum. Loks ber að hafa í huga að samanburður fyrirtækja getur verið mjög háður árinu sem valið er.

Kennitölur geta aðstoðað við mat á fjárhagsstöðu fyrirtækja en þær geta aldrei komið í stað heildstæðrar rýningar á rekstri, sjóðstreymi og efnahag þeirra.

Framlegð (EBITDA) er hagnaður fyrir afskriftir, fjármagnsliði og skatta, þ.e. rekstrartekjur að frádregnum rekstrargjöldum án afskrifta.

Rekstrarhagnaður (EBIT) er hagnaður fyrir fjármagnsliði og skatta, þ.e. framlegð að teknu tilliti til afskrifta.

Arðsemi heildareigna er reiknuð sem hlutfall rekstrarhagnaðar af varanlegum rekstrarfjármunum.

Arðsemi fjármagns (ROCE) er reiknuð sem hlutfall rekstrarhagnaðar af eigin fé og langtímaskuldum, þ.m.t. næsta árs afborgunum.

Veltufjárhlutfall lýsir því hvort skammtímæignir fyrirtækis eru umfram skammtímaskuldir og er mælikvarði á getu fyrirtækis til að standa við skuldbindingar sínar til skemmri tíma.

Eiginfjárhlutfall lýsir hlutfalli eigin fjár af eignum og er algengur mælikvarði á fjárhagslegan styrk eða tappól.

FFO vaxtaþekja lýsir hlutfalli handbærs fjár frá rekstri af vaxtagjöldum og lýsir hversu vel fyrirtæki ræður við að greiða vexti af skuldum.

FFO / nettó skuldir mælir hlutfall handbærs fjár frá rekstri af nettó skuldum, sem eru vaxtaberandi skuldir og lífeyrisskuldbindingar að frádregnu lausafé. Þetta hlutfall mælir hversu auðvelt fyrirtæki á með að greiða niður skuldir með handbæru fé frá rekstri.

RCF / nettó skuldir hefur svipaða merkingu og FFO / nettó skuldir nema að þá hafa arðgreiðslur verið dregnar frá handbæru fé frá rekstri.