Orkuveita Reykjavíkur

Lánshæfiseinkunn		i.AA3
Horfur		Jákvæðar
i.AAA	i.BBB1	i.B2
i.AA1	i.BBB2	i.B3
i.AA2	i.BBB3	i.CCC1
i.AA3	i.BB1	i.CCC2
i.A1	i.BB2	i.CCC3
i.A2	i.BB3	i.CC
i.A3	i.B1	i.C

Heildareinkunn:	i.AA3
Horfur:	Jákvæðar
Breyting:	Óbreytt

Rekstur (m. ISK)	2017	2016
Tekjur	44.002	41.423
EBITDA	26.717	25.361
EBIT	17.654	14.968
Hreinn hagnaður	16.339	13.352

Fjárhagur (m. ISK)	2017	2016
Eignir samtals	311.258	300.450
Eigið fé samtals	143.871	121.476
Skuldir samtals	167.387	178.974
Eiginfjárhlutfall	46,2%	40,4%
Vxt. br. sk.	144.479	147.639
Veltufjárhlutfall	1,0	0,8

Kennitölur	2017	2016
Vxt. br. sk. / EBITDA	5,4	5,8
Vxt. br. sk. / Tekjur	3,3	3,6
Vxt. br. sk. / Hb. fé frá rekstri	7,0	6,9
EBITDA / Vaxtagjöld	5,2	4,9
EBIT / Vaxtagjöld	3,4	2,9
(Hb. fé frá rekstri + gr. vextir) / gr. vextir	5,9	6,1

Heimild: OR

Greinandi:
Oddný Ólafía Sævarsdóttir

Matsnefnd:
Ólafur Ásgeirsson
Þórður Jónsson

Niðurstaða

<u>Mat Reitunar á lánshæfi Orkuveitu Reykjavíkur er i.AA3 með jákvæðum horfum</u>. Lánshæfismatið er óbreytt.

Árið 2017 var fyrsta heila rekstrarár Orkuveitu Reykjavíkur að loknu Planinu. Árangur verkefnisins reyndist umtalsvert betri en þau markmið sem sett voru. Áframhaldandi aðhald og eftirfylgni áætlana hefur verið í kjölfar verkefnisins. Stjórnendur hafa undanfarin ár náð miklum árangri í að byggja upp fjárhagslegan styrk Orkuveitunnar. Dregið hefur úr skuldsetningu og markaðsáhættu, fyrirtækið starfar í talsvert betra rekstrarumhverfi, fjárhagskennitölur hafa batnað til muna og félagið hefur gott aðgengi að fjármagni. Auk þessara þátta liggur til grundvallar einkunninni að svigrúm er til að hækka gjaldskrá ef þess gerist þörf, sterkt regluverk og meiri hluti tekna tilheyrir sérleyfisrekstri og eigendur félagsins hafa reynst vera traustir bakhjarlar þess.

Til þess að bæta lánshæfi sitt enn frekar þarf Orkuveitan að halda áfram á þeirri braut, sem verið hefur að draga úr skuldsetningu og markaðsáhættu, styrkja og viðhalda bættri lausafjárstöðu, standa við arðgreiðsluskilyrði sem stjórn hefur sett sér og tryggja áframhaldandi aðgengi að fjármálamörkuðum.

Rekstrarniðurstöður

Tekjur hækkuðu um 6,2% á milli ára, þrátt fyrir lækkun gjaldskrár. Rekstrarkostnaður hækkaði um 7,6% en megnið af þeirri hækkun má rekja til einskiptiskostnaðar sem var viðbótarframlag í lífeyrissjóðinn Brú. Að þeim kostnaði undanskildum hækkaði rekstrarkostnaður um 0,7%. Veltufjárhlutfall náði 1 og vaxtaberandi skuldir lækkuðu um rúma 3 ma.kr.

Fyrsta rekstrarár að loknu Planinu

Sem áður sagði var árið 2017 var fyrsta heila rekstrarárið á loknu Planinu sem kláraðist í árslok 2016. Uppsafnaður árangur verkefnisins var 60,2 ma.kr. sem er 9 mö.kr. umfram það heildarmarkmið sem sett var. Staðfesta og árangur stjórnenda Orkuveitunnar við eftirfylgni Plansins hafa jákvæð áhrif á lánshæfismatið sem og óbreytt aðhald að Planinu loknu. Uppfærð fjárhagsáætlun liggur fyrir þar sem gætt verður áframhaldandi aðhalds í rekstrinum og fjárhagskennitölur munu þá styrkjast enn frekar.

Auknar fjárfestingar á næstu árum

Áætlanir félagsins gera ráð fyrir auknum fjárfestingum á komandi árum. Fjárfestingar á árinu 2017 námu um 19 mö.kr og á árunum 2018-2023 er gert ráð fyrir að fjárfestingar í varanlegum rekstrarfjármunum nemi um 91 ma.kr. Þar sem tækjakostur Orkuveitunnar er að miklu leyti nýlegur gat hann þolað tímabundinn samdrátt viðhaldskostnaðar líkt og Planið gerði ráð fyrir.

