

Ágæti lesandi,

Í ljósi þess að athugasemd sem ég skrifaði inn á bloggsíðu Láru Hönnu Eiríksdóttur varðandi sölu Orkuveitur Reykjavíkur á 31.23% hlut sínum í HS Orku til Magma Energy hefur verið notuð víða í skrifum annarra aðila um málið vil ég útskýra aðeins betur niðurstöðu mína í þessu máli.

Síðan ég skrifaði upphaflega athugasemd mína um samning OR við Magma Energy, hefur samningurinn verið birtur, sem eru mjög góðar fréttir. Það breytir smá útreikningum mínum en því miður ekki í aðalatriðum. Tap Orkuveitu Reykjavíkur á sölnunni til Magma Energy eru tæpir 10 milljarðar króna án tillits til áhrifa verðbólgu og gengisbreytinga næstu 7 árin.

Lát mig reyna að útskýra hvernig ég reiknaði dæmið, og hvet svo alla sem geta hrakið útreikningana – með öðrum útreikningum - að gera það. Því ég vona fyrir hönd eigenda Orkuveitu Reykjavíkur og Íslendinga að þetta sé allt mikill miskilningur og að fjárhagslegur hagur þeirra hafi verið tryggður.

## A. Beint bókfært tap

Beint bókfært tap af sölnunni er ISK 3,695 milljónir og reiknast svo (allar tölur hér að neðan eru í milljónum króna, 1,000 milljónir = 1 milljarður):

ISK milljónir	Skýringar	Bókfært	Söluverð	Tap
Keyptir hlutir af Hafnarfirði	1	7,078	5,655	-1,423
Hlutir í eigu OR	2	8,675	6,402	-2,273
<b>Samtal</b>		<b>15,752</b>	<b>12,057</b>	<b>-3,695</b>

### Skýringar

#### 1. Keyptir hlutir af Hafnarfirði

OR keypti 896.154.577 hluti af Hafnarfjarðarbæ, kaupverðið tæpir 7.90 kr á hlut, eða 7.078 milljónir

OR selur Magma 896.154.577 hluti á 6.31 kr per hlut, eða á 5.655 milljónir

**Bókfært tap 1.423 milljónir**

#### 2. Hlutir í eigu OR

Bókfært verð hluta í eigu OR er 8.675, þetta gefur bókfært verð beggja hluta sem 15.752 milljónir

Söluverð Magma er önnur þekkt stærð, eða 12.057 milljónir

Þetta þýðir að eldri hlutir í eigu OR eru seldir með **2.273 milljóna tapi**

**Samanlagt bókfært tap er því 15.752 - 12.057 = 3.695 milljónir**

## B. Vaxtakostnaður

Flóknara, og umdeilanlegra, er hvernig ber að reikna vaxtahliðina en meðfylgjandi eru þær forsendur sem ég hef notað:

Söluverð til Magma		ISK milljónir
Staðgreitt	30%	3,617
7 ára kúlulán	70%	8,440
	<b>100%</b>	<b>12,057</b>

- OR lánar semsagt Magma 8.440 milljónir í 7 ár.
- OR er mjög skuldsett fyrirtæki og á þessa peninga ekki í sjóðum. OR þarf því í raun að taka lán fyrir þessari upphæð eða eins og má líka orða það OR getur ekki greitt niður sín lán í dag um 8.440 milljónir því ekki fengið söluandvirðið að fullu greitt frá Magma. Því er fullkomlega eðlilegt að reikna vexti af þessari upphæð. Bæði vexti sem OR fær borgað fyrir að lána Magma þessa upphæð en líka þá vexti sem OR þarf að borga af þessari upphæð (því getur ekki greitt upp önnur lán því ekki fengið neitt greitt).
- Magma borgar OR 1.5% óverðtryggða vexti af þessari upphæð, það er staðreynd.
- Skv. árschluta skýrslu OR (30.06.2009) bera vaxtaberandi skuldir fyrirtækisins 0.1-9.325% vexti.
- Ólíklegt verður að teljast að OR fái vexti nálægt núllinu þessa dagana, ætli efri mörkin séu ekki líklegri.
- Hins vegar verður að teljast ljóst að ef OR fengi þessa 8.440 milljónir greiddar í dag þá myndi OR nota þá (vonandi) til að greiða fyrst upp óhagstæðustu lánin sín, þ.e. með 9.3% vöxtunum og því er sú vaxtaprósentu notuð hér

Lánsupphæð til Magma		8,440
1.5% Vextir inn (frá Magma)	1.5%	-127
9.325% Vextir út (m.v. vaxtaberandi kostnað OR)	9.325%	787
<b>Nettó vaxtagjöld umfram tekjur á ári</b>		<b>660</b>
<b>Samtals vaxtagjöld umfram tekjur í 7 ár</b>		<b>4,623</b>

Til viðbótar bætist að OR skuldar enn Hafnarfjarðarbæ fyrir hlutinn sem keyptur var af þeim.

