

28. MAÍ, 2015



# FJÁRMÁLASKÝRSLA 2014

FJÁR- OG ÁHÆTTUSTÝRING  
ORKUVEITA REYKJAVÍKUR

## Efnisyfirlit

1	Samantekt.....	2
2	Mælikvarðar og samanburðarfélög.....	3
3	Lausafjárstýring.....	4
3.1	Sjóðstýring .....	4
3.2	Ávöxtun og fjárfestingarammi .....	4
3.3	Gjaldeyriskaup .....	6
4	Fjármögnun.....	7
5	Áhættustýring .....	10
5.1	Markaðsáhætta.....	10
5.2	Mótaðilaáhætta .....	18
5.3	Lausafjáráhætta .....	18
5.4	Kjarnaáhætta .....	19
5.5	Rekstraráhætta .....	19
5.6	Tryggingar .....	20
6	Lánshæfismat.....	21
7	Viðauki A: Kennitölur innlánafyrirtækja.....	24
8	Viðauki B: Kennitölur.....	25
9	Viðauki C: Forsendur sviðsmyndagreiningar .....	26

## 1 Samantekt

Fjármál Orkuveitu Reykjavíkur (OR) hafa verið í sviðsljósinu frá hruni íslensku bankanna árið 2008. Í skýrslu úttektarnefndar um OR frá árinu 2012 er farið yfir stöðu fyrirtækisins. Þar er meðal annars greint frá því að stjórnendur lögðu áherslu á að takmarka vaxtakostnað með því að fjármagna félagið í erlendri mynt. Þá var of lítið aðhafst til að verjast sveiflum í gengi erlendra gjaldmiðla og álverðslækkunum. Þessar ákvarðanir urðu til þess að erlend lán félagsins tvöfölduðust og fjárhagstaða OR varð mjög þungbær.

Mikið hefur áunnist á liðnum árum þar sem helst ber að nefna stóraukið aðgengi OR að erlendum fjármálastofnunum, bæði vegna lánafyrirgreiðslu og áhættuvarna. Fjöldi banka sem sækjast eftir viðskiptum við OR án trygginga og án ábyrgðar hefur aukist og nú er OR í þeirri stöðu að geta valið fjármálastofnanir til viðskipta með hliðsjón af viðskiptakjörum. Þetta er mikil breyting frá því sem verið hefur og er mikið ánægjuefni. Gæta verður að því að viðhalda þessu trausti OR með sterkri lausafjárstöðu og stýringu áhættu.

Við innleiðingu Plansins, sameiginlegrar aðgerðaáætlunar OR og eigenda fyrirtækisins, voru gerðar stórtækar breytingar sem fólu meðal annars í sér aðhald í rekstri, sölu eigna, lækkun fjárfestingarkostnaðar og hækkun gjaldskráa.

Frá þeim tíma hefur fjár- og áhættustýring fyrirtækisins verið eflað til muna og fjárstýringar- og áhættustefna samþykkt og innleidd. Í dag fær stjórn OR mánaðarlega skýrslu um áhættu fyrirtækisins.

Árið 2012 hóf OR að gera samninga um áhættuvarnir sem höfðu verið takmarkaðar fram til þess tíma. Áhættuvarnarsamningum hefur fjölgað og þeir lengst á hverju ári í takt við aukið traust fjármálastofnana á OR. Áhættuvarnir eru nú til staðar vegna vaxta, álverðs og gengis gjaldmiðla (þ.m.t. íslensku krónunnar) allt að 5 ár fram í tímann. Efnhagsáhætta vegna erlendra mynta umbreytst með uppskiptingunni og uppgjöri Orku náttúrunna í bandarískum dollar.

OR stendur enn frammi fyrir áskorunum en fjár- og áhættustýring vinnur að því að minnka áhættuþætti OR og auka fjárhagslegt jafnvægi. Lykilmælikvarðar hafa verið settir fram af fjár- og áhættustýringu sem mynda m.a. markmið fyrir heilbrigðan fjárhag OR.

Tilgangur þessarar skýrslu er þrennskonar:

- Auka meðvitund og þekkingu á stýringu og fjárhagsstöðu OR.
- Horfa í baksýnispegilinn; hvað má bæta og hvað var gert vel.
- Setja mælanleg markmið bæði til skemmri tíma og lengri tíma.

Þessi markmið eru öll til þess fallinn að stuðla að betri fjárhagsstöðu OR. Skýrslan gefur tækifæri til gagnrýni, nýrra álagsprófa og áskorana til stjórnenda, stjórnar og fjár- og áhættustýringar.

### Fjár- og áhættustýring:

Ingvar Stefánsson  
Björn Ágúst Björnsson  
Brynja Kolbrún Pétursdóttir  
Gísli Björn Björnsson  
Ívar Lárusson  
Sólveig R. Gunnarsdóttir, ritstjóri

## 2 Mælikvarðar og samanburðarfélög

Fjárstýring leggur áherslu á eftirlit með lykilmælikvörðum lausafjár OR. Samanburður við kennitölur annarra félaga í svipaðri starfsemi er mikilvægur en ekkert fyrirtæki er nákvæmlega samsvarandi OR, þ.e. í sama landi, við sömu markaðsaðstæður og í sömu atvinnugrein.

Lykilmælikvarðar eru settir fram af fjár- og áhættustýringu og mynda m.a. markmið fyrir heilbrigðan fjárhag OR. Staða félaganna miðast við í árslok 2014:

Mælikvarðar	Markmið	Orkuveita Reykjavíkur	Landsvirkjun	HS Orka	Vattenfall	Dong Energy
Veltufjárhlutfall	> 1	0,7 (2013: 0,6)	0,8	2,6	1,0	2,1
Eiginfjárhlutfall	> 35%	33,2% (2013:28,6%)	39,9%	59,0%	25,9%	41,1%
Nettó skuldir / Handbært fé frá rekstri	< 5	7,8 (2013: 8,2 )	9,5	4,2	4,9	2,7
FFO vaxtaþekja	> 3,5	5,6 (2013: 4,2)	3,8	8,4	4,7	2,2
FCF / Nettó skuldir	> 0%	8,9% (2013: 8,3%)	7,2%	15,7%	1,9%	26,9%
Moody's	Baa3	B1 Jákvæðar	Ba2	NA	A3	Baa1
Fitch Rating	BBB-	BB- Stöðugar	NA	NA	NA	NA
Standard & Poor	NA	NA	BB	NA	A-	BBB+
Reitun	i.AA3	i.A3 Jákvæðar	A			

Mælikvarðarnir mæla fjárhagslegan styrk félaganna og í töflunni er að finna markmið OR um stöðu hvers mælikvarða. Veltufjárhlutfall sýnir styrk fyrirtækis til að standa við skuldbindingar sínar í nánustu framtíð og greiðsluþol þess næstu 12 mánuði. Almenn má segja að fjárhagslegur styrkur fyrirtækja er meiri eftir því sem eiginfjárhlutfall þeirra er hærra. Nettó skuldir á móti handbæru fé frá rekstri gefur til kynna hversu mörg ár það tekur fyrirtæki að endurgreiða skuldir sínar ef fjármunir eru aðeins notaðir til þess. Vaxtaþekjumælikvarðinn sýnir getu fyrirtækisins til að greiða vexti af skuldum fyrirtækisins. Frjálst sjóðstreymi á móti nettó skuldum sýnir greiðslugetu fyrirtækis.

Miðað við fyrirbyggjandi fjárhagsáætlun til næstu 5 ára mun OR að öllu óbreyttu geta greitt arð árið 2018 án þess að markmiðum OR í töflunni hér að ofan sé fórnað.

Lánshæfismatsfyrirtæki hafa lýst yfir ánægju með mælikvarða OR og telja markmiðin vel til þess fallin að halda OR fjárhagslega heilbrigðu fyrir og eftir arðgreiðslur í framtíðinni.

### 3 Lausafjárstýring

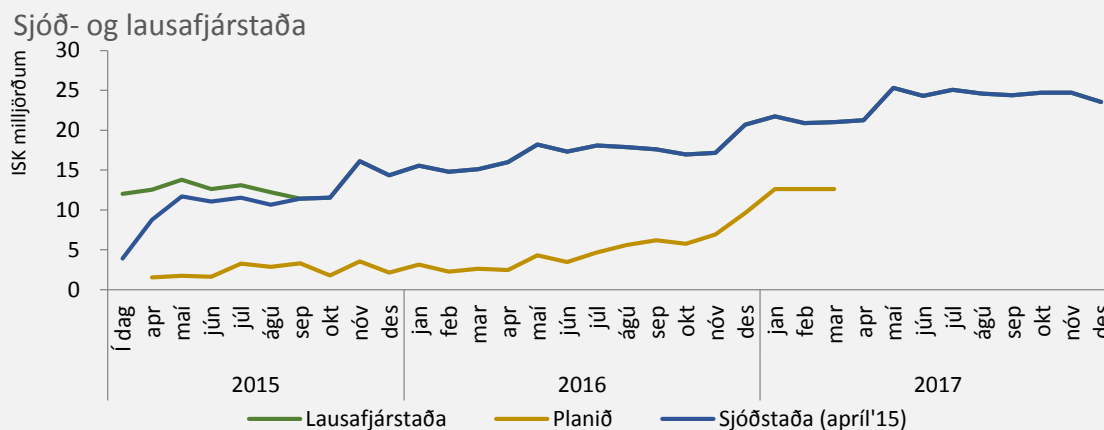
Fjárstýring sér um að ráðstafa lausu fé til skemmri og lengri tíma. Markmið lausafjárstýringar er að hámarka ávöxtun að teknu tilliti til áhættu.

Afborganir af lánum eru nokkuð háar næstu árin og því er lögð áhersla á ávöxtun til skemmri tíma. Með endurfjármögnun á lánum gæfist þó tækifæri til að horfa lengra fram í tímann. Greiðsluáætlun er útbúin árlega og fylgst er náið með sjóðstöðu fyrirtækisins frá degi til dags. Það gefur svigrúm til að stýra sjóðsstöðu m.t.t. ávöxtunar, lánalína og gjaldeyriskaupa. Í ákvörðunum tengdum lausafjárstýringu er mikilvægt að horfa á alla þessa þætti saman.

Farið er eftir fjárfestingaramma OR við ákvörðun á ávöxtunarkostum sem og fjárstýringar- og áhættustefnu OR. Eitt af markmiðum OR er að ná veltufjárhlutfalli upp fyrir 1, en hlutfallið sýnir getu félagsins til að inna af hendi nauðsynlegar greiðslur næstu tólf mánuði. Fjárstýring stefnir að því að ná þessu markmiði með stýringu lausafjár og auknu aðgengi að lánsfé.

#### 3.1 Sjóðstýring

Í sjóðstýringu er fylgst með daglegu fjárflæði fyrirtækisins í öllum myntum. Sjóðskýrsla er uppfærð daglega og flæðið er fangað með því að taka gögn úr helstu fjárhagskerfum. Mikilvægt er að horfa á raunstöðu bankareikninga, vænt innflæði og útflæði. Útflæðið stafar m.a. af greiðslu reikninga, greiðslum af lánum og áhættuvörnum. Á neðangreindri mynd má sjá hvernig sjóðsstaða er áætlað fram í tímann:



Rauða línan sýnir upphaflega sjóðsáætlun m.v. Planið, bláa línan sjóðsáætlun gerða í apríl 2015 og græna línan sýnir raunsjóðstöðu með bundum innlánnum. Greiðsluáætlun var unnin út frá samþykktri fjárhagsáætlun fyrir 2015 – 2020. Þar er gert ráð fyrir 23 milljarða lántöku á 5 ára tímabili.