Suðurlandsbraut 24
108 Reykjavík
www.reitun.is

Efnisyfirlit

Niðurstaða **1**
Rekstrarniðurstöður 1
Fyrsta rekstrarár að loknu Planinu 1
Auknar fjárfestingar á næstu árum 1

Starfsemi **3**

Yfirlit **3**
Fjárfestingar 4
Orkuveituhúsið 4
Handbært fé frá rekstri 4
Fjármagnsskipan 5
Lækkun gjaldskrár 6
Hækkun ábyrgðargjalds 6
Markaðsáhætta 6
Lausafjáráhætta 8
Öflugir bakhjarlar 8
Arðgreiðslur hafnar að nýju 9
Sterkur rekstur 9
Rekstraráhætta 9
Samningurinn við Helguvík 9
Gas í grjót 9

Forsendur til hækkunar og lækkunar **11**
Aðferðafræði 11
FYRIRVARAR **13**

Starfsemi

Orkuveita Reykjavíkur er sameignarfyrirtæki sem starfar á grundvelli laga nr. 136/2013 um Orkuveitu Reykjavíkur. Kjarnastarfsemi Orkuveitu Reykjavíkur felst í rekstri vatnsveitu, hitaveitu, rafveitu og fráveitu, sölu og framleiðslu á rafmagni og heitu og köldu vatni. Samstæðan veitir þjónustu í gegnum félög sín sem reka orkuver, rafveitu, hitaveitu, vatnsveitu, fráveitu og gagnaveitu á þjónustusvæði sínu. OR er í eigu Reykjavíkurborgar (93,539%), Akraneskaupstaðar (5,528%) og Borgarbyggðar (0,933%). Félagið rekur stærstu dreifiveitu á Íslandi og yfir 75% landsmanna eru í viðskiptum við fyrirtækið.

Starfssvæði OR og dótturfélaga nær til Suður- og Vesturlands auk höfuðborgarsvæðisins. Orka náttúrunnar á og rekur þrjár virkjanir; jarðgufuvirkjanirnar á Nesjavöllum og Hellisheiði og vatnsaflsvirkjun í Andakílsá í Borgarfirði. Jarðgufuvirkjanirnar, sem báðar eru á Hengilssvæðinu, eru margfalt aflmeiri en vatnsaflsvirkjunin. Mynd 1 sýnir kort veitusvæðinu.



Mynd 1: Veitusvæði samstæðu Orkuveitunnar
Heimild: OR

Forstjóri OR er Bjarni Bjarnason og framkvæmdastjórar móðurfélagsins eru þrjú; Hildigunnur H. Thorsteinsson, Ingvar Stefánsson og Skúli Skúlason. Auk þess eru framkvæmdastjórar dótturfélaga þrír; Erling Freyr Guðmundsson, Inga Dóra Hrólfsdóttir og Bjarni Már Júlíusson.

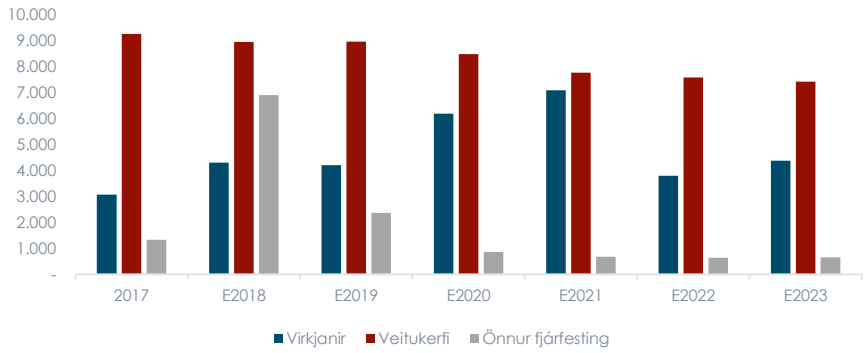
Yfirlit

Árin 2016 og 2017 var Hellisheiðarvirkjun keyrð á fullum afköstum. Afkastageta Hellisheiðarvirkjunar var um tíma skert vegna ónægrar gufu frá borholum virkjunarinnar og því þurfti félagið að auka orkukaup sín af öðrum framleiðendum orku á árinu 2015. Í janúar 2016 var lokið við tengingu á borholum í Hverahlíð við Hellisheiðarvirkjun og virkjunin keyrir á fullum afköstum. Fjárhagsspá gerði ráð fyrir 20 ma.kr. kostnaði við gufuöflun fyrir virkjunina á næstu 6 árum en sú spá var lækkuð í janúar 2017 um 8 ma.kr þar sem ný gögn komu fram sem gáfu til kynna að niðurdráttur svæðisins er ekki eins mikill og talið var. Orkuöflunarkostir voru endurmetnir og lögð var fram ný áætlun sem fækkaði borholum sem átti að bora og tengingum þeirra til muna. Niðurstaðan er sú að mun lægri fjárfestingarspá er nú til staðar sem miðar að því að viðhalda sömu framleiðslu og lagt var upp með áður. Lægri fjárfesting hefur því ekki áhrif á tekjur til lækkunar og ekki er reiknað að rekstrarkostnaður breytist.

Áætlaður kostnaður vegna niðurdælingar á vinnsluvatni frá virkjuninni er um 4 ma.kr. á næstu 5 árum. Verkefni Orkuveitunnar „Gas í grjót“ hefur gefið góðan árangur og ljóst er að félagið mun spara um 560 milljón krónur á ári næstu 30 árin á þeirri lausn. M.v. núverandi gengi er núvirði sparnaðarins m.v. 4% ávöxtunarkröfu tæpir 10 ma.kr. Unnið hefur verið að verkefninu frá því árið 2007 en í því felst að koltvíoxíð og brennisteinsvetni er bundið í jörðu. Nánar er fjallað um verkefnið aftar í skýrslunni.

Fjárfestingar

Helstu fjárfestingar ársins 2018 eru vegna gufuöflunar og umhverfismála hjá Orku náttúrunnar. Í veitukerfum eru helstu fjárfestingar endurnýjun stofnæða í hita-, vatns- og fráveitu ásamt uppbyggingu og endurnýjun dreifi- og aðveitustöðva í rafmagni. Uppbygging nýrra fráveitna með dælu- og hreinsistöðvum á Vesturlandi lauk á síðasta ári. Á mynd 2 má sjá yfirlit yfir áætlaðar fjárfestingar í virkjunum, veitukerfum og annarri fjárfestingu.



