

Orkuveita Reykjavíkur

Uppfært lánshæfismat

Lánshæfiseinkunn		i.A3
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.A3
Grunneinkunn: i.BBB2
Horfur: Jákvæðar
Breyting: Jákvæðar horfur

Fjárhagur (ma. ISK)	2014F3	2013
Tekjur	28	39,2
EBITDA	10,3	26,1
EBIT	11,3	17,2
Hreinn hagnaður	7,9	3,3
Eignir samtals	291,0	283,1
Eigið fé samtals	90,5	81,0
Skuldir samtals	200,5	202,1
Eiginfjárlutfall	31,2%	28,6%
Vxt. br. sk.	187,9	194,9
Lausafjárlutfall	0,9	0,6

	2013
Vxt. br. sk. / EBITDA	7,1
Vxt. br. sk. / Tekjur	5,0
Vxt. br. sk. / Hb. fé frá rekstri	9,7
EBITDA / Vaxtagjöld	4,1
EBIT / Vaxtagjöld	2,7
(Hb. fé frá rekstri + gr. vextir) / gr. vextir	5,0

Heimild: Orkuveita Reykjavíkur

Niðurstaða

Mat Reitunar á lánshæfi Orkuveitunnar er **i.A3 með jákvæðum horfum**. **Horfur hafa því breyst úr stöðugum í jákvæðar**. Áframhaldandi styrking á fjárhagsstöðu félagsins, trúverðug fjárhagsáætlun ásamt góðum árangri í að ná markmiðum Plansins er ástæða þess að horfur eru meinar jákvæðar. Samhliða batnandi fjárhagsstöðu og minni áhættu vinnur félagið áfram að aðgerðum til aukins fjárhagslegs svigrúms eins og fram kemur í fjárhagsáætlun félagsins. Framundan er m.a. fjármögnun sem ætti að styrkja veltufjárlutfall fyrirtækisins. Lánshæfi Orkuveitunnar ætti að styrkjast samhliða auknu fjárhagslegu svigrúmi.

Lánshæfismat Reitunar byggir á innlendu mati en ekki alþjóðlegu og því er i. fyrir framan einkunnarbókstafina. Alþjóðlegt mat miðar einkunn út frá besta alþjóðlega lántakandanum og áhættu eins og hún horfir við alþjóðlegum fjárfestum, en innlent mat miðar við besta innlenda lántakann, þ.e. ríkissjóð og áhættu eins og hún horfir við innlendum fjárfestum. Viðmiðunareinkunn besta innlenda lántakans, ríkissjóðs, er i.AAA.

Aukið fjárhagslegt svigrúm

Áætlanir Orkuveitunnar sem og þau markmið sem sett voru með Planinu hafa gengið eftir og gott betur. Í lok þriðja ársfjórðungs 2014 var uppsafnaður árangur Plansins orðinn 48,2 ma.kr. Þannig hefur rekstrarkostnaður lækkað að raungildi frá árinu 2010. Tekjur hafa hinsvegar vaxið um rúm 40% frá árinu 2010, úr 27,9 ma.kr. í 39,2 ma.kr. í árslok 2013, en tveir áfangar við Hellsheiðarvirkjun hafa verið teknir í notkun á þessu tímabili.

Samhliða hefur félagið unnið í að bæta aðgengi að lausafé. Fyrirhuguð fjármögnun mun styrkja lausafé og draga úr þeirri áhættu sem stafar af lágu lausafjárlutfalli. Sjóðstreymi félagsins ásamt

núverandi handbæru fé mun að öðru óbreyttu duga fyrir skuldbindingum á næstu árum. Orkuveitan er til viðbótar með lánalínur sem hún getur gripið til ef á þarf að halda og eru því mikilvægt öryggisnet fyrir félagið. Gengisáhætta félagsins hefur minnkað mikið undanfarið og styttest í að gott jafnvægi náist. Efnahagsáhætta er nú að mestu horfin eftir að uppgjörsmynt Orku náttúrunnar, dótturfélags Orkuveitu Reykjavíkur varð bandarískir dalir. Sjóðstreymisáhætta hefur jafnframt minnkað með afleiðusamningum sem félagið hefur gert. Vegna þeirra er félagið orðið að mestu sjálfbært um öflun gjaldeyris næstu 3 ár. Áætlað er að eftir 2025 muni tekjur í erlendri mynt standa undir afborgunum í erlendri mynt. Í núverandi áætlunum er miðað við að þetta jafnvægi náist vegna lækkandi skulda í erlendri mynt. Félagið þarf því í minnkandi mæli að reiða sig á þriðja aðila til öflunar gjaldeyris. Reitun telur, þrátt fyrir eitthvert ójafnvægi í sjóðstreymi félagsins yfir nokkurra ára tímabil, það vera afar litlar líkur á að það valdi félaginu einhverjum erfiðleikum við að standa undir sínum skuldbindingum. Þessi áhætta er jafnframt kerfisleg og gildir jafnt gagnvart öllum sem ekki eru með sjálfbært erlent greiðslufæði.