#### 3.2 Ávöxtun og fjárfestingarammi

Markmið fjárstýringar er að hámarka ávöxtun lausafjár samstæðu OR að teknu tilliti til áhættu. Ávöxtun er miðuð við þarfir félagsins á hverjum tímapunkti. Fjárstýring ávaxtar lausafé samkvæmt fjárfestingaramma sem samþykktur var af áhætturáði árið 2014.

Fjárfestingarammi OR er langtímastefnumörkun um eignasamsetningu sem er endurskoðuð árlega. Í fjárfestingarammanum er vægi hvers eignaflokks og vökmörk skilgreind.

Í dag er lausafé OR ávaxtað að stærstum hluta í innlánnum, bundnum innlánnum og lausafjárstöðum.

#### Markmið:

Hámarka ávöxtun lausafjár m.t.t. myntar, tegundar eigna og áhættu.

Fjárfestingarammi:	Markmið	Lágmark	Hámark
Laust innan 30 daga	Vænt útfærði < 30 daga	Vænt útfærði < 30 daga	85%
Laust í erlendum gjaldeyri	Vænt útfærði í erlendri mynt < 6 mánaða	Vænt útfærði í erlendri mynt < 6 mánaða	
Bundin innlán og PM	60%	0%	90%
Lausafjár sjóðir	10%	0%	30%
Skuldabréf og skuldabr. sjóðir*	25%	10%	70%
Hlutabréf og hlutabr. sjóðir*	5%	0%	15%

\* Samkvæmt fjárfestingar- og áhættustefnu skulu önnur skuldabréf og hlutabréf ótengd kjarnastarfsemi ekki fara yfir 5% eiginfjár samstæðunnar. Í dag á OR skuldabréf sem brýtur viðmiðunarmörk.

Á meðan veltufjárhlutfall er undir 1 eru fjárfestingar félagsins aðallega í innlánum og auðseljanlegum eignum, að undanskildu skuldabréfi í eigu OR og hlutabréfi í fyrirtæki tengdu kjarnastarfsemi OR. Þessi verðbréf eru utan daglegrar lausafjárstýringar. Dreifing safnsins á milli eignaflokka er því minni en stefnt er að í fjárfestingarammanum og samþjöppun útgefenda er meiri.

Breytist sjóðstaða OR mun fjárfestingarammi félagsins verða endurskoðaður með tilliti til líftíma verðbréfa sem fjárfest er í. Til að gæta að mótaðila- og útgefenda áhættu er í viðauka A tekin saman samanburður á innlendum fjármála- fyrirtækjum í viðskiptum við OR.

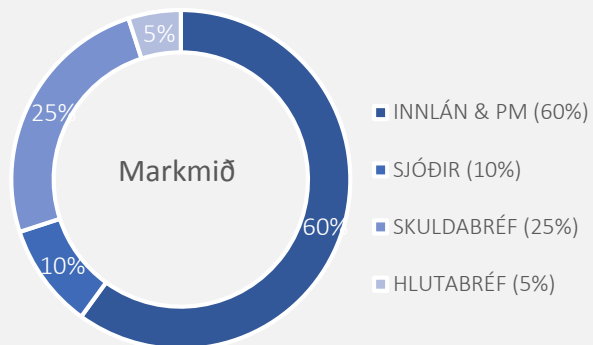
Með aukinni sjóðstöðu- og árangursmælingum er mögulegt að reka skilvirkari lausafjárstýringu og auka líftíma undirliggjandi eigna ef henta þykir.

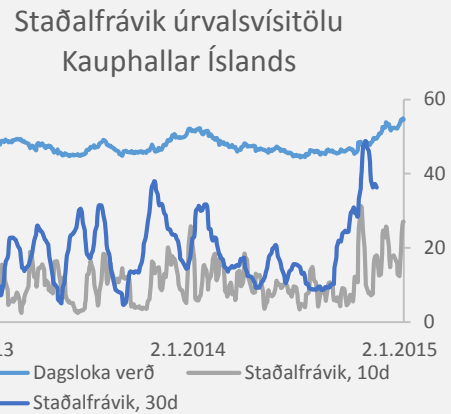
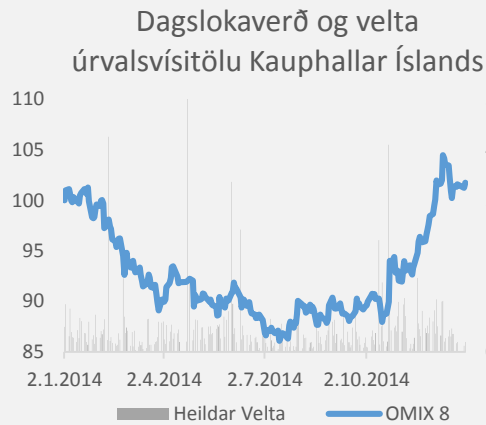
Markmið fyrir 2015, með tilliti til áhættu og fjárfestingaramma:

- Hámarka ávöxtun lausafjár m.t.t. myntar, tegundar eigna og áhættu.

## Þróun og horfur

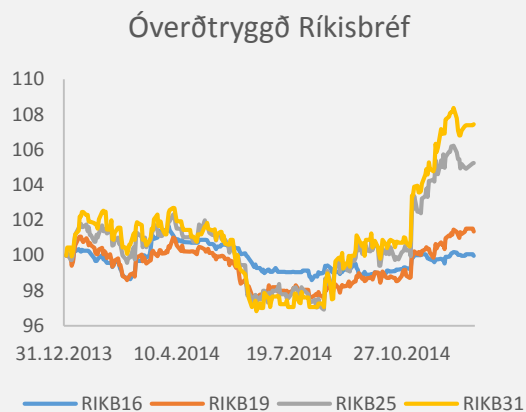
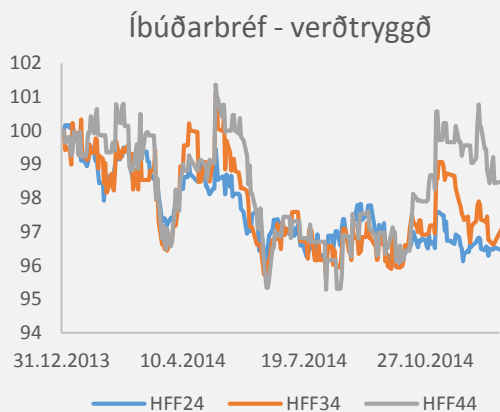
Neðangreind gröf sýna þróun síðasta árs á skuldabréfa- og hlutabréfamarkaðnum á Íslandi. Algennt er að horft sé til heildarveltu bréfa, flötkts (staðalfráviks) og verðs. Árangur í fortíð er ekki ávisun á árangur í framtíð en getur gefið vísbendingar um mögulegar sveiflur.





Heimildir: vefsíða Kauphallar Íslands <http://www.nasdaqomxnordic.com/>

Á árinu 2014 var mikill áhugi á óverðtryggðum bréfum vegna mikils hagvaxtar en lágrar verðbólgu. Á fyrstu mánuðum ársins 2015 hefur þetta snúið við sökum áhyggja á markaði af verðbóluskoti í kjölfar yfirstandandi kjarasamninga og næstu skrefa ríkistjórnar í afnámi hafta. Ávöxtunarkrafa verðtryggðra bréfa hafa því verið að lækka og óverðtryggðra að hækka.



Heimildir: vefsíða Kauphallar Íslands <http://www.nasdaqomxnordic.com/>

### 3.3 Gjaldeyriskaup

Um 75% lána OR eru í erlendri mynt en 85% tekna eru í íslenskri krónu. Því er mikilvægt að fyrirtækið sé virkt á gjaldeyrismarkaði. Erlendar afborganir hafa verið mjög háar undanfarin ár og um tíma höfðu gjaldeyriskaup OR áhrif á gengi krónunnar.

#### Markmið:

Eiga gjaldeyri fyrir sem nemur að lágmarki 6 mánaða útflæði gjaldeyris.

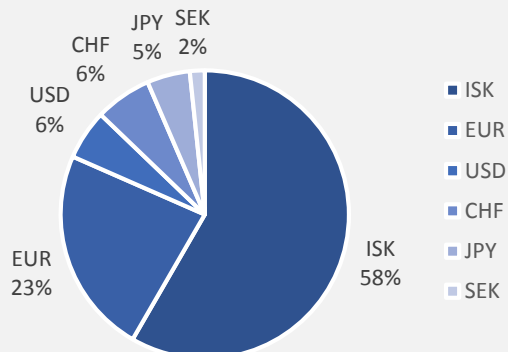


Á árinu 2014 keypti OR gjaldeyri til að mæta útfærði ársins en líka til að mæta 6 mánaða útfærði á erlendum gjaldeyri.

Fjárstýring fylgist grannt með gjaldmiðlamarkaði og hagtölum sem tengjast myntum sem Orkuveitan er skuldsett í og ávallt er leitað eftir bestu kjörum hverju sinni.

Gjaldmiðlamarkaðurinn hefur verið kvikur í ár. Mikil styrking bandaríks dollara og óvænt styrking svissneska frankans hefur átt sér stað meðan evran hefur veikst umtalsvert. Þrátt fyrir þessar miklu sveiflur hafa gengisbreytingar að undanförunu haft jákvæð áhrif á efnahag fyrirtækisins sökum myntsamsetningar efnahags, áhættuvarnarsamninga og innstæðna í erlendra mynt.

Innstæður eftir mynt 31.12.2014



Markmið í gjaldeyriskaupum fyrir 2015:

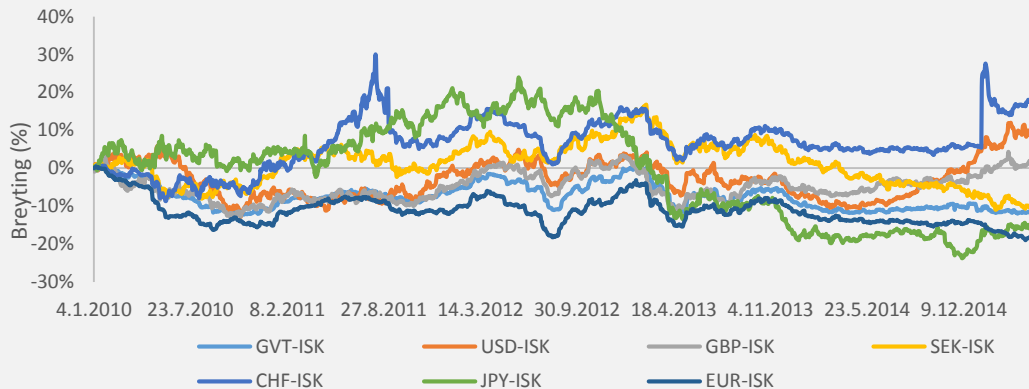
- Eiga gjaldeyri fyrir sem nemur að lágmarki 6 mánaða útfærði gjaldeyris.

### Þróun og horfur

Árið 2014 var mikið að gera á gjaldeyrismarkaði. Íslenska krónan er ekki bundin við neinn erlenda gjaldmiðil en svo virðist sem Seðlabanki Íslands haldi krónunni nokkuð stöðugri með inngrípum á markaði. Á árinu 2014 námu nettókaup Seðlabanka Íslands á gjaldeyri um 111 milljörðum króna.

Gjaldyrismarkaðurinn gæti orðið áhugaverður í ár ef og þegar gjaldeyrishöftunum verður aflétt.