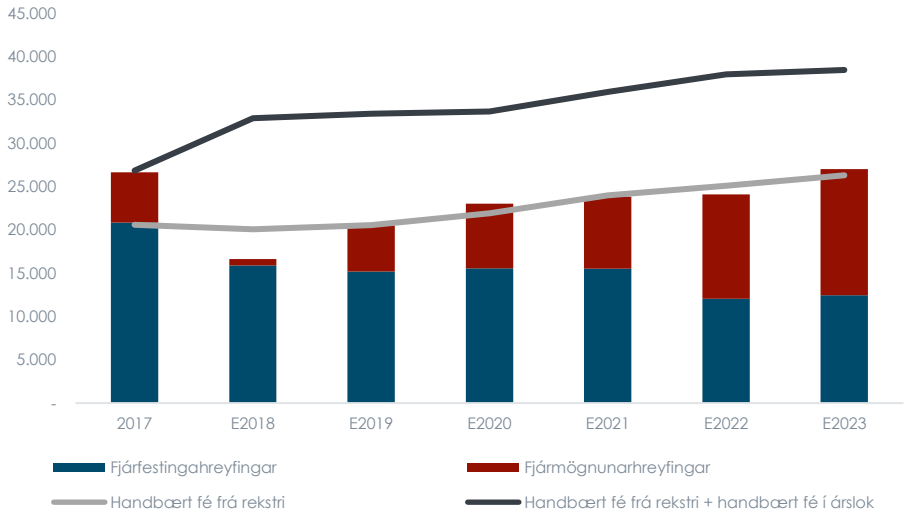
Mynd 2: Fjárfestingar í varanlegum rekstrarfjármunum
Heimild: OR

Orkuveituhúsið

Höfuðstöðvar Orkuveitunnar kostuðu 5,3 ma.kr. og voru teknar í notkun árið 2002. Þær voru seldar til fasteignafélagsins Foss árið 2013 en salan var hluti af Planinu. Orkuveitan gerði leigusamning til 20 ára og skuldbatt sig til að sjá um, og standa straum af kostnaði við, viðhaldi hússins. Undanfarin ár hefur orðið ljóst að hluti höfuðstöðvanna, þ.e. vesturhúsið, er afar illa farið vegna rakaskemmda og myglu. Á síðasta ári keypti Orkuveitan fasteignafélagið Foss og eignaðist þannig aftur fasteignirnar. Kaupverðið var 5,5 ma.kr. og þar af var 4,1 ma.kr. fjármagnað með skuldabréfaútgáfu. Ákveðnar tillögur liggja fyrir um endurbætur á húsnæðinu en engar ákvarðanir hafa verið teknar hvort ráðist verður í framkvæmdir eða hvort húsið verður rifið. Því er óvíst hver kostnaður OR verður vegna galla og eins er óvíst hvort bætur fáist og hver fjárhæð þeirra gæti orðið. Áfallinn kostnaður vegna þessa máls nemur hingað til um 460 m.kr.

Handbært fé frá rekstri

Þær fjárfestingar sem áætlað er að fara í verða að mestu leyti fjármagnaðar með handbæru fé frá rekstri en að hluta til með nýju lánsfé. Á mynd 3 má sjá fjárfestingar- og fjármögnunarhreyfingar í sjóðstreymi og handbæru fé frá rekstri auk samtölu þess og sjóðstöðu í lok hvers árs. Samkvæmt áætlun mun handbært fé félagsins aukast á árinu 2018 um rúman 1,5 ma.kr. og vera í kringum 12 ma.kr. í lok hvers árs út spátímabilið. Fjárfestingar eru áætlaðar um 91,3 ma.kr. á tímabilinu 2018-2023. Þar af nemur fjárfesting í veitukerfum 49 mö.kr. og fjárfesting í virkjunum 30 mö.kr. Gert er ráð fyrir vaxandi arðgreiðslum á milli ára og mun arðgreiðsla nema 3,5 mö.kr. árið 2023 skv. spánni. Fjárhagsleg skilyrði stjórnar verða að halda að lokinni hverri arðgreiðslu til þess að af henni verði. Líkt og mynd 3 sýnir er lausafjárstaða slík að svigrúm er fyrir frávik í áætluninni án þess að það skerði getu félagsins til að standa við skuldbindingar sínar sem hefur jákvæð áhrif á lánshæfismatið.



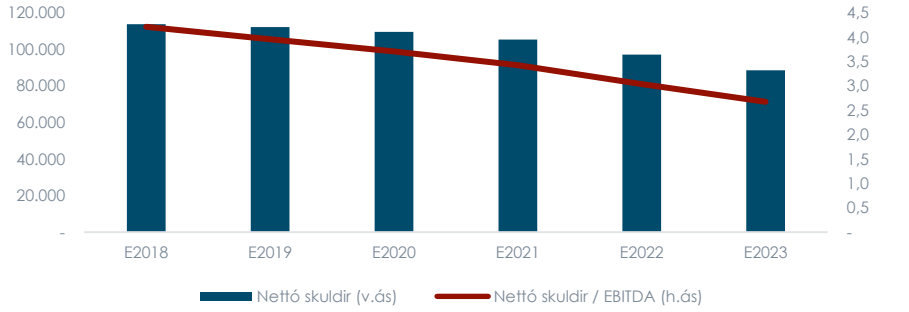
Mynd 3: Sjóðstreymi og handbært fé
Heimild: OR
*Fjárfestingar- og fjármögnunarhreyfingar eru neikvæðar stærðir

Fjármagnsskipan

Eiginfjárhlutfall OR var 46,2% í árslok 2017 en var 40,4% í lok árs 2016. Orkuveitan hafði sett sér það markmið að halda eiginfjárhlutfalli yfir 35% árunum 2016-2018 og yfir 40% eftir árið 2019. Í árslok 2017 var hlutfallið því yfir settu markmiði ársins 2019 og samkvæmt áætlunum hækkar eiginfjárhlutfallið í 48% á árinu 2018 og í 59% á árinu 2023.

