

FJÁRMÁLASKÝRSLA  
ORKUVEITA REYKJAVÍKUR

2016



## Efnisyfirlit

|  |    |
|--|----|
| Efnisyfirlit.....                              | 1  |
| 1 Samantekt.....                               | 2  |
| 2 Arðgreiðsluskilyrði.....                     | 3  |
| 3 Lausafjárstýring.....                        | 4  |
| 3.1 Sjóðstýring.....                           | 4  |
| 3.2 Ávöxtun og fjárfestingarammi.....          | 5  |
| 3.3 Gjaldeyriskaup.....                        | 7  |
| 4 Fjármögnun.....                              | 8  |
| 5 Áhættustýring.....                           | 11 |
| 5.1 Álagspróf.....                             | 11 |
| 5.2 Markaðsáhætta.....                         | 13 |
| 5.3 Mótaðilaáhætta.....                        | 21 |
| 5.4 Lausafjáraáhætta.....                      | 21 |
| 5.5 Kjarnaáhætta.....                          | 22 |
| 5.6 Rekstraráhætta.....                        | 23 |
| 5.7 Tryggingar.....                            | 24 |
| 6 Lánshæfismat.....                            | 25 |
| 7 Viðauki A: Kennitölur innlánafyrirtækja..... | 28 |
| 8 Viðauki B: Kennitölur.....                   | 29 |

## 1 Samantekt

Við innleiðingu Plansins, sameiginlegrar aðgerðaáætlunar OR og eigenda félagsins, voru gerðar stórtækar breytingar sem fólu meðal annars í sér aðhald í rekstri, sölu eigna, lækkun fjárfestingarkostnaðar og leiðréttingu gjaldskráa. Fjárhagslegum markmiðum Plansins var náð um mitt ár 2015, einu og hálfu ári á undan áætlun. Aðgerðaráætlun var þó í fullu gildi út árið 2016 og þar með var lagður grunnur að traustum fjárhag. Niðurstaða Plansins er nú ljós, eða líðlega 60 milljarðar króna bætt sjóðstaða sem er langt umfram upphaflegt markmið þess.

Stjórn og stjórnendur OR settu sér ýmis önnur markmið, bæði fjárhagsleg og ófjárhagsleg t.d. á sviði umhverfismála. Öll markmiðin voru ætluð til þess að gera fjárhag OR eins heilbrigðan og kostur er til hagsbóta fyrir viðskiptavinum og eigendum félagsins. Mikið hefur áunnist á liðnum árum. Helst ber að nefna stóraukið aðgengi OR að erlendum fjármálastofnunum, fjárhagur OR hefur styrkst verulega og stenst orðið samanburð við önnur fyrirtæki í svipaðri starfsemi. Auk þess hefur dregið verulega úr fjárhagslegri áhættu og ekki síður áhættu í rekstri. Áfram er þó unnið að stöðugum umbótum.

Áhættuvarnir eru nú til staðar vegna vaxta, álverðs og gengis gjaldmiðla (þ.m.t. íslensku krónunnar) til allt að fimm ára fram í tímann. Efnahagsáhætta vegna erlendra gjaldmiðla hefur umbreytt með uppskiptingu og uppgjöri Orku náttúrunnar í bandarískum dollar auk áhættuvarna.

Endurskoðað var áætlunarferli félagsins með því að auka áherslu á markmiðasetningu og mælikvarða sem styðja stefnu OR sem m.a. byggir á eigenda- og heildarstefnu OR. Ákveðið var að einfalda áætlunarferlið og stuðst var við aðferðarfræðina „Beyond Budgeting“<sup>1</sup>. Með þessari aðferðarfræði er verið að fara í átt að einfaldari og sjálfstæðari menningu við fjárhagsáætlunargerð þar sem ákvarðanir eru teknar á þeim stað og á þeim tíma þegar þörf er á hjá félaginu.

OR stendur enn frammi fyrir áskorunum og unnið er að því að minnka áhættuþætti OR og auka fjárhagslegt jafnvægi.

Tilgangur þessarar skýrslu er þríþættur:

- *Auka meðvitund og þekkingu á stýringu fjármagns og fjárhagsstöðu OR.*
- *Líta til baka; hvað má bæta og hvað var gert vel.*
- *Setja mælanleg markmið bæði til skemmri og lengri tíma.*

Þessi markmið eru öll til þess fallinn að stuðla að betri fjárhagsstöðu OR.

### Fjármál:

Ingvar Stefánsson  
Ásgeir Westegren  
Brynja Kolbrún Pétursdóttir  
Davíð Örn Ólafsson  
Gísli Björn Björnsson  
María Ósk Birgisdóttir

---

<sup>1</sup> [www.bbrt.org](http://www.bbrt.org)

## 2 Arðgreiðsluskilyrði

Lögð er áhersla á eftirlit með lykilmælikvörðum lausafjár OR. Samanburður við mælikvarða annarra félaga í svipaðri starfsemi er mikilvægur þó ekkert fyrirtæki sé nákvæmlega samsvarandi OR, þ.e. í sama landi, við sömu markaðsaðstæður og í sömu atvinnugrein.

Eigendur og stjórn OR samþykktu í nóvember 2015 hvaða fjárhagslegu mælikvarða skyldi taka mið af og hvaða gildum þeir skyldu ná svo skilyrði um greiðslu arðs væru uppfyllt fyrir og eftir arðgreiðslu. Þannig myndast í senn markmið sem tryggja traustan fjárhag OR og viðmið um arðgreiðslur sem ógna ekki fjárhagsstyrk félagsins.

Staða fyrirtækjanna miðast við árslok 2016:

| Fjárhagslegir mælikvarðar | Markmið 2016-2018 | Marmið 2019 > | OR samstæða                | Landsvirkjun         | HS Orka | HS Veitur | Rarík 2015* | Vattenfall           |
|---------------------------|-------------------|---------------|----------------------------|----------------------|---------|-----------|-------------|----------------------|
| Veltufjárhlutfall         | > 1,0             | > 1,0         | <b>0,8</b>                 | 0,7                  | 0,6     | 2,5       | 1,3         | 1,2                  |
| Eiginfjárhlutfall         | > 35%             | > 40%         | <b>40,4%</b>               | 45,4%                | 66,7%   | 42,3%     | 61,7%       | 20,5%                |
| FFO vaxtaþekja            | > 3,5x            | > 3,5x        | <b>4,9x</b>                | 4,6x                 | 20,2x   | 3,6x      | 4,1x        | 4,2x                 |
| RCF/nettó skuldir         | > 11%             | > 13%         | <b>15,9%</b>               | 10,5%                | 39,6%   | 19,8%     | 19,6%       | NA                   |
| FFO/ nettó skuldir        | > 13%             | > 17%         | <b>15,9%</b>               | 12,0%                | 39,6%   | 19,8%     | 21,8%       | 22,6%                |
| ROCE                      |                   |               | <b>5,2%</b>                | 4,4%                 | 0,8%    | 6,4%      | 4,6%        | -8,5%                |
| Moody's                   | Baa               | Baa           | <b>Ba2 Stöðugar horfur</b> | Baa3 Stöðugar horfur | NA      | NA        | NA          | A3 Neikvætt          |
| Fitch Ratings             | BBB               | BBB           | <b>BB Stöðugar horfur</b>  | NA                   | NA      | NA        | NA          | BBB+ Stöðugar horfur |

\*Fjármálaupplýsingar vegna 2016 lágu ekki fyrir.

Mælikvarðarnir sýna fjárhagslegan styrk fyrirtækjanna og í töflunni hér að ofan er að finna markmið OR um gildi hvers mælikvarða. Veltufjárhlutfall sýnir styrk félagsins til að standa við skuldbindingar sínar í nánustu framtíð og greiðsluþol þess næstu 12 mánuði. Veltufjárhlutfall OR hefur hækkað, en markmið OR er veltufjárhlutfall > 1,0. OR hefur verið virkt á skuldabéframarkaðinum og gefið út þrjá skuldabréflokka ásamt einum flokki af víxlum. Veltufjárhlutfalli hefur vaxið og er stefnt að því að ná markmiðinu > 1,0 á árinu 2017. Fjárhagslegur styrkur fyrirtækja er meiri eftir því sem eiginfjárhlutfall þeirra er hærra. Vaxtaþekjumælikvarðinn sýnir getu félagsins til að greiða vexti af skuldum þess. Vextir á langtímalánum félagsins eru hagstæðir og vaxtagreiðslur félagsins í samræmi við það, vaxtaþekja félagsins er því há. Frjálst sjóðstreymi á móti nettó skuldum sýnir greiðslugetu félagsins. Mælikvarðinn hefur verið að hækka en félagið hefur einbeitt sér að niðurgreiðslu langtímalána og aukningu á handbæru fé.

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

Lögð hefur verið áhersla á ávöxtun til skemmri tíma þar sem afborganir af lánnum hafa verið nokkuð háar og verða að meðatali 13,5 milljarðar árlega næstu árin. Með endurfjármögnun á lánnum gefst þó tækifæri til að horfa lengra fram í tímann. Greiðsluáætlun hefur verið gerð með nýrri aðferðafræði samhliða áætlanagerð<sup>2</sup>, þá eru áætlun og greiðsluáætlun félagsins uppfærðar ársfjórðunglega. Þar með er auðveldara að fylgjast nánar með sjóðstöðu félagsins frá degi til dags. Það gefur svigrúm til að stýra betur sjóðstöðu m.t.t. ávöxtunar, fjármögnunar og gjaldeyriskaupa. Í ákvörðunum tengdum lausafjárstýringu er mikilvægt að horfa á alla þessa þætti saman.