Skv. samningum þá borgar OR Hafnarfjarðarbæ 50% strax, sem er álíka upphæð og 30% staðgreiðslan frá Magma.

Kaupverð á hlut Hfj	7,078
OR staðgreiðir Hafnarfjarðarbæ 50%	3,539
<b>Skuld OR við Hafnarfjarðarbæ til 7 ára</b>	<b>3,539</b>

Af skuld OR við Hafnarfjarðarbæ þarf OR að borga 4.5% auk VERÐTRYGGINGAR, hér er ekki tekið tillit til hennar, en allir þekkja í dag hversu gríðarleg áhrif hún getur haft.

Vextir (greitt til Hafnarfjarðarbæjar) 4.5% á ári	159
<b>Samtals vaxtakostnaður við Hfj.bæ á 7 árum án verðtryggingar</b>	<b>1,115</b>

Út frá þessum forsendum er vaxtakostnaður OR ISK 5.738 milljónir á 7 árum

Vaxtagjöld umfram tekjur í 7 ár	4,623
Vaxtagjöld til Hafnarfjarðarbæjar í 7 ár	1,115
<b>Samtals vaxtarkostnaður OR í 7 ár</b>	<b>5,738</b>

### C. Samanlagt áætlað heildartap

Heildartap OR af samningnum er því áætlað ISK 9.433 milljónir án þess að tekið sé tillit til gengisáhættu (né verðtryggingarnar af láninu við Hafnarfjarðarbæ).

Beint bókfært tap	3,695
Nettó vaxtabirgði OR í 7 ár	5,738
<b>Heildartap OR vegna sölunnar</b>	<b>9,433</b>

Ef rétt þá reynist ekki "dýr Hafliði allur"

## Almennt um gengisáhættu

Til viðbótar kemur gengisáhætta, en lánasafnsfléttugjaldeyrisstýringuskýringin hjá Guðlaugi G Sverrissyni, stjórnarformanni OR, í Kastljósi 1sta September 2009 var ansi loðin. OR hefur vissulega beitt almenntri gjaldeyrisáhættustýringu í gegnum tíðina, en því miður ekki tekist neitt sérstaklega vel til eins og ársreikningar þeirra sanna. Því hef ég áfram mínar efasemdir um gengisvörn samningsins (sem verður auk þess að vera ansi öflug til að bæta upp tapið því eftir stendur ofangreint tap af samningnum, með eða án gjaldeyrisvarna).

## Góð vaxtakjör?

Guðlaugur, stjórnarformaður OR, hélt því líka fram í Kastljósi 1 September 2009 að 1.5% vextir af skuldbréfinu til Magma væru góðir vextir þar sem stýrivextir í US væru nánast 0%. Svona málflutningur er stórlega misvísandi. Það fær enginn lán á stýrivöxtum, ekki einu sinni bandaríska ríkið (sem er með AAA credit rating) það þarf að greiða 3% vexti af sínum 7 ára lánum ([www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)). Þetta eiga allir stjórnarmenn í öllum fyrirtækjum að vita. Magma er nýstofnað fyrirtæki sem hefur verið rekið með tapi hingað til. Er það betri skuldunautur heldur en bandaríska ríkið að mati Guðlaugs? Reyndar er það ekki móðurfélagið Magma sem er að kaupa hlutinn í OR, heldur **sænskt eignarhaldsfélag** í eigu Magma!

## Óbeint eignahald OR – Samræmist það úrskurði Samkeppnisráðs?

Eftir stendur að OR er með óbeina eingaraðild að HS Orku. Þetta er vegna þess veðs sem tekið var í hlutabréfum Magma í HS Orku. Þessi óbeina eignaraðild nemur 21.86% af heildarhlutafé HS Orku, sem er vel yfir þeim 10% sem OR mátti eiga í HS Orku. Er samningurinn við Magma því í raun ekki ógildur? OR ber skylda gagnvart eigendum sínum að tryggja að virði þessa hlutar skerðist ekki. Hvernig hyggst OR að gera það ef félagið má ekki koma nálægt rekstri HS Orku?

Að lokum má benda á að það hefði mátt draga úr tapi OR af þessum samning með því að selja ekki öll bréfin (31,23%) í félaginu. En samkvæmt síðasta úrskurði Samkeppnisstofnunar er OR heimilt að eiga áfram 10% hlut. En auðvitað hefði OR ekki átt að taka tilboði Magma nema gegn 100% staðgreiðslu (fyrst Magma er svona góður skuldunautur þá hefði þeim ekki átt að vera skotaskuld úr því að fá lán erlendis).

Ef útreikningar mínir eru réttir þá vona ég svo innilega að þessum samningi verði hafnað. Það er ekki hægt að bjóða íslenskri þjóð lengur upp á svona vinnubrögð og svona viðskiptahætti.

Með kveðju,

Birgir Gíslason