Vaxtaberandi skuldir félagsins námu 144,5 mö.kr. í árslok 2017 og höfðu lækkað úr 146,7 mö.kr. í árslok 2016. Sjóðstreymi Orkuveitunnar er sterkt og var veltufé frá rekstri á móti vaxtagjöldum 5,2 á árinu 2017 en 4,9 á árinu 2016.

Nettó skuldir félagsins hafa lækkað mikið undanfarin ár og námu 128,6 mö.kr. í árslok 2017. Félagið ráðgerir að lækka nettóskuldir sínar enn frekar á komandi árum og gerir ráð fyrir að þær lækki um þriðjung á tímabilinu sem áætlunin nær til líkt og sjá má á mynd 4. Að mati Reitunar eru áætlanir félagsins trúverðugar og fjárhagslegur styrkur félagsins sem og öryggi lánveitenda eykst með hærra eiginfjárhlutfalli og lægri skuldsetningu sem áfram er unnið er að.



Mynd 4: Þróun nettóskulda og Nettóskulda á móti EBITDA skv. spá
Heimild: OR

Lækkun gjaldskrár

Í upphafi árs 2017 lækkaði gjaldskráin hjá Veitum. Rafdreifing Veitna þjónar Reykjavík, Kópavogi, Mosfellsbæ, Akranesi og hluta af Garðabær. Lækkaði gjaldskrá rafmagnsdreifingar um 5,8% og gjaldskrá vatnsveitna um allt að 11,2%. Gjaldskrá rafdreifingar hækkaði enn frekar undir lok síðasta árs. Heildartekjur Orkuveitunnar lækka um 720 m.kr. vegna gjaldskrárlækkunar, þ.e. 340 m.kr. vegna vatnsveitu og 380 m.kr. vegna rafmagnsdreifingar.

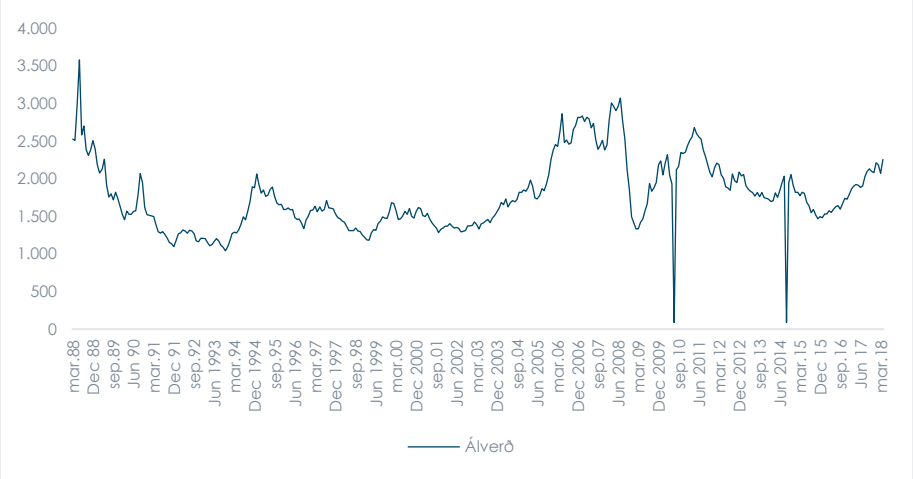
Hækkun ábyrgðargjalds

Borgarráð samþykkti á árinu 2016 að hækka ábyrgðargjald á láni vegna sérleyfisrekstrar en það lækkaði lítillega aftur árið 2017. Ábyrgðargjaldið var áður 0,375% en var hækkað í 0,95%. Ábyrgðagjald til Reykjavíkurborgar var 0,87% vegna sérleyfisrekstrar en 0,58% vegna samkeppnisrekstrar árið 2017. Gjaldið lækkaði um 252 m.kr. á milli ára. Gjald sérleyfisrekstrarins hækkaði aftur á árinu 2018 í 0,91%.

Markaðsáhætta

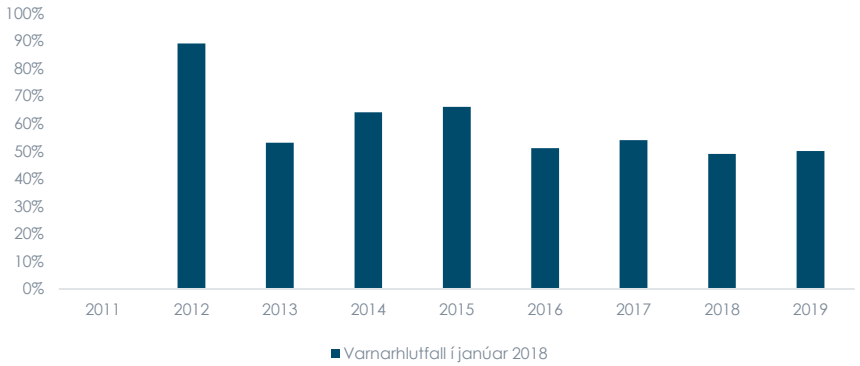
Áhættustýring félagsins dregur úr óvissu og neikvæðum áhrifum af sveiflum áhættuþátta og tryggir stöðugt söluverð afurða. Áhættustefna félagsins er uppfærð árlega og félagið skilgreinir lágmarks varnarhlutföll í gjaldmiðlum, vöxtum og álverði sem eru þeir þættir sem vega þyngst í markaðsáhættu Orkuveitunnar. Í árslok 2015 var samþykkt af stjórn félagsins að þrengja mörk vaxtaáhættu og álverðsáhættu.