Tekið er mið af fjárfestingaramma OR við ákvörðun á ávöxtunarkostum sem og Áhættustefnu OR. Eitt af markmiðum OR er að hafa veltufjárhlutfall > 1,0, en hlutfallið sýnir getu félagsins til að inna af hendi nauðsynlegar greiðslur næstu tólf mánuði. Stefnt er að því að ná þessu markmiði með stýringu lausafjár og auknu aðgengi að lánsfé.

#### 3.1 Sjóðstýring

Í sjóðstýringu er fylgst með daglegu fjárfæði félagsins í öllum gjaldmiðlum. 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 útlæði. Útlæðið er m.a. af greiðslu reikninga, greiðslum af lánnum og áhættuvörnum. Á neðangreindri mynd má sjá hvernig sjóðsstaða er áætluð fram í tímann út frá samþykktri fjárhagsspá samstæðunnar:

Sjóð- og lausafjárstaða



Bláa línan sýnir raun sjóðstöðu í byrjun árs 2017 og græna línan sýnir raun sjóðstöðu með bundnum innlánnum. Greiðsluáætlun var unnin út frá samþykktri fjárhagsspá 2017 – 2022. Þar er gert ráð fyrir 29 milljarða lántöku á fjögurra ára tímabili.

OR hefur einnig til ráðstöfunar, óádreagnar lánalínur að fjárhæð 9,0 milljarðar, allt til ársins 2020.

<sup>2</sup> Beyond Budgeting



### 3.2 Ávöxtun og fjárfestingarammi

Markmiðið er að hámarka ávöxtun lausafjár samstæðu OR að teknu tilliti til áhættu. Fjárbinding er miðuð við þarfir félagsins á hverjum tíma. Val á fjárfestingarkostum er tekið með hliðsjón af fjárfestingaramma, sem samþykktur var af áhætturáði 2016 og hefur verið endurskoðaður í samræmi við endurskoðun á áhættustefnu OR.

#### Markmið:

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

Fjárfestingarammi OR markar stefnu um eignasamsetningu til skemmri og lengri tíma, og er endurskoðaður árlega.

Lausafé OR er að stærstum hluta ávaxtað í innlánnum, bundnum innlánnum og lausafjárjóstum. Einnig er ávaxtað í eignastýringu fjármálastofnana þar sem meiri dreifing er á eignum.

| Fjárfestingarammi:   | Markmið                  | Lágmark         | Hámark          |
|--|--------------------------|-----------------|-----------------|
| Laust innan 30 daga  | Vænt útfærð<br>< 30 daga | 100%            | Á ekki við      |
| Sjóðstaða í gjaldeyri auk áætlaðs innflæðis gjaldmiðla í hlutfalli við áætlað útfærð | 100%<br>< 12 mán         | 60%<br>< 12 mán | 140%<br>< 12mán |
| Bundin innlán og PM  | 60%                      | 0%              | 90%             |
| Lausafjárjóstir  | 10%                      | 0%              | 30%             |
| Skuldabréf og skuldabr. sjóðir*  | 25%                      | 10%             | 70%             |
| Hlutabréf og hlutabr. sjóðir*  | 5%                       | 0%              | 15%             |

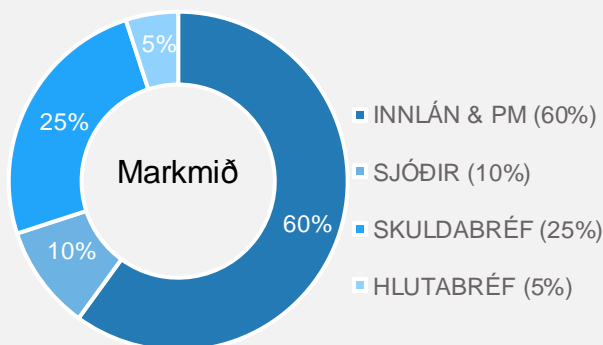
\* Samkvæmt áhættustefnu skulu skuldabréf og hlutabréf ótengd kjarnastarfsemi ekki fara yfir 5% eiginfjár samstæðunnar.

Veltufjárhlutfall hefur verið < 1,0 undanfarin ár og hafa fjárfestingar OR aðallega verið í innlánnum og auðseljanlegum eignum, en auk þess á OR skuldabréf og einnig hlutabréf í fyrirtæki tengdu kjarnastarfsemi þess. Þessi verðbréf eru utan daglegrar lausafjárstýringar. Dreifing safnsins á milli eignaflokka er því enn minni en stefnt er að í fjárfestingarammanum og samþjöppun útgefenda er meiri.

Í árslok 2016 var veltufjárhlutfall 0,8 og sjóðstaðan mjög sterk. Fjárstýring mun endurskoða fjárfestingaramma félagsins með tilliti til líftíma verðbréfa sem fjárfest er í. Til að gæta að mótaðila- og útgefendaáhættu er í viðauka A dreginn upp samanburður á innlendum fjármálafyrirtækjum í viðskiptum við OR.

Markmið fyrir 2017, með tilliti til áhættu og fjárfestingaramma:

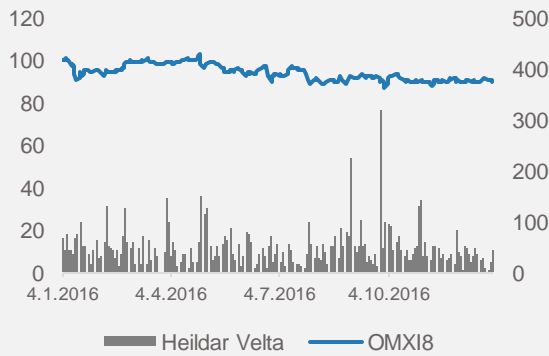
- Hámarka ávöxtun lausafjár m.t.t. gjaldmiðils, tegundar eigna og áhættu.



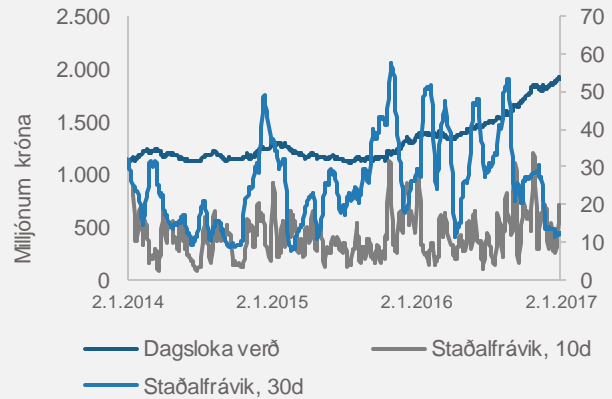
## Þróun og horfur

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

Dagslokaverð og velta úrvalsvísitölu Kauphallar Íslands



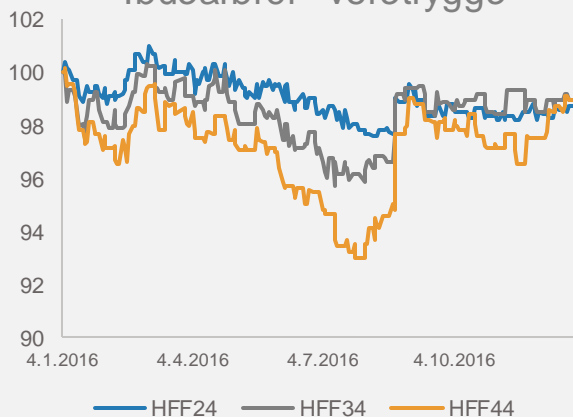
Staðalfrávik úrvalsvísitölu Kauphallar Íslands



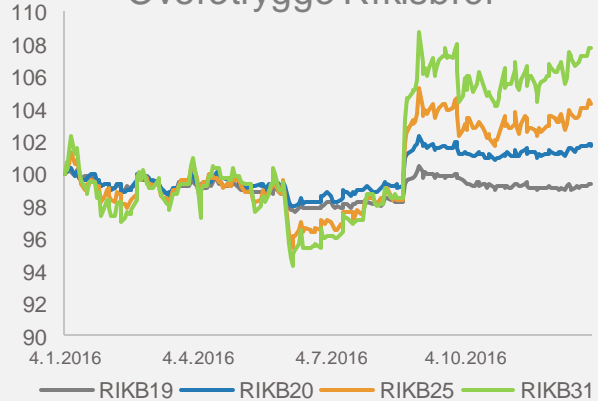
Heimildir: vefsíða Kauphallar Íslands <http://www.nasdaqomxnordic.com/>

Á árinu 2016 lækkaði úrvalsvísitalan um 9,4% vegna lækkunar á markaðsvirði tveggja af stærri félögum á aðallista Kauphallarinnar. Þer að hafa í huga þegar úrvalsvísitalan er skoðuð að félög sem gera upp í erlendri mynt vega þungt í samsetningu hennar. Þau félög eru háð gengi krónunnar sem hefur styrkst mikið á árinu 2016. Heildarviðskipti með hlutabréf jukust um rúmlaga 40% á milli ára. Í ágúst 2016 lækkaði peningastefnunefndin vexti nokkuð óvænt og tók ávöxtun ríkisbréfa nokkuð stökk, en framan af árinu hafði ávöxtun verið frekar lág. Ávöxtunarkrafa verðtryggðra- og óverðtryggðra ríkisbréfa hafa því hækkaði töluvert á seinni hluta ársins 2016.

