



KPMG á Íslandi
Borgartúni 27
105 Reykjavík

Sími: 545 6000
Fax: 545 6001
Veffang: www.kpmg.is

Til Orkuveita Reykjavíkur
Anna Skúladóttir

Dagsetning 14. september 2009

Frá KPMG

Tilvísun Minnisblað vegna spurninga í
Borgarráði_final.doc

Minnisblað vegna bókungar Samfylkingar og Vinstri grænna í borgarráði 10. sept. sl.

Á fundi borgarráðs Reykjavíkurborgar þann 10. september var lögð fram bókun frá fulltrúum Samfylkingar og Vinstri grænna. Í bókuninni er fjallað um tiltekin atriði úr minnisblaði KPMG dagssett 8. september er varða svör KPMG við ýmsum atriðum tengdum samningi OR og Magma Energy um viðskipti með hlutabréf í HS Orku hf.

Stjórnendur OR hafa farið þess á leit við KPMG að fá minnisblað þar sem eftirfarandi atriðum er svarað:

1. Hvort í minnisblaði KPMG frá 8. september 2009 felist áfellingdómur yfir forsendum sem gengið er út frá við mat á tilboði Magma Energy sbr. bókun í borgarráði.

Svar:

Þann 4. september var KPMG beðið um að svara spurningum fulltrúa Samfylkingar og Vinstri grænna er snúa að mati á áhættuálagi skuldara og ávöxtunarkröfu til núvirðingar skuldabréfs vegna sölu á hlutabréfum í HS orku hf. Fram kemur m.a. í minnisblaði KPMG dagssett 8. september að óvissuþættir við mat á áhættuálagi umrædds skuldabréfs séu margir og horfur á fjármálamörkuðum óljósar sem speglast í háu áhættuálagi skuldabréfa í sögulegu samhengi. Álit KPMG var að eðlilegt áhættuálag gæti legið á bilinu 225-560 punktar yfir áhættulausum vöxtum. Þá eru í samningnum ákvæði sem líkleg eru til að hafa áhrif, ýmist til lækkunar eða hækkunar á áhættuálaginu. Vísun við í minnisblað okkar varðandi frekari umfjöllun um þessi atriði.

Niðurstaða KPMG var að viðeigandi hefði verið að notast við nokkuð herra áhættuálag við núvirðingu skuldabréfsins en OR notast við í sínum útreikningum. Hvergi í umfjöllun KPMG í áðurnefndu minnisblaði er talað um eða gefið til kynna að niðurstöður KPMG feli í sér áfellingdóm yfir þeim forsendum sem notaðir eru við útreikninga OR.

Þá er rétt að hafa í huga að mismunandi sjónarmið geta verið uppi varðandi mat á fjáreignum eins og skuldabréfum. KPMG nálgast matið út frá ákvæðum alþjóðlegra reikningsskilastaðla (IFRS) sem gilda um fjáreignir og með hvaða hætti eigi að meta og færa til eignar í reikningsskilum. Staðlarnir gera strangar kröfur varðandi til hvaða þátta er heimilt að líta þegar

kemur að mati á áhættuálagi og ávöxtunarkröfu. Þá er rétt að taka fram að reiknað gangvirði eigna skv. IFRS getur í mörgum tilfellum verið frábrugðið söluvirði þeirra.

Stjórnendur fyrirtækja kunna að hafa önnur sjónarmið til hliðsjónar við slíkt mat. Um getur verið að ræða annað mat á ásættanlegri ávöxtunarkröfu og áhættuálagi en alþjóðlegir reikningsskilastaðlar gera kröfu um. Í því sambandi kann m.a. að vera litið til aðstæðna á mörkuðum, sölumöguleika, mismunandi væntingar seljanda og kaupanda um virði o.fl. Þá má nefna að alþjóðlegir reikningsskilastaðlar gera ráð fyrir að uppgreiðsluheimild sem er í skuldabréfinu valdi hærra áhættulagi en stjórnendur OR meta það til ávinnings að fá greiðslurnar fyrir.

2. Þá er þess einnig óskað að KPMG skýri betur hvað átt er við í minnisblaðinu við umfjöllun sem vísað er sérstaklega til í áður nefndri bókun.

Svar:

Í bókun Samfylkingar og Vinstri grænna í borgarráði 9. september er fjallað um tiltekin atriði úr minnisblaði KPMG frá 8. september. Þá eru um að ræða beinar tilvísanir í nokkrar setningar úr minnisblaðinu í nokkrum tilvikum. Minnisblað okkar var sett fram í þeim tilgangi að svara tilteknum spurningum varðandi skuldabréf vegna sölu OR á eignarhluta í HS orku hf. Í því sambandi þykir okkur mikilvægt að horft sé á umfjöllun okkar og svör í heild sinni þannig að heildarsamhengi umfjöllunarinnar komist rétt til skila. Að okkar mati er villandi að vísa í og leggja út af einstökum setningum úr minnisblaðinu.

Í bókuninni eru einnig settar fram eftirfarandi fullyrðingar sem KPMG vill gera athugasemdir við:

"KPMG staðfestir að "eðlilegt sé að notast við áhættuálag ofan á ríkistryggða vexti við mat á ávöxtunarkröfu til núvirðingar bréfsins"".

Í minnisblaði KPMG er verið að svara spurningu þess efnis hvort það sé mat KPMG að grunnvextir séu eðlileg og fullnægjandi ávöxtunarkrafa til að núvirða með. Svar okkar var það að við álitum eðlilegt að notast við áhættuálag ofan á ríkistryggða vexti við mat á ávöxtunarkröfu til núvirðingar bréfsins. Rétt er að taka fram að sú aðferðafræði er viðhöfð hjá útreikninga OR við núvirðingu skuldabréfsins.

"Svörin frá KPMG staðfesta fullyrðingar fulltrúa Samfylkingar og Vinstri grænna um að forsendur meirihlutans við núvirðingu tilboðsins séu óeðlilegar."

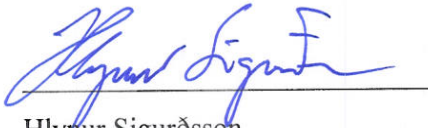
KPMG vill áréttta að hvergi í minnisblaði okkar er slíkt orðalag notað né dregin slík ályktun í umfjöllun okkar. Í niðurstöðum okkar kom hins vegar fram að viðeigandi hefði verið að notast við nokkuð hærra áhættuálag við núvirðingu skuldabréfsins.

"Varðandi áhrif þess að síðustu staðgreiddu viðskipti í HS Orku voru á genginu 4,7 segir í minnisblaði KPMG: "að sé gengið út frá þeirri forsendu að gengið 4,7 endurspegli gangvirði hlutabréfa HS Orku hefur það að öðru óbreyttu áhrif til hækkunar ávöxtunarkröfu."

KPMG vill í þessu sambandi árétta það sem einnig kemur fram í minnisblaði okkar, að við höfum ekki haft aðstöðu til að framkvæma ítarlega skoðun á þeim viðskiptum sem vísað er til og getum því ekki staðfest að gengið 4,7 endurspegli hreint gangvirði (e. fair value) HS Orku.

Virðingarfyllst,

KPMG



Hlynur Sigurðsson
Endurskoðandi Orkuveitu Reykjavíkur
Partner, endurskoðunarsvið