Orkuveitan hefur aukið varnir sínar gegn sveiflum í álverði á síðastliðnum árum. Félagið er þó enn næmt gagnvart stórum sveiflum og neikvæðri verðþróun á álmarkaði þar sem u.þ.b. 14% tekna félagsins tengjast álverði. Mikil lækkun álverðs á árunum 2011-2016 hafði neikvæð áhrif á afkomu félagsins. Álverð hefur síðan náð sér á strik og í apríl hafði meðalverð áls á London Metal Exchange ekki verið hærra síðan í september 2011. Mynd 5 sýnir flökt í álverði undanfarin ár. Varnir gagnvart verðflökkti í áli eru mikilvægar til að tryggja stöðugleika og fyrirsjáanleika sjóðstreymis.



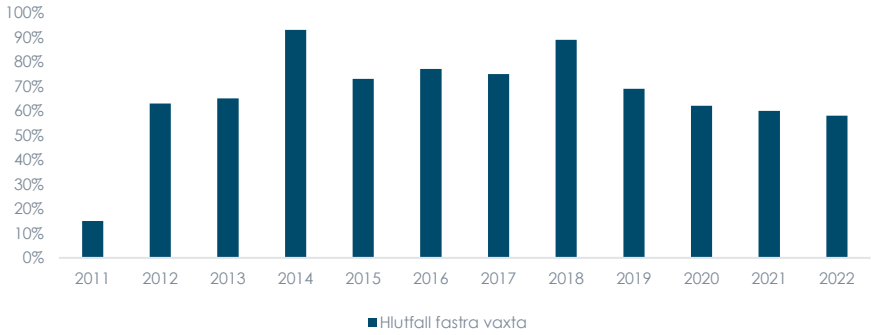
Mynd 5: Þróun álverðs 2011-2018
Heimild: IFS greining

Að hluta felast innbyggðar varnir í sölusamningum tengdum álverði þar sem samningarnir eru í dollurum. Á mynd 6 má sjá álvarnarhlutfall félagsins eins og það var í janúar á þessu ári en engar ytri varnir voru árið 2011. Yfir 50% af væntri sölu næstu 12 mánaða eru varin fyrir verðbreytingum áls.



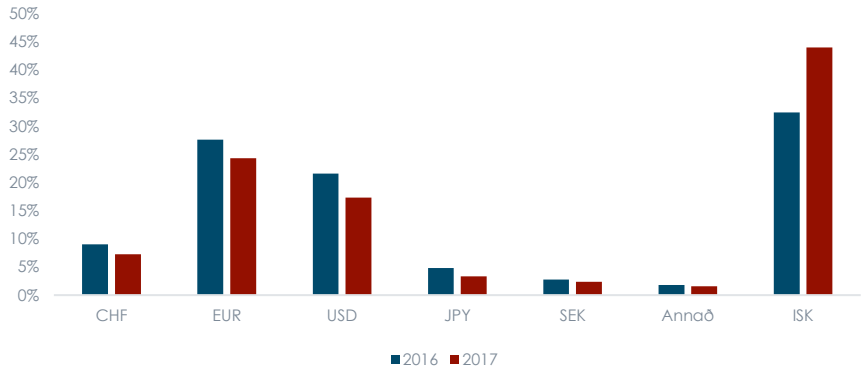
Mynd 6: Álvarnarhlutfall í janúar 2018
Heimild: OR

Eins kæmi mikil vaxtahækkun sér illa fyrir fyrirtækið þó svo unnið hafi verið jafnt og þétt í að draga úr áhrifum vaxtabreytinga. Megnið af erlendum lánum Orkuveitunnar bera fljótandi vexti en félagið hefur fest meirihluta vaxta til næstu ára með skiptasamningum. Um 89% af skuldum félagsins bera fasta vexti líkt og sést á mynd 7. Hátt hlutfall fastra vaxta hefur jákvæð áhrif á lánshæfismat félagsins.



Mynd 7: Hlutfall fastra vaxta
Heimild: OR

Gengisáhætta félagsins er tilkomin vegna lána, sölusamninga og innkaupa í ólíkum gjaldmiðlum og þá er helst um að ræða krónu, dollar, evru og franka. Rúmlega 85% af tekjum félagsins eru í íslenskum krónum en um 56% skulda félagsins eru í erlendum myntum. Hlutfall skulda í erlendum myntum árið áður var 68% og lækkaði því um 12% á milli ára. Mynd 8 sýnir breytingu á mynt samsetningu lána Orkuveitunnar á milli ára.



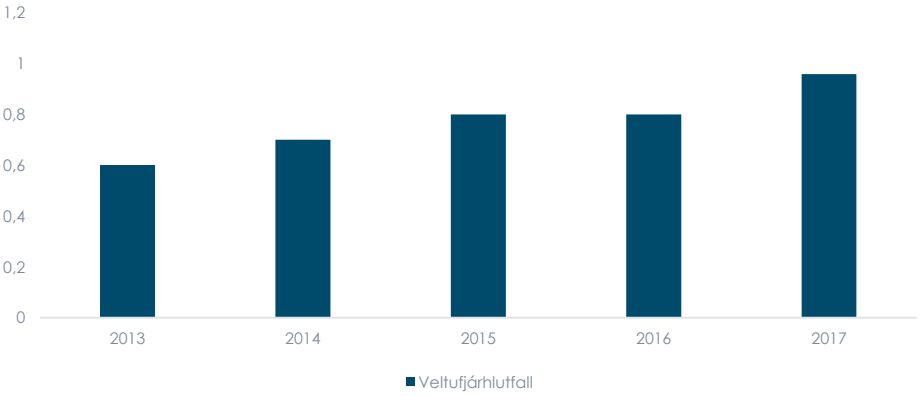
Mynd 8: Mynt samsetning vaxtaberandi skulda OR
Heimild: OR

Umtalsverðar eignir eru hins vegar í erlendum myntum sem jafna að miklu leyti efnahagsáhættu félagsins eftir að uppgjörsmynt Orku náttúrunnar, dótturfélags OR, varð bandarískir dalir. Samkvæmt áhættustefnu félagsins eru mörk gjaldeyrisójafnaðar 20% af eigin fé. Áætlað er að eftir árið 2025 muni tekjur í erlendri mynt standa undir afborgunum lána í erlendri mynt vegna lækkandi skulda. Reitun telur að þrátt fyrir að eitthvert ójafnvægi sé í sjóðstreymi félagsins yfir nokkurra ára tímabil séu afar litlar líkur á að það valdi félaginu erfiðleikum við að standa undir sínum skuldbindingum að öðru óbreyttu.