Íbúðarbréf - verðtryggð



Óverðtryggð Ríkisbréf



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

### 3.3 Gjaldeyriskaup

Á árinu 2016 var OR virkur kaupandi á gjaldeyrismarkaði með kaup á gjaldeyri til að mæta útfærði ársins og einnig til að halda hlutfalli af áætluðu útfærði í 100%. Um helmingur af Magma skuldabréfi var greitt á árinu eða um 4 milljarðar ISK eða um 36 milljónir USD, sem minnkaði þörf OR fyrir gjaldeyri í lok árs. Með styrkingu á gengi krónunnar hefur hlutfall gjaldeyris í innistæðum OR minnkað. Nánar er fjallað um gjaldeyrisflæði OR í kafla nr. 5.2.1 um gjaldeyrisáhættu.

#### Markmið:

- *Áætlað innflæði gjaldeyris í hlutfalli við áætlað útfærði skal vera 100%*

Fjárstýring og greining OR fylgist grannt með gjaldeyrismarkaði og hagtölum sem tengjast þeim gjaldeyri sem OR er skuldsett í og ávallt er leitað eftir bestu kjörum hverju sinni.

Um 62,6% lána OR eru í erlendum gjaldeyri en voru 73,3% árið 2015. Vel hefur því tekist að minnka erlendar skuldir. 85,9% tekna OR eru í íslenskri krónu. Því er mikilvægt að félagið sé virkt á gjaldeyrismarkaði. Erlendar afborganir hafa verið háar undanfarin ár og hefur OR verið að vinna að því að minnka erlendar skuldir. Þess má geta að fyrir árið 2017 eru erlendar afborganir um 73% af næsta ársafborgunum.

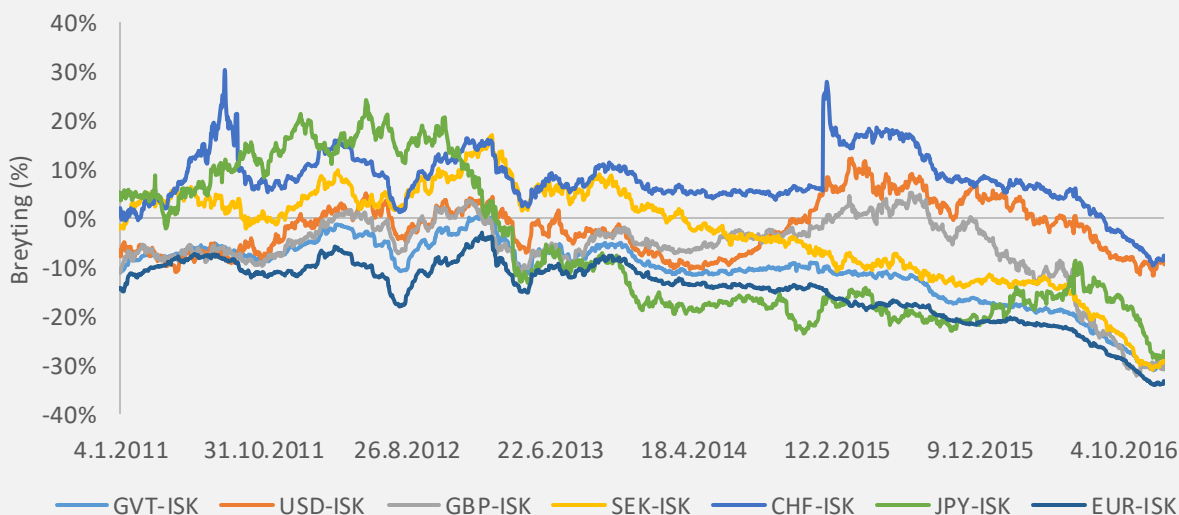
Markmið í gjaldeyriskaupum fyrir 2017:

- *Að áætlað innflæði gjaldeyris í hlutfalli við áætlað útfærði skal vera 100%, að lágmarki 60% og að hámarki 140%.*

### Þróun og horfur

Á árinu 2016 varð mikið gjaldeyrisinnstreymi, velta á gjaldeyrismarkaði jókst og gjaldeyrisforði Seðlabanka Íslands stækkaði töluvert. Seðlabanki Íslands keypti gjaldeyri með það að markmiði að koma gjaldeyrisforða í æskilega stærð vegna losunar fjármagnshafta, en þrátt fyrir umfangsmikil gjaldeyriskaup hækkaði gengi krónunnar um 18,4% á árinu. Hrein gjaldeyriskaup Seðlabanka Íslands námu 386 ma.kr. á árinu 2016.

#### Gengisþróun



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



## 4 Fjármögnun

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

### Markmið:

- *Nettó skuldir/EBITDA < 5*
- *Veltufjárhlutfall > 1,0*
- *Tryggja fjármögnun og fjármögnunargæslu til næstu fimm ára.*

Fjármögnunarmöguleikum OR fjölga jafnt og þétt og er stöðugt leitað að nýjum tækifærum og lausnum við fjármögnun félagsins. Svigrúm OR hefur aukist hvað varðar lántökur, lánalínur og gerð varnarsamninga.

Eins og áður var nefnt, hefur Planið verið árangursríkara en ætlað var og staða OR batnað verulega. Sjóður OR var 16,4 milljarðar ISK í árslok 2016 ef tekið er saman handbært fé, bundin innlán og markaðsverðbréf. OR gaf út útgáfuramma fyrir skuldabréf og víxla á árinu 2016. Skuldabréfaútgáfan var í þremur flokkum, verðtryggð skuldabréf til 2046, verðtryggð skuldabréf til 2024 og óverðtryggð skuldabréf til 2022. Gefnir voru út víxlar til 9 mánaða með gjalddaga 30.3.2017. Ný fjármögnun á árinu 2016 var því 8 milljarðar ISK, ásamt því var skuldbreyting gerð á skuldabréfi OR við Lífeyrissjóð Verslunarmanna sem var á gjalddaga í desember 2016. Hluti bréfsins var framlengdur til 2018 og hluti var endurfjármagnaður með skuldabréfaflokki OR OR090546. Samningar náðust við Evrópska fjárfestingabankann (EIB) um lán að fjárhæð 70 milljónir EUR en ekki hefur verið dregið á það lán.

Til að ná markmiðum um sterka lausafjárstöðu og hærra veltufjárhlutfall er í samþykktri fjárhagsspá frá nóvember 2016 gert ráð fyrir fjármögnun upp á 9,9 milljarða ISK árið 2017 ásamt 19,4 ISK milljarða fjármögnun á árunum 2018-2020. Fjármögnunin er talin nauðsynleg meðal annars vegna nýfjárfestinga og til að styrkja lausafjárstöðu OR. Samþykkt fjármögnun er metin hverju sinni samhliða uppfærslu á fjármögnunarspá OR í takt við rúllandi spágerð<sup>3</sup>.

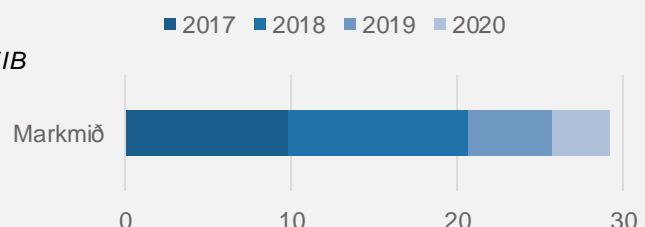
Sett hafa verið fram markmið um fjármögnunarspá í samræmi við fjárhagsspá 2017–2022, með fyrirvara um breytingar. Spár eru endurskoðaðar og uppfærðar ársfjórðungslega og þar með getur fjármögnunarspá breyst en horft er til stöðu félagsins, ásamt markaðsaðstæðum á hverjum tíma. Gert er ráð fyrir erlendri og innlendri fjármögnun:

| Milljarðar ISK          | 2017  | 2018   | 2019  | 2020  | Samtals       |
|-------------------------|-------|--------|-------|-------|---------------|
| <b>Lántaka samstæðu</b> | 9.875 | 10.875 | 5.000 | 3.500 | <b>29.250</b> |

Fjármögnunarspá (milljarðar ISK)

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.*



<sup>3</sup> Beyond Bundgeting

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

Stjórn OR samþykkti útgáfuáætlun frá október 2016 til ársloka 2017 fyrir allt að 16 milljarða ISK. Innan þess ramma er búið að fjármagna um 5 milljarða ISK í formi skuldabréfaútgáfu og bankaláns. OR mun fjármagna félagið á íslenskum markaði ásamt því að horfa til erlendra fjármögnunar. Með tilkomu rammaáætlunar er auðveldara, fljótlegra og hagkvæmara að nálgast fjármagn. Einnig gefur það svigrúm á fjármögnun til skemmri og lengri tíma.

Viðræður við erlenda banka um langtímalán eru komnar langt á veg, ásamt því hafa fleiri erlendir og innlendir bankar sýnt félaginu áhuga hvað varðar lánveitingu.

Samkvæmt ársreikningi OR eru nettó vaxtaberandi skuldir / EBITDA = 6 en markmið ársins 2016 var að ná hlutfallinu < 6.

Markmið til framtíðar er að ná fjárhagslegu heilbrigði:

- *Nettó vaxtaberandi skuldir/EBITDA < 5,0*
- *Veltufjárhlutfall > 1,0*

#### 4.1.1 Afborgunarferill og vaxtakjör

OR hefur unnið að því að greiða niður skuldir félagsins.

Frá upphafi Plansins hefur OR greitt 69,8 milljarða í afborganir af lánum.

Vegnir meðalvextir núverandi lána eru 1,97% sem teljast mjög hagstæð vaxtakjör í sögulegu samhengi og í samanburði við lánakjör á Íslandi í dag. Andstætt við lága vexti í Evrópu halda háir stýrivextir á Íslandi öðrum vöxtum hérlendis háum. OR hefur unnið markvisst að því að festa lága vexti erlendis til að draga úr áhættu.