### Gengisþróun



Heimildir: Seðlabanki Íslands, vefsíða : [www.sedlabanki.is](http://www.sedlabanki.is)

## 4 Fjármögnun

Hagkvæm fjármögnun OR er eitt af megin viðfangsefnum fjárstýringar. Frá árinu 2011 hefur verið leitast við að styrkja fjárfestatengsl bæði innanlands og erlendis með reglulegum upplýsingafundum og útgáfu kynningarefnis um fyrirtækið, stefnu þess og Planið. Sú vinna hefur gengið framfar vonum.

Fjármögnunarmöguleikum OR fjölgar jafnt og þétt og leitast fjárstýring eftir nýjum tækifærum og lausnum við fjármögnun fyrirtækisins. Svigrúm OR hefur aukist hvað varðar lántökur, lánalínur, heimildir og gerðir hafa verið varnarsamningar.

#### Markmið:

Nettó skuldir / EBITDA < 5  
Veltufjárhlutfall = 1  
Tryggja fjármögnun og fjármögnunargæslu til næstu 5 ára.  
Framlengja lánalínur um 2 ár.



Líkt og komið hefur fram, hefur Planið gengið vonum framár og staða OR batnað verulega. Til að ná markmiðum um sterka lausafjárstöðu og hærra veltufjárhlutfall er í samþykktari fjárhagsáætlun frá október 2014 gert ráð fyrir fjármögnun upp á 10 milljarða árið 2015 og 23 milljarða næstu 5 árin. Fjármögnun er talin nauðsynleg meðal annars vegna nýfjárfestinga og til að styrkja lausafjárstöðu OR.

Á árinu 2015 náðist samkomulag við lánaveitanda OR, Dexia. Gert var ráð fyrir því að greiða EUR 33,3 milljónir (um það bil 4 milljarða ISK) í október 2015 en samkomulag náðist við Dexia um að endurraða gjalddögum á öllum lánunum við bankann. Með þessari breytingu minnkar lánsfjárförf OR árið 2015 og afborgunarferillinn jafnast út. Vegin meðallíftími lána við Dexia verður lítið breyttur og vaxtaálag óbreytt.

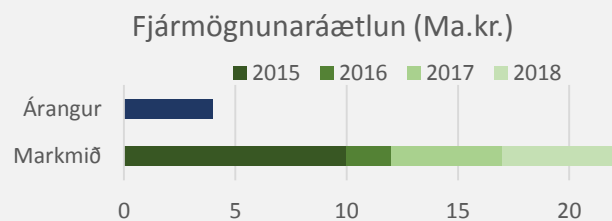
Fjárstýring hefur sett upp fjármögnunaráætlun í samræmi við fjárhagsáætlun 2015 – 2020 sem viðmið en með fyrirvara um breytingar. Gert er ráð fyrir erlendri og innlendri fjármögnun:

ISK m.kr.	2015	2016	2017	2018	Samtals
<b>Lántaka samstæðu</b>	10.000	6.000	2.000	6.050	<b>23.050</b>

Með Dexia samkomulaginu hefur 4 milljörðum króna af 10 milljarða markmiði ársins 2015 verið náð.

Helstu fjármögnunarmöguleikar OR eru:

- Lán hjá stofnanabönkum, svo sem NIB, EIB og CEB.
- Skuldabréfaútgáfa á innlendum markaði.
- Lán hjá innlendum eða erlendum viðskiptabönkum.
- Skuldabréfamarkaður erlendis.



Ferli er hafið við að meta hagstæðustu kjör og tegund fjármögnunar á árinu og næstu 5 árin. Við hverja nýja lántöku er nauðsynlegt að horfa til núverandi samsetningar lánasafns með tilliti til myntar, vaxta, líftíma og tegundar.

Stjórn hefur samþykkt skuldabréfaútgáfu á íslenskum markaði fyrir allt að fjóra og hálfan milljarð króna.

Markmið til framtíðar til að ná fjárhagslegu heilbrigði:

- Nettó skuldir/EBITDA < 7 innan ársins en 5 til frambúðar
- Veltufjárhlutfall => 1

#### 4.1.1 Afborgunarferill og vaxtakjör

OR hefur unnið markvist að því að greiða niður skuldir fyrirtækisins.

Frá upphafi Plansins hefur OR greitt 57,7 milljarða í afborganir af lánunum.

Vegnir meðalvextir núverandi lána eru 1,73% sem teljast mjög hagstæð vaxtakjör í sögulegu samhengi og í samanburði við lánakjör á Íslandi í dag. Þrátt fyrir lága vexti í Evrópu halda háir stýrivextir á Íslandi vöxtum hérlendis háum. OR hefur unnið markvist að því að festa lága vexti erlendis.

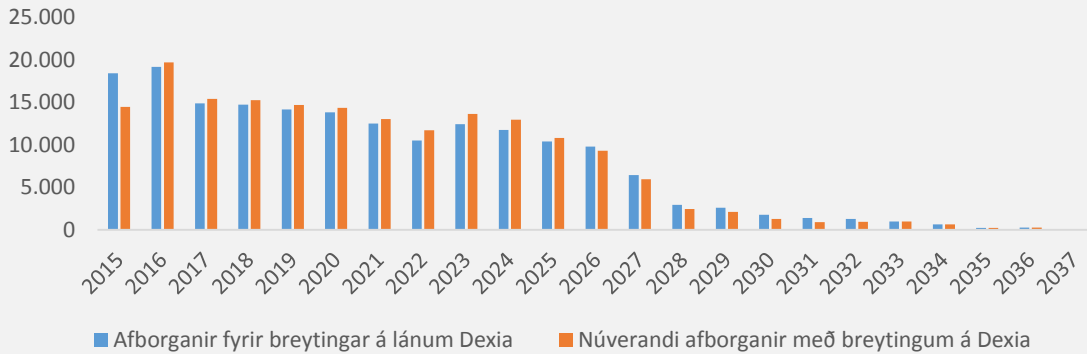
**Markmið:**  
 Lækka skuldahlutfall OR  
 Halda vaxtaþekju yfir 3,5x  
 Jákvæður vaxtamunur

Vaxtaþekja fyrirtækisins er 5,6 í árslok 2014 og geta fyrirtækisins til að greiða vexti af skuldum er góð eins og sjá má í í samanburði við önnur fyrirtæki í kafla 2. Markmið OR er að vaxtaþekja sé hærrí en 3,5.

Eiginfjárhlutfall OR er 33,2%. en samkvæmt lykilmælikvörðum er markmiðið að það sé yfir 35% eftir arðgreiðslur.

Næstu 5 árin er stefnt að greiðslu skulda sem nemur 15,8 milljörðum á ári að meðaltali. Enn á eftir að taka ákvarðanir hvað varðar tegund, mynt og kjör lánanna nýrra fjármögnunar.

### Afborgunarferill OR



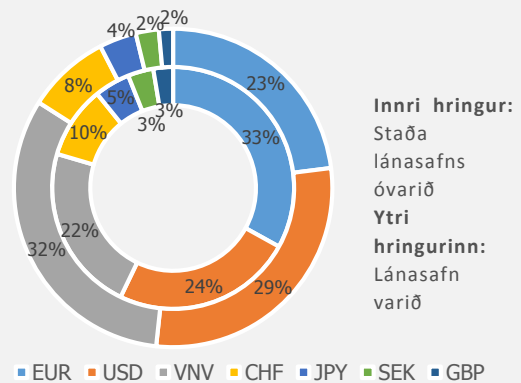
Afborganir ársins 2016 eru um 20 milljarðar en verða um 15 milljarðar næstu 4 ár á eftir, eins og sjá má á ofangreindri mynd.

Áhættustýring hefur gert áhættuvarnarsamninga þar sem stórlega er dregið úr ójafnvægi mynta í lánasafni Orkuveitunnar. Þá eru gengisáhrif og vextir þeirra að stórum hluta fest til næstu 5 ára.

Myndin hér til hliðar sýnir áhrif gjaldeyrisvarna á lánasafnið. Innri hringurinn sýnir stöðu lánsafns óvarið en ytri hringurinn sýnir hvernig áhættuvarnarsamningarnir minnka vægi annarra mynta en USD og ISK (VNV).

Sjá nánar kafla 5.1.1 um gjaldeyrisáhættu.

### Lánasafn með og án varna



## 5 Áhættustýring

Stjórn OR hefur sett fyrirtækinu fjárstýringar- og áhættustefnu sem er yfirfarin og uppfærð árlega. Stefna stjórnar er sú að í allri starfsemi fyrirtækisins sé gætt að áhættu og með því stuðlað að ábyrgum og skilvirkum ákvörðunum og stjórnarháttum. Fjárstýringar- og áhættustefnan lýsir heildarsýn og meginmarkmiðum stjórnar að þessu leyti. Hún skilgreinir jafnframt megingundir áhættu, mælikvarða við mat á þeim ásamt helstu aðferðum, markmiðum og mörkum við daglega áhættustýringu fyrirtækisins. Ein grunnstoð fjárstýringar- og áhættustefnunnar er að kortleggja þá áhættuþætti sem skipta máli í þessu samhengi, mæla áhrif þeirra og skilgreina viðunandi mörk við stýringu þeirra.

ÁHÆTTUR Í REKSTRI ORKUVEITU REYKJAVÍKUR					
Heiti	Kjarnaáhætta	Fjárhagsleg áhætta			Rekstraráhætta
		Markaðsáhætta	Lausafjáraáhætta	Mótaðilaáhætta	
Skilgreining	<p>Fylgir alltaf kjarnastarfsemi OR</p> <p><i>Áhætta tengd hita-, vatns-, rafmagns-, frá- og gagnaveitu</i></p> <p><i>Áhætta við orku-framleiðslu og sölu</i></p> <p><i>Samkeppni á kjarnasviðum</i></p>	<p>Áhrif markaðsveiflna á fjárhagslegan styrk OR</p> <p><i>Gengissveiflur</i></p> <p><i>Erlent og innlent vaxtastig</i></p> <p><i>Verðlagsþróun</i></p> <p><i>Vaxtaálag</i></p> <p><i>Verð á áli</i></p>	<p>Geta OR til að mæta skuld-bindingum og grípa tækifæri</p> <p><i>Rekstrarútgjöld</i></p> <p><i>Afborganir af lánnum</i></p> <p><i>Fjárfestingar</i></p> <p><i>Samsetning eignasafns</i></p>	<p>Áhrif hugsanlegra vanskila viðskiptavina á OR</p> <p><i>Stærð einstakra viðskiptavina</i></p> <p><i>Einsleitir hópar viðskiptavina</i></p> <p><i>Innheimtuúrræði og endurheimtur</i></p>	<p>Áhrif áfalla og ófyrirséðs tjóns á fjárhag OR</p> <p><i>Bilanir í dreifi-, stjórn- eða eftirlitskerfum</i></p> <p><i>Mistök og svik</i></p> <p><i>Regluverk og lögsóknir</i></p> <p><i>Náttúruhamfarir</i></p> <p><i>Orðspor</i></p>
Markmið	<p><b>Kjarnaáhætta fylgir kjarnastarfsemi OR</b></p>	<p><b>Fjárhagslegum áhættum skal stýrt</b></p>			<p><b>Dregið skal úr rekstraráhættu</b></p>

Áhættustýring OR er virk fjárhagsleg áhættustýring sem sér meðal annars um að draga úr sveiflum áhættuþátta eða tryggja stöðugt söluverð afurða í framtíðinni. Áhættustýring stýrir jafnframt eftirliti og ráðgjafahlutverki með fjárhagslegum áhættum og rekstraráhættu fyrirtækisins.

Áhættustýring hefur umsjón með mánaðarlegum áhætturáðsfundum þar sem upplýst er um helstu breytingar og stöðu fyrirtækisins gagnvart veigamestu áhættum fyrirtækisins og viðeigandi ákvarðanir teknar.