Markmið Orkuveitunnar um að halda áfram á þeirri braut sem hún er nú á, að draga enn frekar úr markaðsáhættu, styrkir lánshæfismatið.

Lausafjáráhætta

Veltufjárhlutfall Orkuveitunnar var komið upp í 1 í árslok 2017 og að teknu tilliti til óádreginna skuldbundinna lánalína er hlutfallið um 1,3. Veltufjárhlutfall í lok árs 2016 var 0,8. Þrátt fyrir að tekjustreymi félags sé traust er eðlilegt að veltufjárhlutfall á hverjum tímapunkti sé yfir 1 til þess að tryggja að félag geti staðið við skuldbindingar sínar til skemmri tíma og er það eitt af fjárhagslegum markmiðum Orkuveitunnar. Á mynd 9 má sjá styrkingu veltufjárhlutfalls OR síðustu ár.



Mynd 9: Veltufjárhlutfall OR
Heimild: OR

Öflugir bakhjarlar

Eigendur OR hafa sýnt að þeir eru öflugir bakhjarlar sem standa vörð um hagsmuni félagsins. Það hefur því sannast að einföld ábyrgð þeirra á skuldbindingum félagsins er mikils virði fyrir lánardrottna. Gerist þess þörf verður að teljast afar líklegt að eigendur muni koma með fjárhagsstuðning vel í tíma til að félagið geti staðið við skuldbindingar sínar. Mikilvægi OR í

þjóðhagslegu samhengi vegur þungt og því telur Reitun töluverðar líkur á að ríkið kæmi til aðstoðar ef Reykjavíkurborg, og aðrir eigendur, væru ekki þess megnugir að styðja félagið við að standa undir skuldbindingum þess. Eigendur Orkuveitunnar eru Reykjavíkurborg með 93,539% eignarhlut, Akraneskaupstaður með 5,528% eignarhlut og Borgarbyggð með 0,933% eignarhlut.

Arðgreiðslur hafnar að nýju

Stjórn OR samþykkti í lok árs 2015 fjárhagsleg skilyrði fyrir arðgreiðslum eftir árið 2016. Skilyrði fyrir arðgreiðslum eru að ákveðnar fjárhagskennitölur mæti viðmiðum og að greiddur arður nemi aldrei meira en helmingi af hagnaði ársins.

Í apríl 2017 samþykkti meirihluti stjórnar Orkuveitunnar að greiða ætti arð á árinu að fjárhæð 750 m.kr. á þeim tímapunkti þegar arðgreiðsluskilyrðum yrði fullnægt fyrir og eftir útgreiðslu arðsins. Arðurinn var greiddur út í lok síðasta árs en veltufjárhlutfall var komið yfir 1 eftir þriðja ársfjórðung. Sá arður sem greiddur var út jafngildir um 3,1% af veltufjármunum félagsins í lok árs 2017.

Reitun metur arðgreiðsluskilyrði stjórnar OR sem jákvæð fyrir lánshæfismatið sé þeim fylgt þar sem skilyrðin styðja við traustan fjárhag félagsins.

Sterkur rekstur

OR er mikilvægt þjónustufyrirtæki fyrir meirihluta landsmanna og er eitt af eignamestu fyrirtækjum landsins. Starfsþættir OR eru veitur, Orka Náttúrunnar og önnur starfsemi. Fyrirtækinu er jafnframt skipt upp eftir miðlum sem eru: rafmagn, heitt vatn, kalt vatn, fráveita og gagnaveita. Veituþátturinn stendur undir u.þ.b. 2/3 hluta tekna og virkjanir um 1/3 hluta tekna. Þriðjungur starfsemi OR er samkeppnisrekstur og nemur sérleyfisrekstur því um 2/3 af starfsemi félagsins. Hátt hlutfall sérleyfisrekstrar styrkir lánshæfi félagsins. Heildarframleiðsla OR á rafmagni er nú um 3,2 TWh. Framleiðslugetan hefur aukist mikið frá aldamótum en þá var hún um 0,5 TWh. Heildarframleiðsla á raforku á landinu er nú um 19 TWh og er Landsvirkjun með um 71% hlutdeild.

Samkeppnisstaða OR er sterk og gjaldskrá félagsins er vísitölutengd. Félagið hefur sýnt að það getur hækkað gjaldskrá ef þörf krefur. Orkukostnaður er lágur hér á landi í samanburði við nágrannalöndin og svigrúm til hækkana því töluvert ef félagið þyrfti að bregðast við áföllum. Núverandi fyrirkomulag gjaldskrár eykur sveigjanleika í rekstri og hefur jákvæð áhrif á lánshæfismatið.

Þrátt fyrir að þjónusta um 75% af þjóðinni, þá fylgir áhætta því að starfa einungis í einu hagkerfi þar sem erfiðara er að verjast neikvæðum breytingum í ytra umhverfi, en ef starfsemin næði til fleiri landa. Raforkusamningar til erlendra fyrirtækja eins og Norðuráls o.fl. draga að hluta úr þeirri áhættu. Enn sem komið er hefur því lítið markaðssvæði neikvæð áhrif á lánshæfismat félagsins. Góð og mikil eftirspurn er eftir hreinni orku í heiminum um þessar mundir. Í því felast margvísleg tækifæri fyrir félagið. Mat á vöruframboði og viðskiptavinum félagsins hefur jákvæð áhrif á lánshæfismat þess.