Vaxtaþekja félagsins er 4,9 í árslok 2016 og geta 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 > 3,5.

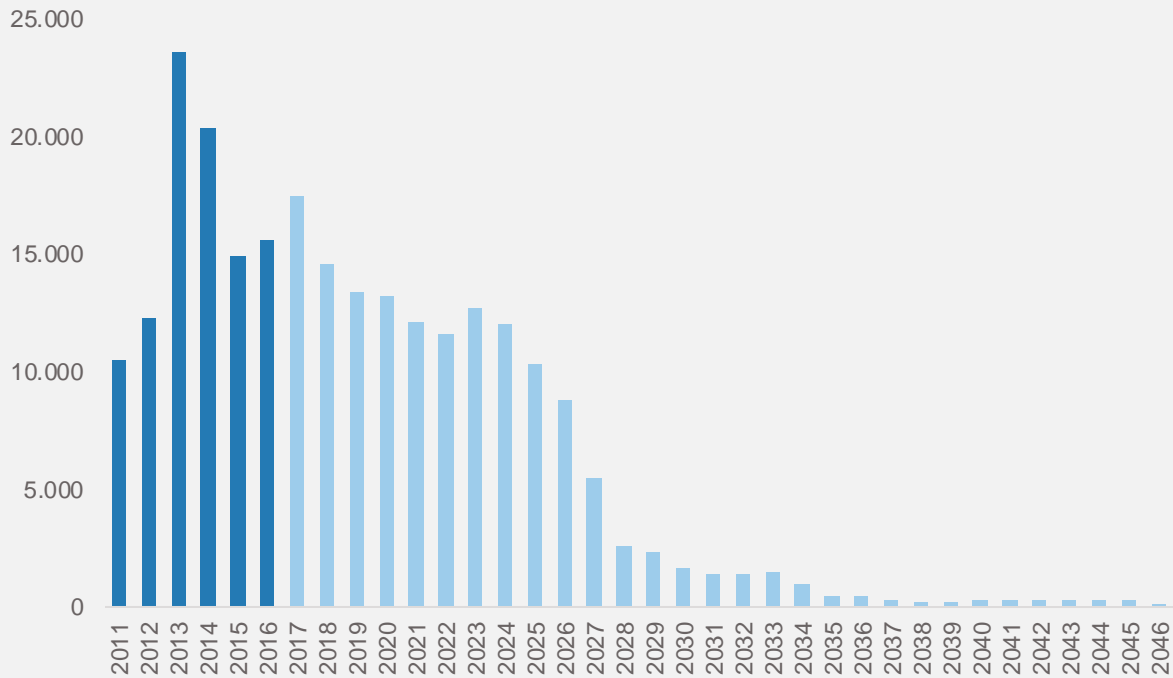
Eiginfjárhlutfall OR er 40,4% en samkvæmt lykilmælikvörðum er markmiðið að það sé yfir 35% eftir arðgreiðslur á árunum 2016-2018 en 40% frá árinu 2019.

Næstu fimm árin er stefnt að niðurgreiðslu skulda sem nemur 13,5 milljörðum ISK á ári að meðaltali.

#### Markmið:

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

## Afborgunarferill lána (milljónir ISK)



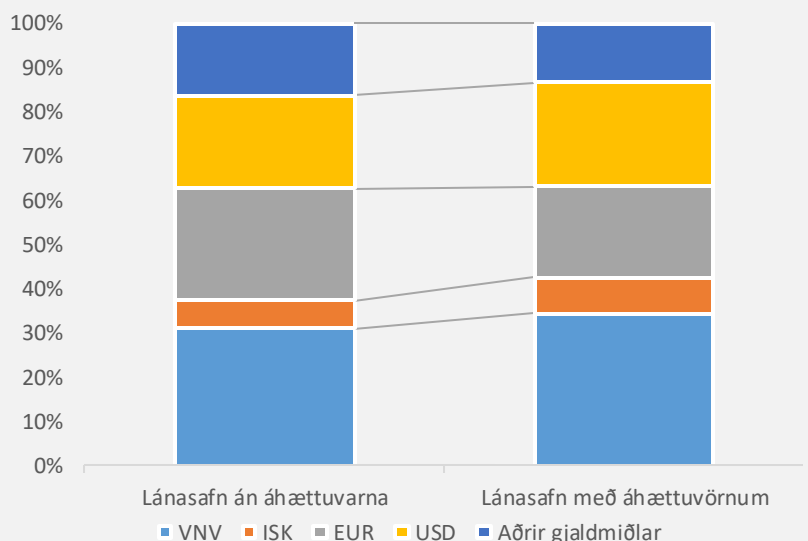
Afborganir ársins 2016 voru um 20 milljarðar en verða um 15 milljarðar árlega næstu tvö árin en lækka síðan í takt við minni vaxtaberandi skuldir, eins og sjá má á mynd hér að framan.

Gerðir hafa verið áhættuvarnarsamningar þar sem dregið er úr ójafnvægi gjaldmiðla í lánasafni OR. Þá eru gengisáhrif og vextir þeirra að stórum hluta fest til næstu fimm ára.

Myndin hér til hliðar sýnir áhrif gjaldeyrisvarna á lánasafnið. Vinstri súla sýnir stöðu lánsafns óvarið. Hægri súla sýnir hvernig áhættuvarnarsamningar minnka vægi annarra gjaldmiðla en USD og ISK (VNV).

Sjá nánar kafla 5.2.1 um gjaldeyrisáhættu.

Lánasafn með og án áhættuvarna



## 5 Áhættustýring

Stjórn OR hefur sett félaginu áhættustefnu sem er yfirfarin og uppfærð árlega. Stefna stjórnar er að í allri starfsemi félagsins sé gætt að áhættu og með því stuðlað að ábyrgum og skilvirkum ákvörðunum og stjórnarháttum. Áhættustefnan endurspeglar heildarsýn og meginmarkmið stjórnar. Stefnan lýsir einnig helstu áhættuþáttum í rekstri OR. Í áhættuhandbók eru skilgreindir mælikvarðar og gildi við mat á þeim, ásamt helstu aðferðum, markmiðum og mörkum við daglega áhættustýringu félagsins. Ein grunnstoð áhættustýringar er að kortleggja þá áhættuþætti sem vega þungt í rekstri félagsins, mæla áhrif þeirra og halda þeim innan marka sem stjórn OR ákveður.

Í lok árs 2016 samþykkti stjórn OR að skilgreina lágmarksvarnarhlutföll í vöxtum, álverði og gjaldmiðlum.

| ÁHÆTTUR Í REKSTRI ORKUVEITU REYKJAVÍKUR |   |  |   |   |   |
|---|---|--|---|---|---|
| Heiti                                   | Kjarnaáhætta  | Markaðsáhætta  | Lausafjáraáhætta  | Mótaðilaáhætta  | Rekstraráhætta  |
| Skilgreining                            | <b>Fylgir alltaf kjarnastarfsemi OR</b><br><i>Áhætta tengd hita-, vatns-, rafmagns-, frá- og gagnaveitu</i><br><i>Áhætta við orkuframleiðslu og sölu</i><br><i>Samkeppni á kjarnasviðum</i> | <b>Áhrif markaðsveiflna á fjárhagslegan styrk OR</b><br><i>Gengissveiflur</i><br><i>Erlent og innlent vaxtastig</i><br><i>Verðlagsþróun</i><br><i>Vaxtaálag</i><br><i>Verð á áli</i> | <b>Geta OR til að mæta skuldbindingum og grípa tækifæri</b><br><i>Rekstrarútgjöld</i><br><i>Afborganir af lánum</i><br><i>Fjárfestingar</i><br><i>Samsetning eignasafns</i> | <b>Áhrif hugsanlegra vanskila viðskiptavina á OR</b><br><i>Stærð einstakra viðskiptavina</i><br><i>Einsleitir hópar viðskiptavina</i><br><i>Innheimtuúrræði og endurheimtur</i> | <b>Áhrif áfalla og ófyrirséðs tjóns á fjárhag OR</b><br><i>Bilanir</i><br><i>Slys og eldsvoðar</i><br><i>Eitrun og mengun</i><br><i>Mistök og svik</i><br><i>Regluverk og lögsóknir</i><br><i>Náttúruvá</i><br><i>Orðspor</i> |
| Markmið                                 | <b>Kjarnaáhætta fylgir kjarnastarfsemi OR</b>   | <b>Fjárhagslegri áhættu skal stýrt</b>   |   |   | <b>Dregið skal úr rekstraráhættu</b>  |

Virk fjárhagsleg áhættustýring OR miðar að því að draga úr áhrifum af sveiflum áhættuþátta og tryggja stöðugt söluverð afurða í framtíðinni. Áhættustýring leiðir jafnframt eftirlit og gegnir ráðgjafahlutverki við mat á fjárhagslegri áhættu og rekstraráhættu félagsins.

Áhættustýring hefur umsjón með mánaðarlegum áhætturáðsfundum þar sem upplýst er um helstu breytingar á þróun áhættuþátta og stöðu félagsins gagnvart þeim. Þar eru viðeigandi ákvarðanir teknar.