Jákvætt er að Orkuveitan hefur sett sér markmið um að halda áfram á þeirri braut sem hún er nú á til að draga úr markaðsáhættu. Eigendastefna kveður á um að félaginu beri almennt að fjármagna framkvæmdir í sama gjaldmiðli og væntanlegar tekjur þeirra. Áhættustefna félagsins kveður jafnframt á um að draga skuli úr gjaldeyrismisvægi og að veltufjárhluftfall skuli vera yfir fyrirfram skilgreindum markmiðum.

Rekstraráhætta virkjana er einnig 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 skyndilegu fjárútláti. 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.

Orkufyrirtækjum líkt og Orkuveitunni er mikilvægt að hafa sterka fjárhagsstöðu sem gefur nauðsynlegt svigrúm til að mæta óvæntum aðstæðum og nýfjárfestingum. Orkuveitan hefur náð góðum árangri í þá átt á undanförunum árum. Svigrúmið er þó enn of lítið að mati Reitunar en áætlanir benda til þess að félagið nálgist fullnægjandi stöðu með hverju árinu sem líður og að innan 3-5 ára ætti þeim áfanga að vera náð.

Sterkur rekstur

Með hækkun gjaldskrár og minni rekstrarkostnaði hefur orðið viðsnúningur í rekstri Orkuveitunnar undanfarin ár og er grunnrekstur félagsins sterkur. Gjaldskrá félagsins er vísitölutengd og er ákvæði þess efnis að finna í lánasamningum félagsins. Auk gjaldskrárhækkunar hefur markvisst verið dregið úr rekstrarkostnaði en lækkun hans nam rétt tæpum 4 mö.kr. frá 2011-2014 F3. EBITDA framlegð félagsins fyrstu níu mánuði ársins 2014 var góð og nam 63%.

Planið umfram áætlun

Vel hefur gengið að fylgja eftir aðgerðaráætlun Orkuveitunnar, Planinu, sem lagt var af stað með eftir aðkomu eigenda félagsins að fjárhagsskipan þess á árinu 2011. Áætlanir hafa gengið eftir og gott betur, að meðtalinni sölu eigna.

Styrkleikar

Stöðugt og sterkt sjóðstreymi
Sterk markaðsstaða
Meirihluti tekna vegna sérleyfisrekstrar
Langur líftími eigna
Lítil vaxtaáhætta

Veikleikar

Mikil skuldsetning
Gengisáhætta
Nokkuð þröng lausafjárstaða
Álverðsáhætta

Í lok september 2014 var uppsafnaður heildarárangur Plansins 48,2 ma.kr. sem er 6,9 ma.kr. umfram sett markmið. Árið 2015 er næstsíðasta árs Plansins.

Fjárfestingar

Áætlanir félagsins gera ráð fyrir auknum fjárfestingum. Í Planinu er gert ráð fyrir umbótum í fráveitukerfum sem hafi verið frestað auk nokkurra annarra verkefna. Á árunum 2016 til 2020 eru fjárfestingar áætlaðar 46,6 ma.kr. Viðhaldsfjárfestingar hafa verið mjög litlar frá árinu 2008 og eingöngu verið ráðist í nauðsynlegt viðhald. Tækjakostur Orkuveitunnar er að miklu leyti nýlegur og ætti því að þola tímabundinn samdrátt viðhaldskostnaðar. Samdráttur í viðhaldi getur þó ekki varað til lengri tíma. Áætlun Plansins gerir ráð fyrir lækkingu um 15 ma.kr. frá 2011-2016. Fjárfestingar félagsins eru því að taka við sér aftur eftir þann tíma samkvæmt fjárhagsáætlun félagsins. Orkuveitan mun vera vel í stakk búin til að mæta því gangi áætlanir eftir.

Orkuveitan hefur sýnt á trúverðugan hátt að félagið hefur getu og vilja til að fylgja eftir þeim áætlunum sem gerðar voru árið 2011. Jafnframt er nýleg fjárhagsáætlun félagsins 2015 og fimm ára áætlun 2016-2020 trúverðug.

Lausafjárstaða

Veltufjárlutfall félagsins í lok september 2014 var um 0,7 og hefur batnað frá síðustu áramótum þegar það var 0,59. Áætlað veltufjárlutfall í árslok er um 0,7. Veltufjárlutfall þar sem búið er að taka tillit til ónýtttra skuldbindandi lánalína væri nær 1. Bætt hlutfall má að miklu leyti rekja til eignasölu og lægri skammtímaskulda vegna lægri næsta árs afborgana vaxtaberandi skulda. Markmið félagsins er að veltufjárlutfallið sé yfir einum og þarf því töluvert til að ná því. Endurgreiðsla á skuldabréfi til Magma Energy ásamt fyrirhugaðri fjármögnun mun styrkja veltufjárlutfallið að öðru óbreyttu.