### 5.1 Markaðsáhætta

Markaðsáhætta er sú hættu sem stafar af verðbreytingum á markaði, svo sem á gengi, áli og vöxtum og áhrifum þeirra á rekstur og efnahag fyrirtækisins. Stýra má þessum áhættum með mismiklum tilkostnaði og meta þarf í hvert sinn ávinning áhættuvarna með tilliti til kostnaðar.

#### 5.1.1 Gjaldeyrisáhætta

Frá hruni, og í reynd fyrir þann tíma líka, hefur gjaldeyrisáhætta verið stærsta einstaka áhætta fyrirtækisins. Ójafnvægi milli skulda í erlendri mynt og eigna OR, sem voru nær allar í íslenskum krónum varð til þess að við fall íslensku krónunnar tvöfölduðust skuldir félagsins í krónum talið. Gjaldeyrissamsetning tekna fyrirtækisins var og er með öðrum hætti en samsetning skulda og því jukust tekjur ekki með sama hætti og afborganir skulda.

#### Markmið:

Lágmarka möguleg fjárhagsleg tjón fyrirtækisins af völdum breytinga á markaðsverði áls, gengi gjaldmiðla, breytingar vaxta eða af völdum rekstrarslysa.

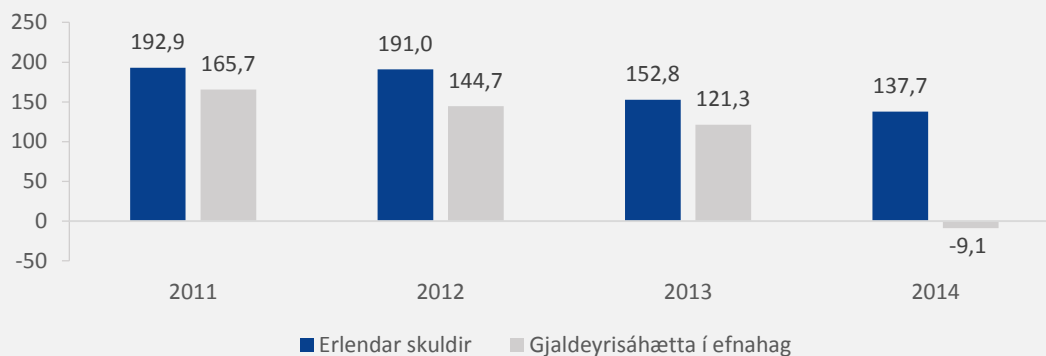
## Efnahagsáhætta

Við uppskiptingu Orkuveitu Reykjavíkur skapaðist tækifæri til að draga úr gjaldeyrisáhættu með því að gera upp nýtt félag, Orka náttúrunnar (ON), í bandaríkjadal. Þrátt fyrir að þessi breyting hafi ekki áhrif á raunstærðir, endurspeglar efnahagsreikningur fyrirtækisins eftir breytingu betur þá staðreynd að eignir ON skapa tekjur í erlendum gjaldeyri á móti skuldum. Þrátt fyrir að breytt uppgjörsaðferð hafi ekki áhrif á raunstærðir veldur hún því að kennitölur fyrirtækisins batna og hefur þannig jákvæð áhrif á lánveitendur og lánshæfismatsfyrirtæki sem leiðir til raunverulegs ábata fyrir fyrirtækið.

Sé horft á niðurbrot gjaldeyrisjöfnuðar eftir myntum, á samstæða OR nú eignir í krónu og bandaríkjadal á meðan skuldir eru að mestu í evru að teknu tilliti til áhættuvarna. Því er nú til staðar ójöfnuður í efnahag, einkum á milli þessara þriggja mynta.

Mörk gjaldeyrisójafnaðar skv. fjárstýringar – og áhættustefnu eru 20% af eigin fé. Í upphafi árs 2014 var þetta hlutfall 179% en 1% í lok árs. Þá hefur fyrirtækið sett sér markmið í fjárstýringar- og áhættustefnu um að eiga tryggn gjaldeyri vegna útlæðis a.m.k. til næstu 6 mánaða. Þetta er gert til að sveiflur á gjaldeyrisörkuðum hafi til skamms tíma lítið lítil sem engin áhrif á OR og gefi aukið svigrúm til aðgerða komi til áfalla.

Gjaldeyrisáhætta í efnahag



## Sjóðstreymisáhætta

Til að draga úr áhættu í sjóðstreymi og efnahag hafa verið gerðir skiptasamningar við innlenda banka þar sem erlendum lánum er breytt tímabundið í lán í íslenskum krónum. Samningar þessir eru háðir gjaldeyrishöftum og krefjast undanþágu frá Seðlabankanum. Frá árinu 2013 hafa verið gerðir samningar þar sem skipt er á greiðsluflæði í evru yfir í óverðtryggða eða verðtryggða krónu. Lengsti samningurinn nær til ársins 2017.

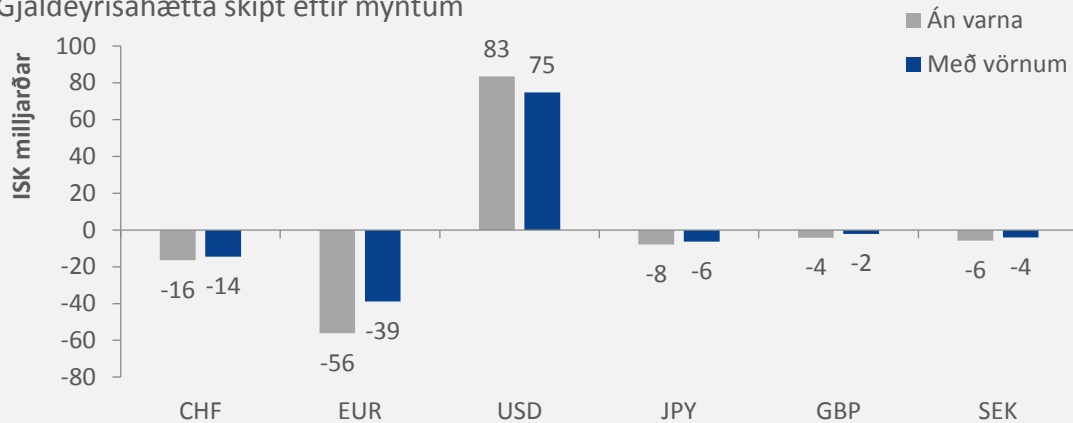
Til að draga úr ójafnvægi milli erlendra mynta voru gerðir skiptasamningar þar sem skuldir í ýmsum myntum voru færðar yfir í bandaríkjadal en erlendar tekjur OR eru nær eingöngu í bandaríkjadal en erlendar skuldir eru í ýmsum myntum þó mestar í evru. Vel hefur gengið að fá erlenda mótaðila fyrir þessi viðskipti.

Stefnt er því að draga úr áhættu tengdum myntum utan íslenskrar krónu út úr efnahag OR. Þá verður stefnt að því að í draga úr skuldum í evru en nær engar eignir eða tekjur eru á móti skuldum í evrum.

### Markmið:

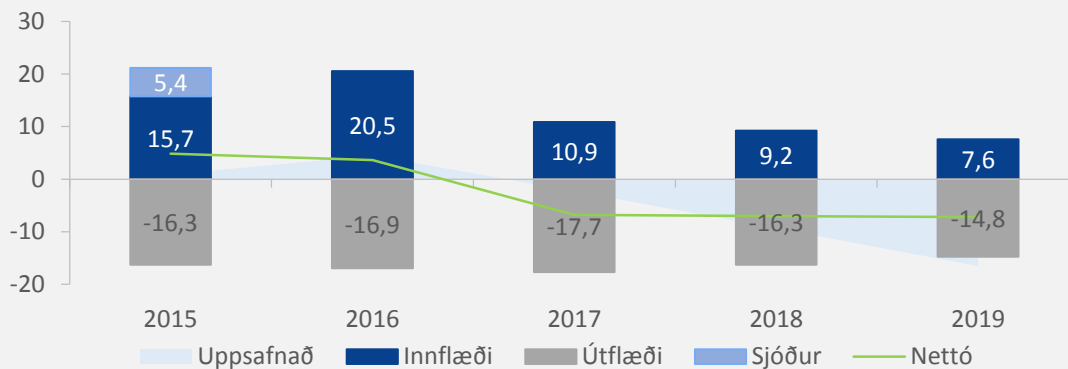
Gjaldeyrisójfnuður skal ekki vera meiri en 20% af eigin fé. Draga frekar úr misvægi milli mynta í sjóðstreymi og efnahag OR.

### Gjaldeyrisáhætta skipt eftir myntum



Í árslok 2014 var innistæða og vænt innflæði á móti útstreymi næsta árs jákvætt og vantar eingöngu um 5,5 milljarða króna til að mæta öllum skuldbindingum næstu fjögurra ára. Í lok árs 2016 er gert ráð fyrir greiðslu í bandaríkjadal fyrir skuldabréf í eigu OR. Sjá nánari umfjöllun í kafla 5.2 um mótaðilaáhættu.

### Gjaldeyrisflæði



### Horfur og sviðsmyndir um afnám gjaldeyrisahta

Gengisþróun íslensku krónunnar er stærsti áhrifaþáttur gjaldeyrisáhættu fyrirtækisins. Framundan er aflétting fjármagnshafta sem skapar ákveðna óvissu um gengisþróun og kallar á góðan undirbúning af hálfu OR. Þróun evru gagnvart bandaríkjadal hefur einnig töluverð áhrif á fyrirtækið. Áfram verður því unnið að auknum jöfnuði í greiðsluflæði með skiptasamningum og framvirkum kaupum á gjaldeyri til að draga úr gjaldeyrisáhættu.

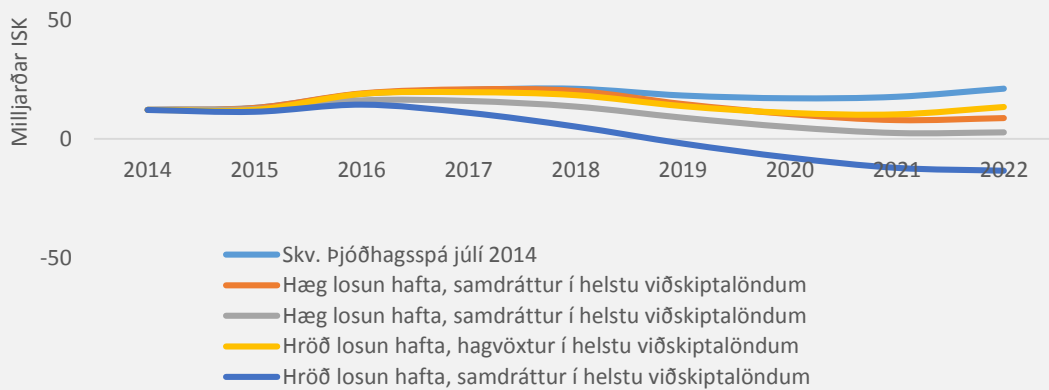
Gjaldeyrishöft hafa nú verið við lýði frá hruni og ítrekað heyrast raddir um nauðsyn þess að afnema þau. Nú lítur út fyrir að tíðinda sé að vænta af afnámi hafta og því hefur OR unnið fjórar sviðsmyndir um afnám þeirra. Við greininguna var stuðst við sviðsmyndir sem KPMG gaf út<sup>1</sup>.