### 5.1 Álagspróf

Reglulega eru framkvæmd álagspróf á vænt sjóðstreymi til a.m.k. 24 mánaða. Í forsendum álagsprófs er nú gert ráð fyrir að gengi krónu veikist um 70% og álverð lækki niður í 1.300 USD/tonn eða um 23% á fyrstu sex mánuðum prófsins. Samkvæmt upplýsingum sjálfstæðra greiningaraðila á álverðsmörkuðum er ætlað að meirihluti álvera á heimsvísu verði rekinn með tapi miðað við álverðsforsendur álagsprófsins. Í kjölfarið má gera ráð fyrir samdrætti í álframleiðslu sem setur þrýsting á álverðshækkunar að öðru óbreyttu. Þá er gert ráð fyrir að erlendir fljótandi vextir hækki verulega, eða um 3% og verðlag hækki um 30% yfir 24 mánuði. Álagsprófið er strangt þar sem gengishreyfingin er álíka mikil og gengisfall krónunnar sem átti sér stað á milli ársloka 2007 og 2008.

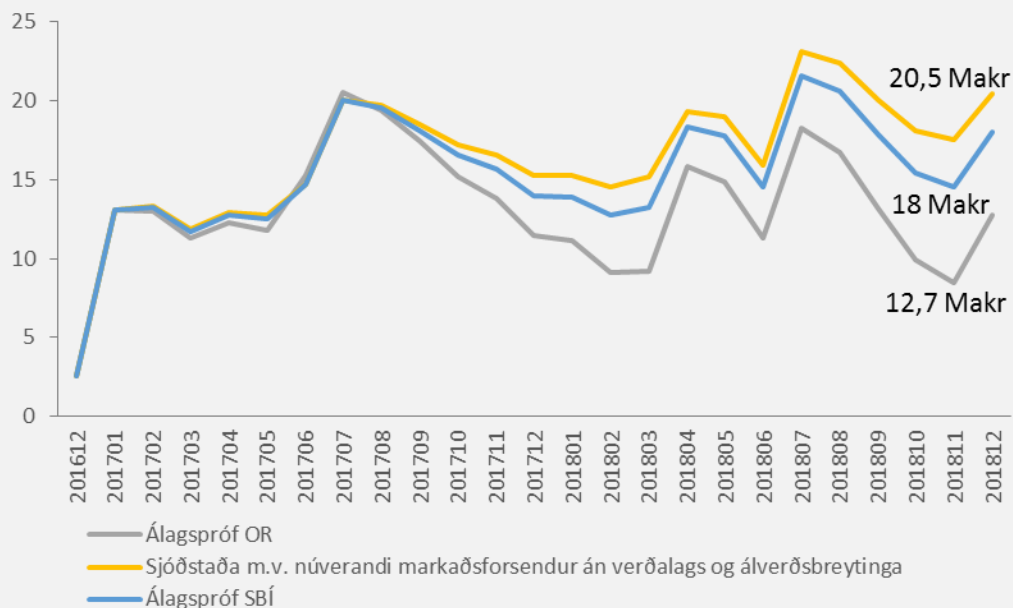
Í töflu að neðan eru dregnar saman markaðsforsendur álagsprófsins ásamt álagsprófi Seðlabanka Íslands sem ætlað er innlendum lánastofnunum. Vakin er athygli á að álagspróf Seðlabanka Íslands gerir ráð fyrir mun mildari verðbólgu og gengisveikingu.

|   | Forsendur álagsprófs OR (uppsafnað) |            |                 | Erl. vextir % |
|---|-------------------------------------|------------|-----------------|---------------|
|   | GVT                                 | VNV        | ÁL              |               |
| 12M breyting  | 71%                                 | 21%        | -23%            | 1,50%         |
| 24M breyting  | 71% (275)                           | 30% (569)  | -23% (1300 USD) | 3,00%         |
| Álagspróf sbr. Fjármálastöðuleikaskýrslu Seðlabanka Íslands 02/2016 * |                                     |            |                 |               |
| 12M breyting  | 4%                                  | 2,6%       | 0%              | --            |
| 24M breyting  | 10% (177)                           | 4,8% (469) | 0%              | --            |

\* Sl forsendur eru meðaltöl ára, OR forsendur eru breytingar á vísitölu frá upphafsdegi álagsprófs.

Myndin að neðan lýsir áætlaðri sjóðstöðu næstu tveggja ára frá áramótum 2016. Í álagsprófi og grunnsviðsmynd er gert ráð fyrir að samþykktar lántöku- og fjárfestingaáætlanir raungerist eða 20,8 milljarða ISK lántöku og um 30 milljarða ISK fjárfestingum á tímabilinu samhliða 31 milljarða ISK afborgunum langtímalána. Grunnsviðsmyndin miðast við verðlag, gjaldmiðla og markaðsvirði álverðs á upphafsdegi álagsprófs ásamt framvirkum vaxtaferlum. Áætluð sjóðstaða eftir 24 mánaða álagspróf OR lækkar um 7,8 milljarða ISK og verður 12,7 milljarðar ISK.

Sjóðstaða í álagsprófum (milljarðar ISK)



Niðurstöður benda til að OR sé vel í stakk búin til að standast umtalsverðar hremmingar á innlendum og erlendum mörkuðum án frekari mótvægisáðgerða. Ef aðgengi að lánsfjármörkuðum yrði jafnframt takmarkað á tímabilinu kallar það á endurskoðun fjárfestingaáætlunar. Auk sterkar sjóðstöðu til að bregðast við óvæntum atburðum í rekstrarumhverfi OR þá hefur félagið aðgengi að samanlagt 8,5 milljörðum ISK hjá þremur stærstu innlendu bönkunum eins og áður hefur komið fram.



## 5.2 Markaðsáhætta

Markaðsáhætta er sú hætta sem stafar af verðbreytingum á fjármálamarkaði, svo sem á gengi gjaldmiðla, verði á áli og breyting vaxtaferla auk áhrifa þeirra á rekstur og efnahag félagsins. Stýra má þessari áhættuþáttum með mismiklum tilkostnaði og meta þarf í hvert sinn ávinning áhættuvarna með tilliti til kostnaðar.

### Markmið:

- *Draga úr sveiflum og mögulegu fjárhagslegu tjóni félagsins vegna óhagstæðra hreyfinga á markaðsverði áls, gengi gjaldmiðla, breytinga vaxta eða af völdum rekstrarþátta.*

### 5.2.1 Gjaldeyrisáhætta

Frá hruni, og í reynd fyrir þann tíma, hefur gjaldeyrisáhætta verið stærsta einstaka áhætta félagsins. Ójafnvægi milli skulda í erlendum gjaldmiðli 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 greiðslubyrði lána.

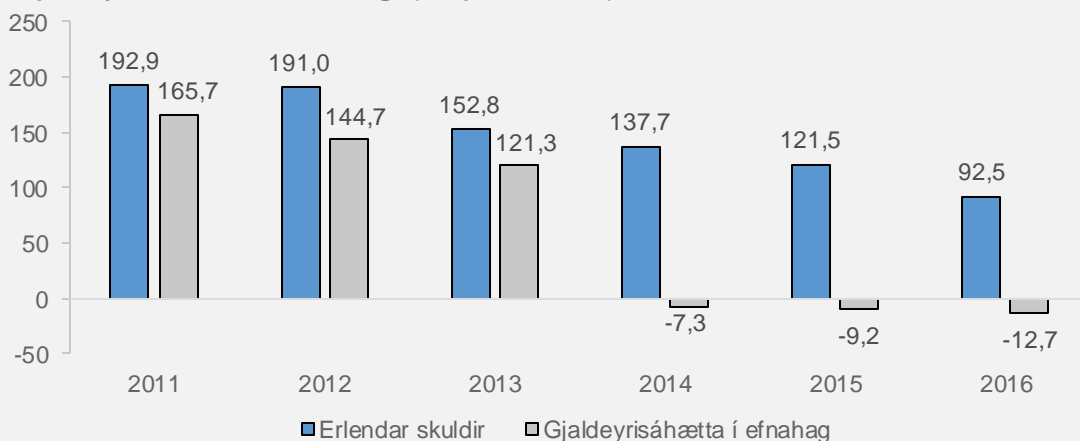
### Efnahagsáhætta - gjaldeyris

Við uppskiptingu OR þann 1. janúar 2014 varð til dótturfélagið Orka Náttúrunnar sem gert er upp í bandaríkjadöllum. Þannig endurspeglar efnahagsreikningur samstæðu OR eftir uppskiptingu betur þá staðreynd að það er tekjustreymi í erlendum gjaldeyri á móti lánum.

Niðurbrot gjaldeyrisjöfnuðar eftir gjaldmiðlum, sýnir að samstæða OR á nú eignir í krónu og bandaríkjadal á meðan skuldir eru að mestu í bandaríkjadal, evru og svissneskum frönskum að teknu tilliti til áhættuvarna. Því er nú ójöfnuður í efnahag einkum á milli þessara gjaldmiðla.

Mörk gjaldeyrisójafnaðar skv. áhættustefnu eru 20% af eigin fé. Í lok árs 2013 var þetta hlutfall 179% en -10% í lok árs 2016. Þá hefur félagið sett sér markmið í áhættustefnu um að eiga tryggnan gjaldeyri vegna útlæðis a.m.k. til næstu 12 mánaða. Þetta er gert til að sveiflur á gjaldeyrismörkuðum hafi til skamms tíma litið lítil sem engin áhrif á OR og gefi aukið svigrúm til aðgerða komi til áfalla.

Gjaldeyrisáhætta í efnahag (milljarðar ISK)



## Sjóðstreymisáhætta - gjaldeyrir

Til að draga úr áhættu í sjóðstreymi og efnahag hafa verið gerðir gjaldmiðlaskiptasamningar við innlenda banka þar sem erlendum lánum er breytt til allt að fimm ára yfir í íslenskar krónur. 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 2018.