Skuldir minnka

Eiginfjárlutfall Orkuveitunnar var 31,1% í lok september 2014 og vaxtaberandi skuldir námu 187,9 mö.kr. Rúmlega 80% af tekjum félagsins eru í íslenskum krónum en tæplega 80% skulda félagsins. Umtalsverðar eignir eru hinsvegar í erlendum myntum sem jafna að mestu út efnahagsáhættu félagsins. Með lækkingu skuldum í erlendum myntum stýttist jafnframt í að félagið verði að fullu sjálfbært um afborgun lána og annarra erlendra greiðslna í erlendum myntum. Félagið hefur gert varnarsamninga til að draga úr áhættu og vinnur áfram að því markmiði.

Samkvæmt áætlunum mun félagið skila jákvæðu handbæru fé eftir fjárfestingar næstu árin og verður það nýtt til niðurgreiðslu skulda. Gangi áætlanir Orkuveitunnar eftir mun félagið ekki þurfa að endurfjármagna lán sín nema að litlu leyti. Sem hlutfall af rekstrarhagnaði fyrir afskriftir (e. EBITDA) fara skuldirnar lækkingu. Ef áætlun félagsins gengur eftir mun Orkuveitan greiða niður ríflega 40% af skuldum sínum á tímabilinu 2014 til 2020 og munu skuldir félagsins þá nema 113,3 mö.kr. Áætlað skuldahlutfall (vaxtaberandi skuldir-handbært fé)/EBITDA lækkaði þannig á sama tíma úr 7,5 í lok september 2014 í 3,4 í árslok 2020.

Markaðsáætla

Þrátt fyrir sterkan grunnrekstur Orkuveitunnar er félagið áfram viðkvæmt fyrir atburðum í ytra umhverfi sínu þrátt fyrir að markaðsáætla hafi minnkað umtalsvert undanfarið.

Gjaldeyrisjöfnuður Orkuveitunnar, að teknu tilliti til varna, hefur tekið miklum breytingum og þá sérstaklega vegna uppskiptingarinnar (sjá nánar um uppskiptinguna hér á eftir). Í lok september 2014 var hann neikvæður um 1,7 ma.kr., sem er um 120 ma.kr. lækkun frá áramótum 2013. Við uppskiptinguna koma inn sem eignarliður í USD 107 ma.kr., sem áður voru í krónum. Gengisáætla vegna sjóðstreymis er lítil næstu 3 árin en meiri árin þar á eftir fram til um 2025 eins og fram hefur komið.

Dregið hefur úr vaxtaáættu

Orkuveitan hefur dregið úr vaxtaáættu sinni á síðustu árum með gerð vaxtaskiptasamninga og þannig fest meirihluta vaxta til næstu ára sem er jákvæð þróun þar sem meirihluti skulda félagsins bera fljótandi vexti. Yfir 90% af skuldum með breytilega vexti hafa verið fest með skiptasamningum til eins árs og um 80% til nokkurra ára. Vaxtaáætla til næstu ára er því takmörkuð. Þessi breyting hefur jákvæð áhrif á lánshæfismat félagsins.

Dregið hefur úr álverðsáættu

Félagið hefur aukið varnir sínar gegn álverðsbreytingum á síðastliðnum árum. Félagið var algjörlega óvarið gegn breytingum á álverði árið 2009 en er nú tæplega 55% varið fyrir flökki í álverði á árinu 2015 en var tæplega 70% varið á síðasta ári, þ.e. 2014.

Uppskipting Orkuveitunnar

Reitun hefur skoðað og metið áhrif uppskiptingar á Orkuveituna. Aðskilnaður starfseminnar í samkeppnisrekstur og sérleyfisrekstur hefur ekki bein áhrif á lánshæfismat að svo stöddu þrátt fyrir nýja uppgjörsmýnt Orku náttúrunnar og þau jákvæðu áhrif sem það hefur á stöðugleika í afkomu, þar sem uppskiptingin hefur ekki áhrif á sjóðstreymi Orkuveitunnar.

Öflugir bakhjarlar

Eigendur Orkuveitunnar 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 telja afar líklegt að eigendur muni koma með fjárhagsstuðning vel í tíma til að félagið geti staðið við skuldbindingar sínar. Mikilvægi Orkuveitunnar í þjóðhagslegu samhengi vegur þungt og því telur Reitun töluverðar líkur á að ríkið kæmi til aðstoðar ef Reykjavíkurborg væri ekki þess megnug að standa undir skuldbindingum félagsins.

Forsendur til hækkunar og lækkunar

Forsendur til **hækkunar** einkunnar myndast ef fjárhagsstaða félagsins batnar enn frekar, skuldir lækka og áhætta minnkar. Jafnframt myndi hækkun á lánshæfismati Reykjavíkurborgar hækka heildareinkunn Orkuveitunnar.

Forsendur til **lækkunar** einkunnar myndast ef Planið gengur ekki eftir, félagið missir þær lánalínur sem það er með nú eða óvæntir atburðir verða í almennum rekstri félagsins. Verulega neikvæðar breytingar í efnahagsmálum eða á markaði, s.s. umtalsverð veiking krónunnar, myndu einnig vera neikvæðar fyrir lánshæfi Orkuveitunnar.

Fyrirvarar

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

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 neindir 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 endurspeglar 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 annari 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.