Erfitt er að meta hvernig þjóðhagsstærðir sem og markaðsstærðir muni þróast við afnám hafta en reikna má með snarpri veikingu krónu við hraða losun hafta með tilheyrandi verðbólguþekki vegna herra vöruverðs innfluttra vara. Jafnframt skiptir máli hvernig aðstæður eru í helstu viðskiptalöndum á meðan afnámsferli stendur yfir, t.a.m. mætti reikna með herra hrávöruverði í framtíð sé hagvöxtur til staðar. Því skiptir máli hvernig staðið er að afnámi hafta og hvernig staða helstu viðskiptalanda er á meðan ferlinu stendur. Í sviðsmyndunum eru skoðuð möguleg áhrif á fjárhag Orkuveitu Reykjavíkur við hægfara og hraða losun hafta í samblandi við hagvöxt og samdrátt í helstu viðskiptalöndum.

<sup>1</sup> <http://www.kpmg.com/IS/is/utgefidefni/greinar-og-utgefid/frettir/Documents/KPMG-HvadEf-Svidsmyndagreining-2014.pdf>

Fyrir svartsýnustu sviðsmyndina, hröð losun hafta og samdráttur í helstu viðskiptalöndum er t.d. gert ráð fyrir að á fyrsta árinu hækki gengi EUR/ISK hækki um 55% fyrsta árið, kaupmáttur lækki um 10% og að verðbólga verði 12%. Sviðsmynd 4 er sambærileg öðru efnahagshruni.

### Sjóðstaða undir sviðsmyndum



Eins og sjá má á myndinni hér að ofan er einkum ein sviðsmynd, þ.e. hröð losun hafta ásamt samdrætti í helstu viðskiptalöndum, sem hefur verulega neikvæð áhrif á sjóðstöðu fyrirtækisins. Hinsvegar skal hafa í huga að við gerð sviðsmyndanna var gert ráð fyrir verulegu og varanlegu áfalli í gengi krónunnar strax árið 2015 en sjóðstaðan helst jákvæð þrátt fyrir það allt fram til ársins 2019. Raungerist þessi sviðsmynd mun fyrirtækið því hafa tíma til viðbragða en á sviðmyndunum er ekki gert ráð fyrir viðbrögðum OR s.s. með sölu eigna eða frekari styrkingu á sjóðsstöðu. Hafa skal þó í huga að í öllum sviðsmyndum er gert ráð fyrir að fyrirhugaðar lántökur í samþykktri fjárhagsáætlun gangi eftir. Hafi ytri aðstæður áhrif á möguleika fyrirtækisins til lántöku gæti sjóðstaðan versnað.

Forsendur sviðsmynda má sjá í Viðauka C.

### 5.1.2 Álverðsáætla

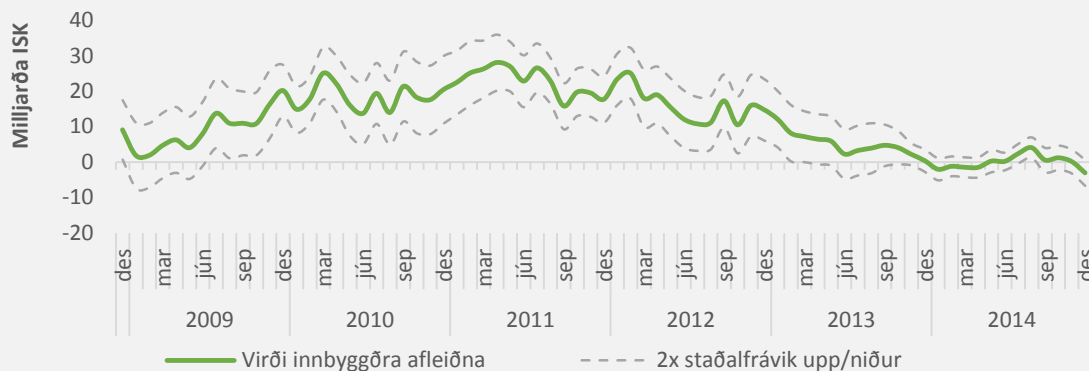
Hluti tekna Orkuveitunnar af raforkusölu er tengdur álverði. Að baki sölnunni eru langtíma raforkusölusamningar sem hafa virði og eru færðir í efnahagsreikning. Einnig er virði skuldabréfs í eigu OR tengt álverði. Við gerð raforkusölusamninga við stóriðju tók OR á sig þá markaðsáætla sem fylgir sveiflum á álverði þrátt fyrir að hrávöruverð hafi lítil sem engin áhrif á rekstur virkjana. Á móti kemur að mótaðilinn í þessum viðskiptum er traustari en ella þar sem líkur á greiðslufalli eru minni og áhætta þeirra af álverði að hluta takmörkuð.

### Efnahagsáætla

Vegna raforkusölusamninga er innbyggð álafleiða færð í efnahagsreikning fyrirtækisins og getur virði hennar sveiflast mikið. Virði afleiðunnar er mismunur á væntu núvirtu framtíðargreiðslufleði, reiknað skv. framvirkum álverðum annarsvegar á uppgjörsgæði og hinsvegar á samningsgæði. Þannig hafa álverð, vextir og gengi áhrif á virði afleiðunnar. Mjög erfitt er að verjast þessari áhættu þar sem ekki er hægt að kaupa álvarnir nema nokkur ár fram í tímann en innbyggðar afleiður í raforkusölusamningum eru reiknaðar út líftíma undirliggjandi samninga. Lengsti samningurinn rennur út í árslok 2036. Í ljósi þess að mikið af samningsbundinni afhendingarskyldu rennur út á næstu árum, má hinsvegar gera ráð fyrir að bæði verðmæti og sveiflur innbyggðra afleiðna í raforkusölusamningum dragist saman eftir því sem líður á samningstíma og undirliggjandi magn raforku minnkar.

Neðangreind mynd sýnir að virði innbyggðra afleiðna í raforkusölusamningum frá árslokum 2008 (óbrotin lína) hefur sveiflast umtalsvert yfir tímabilið. Brotnu línurnar sýna hlaupandi 12 mánaða staðalfrávik á virði innbyggðu afleiðunnar bæði upp og niður. Eins og sjá má þrengist bilið milli brotnu línanna eftir því sem fram líður, sem bendir til þess að dregið hafi verulega úr sveiflum í virði. Þættir sem hafa áhrif á sveiflur eru undirliggjandi magn í samningum á hverjum tíma, álverð, vextir og gengi.

## Virði innbyggðra afleiðna í raforkusamningum



Neðangreind tafla sýnir hvernig virði innbyggðra afleiðna í raforkusölusamningum breytist m.v. 10% hliðrun upp og niður í áverðsferlum auk 100bp (1%) hækkunar og lækkunar á vaxtaferlum sem notaðir eru við verðlagningu.

Næmnigreining á virði innbyggðra afleiðna í milljónum króna, m.v. 31.12.2014:

Eins og sjá áhrif óveruleg í		Álverð			má eru vaxta
		-10%	0%	10%	
Vextir	-1% bp	-7.078	-16,5	7.045	
	0 bp	-6.655	0	6.655	
	+1% bp	-6.259	25,7	6.313	

samanburði við áhrif álverðs.

### Sjóðstreymisáhætta

Um 15% tekna samstæðunnar eru tengdar álverði. Til að draga úr áhrifum sveiflakennds álverðs á tekjur fyrirtækisins voru gerðir varnarsamningar við erlenda banka síðustu misseri. Vel hefur tekist til að fá mótaðila og hefur OR nú kost á því að verja álverð allt að fimm ár fram í tímann. Á síðasta ári voru samþykkt í áhætturáði OR efri og neðri mörk varnarhlutfalls áls sem eru breytileg eftir tímabilum. Með því hefur skýr stefna verið mörkuð í álvörnum innan fjárstýringar- og áhættustefnu en tilgangur áhættuvarna er að draga úr sveiflum og auka fyrirsjáanleika í sjóðstreymi fyrirtækisins.

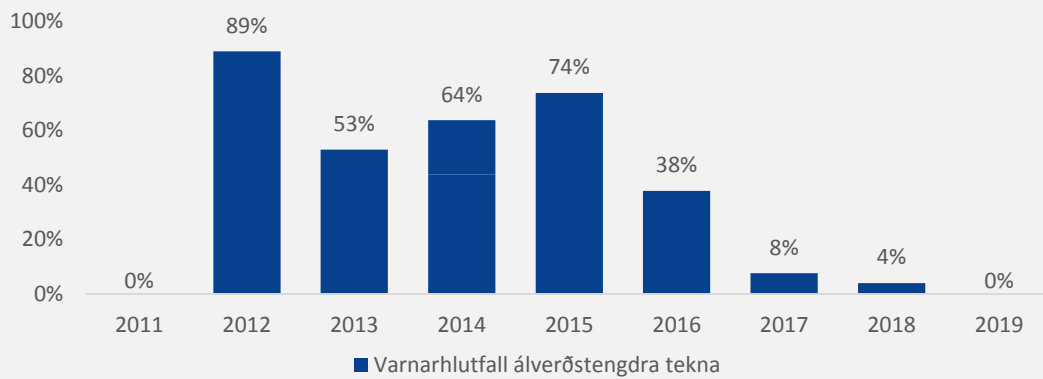
#### Markmið:

Stefnt er að því að varnarhlutfall á hverjum tíma sé innan samþykktra efri og neðri marka.

Frá árslokum 2013 hefur verulega verið aukið við áhættuvarnir í áli eins og sjá má á neðangreindri mynd, en fyrir þann tíma var fyrirtækinu erfitt um vik að verja sig þar sem mótaðilar í áhættuvarnarsamningum voru ekki tilbúnir til samninga til lengri tíma en eins árs.

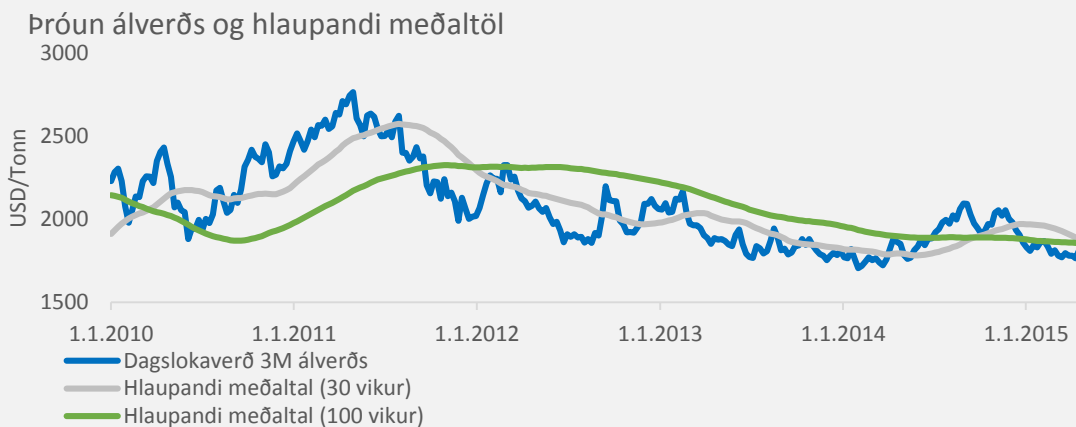


## Álvarnir



## Þróun og horfur

Verð á áli í þriggja mánaða framvirkum viðskiptum hefur lækkað síðustu 4 ár. Í lok árs 2013 og framan af árinu 2014 leit þó út fyrir að hækkunartímabil væri að hefjast en nú hafa þær hækkunir gengið til baka:



Myndin hér að ofan sýnir hlaupandi 100 vikna meðaltal álverðs og 30 vikna meðaltal. Leitni 100 vikna línu er til lækkunar og leitni 30 vikna línu er einnig til lækkunar, þrátt fyrir tímabundinn viðsnúning frá hausti 2013 og fram eftir árinu 2014.