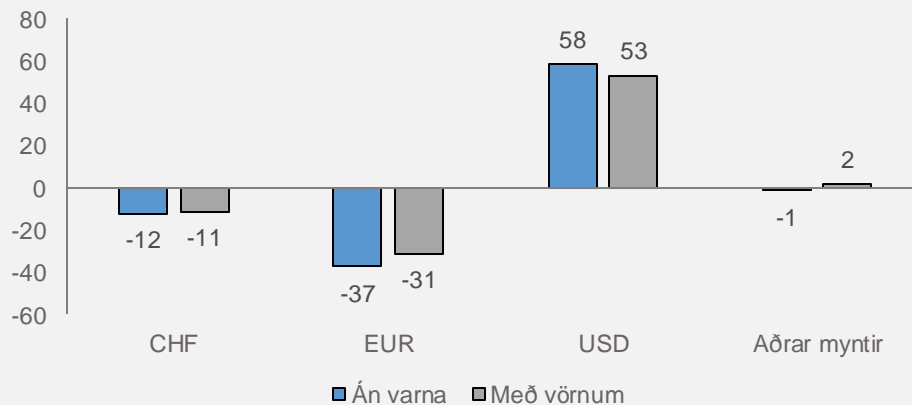
### Markmið:

- *Gjaldeyrissjófnuður skal ekki vera meiri en 20% af eigin fé.*
- *Draga frekar úr misvægi milli gjaldmiðla í sjóðstreymi og efnahag OR.*

Til að draga úr ójafnvægi milli erlendra gjaldmiðla hafa verið gerðir gjaldmiðlaskiptasamningar þar sem skuldir í ýmsum gjaldmiðlum voru færðar yfir í bandaríkjadal en erlendar tekjur samstæðu OR eru nær eingöngu í bandaríkjadal en erlendar skuldir eru í ýmsum gjaldmiðlum en þó mestar í evrum og svissneskum frönkum.

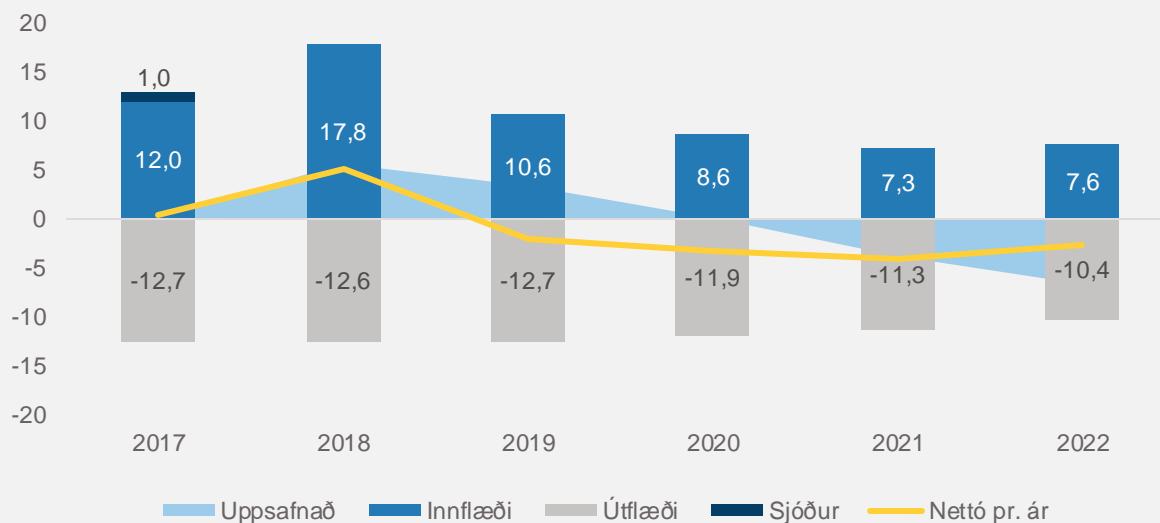
Stefnt er að því að draga úr áhættu tengdum öðrum gjaldmiðlum en íslensku krónunni í efnahag OR. Þá verður stefnt að því að draga úr skuldum í evru (EUR) og svissneskum franka (CHF) en nær engar eignir eða tekjur eru á móti þeim skuldum.

Nettó gjaldeyrisáhætta (miljarðar ISK)



Í árslok 2016 var sjóðstaða og vænt innflæði á móti væntu útstreymi næsta árs jákvætt og dugar vænt innflæði gjaldeyris fyrir útlæði fram að áramótum 2019-2020. Vænt innflæði gjaldeyris er m.a. háð álverði, gengissveiflum og fjármögnunar í erlendum myntum.

### Gjaldeyrisflæði (milljarðar ISK)



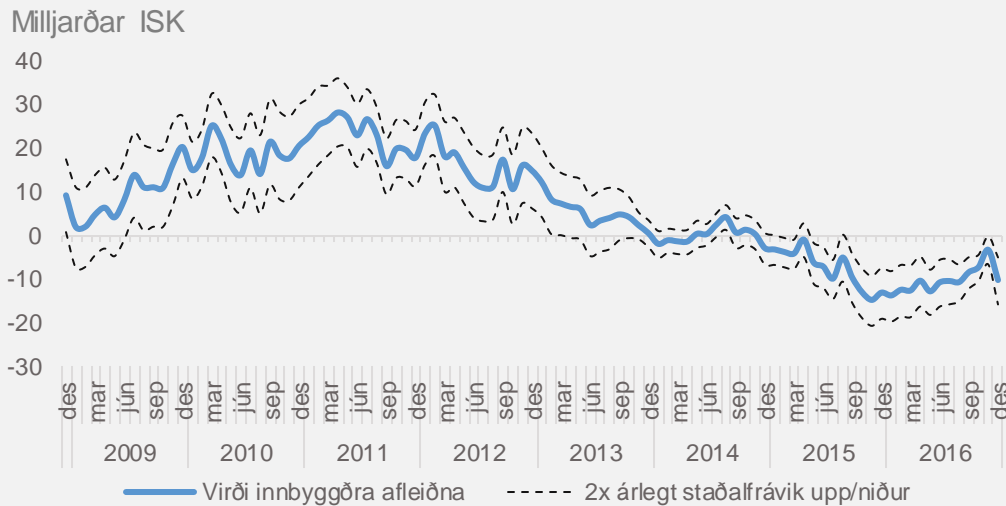
### 5.2.2 Álverðsáhætta

Um 14,1% hluti tekna OR fyrir árið 2016 var tengdur álverði. Að baki sölunni eru langtíma raforkusölusamningar sem metnir eru til gangvirðis og eru færðir í efnahagsreikning félagsins. Einnig er virði skuldabréfs í eigu OR að hluta tengt álverði. Við gerð raforkusölusamninga við stóriðju tók OR á sig þá markaðsáhættu 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 takmörkuð að hluta. Nánar er fjallað um mótaðilaáhættu í kafla 5.3.

### Efnahagsáhætta - álverð

Vegna raforkusölusamninga er innbyggð álafleiða færð í efnahagsreikning félagsins og getur virði hennar sveiflast mikið. Virði afleiðunnar er mismunur á væntu núvirtu framtíðargreiðslufleði, reiknað skv. framvirku álverði annarsvegar á uppgjörsdegi og hinsvegar á samningsdegi. Þannig hafa álverð, vaxtabreyting og gengi gjaldmiðla 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 á 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 samningstímann.

Neðangreind mynd sýnir að virði innbyggðra afleiðna í raforkusölusamningum frá árslokum 2008 (óbrotnin 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 úr sveiflum í virði. Þættir sem hafa áhrif á virði eru undirliggjandi afhendingarskylda raforku á hverjum tíma, álverð, vextir og gengi bandaríkjadollars gagnvart krónu.



Taflan hér til hliðar sýnir hvernig virði innbyggðra afleiðna í raforkusölusamningum breytist m.v. 10% hliðrun upp og niður í áverðsferlum auk 1% hækkunar eða lækkunar á vaxtaferlum sem notaðir eru við verðlagningu. Eins og sjá má eru áhrif vaxta óveruleg í samanburði við áhrif álverðs. Næmnigreiningin miðast við virði innbyggðra afleiðna í milljónum króna þann 31.12.2016.

|        |     | Álverð |      |       |
|--------|-----|--------|------|-------|
|        |     | -10%   | 0%   | 10%   |
| Vextir | -1% | -5.618 | -445 | 4.727 |
|        | 0%  | -4.890 | 0    | 4.890 |
|        | +1% | -4.216 | 416  | 5.049 |

### Sjóðstreymisáhætta - álverð

Um 14,1% hluti tekna OR árið 2016 var tengdur álverði. Til að draga úr áhrifum sveiflukennds álverðs á tekjur félagsins hafa verið gerðir varnarsamningar við erlenda banka. Vel hefur tekist til við að fá mótaðila og hefur OR nú kost á því að verja álverð allt að fimm ár fram í tímann. Í áhætturáði OR hafa verið samþykkt viðmið um efri og neðri mörk varnarhlutfalls áls sem eru breytileg eftir tímabilum.