Rekstraráhætta

Rekstraráhætta virkjana er umtalsverð eins og ávallt þegar um nýtingu náttúrulegra auðlinda er að ræða. Vert er þó að geta þess að fyrirtækið er tryggt fyrir eldgosum. Óvæntar aðstæður geta skapast sem þarf að bregðast við með skyndilegum fjárútlátum. Jafnframt gætu þessar óvæntu aðstæður haft neikvæð áhrif á sjóðstreymi félagsins og valdið því að öðru óbreyttu að svigrúm til að standa við skuldbindingar minnkaði.

Samningurinn við Helguvík

Ágreiningur var um það frá árinu 2009 um hvort OR þyrfti að afhenda meiri orku en nú þegar hefur verið gert vegna orkusölusamnings við Norðurál Helguvík.

Gerðardómur skilaði niðurstöðu í máli HS Orku og Norðursáls vegna orkusölu til álvers í Helguvík. Niðurstaðan var sú að orkusölusamningurinn væri sökum tiltekinna kringumstæðna ekki lengur í gildi auk þess sem bótakröfum Norðuráls Helguvík var hafnað. Orkuveitan gerði samning við Norðurál-Helguvík á svipuðum tíma og HS Orka um orkusölu til álvers í Helguvík. Gerðardómur er ekki almennur dómstóll en dómurinn hefur líklega fordæmisgildi fyrir Orkuveituna.

Gas í grjót

Unnið hefur verið að þróun aðferða til að binda koltvíoxíð og brennisteinsvetni í jarðlögum við Hellisheiðarvirkjun í tæpan áratug og lofar árangurinn góðu. Þær aðferðir sem beitt er við að binda jarðhitagös í grjót við Hellisheiðarvirkjun eru miklu hraðvirkari en hefðbundnar aðferðir og talsvert ódýrari.

Hefðbundnar aðferðir við að binda koltvíoxíð í jarðlögum felast í að dæla því niður í þétt setlög þar sem lofttegundin umbreytist á þúsundum ára. Í verkefninu við Hellisheiðarvirkjun hefur verið sýnt fram á að með því að blanda jarðhitaloftinu í vatn og dæla því þannig niður í basaltbergið, umbreytist gasið í grjót að langmestu leyti á aðeins einu ári. Þetta gildir hvorttveggja um koltvísýring og brennisteinsvetni.

Samanburður á útgefnum tölum um kostnað við hefðbundnar aðferðir og þær aðferðir sem beitt er í verkefni Orkuveitu Reykjavíkur og ON sýnir að verulegur munur er á kostnaði. Hefðbundnar aðferðir við förgun brennisteins kosta um 356 bandaríkjadali á hvert tonn, hefðbundnar aðferðir við bindingu koltvíoxíðs 62-131 dal á tonn en á Hellisheiði eru báðar lofttegundirnar bundnar saman með kostnaði sem svarar til tæplega 25 bandaríkjadala á tonn. Gas í grjót aðferðin mun því spara OR samstæðu að lágmarki 560 m.kr. á næstu þrjátíu árum m.v. 4% ávöxtunarkröfu, samanborið við hefðbundnar hreinsunaraðferðir að því gefnu að núverandi hreinsunar- og niðurdælingargeta haldist óbreytt (30% CO_2 and 60% H_2S).

Forsendur til hækkunar og lækkunar

Forsendur til **hækkunar** einkunnar myndast ef fjárhagsstaða félagsins heldur áfram að styrkjast, skuldir lækka og áhætta minnkar. Jafnframt myndi hækkun á lánshæfismati Reykjavíkurborgar hækka heildareinkunn OR. Ef OR sýnir fram á varanlegt veltufjárhlutfall yfir 1,0 án lánalína og nettó skuldir / EBITDA undir 4 samhliða traustum rekstri, minnkandi markaðsáhættu og áframhaldandi efnahagsstöðugleika er líklegt að lánshæfiseinkunn félagsins geti hækkað enn frekar.

Forsendur til **lækkunar** einkunnar myndast ef stjórn OR breytir af þeirri braut sem félagið hefur verið að á. Ef félagið sýnir ekki fram á árangur í þeirri stefnu að draga úr skuldsetningu félagsins, myndast forsenda til lækkandi einkunnar. Markverð breyting á gjaldeyrisáhættu til hins verra gæti einnig myndað forsendu til lækkunar. Verulega neikvæðar breytingar í efnahagsmálum eða á markaði gætu einnig virkað neikvæðar fyrir lánshæfi OR. Eins myndast forsendur til lækkunar ef myndi draga úr stuðningi eigenda og ef aðgangur að fjármálamörkuðum myndi minnka.

Aðferðafræði

Lánshæfismat Reitunar byggir á innlendu mati (e. national) en ekki alþjóðlegu og því er i. fyrir framan einkunnarbókstafina. Innlent mat metur lánshæfi út frá besta innlenda lántakandanum, þ.e. ríkissjóði, sem fær viðmiðunareinkunnina i.AAA. Alþjóðlegt mat hinsvegar miðar einkunn út frá besta alþjóðlega lántakandanum og áhættu eins og hún horfir við alþjóðlegum fjárfestum.