### 5.1.3 Vaxtaáhætta

Flest erlend lán OR bera fljótandi vexti með mismunandi vaxtaviðmiðum ss. LIBOR, STIBOR, EURIBOR og REIBOR. Vegna áhættusjónarmiða og hagstæðra aðstæðna hefur stórum hluta vaxtagreiðslna næstu ára verið skipt yfir í fasta vexti með vaxta- og gjaldeyrisþessamningum. Þá hafa vextir einnig áhrif á matsvirði ýmissa eigna og skulda OR sem færð eru á gangvirði skv. reikningskilastöðlum.

### Efnahagsáhætta

Efnahagsáhætta tengd vöxtum er sú að vextir hafa áhrif á gangvirði fjáreigna og fjárskulda OR. Skuldabréf, áhættuvarnarsamningar og innbyggðar afleiður raforkusölusamninga eru dæmi um liði sem færðir eru á gangvirði (endurmatsverði). Í töflu hér að neðan má sjá áhrif í milljónum króna af 1% hækkun eða lækkun vaxta á gangvirði fjáreigna og fjárskulda. Ekki er tekið tillit til skattaáhrifa.

Næmni gangvirðis fjáreigna á efnahagsreikningi

31.12.2014 m.kr.	Hækkun vaxta +1%	Lækkun vaxta -1%

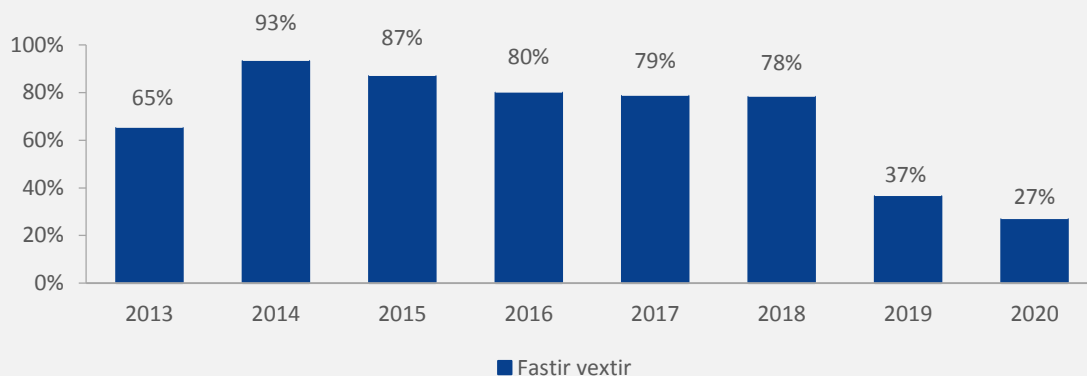
Innbyggðar afleiður	25.661	-16.496
Aðrar fjáreignir	-151.315	155.532
Áhættuvarnir	2.887.241	-3.018.564
<b>Samtals</b>	<b>2.761.587</b>	<b>-2.879.528</b>

Vakin er athygli á því að skuldir eru færðar á nafnverði (afskrifuðu kostnaðarverði) en ekki gangvirði og því hafa vextir ekki bein áhrif á bókfært virði skulda. Hinsvegar er fyrirtækinu skylt að færa áhættuvarnarsamninga á gangvirði og því myndast áhætta í efnahag vegna gangvirðisbreytinga þeirra. Væru skuldir einnig færðar á gangvirði myndu gangvirðisbreytingar áhættuvarnasamninga veða á móti gangvirðisbreytingum skulda.

### Sjóðstreymisáhætta

Stór hluti lána OR ber fljótandi vexti. Til að draga úr sveiflum í greiðslum og auka fyrirsjáanleika greiðslufélæðis á næstu árum hefur stórum hluta vaxtagreiðslna verið breytt yfir í fasta vexti. Margir samningar þessa efnis fela líka í sér gjaldmiðlaskiptasamninga þar sem markmiðið er að jafna greiðslufélæði milli mynta.

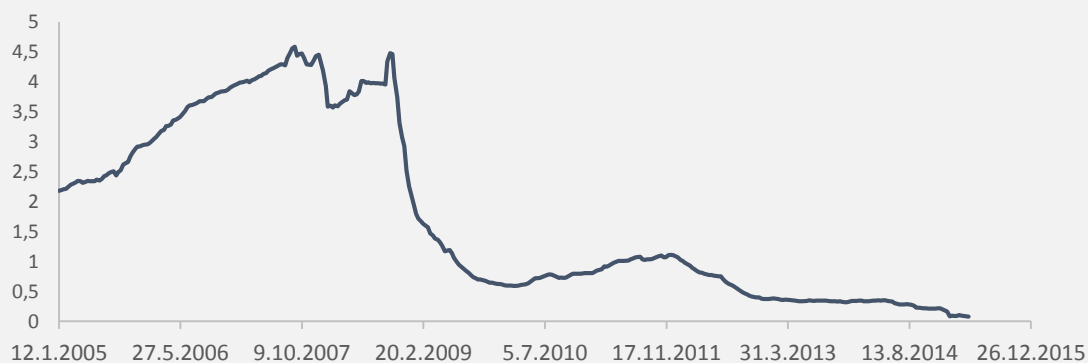
Hlutfall fastra vaxta



### Þróun og horfur

Eins og sjá má á neðangreindri mynd, hafa aðjóstlegir vextir hafa lækkað umtalsvert frá fjármálahruninu 2008 vegna inngripa seðlabanka víðsvegar um heiminn í viðleitni sinni til að auka hagvöxt. Myndin sýnir vegið meðaltal fljótandi vaxtaviðmiða byggt á samsetningu skulda OR. Þar sem vextir eru í sögulegu lágmarki hefur OR nýtt sér markaðsaðstæður og læst inni vexti til allt að 5 ára.

Þróun fljótandi vaxtaviðmiða skv. samsetningu skulda OR



#### 5.1.4 Verðtryggingaráhætta

Verðlagsáhætta er rakin til mismunar á verðtryggðum eignum og skuldum og tengdu greiðsluflæði. Misræmi þar á milli veldur því að þróun verðlags getur haft neikvæð áhrif á afkomu eða efnahag fyrirtækisins. Hluti af skuldum OR er verðtryggður og því hefur vísitala neysluverðs bein áhrif á þá greiðslubyrði í framtíðinni. Á móti kemur að töluverður hluti tekna OR eru tengdar verðlagsbreytingum.

#### Efnahagsáhætta

Erfitt er að meta nákvæmlega þá efnahagslegu áhættu sem fylgir verðlagsbreytingum. Hluti af innlendum skuldum OR eru verðtryggðar en virði eigna er er erfiðara að meta. Fastafjármunir eru þó endurmetnir reglulega og er fylgni við verðlag mikil.

#### Sjóðstreymisáhætta

Áhætta verðtryggingar á sjóðstreymi er auðveldara að meta en efnahagsáhættu. Hluti verðskrár OR er uppfærður reglulega með tilliti til verðlagsbreytinga og greiðsluflæði verðtryggða skulda er beintengt við vísitölu neysluverðs. Hinsvegar er ekki eins ljóst hvernig verðlag hefur bein áhrif á rekstrarkostnað.

#### 5.1.5 Hlutabréfa- og skuldabréfaáhætta

Hluta- og skuldabréfaáhætta snýr að verðbréfaeignum í efnahag OR en eignirnar eru fáar og misstórar. Í sjóðstreymi er það einkum skuldabréf í eigu OR sem getur haft áhrif á fjárhagsstöðu fyrirtækisins. Skuldabréfið er á gjalddaga í desember 2016 og er áætluð greiðsla 9,5 milljarðar króna skv. fjárhagsáætlun. Þá er innbyggt í skuldabréfinu hlutfallsleg tenging við þróun álverðs með gólfi og þaki. Vaxtagreiður hafa verið greiddar af skuldabréfinu og tryggingaþekja þess er 130%.

## 5.2 Mótaðilaáhætta

Mótaðilaáhætta er sú áhætta að mótaðili efni ekki gerða samninga, hvort sem um sérstaka samninga er að ræða eða almenna viðskiptavinum. Stærsti einstaki mótaðili OR er Norðurál Grundartangi og aðrir mótaðilar eru smáir í samanburði. Æskilegt er að fjölga mótaðilum og dreifa þannig mótaðilaáhattunni eftir því sem samningar renna út. Nýjir raforkusölusamningar sem gerðir hafa verið að undanförunu eru taldir hafa jákvæð áhrif á mótaðilaáhattu þar sem áhrif einstakra aðila minnka.

### Markmið:

Draga úr vægi einstakra mótaðila og fjölga smærri viðskiptavinum.

Skuldabréf í eigu OR er á gjalddaga í desember 2016 og er áætluð greiðsla 9,5 milljarðar króna. Undirliggjandi veð er metið töluvert hærra en skuldabréfið og er tryggingaþekja skuldabréfsins um 130%. Nú þegar hafa vaxtagreiðslur verið greiddar af skuldabréfinu.

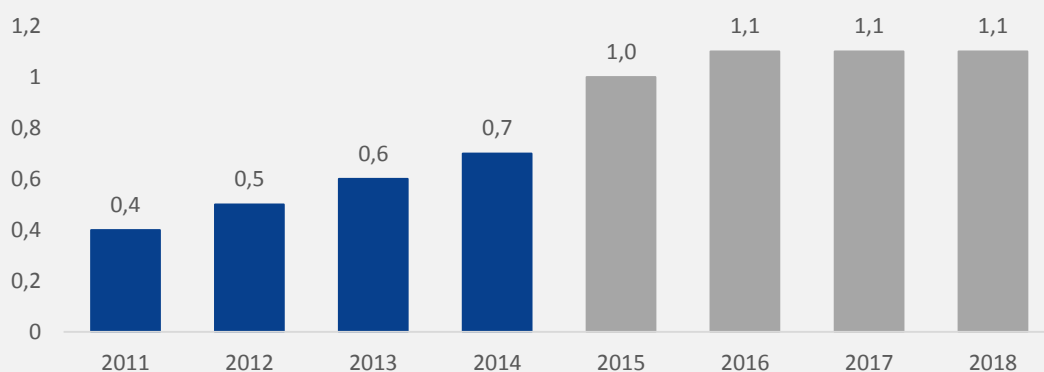
## 5.3 Lausafjánhætta

Sterk lausafjárstaða er besta vörnin gegn áföllum í rekstri. Sterk lausafjárstaða eykur einnig aðgengi að mörkuðum og styrkir lánshæfi fyrirtækisins og bætir með því kjör þess. OR hefur á undanförunum árum og mánuðum stórlega bætt lausafjárstöðu sína. Veltufjárhlutfall hefur einnig verið að styrkjast samhliða lægri afborgunum og bættri lausafjárstöðu eins og sést á neðangreindri mynd. Æskilegt er í rekstri fyrirtækja að veltufjármunir dugi á hverjum tímamarki fyrir skammtímaskuldum jafnvel þó tekjustreymi fyrirtækja sé traust. Stefnt er að því að veltufjárhlutfall á hverjum tímamarki næsta árs verði yfir einum auk þess sem hlutfall sjóðstöðu, eins og það er skilgreint í fjárstýringar- og áhættustefnu<sup>2</sup>, sé yfir 100% fyrir öll tímabil frá einum mánuði til þriggja ára. Fylgst er reglulega með væntu hlutfalli sjóðstöðu og birt í mánaðarlegri áhættuskýrslu.