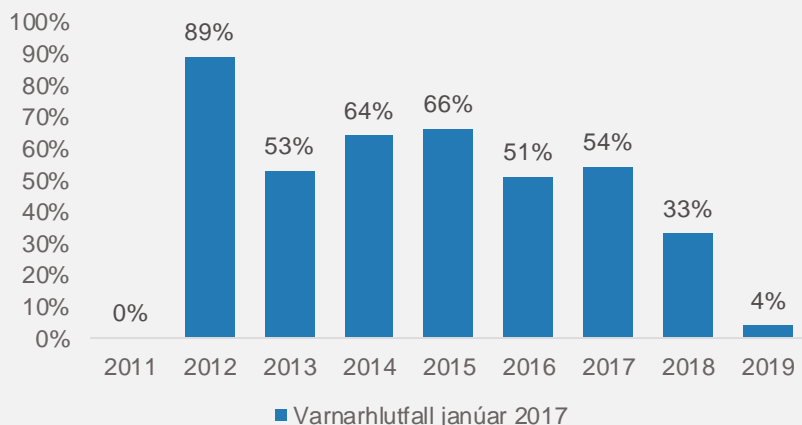
**Markmið:**

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

Með því hefur skýr stefna verið mörkuð í álvörnum en tilgangur áhættuvarna er að draga úr sveiflum og auka fyrirsjáanleika sjóðstreymis félagsins.

Á árinu 2012 hóf OR að stýra álverðsáhættu með áhættuvarnarsamningum. Mótaðilar í álvarnarviðskiptum eru Goldman Sachs, hollenski bankinn ING og á árinu 2016 hóf OR einnig viðskipti við Deutsche Bank. Í fyrstu voru aðeins gerðis samningar til eins árs en síðan þá hefur verulega verið aukið við áhættuvarnir í áli eins og sjá má á myndinni hér á eftir, sem lýsir álvarnarhlutfalli.

## Álvarnarhlutfall



Á neðangreindri mynd má sjá virkni álvarna frá því hafist var handa við gerð álvarnarsamninga. Annarsvegar er sýnd þróun álverðs án tillits til áhættuvarna og hinsvegar þróun virks álverðs, þ.e. álverð að teknu tilliti til áhættuvarna og varnarhlutfalls. Eins og sjá má hefur álverð farið lækkandi allt frá ársbyrjun ársins 2011 en vegna áhættuvarna hefur virkt álverð hvorki sveiflast jafn mikið né lækkað að sama marki.

## Virkti álvarna USD/Tonn

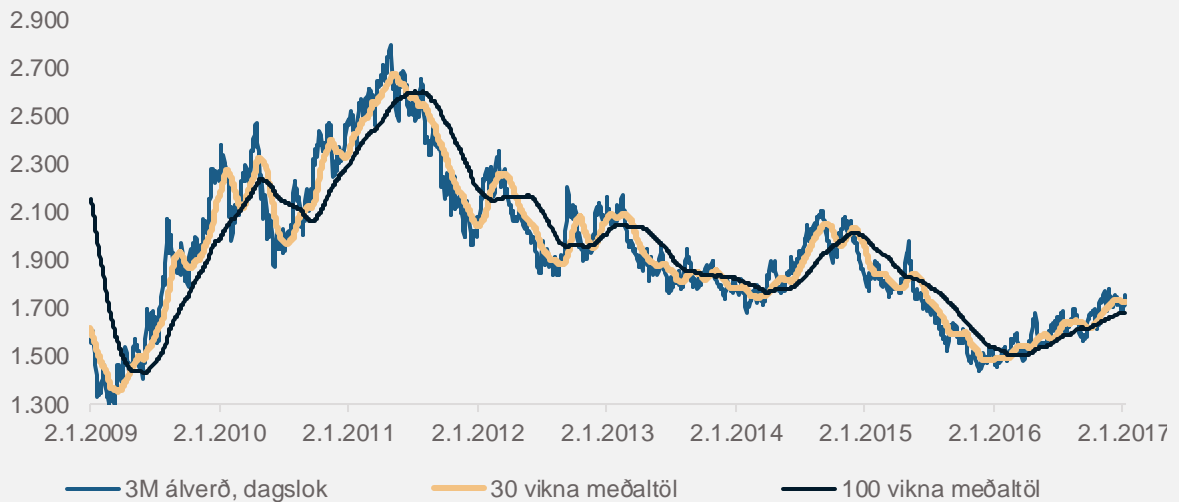


## Þróun og horfur

Verð á áli hefur lækkað síðustu 4-5 árin frá hámarksgildinu 2.800 USD/tonn í maí 2011 niður í um 1.500 USD/tonn í febrúar 2016. Framan af árinu 2014 leit út fyrir að hækkunartímabil væri að hefjast en hækkunirnar gengu til baka. Árið 2016 einkenndist af hægfare en stöðugri hækkun álverðs sem má í megindráttum rekja til jákvæðari hagvaxtarhorfa í heimsbúskapnum. Sérstaklega ber að nefna að eftirspurn eftir áli í Kína, var nánast á pari við þeirra eigin álframleiðslu en greiningaraðilar spáðu verulegri umframframleiðslu. Vegna umhverfissjónarmiða og loftmengunar í kringum Peking í norður Kína þá er áformað að draga svæðisbundið úr súrals- og álframleiðslu í kringum næstu áramót sem ætti að stuðla að hækkandi álverði á milli ára.



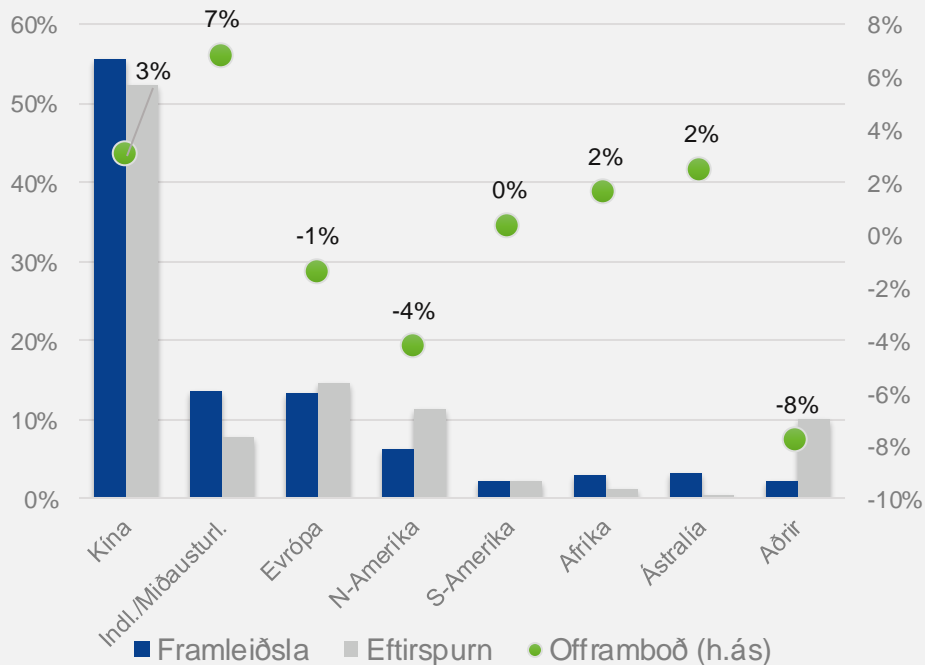
### Þróun álverðs og hlaupandi meðaltöl USD/Tonn



Myndin hér að ofan sýnir dagsgengi þriggja mánaða framvirkra samninga, hlaupandi 100 vikna meðaltal álverðs og hlaupandi 30 vikna meðaltal. Lækkunarleitnin sem hófst seinni hluta ársins 2014 fram að áramótum 2015-2016 stöðvaðist. Árið 2016 einkenndist af hægfara en stöðugri hækkun álverðs.

Mynd að neðan sýnir að á árinu 2017 er áætlað að rúmlega 70% álframleiðslu heimsins er í Kína (56%), Indlandi (4,5%) og Miðausturlöndum (10%) en fyrrgreind svæði nýta einungis um 60% álframleiðslunnar á heimsvísu.

### Áætlað framboð og eftirspurn á áli 2017



Heimild CRU

### 5.2.3 Vaxtaáhætta

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

#### Efnahagsáhætta - vextir

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 og getur virði þeirra ýmist verið metið jákvætt eða neikvætt. Í töflu að neðan má sjá áhrif á gangvirði fjáreigna/-skulda í milljónum króna við 1% hækkun/lækkun vaxta.

Næmni gangvirðis fjáreigna/-skulda fyrir vaxtabreytingum á efnahagsreikningi 31.12.2016 í ISK m.kr.

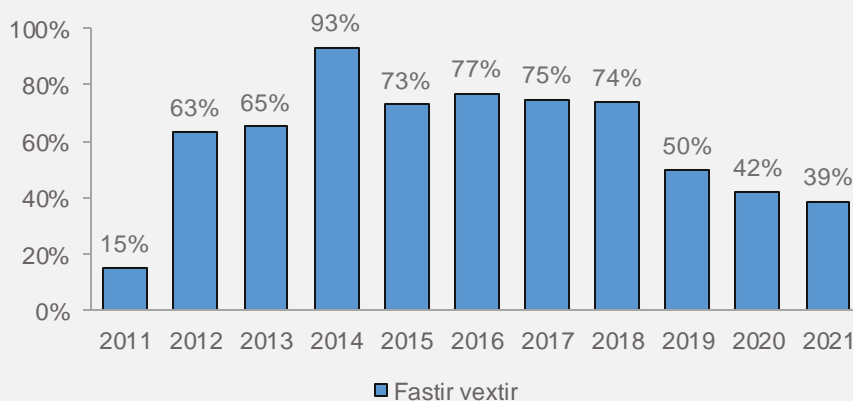
|                     | Hækkun vaxta<br>+1% | Lækkun vaxta<br>-1% |
|---------------------|---------------------|---------------------|
| Innbyggðar afleiður | 416.454             | -445.384            |
| Aðrar fjáreignir    | -49.722             | 50.822              |
| Áhættuvarnir        | 1.146.055           | -1.195.792          |
| <b>Samtals</b>      | <b>1.512.787</b>    | <b>-1.590.354</b>   |

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

#### Sjóðstreymisáhætta - vextir

Stór hluti lána OR bera fljótandi vexti. Til að draga úr sveiflum í greiðslum og auka fyrirsjáanleika greiðsluflæðis á næstu árum hefur stórum hluta vaxtagreiðslna verið breytt yfir í fasta vexti með skiptasamningum. Margir samningar þessa efnis fela líka í sér gjaldmiðlaskipti með því markmiði að jafna greiðsluflæði gjaldmiðla.