Spá (m.kr)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Rekstrartekjur	43.249	45.168	47.163	49.301	51.344	53.433
Rekstrargjöld	16.256	16.828	17.648	18.546	19.382	20.290
EBITDA	26.993	28.340	29.515	30.755	31.962	33.143
EBIT	17.572	18.409	19.228	20.127	21.049	22.008
Fjármagnsliðir	- 7.420	- 6.361	- 6.092	- 5.919	- 5.687	- 5.349
Hagnaður fyrir tekjuskatt	10.152	12.048	13.136	14.208	15.362	16.659
Fastafjármunir	269.394	275.716	281.395	286.796	288.496	290.428
Veltufjármunir	22.692	22.874	21.885	22.210	23.320	22.758
Eignir	292.086	298.590	303.280	309.006	311.816	313.186
Eigið fé	139.637	147.709	156.552	165.868	175.443	185.823
Langtímaskuldir	130.448	128.672	125.539	121.861	112.800	103.714
Skammtímaskuldir	22.001	22.209	21.189	21.276	23.573	23.649
Handbært fé frá rekstri	18.195	20.561	21.919	24.004	25.071	26.307
Fjárfestingarhreyfingar	- 15.900	- 15.174	- 15.548	- 15.541	- 12.034	- 12.465
Fjármögnunarhreyfingar	- 740	- 5.339	- 7.484	- 8.289	- 12.081	- 14.565
Hækkun (lækkun) á handbæru fé	1.555	48	- 1.113	174	966	- 723
Handbært fé í árslok	12.810	12.858	11.745	11.919	12.885	12.162

Þróun kennitalna m.v. spá	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Veltufjárhlutfall	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Eiginfjárhlutfall	47,8%	49,5%	51,6%	53,7%	56,3%	59,3%
FFO vaxtaþekja	3,8	3,9	4,2	4,4	4,6	5
FFO / Nettó skuldir	16,0%	18,3%	17,2%	19,4%	21,7%	24,6%

Fyrirvarar

Skýrslan er unnin samkvæmt samningi við OR um greiningu og mat á lánshæfi á OR.

Við gerð þessarar greiningar og mats á lánshæfi er gengið út frá því að þau gögn og upplýsingar sem Reitun hefur fengið aðgang að til skoðunar séu sannleikanum samkvæmt og ekki liggi fyrir frekari gögn. Hafi Reitun fengið afhent ljósrit af skjölum gengur Reitun út frá því að þau séu í samræmi við frumrit viðkomandi skjala og ekki hafi verið gerðir neinir viðaukar eða breytingar á þeim eftir á. Þá er gengið út frá því að allar undirritanir á skjöl og samninga sem Reitun hefur fengið aðgang að séu réttar og skuldbindandi fyrir félagið.

Þær skoðanir og spár sem hér koma fram eru byggðar á almennum upplýsingum og mögulega trúnaðarupplýsingum sem Reitun hefur undir höndum þegar matið er ritað. Helstu heimildir eru ársskýrslur og ýmis gögn frá þeim aðila sem verið er að meta, s.s.lánasamningar, starfsreglur og fjárhagslegar sundurliðanir auk annarra upplýsinga sem og annarra aðgengilegra opinberra upplýsinga sem birst hafa í fjölmiðlum og á öðrum vettvangi sem félagið telur áreiðanlegar. Reitun ábyrgist þó ekki áreiðanleika eða nákvæmni upplýsinganna og ber enga ábyrgð á áreiðanleika upplýsingaveitna sem stuðst er við. Upplýsingar í umfjöllun eru einungis birtar í upplýsingarskyni og þær ber ekki að skoða sem tilboð á einn eða annan hátt og þær skulu ekki nýttar á þeirri forsendu að um sé að ræða ráðleggingar vegna fjárfestinga í fjármálagerningum. Fjárfestar eru eindregið hvattir til að afla sér sjálfstæðra ráðlegginga eigin ráðgjafa áður en fjárfest er í fjármálagerningum, s.s. vegna lagalegrar eða skattalegrar stöðu sinnar. Reitun og starfsfólk Reitunar taka ekki ábyrgð á viðskiptum sem byggð eru á þeim upplýsingum og skoðunum sem hér eru settar fram.

Þrátt fyrir að þess sé sérstaklega gætt að upplýsingarnar séu réttar og nákvæmar þegar þær eru settar fram getur Reitun, eða starfsmenn Reitunar, ekki tekið ábyrgð á villum. Mat á upplýsingum endurspegla skoðanir Reitunar á þeim degi sem þær eru settar fram, en þær geta breyst án fyrirvara. Hvorki Reitun né stjórnendur eða starfsmenn félagsins bera ábyrgð á beinu eða óbeinu tjóni sem hlýst af upplýsingum sem finna má í þessu mati eða dreifingu slíkra upplýsinga.

Sérstök athygli er vakin á því að áætlanir og spár geta breyst fyrirvaralaust á jákvæðan eða neikvæðan hátt og eru háðar utanaðkomandi óvissu og breytum sem gjarnan eru ekki á valdi Reitunar. Reitun og starfsmenn félagsins taka ekki ábyrgð á því ef að lánshæfismat einstakra útgefanda sem félagið hefur metið og gefið einkunn á breytist. Reitun ábyrgist ekki að gera breytingar á þeim upplýsingum sem birtar eru í skýrslunni ef forsendur þeirra breytast eða ef í ljós kemur að þær eru rangar eða ónákvæmar.

Reitun, starfsmenn Reitunar, stjórnarmenn eða aðilar tengdir Reitun kunna að eiga hagsmuna að gæta varðandi einstök félög sem greiningar, verðmatsskýrslur og annað útgáfuefni Reitunar lýtur að hverju sinni. Hagsmunir kunna að vera ýmsir t.d. sem hluthafar eða ráðgjafar, eða hagsmunir sem lúta að annarri veittri þjónustu. Útgefandi verðbréfa sem metin eru greiðir Reitun fyrir þá þjónustu. Verðmöt og greiningar eru engu að síður unnin sjálfstætt af Reitun.

Reitun á allan höfundarrétt að upplýsingum í skýrslunni. Óheimilt er með öllu að dreifa þeim upplýsingum sem finna má í matinu eða nýta þær með öðrum hætti án heimildar Reitunar.