### Markmið:

Veltufjárhlutfall yfir 1  
 Hlutfall sjóðstöðu yfir 100% yfir öll tímabil sem litið er til frá einum mánuði til þriggja ára<sup>2</sup>

Veltufjárhlutfall



Mikilvægi sterkrar lausafjárstöðu má ekki vanmeta í ljósi þeirrar sjóðstreymisáhattu sem fjallað hefur verið um í köflunum hér að framan. Ljóst er að stór skörð geta verið höggvin í lausafjárstöðu fyrirtækisins vegna hreyfinga á markaði, sbr. álverð, afnám hafta eða greiðslufall stórra mótaðila.

Samfara bættri lausafjárstöðu hefur þörfin á virkri lausafjárstýringu aukist. Mikilvægt er að tekna séu meðvitaðar ákvarðanir um vænta ávöxtun fjármálagerninga að teknu tilliti til áhættu þeirra, ss. hlutabréfa og skuldabréfa. Í því skyni hefur verið samþykktur fjárfestingarammi sem nær til

<sup>2</sup> Hlutfall sjóðstöðu er allt laust fé auk áætlaðra tekna á móti útgjöldum að meðtöldum afborgunum og vöxtum lána.

Niðurstöðurnar eru settar fram sem hlutföll þar sem 100% þýðir að laust fé ásamt áætluðum rekstrarhagnaði dugir til að mæta öllum útgjöldum.

fjárfestinga lausafjár og takmarkar heimildir til fjárfestinga í áhættusömumum fjármálagerningum. Nánar er fjallað um lausafjárstýringu í kafla 3 hér að framan.

## 5.4 Kjarnaáhætta

Kjarnaáhætta er sú áhætta sem fylgir kjarnastarfsemi OR. Kjarnaáhætta mótast af langtímastefnu OR og stendur að mestu leyti utan áhættustýringar frá degi til dags en er mjög mikilvægt viðfangsefni við stefnumótun til framtíðar.

## 5.5 Rekstraráhætta

Forstöðumenn og framkvæmdastjórar samstæðunnar unnu að mati á rekstraráhættu á árinu 2014. Meðal annars er byggt á hættutilvikum sem komu fram á fundum innri endurskoðenda með stjórnendum haustið 2013. Framkvæmdastjórar einstakra rekstrarfélaga í OR samstæðunni eru eigendur rekstraráhættu og forstjóri OR er eigandi rekstraráhættu hjá móðurfélagi. Sérfræðingar OR, m.a. á sviði öryggis-, umhverfis- og gæðamála rýna matið á áhættunni.

### Markmið:

Fækka tilvikum á rauðu um einn fjórðung.

Vinnu við mat á rekstraráhættum OR fyrir árið 2014 er lokið hjá öllum fyrirtækjum og sýna niðurstöður að flest hættutilvik eru innan marka sem áhætturáð OR hefur sett, en þó eru nokkur hættutilvik sem kalla á frekari meðhöndlun.

Rekstraráhættur eru settar fram í áhættufylkjum fyrir hvert fyrirtæki þar sem hættutilvikum er raðað upp eftir því hver fjárhagsleg áhrif og væntur endurkomutími<sup>3</sup> tilviksins eru. Í áhættufylki er hættutilvikum raðað niður með hliðsjón af hugsanlegu tjóni (áhrif) og líkum á að atburður eigi sér stað. Allar rekstraráhættur samstæðunnar eru svo teknar saman í eitt fylki.

Nú þegar mat á rekstraráhættum liggur fyrir verða skoðaðar leiðir til meðhöndlunar áhættu með því að minnka líkur, draga úr áhrifum eða hvorttveggja. Hugsanlegt er að afla trygginga vegna tekjutaps eða greiðslufalls viðskiptavina. Ýmsar aðrar leiðir eru færar til að draga úr rekstraráhættu, til dæmis að bæta áreiðanleika, auka eftirlit og skoðanir, bæta viðbragðsáætlanir eða neyðarbúnað.

### Markmið 2015 :

- Fækka tilvikum á rauðu í áhættufylki samstæðu OR um fjórðung.

<sup>3</sup> Endurkomutími mælir líkur á atburði. Ef endurkomutími hættutilviks er 100 ár eru líkur á atburði 1% á ári.

## 5.6 Tryggingar

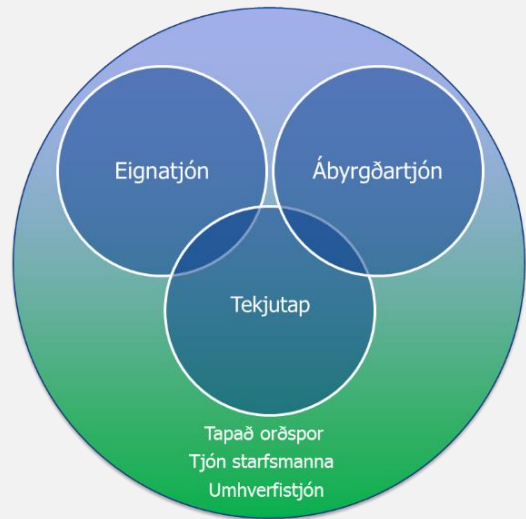
Tryggingar OR ná til eignatjóns og ábyrgðartjóns. Tryggður hluti OR er meðal annars jarðvarmavirkjanir ON, veitukerfi, lausafé OR er eignatryggt að hluta en einnig tryggir OR samstæðuna fyrir ábyrgðartjónum.

OR hefur hingað til ekki tryggt hugsanlegt tekjutap. Á árinu 2015 verður kannað hvort hagkvæmt er að tryggja tekjutap OR vegna einstakra hættutílvika. Matið snýr fyrst og fremst að nokkrum hættutílvikum hjá ON.

Góður árangur hefur náðst á árinu 2014 í því að því að lækka tryggingariðgjöld OR, en stærstu skrefin eru þessi:

1. Í lok árs 2013 var gerð sú breyting að sjálfsábyrgð OR í virkjanatryggingum var hækkuð. Við þessa breytingu lækkuðu iðgjöld um 25 m.kr. á ári.
2. Á miðju ári 2014 skipti OR um váttryggingamiðlara. Við endurnýjun virkjanatrygginga í lok árs 2014 náðist síðan lækkun iðgjalda um 25 m.kr. þannig að árleg iðgjöld virkjanatrygginga hafa þá alls lækkað um 50 m.kr. á ári.
3. OR tryggir tjón vegna ábyrgðar gagnvart þriðja aðila hjá íslensku tryggingafélagi. Góður árangur hefur náðst að lækka iðgjald trygginga á árinu 2014 með hækkun á sjálfsábyrgð og lækkuðum tjónakostnaði.
4. Á árinu 2014 var unnið að stofnun eigin tryggingafélags OR. Fyrsta verkefni þess félags yrði að lækka enn frekar kostnað vegna trygginga erlendis.

**Markmið:**  
Lækka kostnað vegna erlendra trygginga með stofnun eigin tryggingafélags.



### Markmið 2015:

- Lækka kostnað vegna erlendra trygginga með stofnun eigin tryggingafélags.

## 6 Lánshæfismat

Lánshæfismat er veigamikill þáttur í starfsemi fyrirtækja, sem eiga í viðskiptum á alþjóðlegum vettvangi. Lánshæfismat hefur þann tilgang að gefa lánveitendum óhlutdræga mynd af stöðu fyrirtækisins og framtíðarhorfum þess. Gott lánshæfismat eykur trúverðugleika fyrirtækis, hefur áhrif á lánskjör, vaxtakjör í skiptasamningum, aðgengi að fjármagni og orðspor.

### Markmið:

Hækka einkunn Moody's um eitt þrep.  
 Breyta horfum Fitch Ratings úr stöðugum í jákvæðar.  
 Hækka einkunn Reitunar.

Lánshæfismat á OR er unnið af eftirtöldum fyrirtækjum:

- Moody's frá árinu 2007 – opinber einkunn (public rating)
- Fitch Ratings frá desember 2014 – opinber einkunn var birt í febrúar 2015.
- Reitun frá árinu 2010 – opinber einkunn á íslenskum markaði

Staða íslenska ríkisins hefur talsverð áhrif á lánshæfismat íslenskra fyrirtækja, en einkunn íslenskra fyrirtækja getur ekki farið ofar en lánshæfismat ríkissjóðs. Staða Reykjavíkurborgar og tenging OR við hana hefur einnig áhrif á lánshæfismatið.

Lánshæfismatsfyrirtæki	Orkuveita Reykjavíkur			Íslenska ríkið	
	Moody's	Fitch Ratings	Reitun	Moody's	Fitch Ratings
Langtímaeinkunn	B1	BB <sup>-</sup>	iA1	Baa3	BBB
Skammtímaeinkunn				P-3	F3
Horfur	Jákvæðar	Stöðugar	Jákvæðar	Stöðugar	Stöðugar
Útgáfudagur	Des 2014	Des 2014	Maí 2015	Júl 2014	Ágú 2014

Samanburður á einkunn Moody's og Fitch Ratings, m.v. einkunnaskala hvors um sig, sýnir að grunneinkunn OR frá Fitch Ratings er tveimur þrepum hærrí en einkunn Moody's, m.v. ábyrgð eiganda.

### Lánshæfismat Moody's

Orkuveitan var í næst efsta flokki Moody's árið 2007 en í kjölfar hruns íslensku bankanna lækkaði matið fyrst í A1 og í Ba1 árið 2009. Vegna hárrar skuldastöðu, skorts á lausafé og gjaldeyris- og álverðsáhattu, lækkaði einkunn OR að lokum niður í B1.

Þróun lánshæfiseinkunnar frá Moody's :

Dagsetning	Jan'07	Júl'08	Okt'08	Des'08	Nón'09	Apr'10	Júl'11	Des'13	Des'14
Einkunn	AA2	AA2	A1	Baa1	Ba1	Ba1	B1	B1	B1
Horfur	Stöðugar	Neikvæðar	Stöðugar	Neikvæðar	Stöðugar	Neikvæðar	Neikvæðar	Stöðugar	Jákvæðar

Þrátt fyrir að OR hafi dregið úr áhættu og bætt hlutföll sem sýna fjárhagslegan styrk félagsins hefur lánshæfiseinkunn Moody's ekki hækkað en horfum hefur verið breytt úr stöðugum í jákvæðar. Matið verður endurskoðað í september 2015. Moody's hrósar staðfestu stjórnenda OR við framgang Plansins en tekur fram að OR glími enn við mikla gengisáhattu þá sérstaklega til lengri tíma litið en greiðslugeta OR hafi styrkst mikið með öflugri sjóðstýringu og varnarsamningum.

Jákvæð áhrif á lánshæfiseinkunn í framtíðinni:

- OR verji sig áfram gagnvart sveiflum á hrávöru- og fjármálamörkuðum.



- OR haldi áfram að opnu aðgangi að fjármálamörkuðum, þá sérstaklega aðgangi að lánsfé.
- FFO/skuldir verði áætluð yfir 10% til framtíðar.
- Engin breyting á ábyrgðum (stuðningi) eigenda.

#### Neikvæð áhrif á framtíðarlánshæfi

- Lausafjárstaða eða aðgangur að skammtímafjármögnun versnar.
- Tafir á framgangi Plansins eða óvænt aukning rekstrarkostnaðar sem leiðir til aukinnar fjármagnsþarfar.
- OR hefði ekki aðgang að lánsfé á innlendum eða erlendum fjármálamörkuðum.

#### Lánshæfiseinkunn Fitch Ratings

Ekki eru til söguleg gögn um mat Fitch Ratings, þar sem fyrsta mat birtist haustið 2014. Einkunn Fitch Ratings er einu þrepi hærra en einkunn Moody's og grunneinkun er tveimur þrepum hærra.

Einkunninn byggist einna helst á eftirfarandi:

- Reksturinn er háður takmörkunum á íslenskum markaði.
- Álverðsáhætta sem skilar sér í verðlagsáhættu og hefur bein áhrif á EBITDA.
- Gjaldeyrisáhætta í greiðsluflæði.
- Áhætta tengd hárrí skuldastöðu.
- Traustar tekjur.
- Svigrúm til gjaldskráhækkana.
- Vaxtaþekja sterk (e. FFO interest coverage).
- Samanborið við önnur lönd innan Evrópu má telja að regluverkið og eftirlitsumhverfið sé nokkuð gott á Íslandi fyrir fyrirtæki í sérleyfisstarfsemi.

#### Jákvæð áhrif á framtíðarlánshæfi

- Áframhaldandi tenging gjaldskrár við verðlag.
- Áframhald á afkomu umfram áætlanir sem leiði til að FFO vaxtaþekja verði yfir 5x og skuldir/FFO undir 6x.
- Aukinn stuðningur frá eigendum sem felur í sér óskilyrðisbundnar ábyrgðir eða frekari frestun á arðtöku úr fyrirtækinu.
- Lausafjárstaða haldist áfram að styrkjast.

#### Neikvæð áhrif á framtíðarlánshæfi

- Takmarkanir á gjaldskrárhækkunum, auknar fjárfestingar, skuldabréf í eigu OR ekki greitt út sem leiðir til þess að skuldir/FFO verði yfir 7x og FFO vaxtaþekja undir 4x til framtíðar.
- Minni stuðningur frá eigendum, t.d. arðgreiðslur úr fyrirtækinu.
- Sérstaklega er fjallað um pólitíska áhættu í mati Fitch Ratings.
  - o Stjórn pólitískt skipuð sem getur leitt til íþyngjandi ákvarðana varðandi gjaldskrár eða fjárfestingar án þess að hagsmunir fyrirtækisins séu hafðir að leiðarljósi
  - o Ákvarðanir um gjaldskrárbreytingar og fjárfestingar ekki alfarið í höndum OR og eru háðar aðgerðum stjórnvalda.

#### Lánshæfiseinkunn Reitunar

Sögulegar lánshæfiseinkanir frá Reitun:

Dagsetning	Nóv'10	Nóv'11	Jún'12	Okt'13	Des'13	Jún'14	Jan'15	Mai'15
<b>Einkunn</b>	i.BBB1	i.BBB1	i.BBB1	i.BBB1	i.BBB1	i.A3	i.A3	i.A1
<b>Horfur</b>	Stöðugar	Stöðugar	Stöðugar	Jákvæðar	Jákvæðar	Stöðugar	Jákvæðar	Stöðugar

Reitun er íslenskt lánshæfisfyrirtæki sem byggir á innlendu mati m.v. besta innlenda lántakann og áhættu eins og hún horfir við innlendum fjárfestum. Viðmiðunareinkunn besta innlenda lántakans er i.AAA, ríkissjóður.

Forsendur til hækkunar

- Batni fjárhagstaðan enn frekar.
- Skuldir lækki og þar með batni skuldahlutfall og áhættan minnki.
- Hækkun á lánshæfismati Reykjavíkurborgar myndi einnig hækka heildareinkunn Orkuveitunnar.

*Forsendur til lækkunar:*

- Ef Planið gengur ekki eftir.
- Ef félagið missir lánalínur sínar.
- Óvæntir atburðir í almennum rekstri félagsins eða verulega neikvæðar breytingar í efnahagsmálum/markaði.

### **Samantekt á greiningum einkunna**

Telja má líklegt að lánshæfismat Orkuveitunnar styrkist á næstu misserum og árum í kjölfar árangurs af Planinu, uppskiptingar og aukinna varnarsamninga gagnvart helstu áhættum OR. Nú þegar hafa horfur Moody's hækkað úr stöðugum í jákvæðar og einkunn Reitunar hefur hækkað um tvö þrep.

Moody's nefnir að hagsýni í rekstri þurfi enn að vera að leiðarljósi og tekjuinnstreymið reglulegt. Skuldahlutfall OR er enn of hátt og byggist lánshæfiseinkunn matsfyrirtækja að miklu leiti á því.

Þrátt fyrir erfiða fjárhagstöðu OR í frá hrúni íslensku bankanna árið 2008 þegar erlendar skuldir félagsins í innlendri mynt snarhækkðu lenti OR ekki í vanskilum og ekki reyndi á ábyrgðir eigenda.

## 7 Viðauki A: Kennitölur innlánaþyrirtækja

Styrkleiki innlánaþyrirtækja og mótaðilaáhætta er metin út frá eftirfarandi kvörðum. Neðangreindar kennitölur eru mat út frá ársreikningum mótaðila Orkuveitu Reykjavíkur:

	Landsbankinn	Íslandsbanki	Arion Banki	MP Banki
	2014 ISKm	2014 ISKm	2014 ISKm	2014 ISKm
Eiginfjárhlutfall (CAR - Tier 1 ratio)	29,5%	29,60%	26,30%	17,40%
Hlutfall áhættusamra eigna (RWA)	79,54%	76,27%	74,50%	54,00%
Eiginfjárhlutfall	23,59	20,35%	17,37%	11,34%
ROE	12,50%	12,8%	18,60%	6%
LCR (min 70%)	131%	130%	137%	133%
LCR - FX (min 100%)	614%	617%	254%	272%
> 90 daga fram yfir gjalddaga	2,00%	2,5%	3,60%	0,94%
Lán sem hlutfall af innstæðum	130%	121%	142%	76%
Eignarhald íslenska ríkisins	98%	5%	13%	0%
Útlán	812.290	725.841	771.524	43.748
Eigið fé	250.803	185.487	162.212	5.597
Lánshæfismat S&P	BB+ Jákvæðar	BB+ Jákvæðar	BB+ Jákvæðar	NA

Nánari skilgreiningar á kennitölum má finna hér að neðan :

Kennitölur	Skýring
Eiginfjárhlutfall (CAR - Tier 1 ratio)	Mælir eiginfjárhlutfall bankans, er reiknað sem prósentu af áhættuvegnum eignum bankans. (E. CAR = Capital Adequacy Ratio). Löglegt lágmark er 8% en hærrí skilyrðu eru sett fyrir hvern banka fyrir sig.
Hlutfall áhættusamra eigna (RWA)	Áhættuvegnar eignir sem hlutfall af heildar eignum. (E. RWA = Risk Weighted Assets).
Eiginfjárhlutfall	Eigið fé / Heildareignum
ROE	Arðsemi eiginfjár (e. return on equity = net income/ equity)
LCR (min 70%)	Hágæða lausafjäreignir bankanna til að mæta skammtímaþrófum verði áfall innan 30 daga (E. LCR = Liquidity Coverage Ratio)
LCR - FX (min 100%)	Hágæða lausafjäreignir í erlendri mynt bankanna til að mæta skammtímaþrófum verði áfall innan 30 daga (E. LCR = Liquidity Coverage Ratio)
> 90 daga fram yfir gjalddaga	Vanskila hlutfall - sýnir hversu vel bönkunum gengur að innheimta. (E. > 90 days past due)
Lán sem hlutfall af innstæðum	Lausafjárhlutfall (E. Loans to deposit)
Eignarhald íslenska ríkisins	Í umræðunni er talið að eignarhald ríkisins gefi skakka mynd á ruanverulega stöðu bankanna.
Útlán	(E. liabilities)
Eigið fé	(E. total equity)
Lánshæfismat S&P	Lánshæfismat Standard and Pauls (E. credit rating S&P)

## 8 Viðauki B: Kennitölur

Nánari skilgreiningar á kvörðunum sem notaðir eru til ákvörðunartöku um fjárhagslegan styrkleika félagsins og í samburði við önnur fyrirtæki í orkugeiranum.

Kennitölur	Markmið	Formúla	Skilgreiningar
Veltufjárlutfall	> 1	Veltufjármunir / Skammtímaskuldir	Sýnir styrk fyrirtækisins til þess að standa við skuldbindingar sínar í nánustu framtíð og greiðsluþol þess næstu 12 mánuði.
Eiginfjárlutfall	> 35%	Eigið fé / (Eigið fé + Skuldir)	Almennt má segja að fjárhagslegur styrkur fyrirtækja er meiri eftir því sem hlutfallið er hærra.
Nettó skuldir / (EBITDA - vaxtagreiðslur)	< 5	Nettó Skuldir / EBITDA - vaxtagreiðslur	Sýnir hversu mörg ár það tekur fyrirtæki að endurgreiða skuldir sínar.
FFO vaxtaþekja	> 3,5	(FFO + vaxtagreiðsla) / vaxtagreiðsla	Geta fyrirtækisins til að greiða vaxtagreiðslur af skuldum fyrirtækisins. Moody's mælikvarði.
FCF / Nettó skuldir	> 0%	FCF / Nettó Skuldir	Sýnir greiðslugetu fyrirtækisins. Moody's mælikvarði.

## 9 Viðauki C: Forsendur sviðsmyndagreiningar

<b>Grunnsviðsmynd:</b>	Ekkert gerist								
<b>Sviðsmynd 1:</b>	Afnám hafta - hæg losun hafta, hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum								
<b>Sviðsmynd 2:</b>	Afnám hafta - hæg losun hafta, samdráttur í helstu viðskiptalöndum								
<b>Sviðsmynd 3:</b>	Afnám hafta - hröð losun hafta, samdráttur í helstu viðskiptalöndum								
<b>Sviðsmynd 4:</b>	Afnám hafta - hröð losun hafta, hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum								

<b>Verðbólga (VNV)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Grunnsviðsmynd:	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Sviðsmynd 1:	3%	4%	4%	4%	7%	10%	7%	5%	4%
Sviðsmynd 2:	3%	5%	5%	5%	5%	5%	4%	4%	4%
Sviðsmynd 3:	3%	12%	13%	7%	4%	3%	3%	3%	3%
Sviðsmynd 4:	3%	12%	13%	7%	4%	3%	3%	3%	3%

<b>EUR</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Grunnsviðsmynd:	150,39	153,10	154,02	154,02	154,02	154,02	154,02	154,02	154,02
Sviðsmynd 1:	150,39	154,98	154,98	154,98	154,98	154,98	154,98	154,98	154,98
Sviðsmynd 2:	150,39	154,90	158,00	161,16	164,38	166,03	166,03	166,03	166,03
Sviðsmynd 3:	150,39	233,10	237,77	227,07	219,12	212,55	212,55	212,55	212,55
Sviðsmynd 4:	150,39	233,10	237,77	225,88	214,58	208,15	208,15	208,15	208,15

<b>Kaupmáttur</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Grunnsviðsmynd:	2%	2%	2%	2%	2%	1%	0%	0%	0%
Sviðsmynd 1:	2%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%
Sviðsmynd 2:	2%	0%	-1%	-1%	-1%	0%	0%	0%	0%
Sviðsmynd 3:	2%	-8%	-9%	-2%	0%	0%	0%	0%	0%
Sviðsmynd 4:	2%	-8%	-9%	-2%	2%	2%	2%	1%	1%

<b>Álverð USD</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Grunnsviðsmynd:	2.085	2.143	2.197	2.251	2.307	2.366	2.425	2.484	2.541
Sviðsmynd 1:	2.085	2.174	2.262	2.351	2.445	2.545	2.646	2.750	2.854
Sviðsmynd 2:	2.085	1.877	1.783	1.800	1.818	1.837	1.855	1.873	1.887
Sviðsmynd 3:	2.085	1.877	1.783	1.800	1.818	1.837	1.855	1.873	1.887
Sviðsmynd 4:	2.085	2.174	2.262	2.351	2.445	2.545	2.646	2.750	2.854