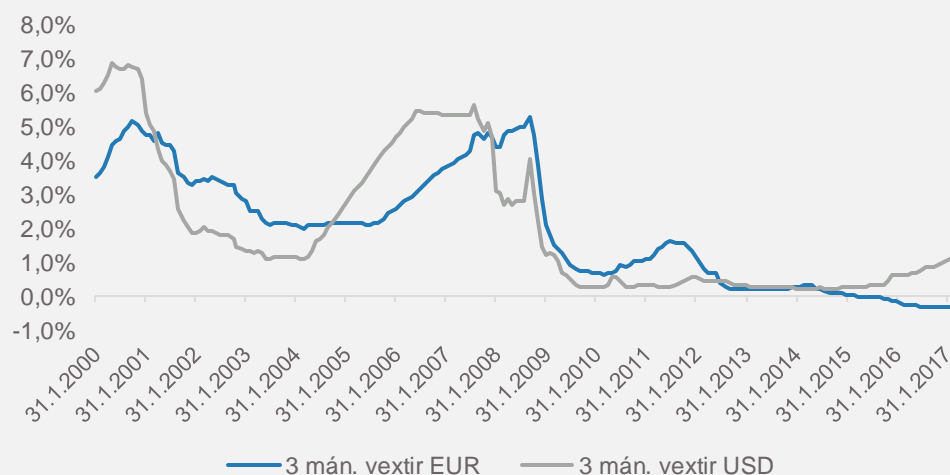
Hlutfall fastra vaxta



## Þróun og horfur

Eins og sjá má á neðangreindri mynd, hafa vextir á alþjóðlegum mörkuðum lækkað umtalsvert frá fjármálahruginu 2008 m.a. vegna inngripa seðlabanka heimsins í viðleitni sinni að auka hagvöxt. Myndin sýnir þróun þriggja mánaða millibankavaxta í evrum og dollar. Þar sem vextir eru í sögulegu lágmarki hefur OR nýtt sér markaðsaðstæður og læst inni vexti til allt að fimm ára. Í kjölfar úrslita forsetakosninga í Bandaríkjunum á síðasta ári þá hafa dollaravextir hækkað verulega og útlit fyrir áframhaldandi hækkunir. Evru vextir hafa hækkað að hluta til með dollaravöxtum en hagvísar benda til að efnahagsbatinn verði lengur að taka við sér á evrusvæðinu. Á þessu ári ríkir einnig óvissa um áframhaldandi aðild Frakka, Grikkja og Ítala að Evrópusambandinu sem hefur áhrif á evruvexti til meðallangs tíma.

Þróun millibankavaxta



### 5.2.4 Verðtryggingaráhætta

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

### Efnahagsáhætta - verðtrygging

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

### Sjóðstreymisáhætta - verðtrygging

Auðveldara er að meta áhættu verðtryggingar á sjóðsteymi en efnahag. Hluti verðskrár OR er uppfærður reglulega með tilliti til verðlagsbreytinga og greiðsluflæði verðtryggða skulda er beintengt við vísitölu neysluverðs. Hinsvegar er ekki jafn ljóst hvernig verðlag hefur áhrif á rekstrarkostnað.

### 5.2.5 Hlutabréfa- og skuldabréfaáhætta

Hluta- og skuldabréfaáhætta snýr að verðbréfaeignum í efnahag OR en eignirnar eru fáar og misstórar. Í sjóðsteymi eru það einkum skuldabréf í eigu OR sem getur haft áhrif á fjárhagsstöðu félagsins. Skuldabréfið var á gjalddaga í desember 2016 og var höfuðstóll bréfsins ásamt áföllnum kostnaði um 72 milljónir USD. Seinni hluta ársins 2016 voru gerðar skilmálabreytingar á skuldabréfinu þar sem skuldari greiddi OR 36 milljónir USD og gjalddagi eftirstöðva var framlengdur til mars 2018 á umtalsvert hærri vöxtum. Innbyggt í skuldabréfinu

er hlutfallsleg tenging við þróun álverðs með gólfi og þaki og bréfið er tryggt með veði í hlutabréfum HS Orku.

### 5.3 Mótaðilaáhætta

Mótaðilaáhætta er sú áhætta að mótaðili efni ekki gerða samninga, hvort sem um sérstaka samninga er að ræða eða almenna viðskiptavinum OR. Stærsti einstaki mótaðili OR er Norðurál Grundartanga. Aðrir mótaðilar eru smáir í samanburði. Í ljósi lágs álverðs framkvæmdi áhættustýring greiningu á stöðu Norðuráls. Niðurstöður bentu til að framleiðslukostnaður Norðuráls sé með þeim lægsta í alþjóðlegum samanburði og félagið burðugt þrátt fyrir lágt álverð. Æskilegt er að fjölga mótaðilum og dreifa þannig mótaðilaáhattunni eftir því sem samningar renna út.

#### Markmið:

- *Draga úr vægi einstakra mótaðila og fjölga smærri viðskiptavinum.*

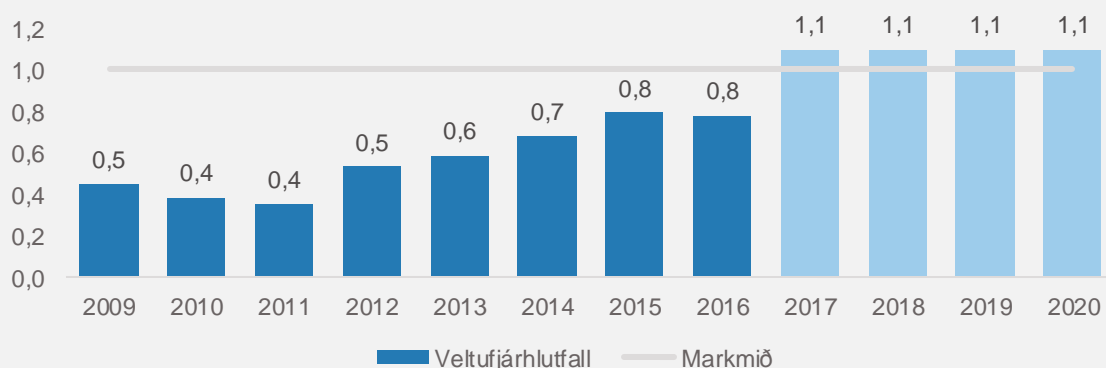
### 5.4 Lausafjáraáhætta

Sterk lausafjárstaða er besta vörnin gegn áföllum í rekstri. Sterk lausafjárstaða eykur einnig aðgengi að fjármagnsmörkuðum, styrkir lánshæfi félagsins og bætir með því kjör þess. OR hefur á undanförunum árum og mánuðum stórlega bætt lausafjárstöðu sína. Veltufjórhlutfall hefur einnig verið að styrkjast samhliða lægri afborgunum og bættri lausafjárstöðu eins og sést á neðangreindri mynd. Æskilegt er í rekstri fyrirtækja að veltufjórmunir dugi á hverjum tímamarki fyrir skammtímaskuldum jafnvel þó tekjustreymi fyrirtækja sé traust. Stefnt er að því að veltufjórhlutfall á hverjum tímamarki næsta árs verði yfir einum auk þess sem hlutfall sjóðstöðu, eins og það er skilgreint í áhættustefnu<sup>4</sup>, sé yfir 100% fyrir öll tímabil frá einum mánuði til þriggja ára og yfir 100% í álagsprófi til næstu 12 mánaða. Fylgst er reglulega með væntu hlutfalli sjóðstöðu og birt í mánaðarlegri áhættuskýrslu.

#### Markmið:

- *Veltufjórhlutfall > 1*
- *Hlutfall sjóðstöðu yfir 100% yfir öll tímabil sem litið er til frá einum mánuði til þriggja ára*
- *Hlutfall sjóðstöðu í álagsprófi yfir 100% til næstu 12 mánaða.*

Veltufjórhlutfall



<sup>4</sup> Hlutfall sjóðstöðu er allt laust fé auk áætlaðra tekna á móti útgjöldum að meðtöldum afborgunum og vöxtum lána. Niðursköðurnar eru settar fram sem hlutföll þar sem 100% þýðir að laust fé ásamt áætluðum rekstrarhagnaði dugir til að mæta öllum útgjöldum.

Mikilvægi sterkrar lausafjárstöðu má ekki vanmeta í ljósi þeirrar sjóðstreymisáhættu sem fjallað hefur verið um í köflunum hér að framan.

Samfara bættri lausafjárstöðu hefur þörfin á virkri lausafjárstýringu aukist. Mikilvægt er að teknar séu upplýstar ákvarðanir um vænta ávöxtun fjármálagerninga að teknu tilliti til áhættu þeirra, s.s. vegna hlutabréfa og skuldabréfa. Í því skyni hefur verið samþykktur fjárfestingarammi sem nær til fjárfestinga lausafjár og takmarkar heimildir til fjárfestinga í áhættusömumum fjármálagerningum. Nánar er fjallað um lausafjárstýringu í kafla 3 hér að framan.

## 5.5 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 veigamikil viðfangsefni við stefnumótun til framtíðar.



## 5.6 Rekstraráhætta

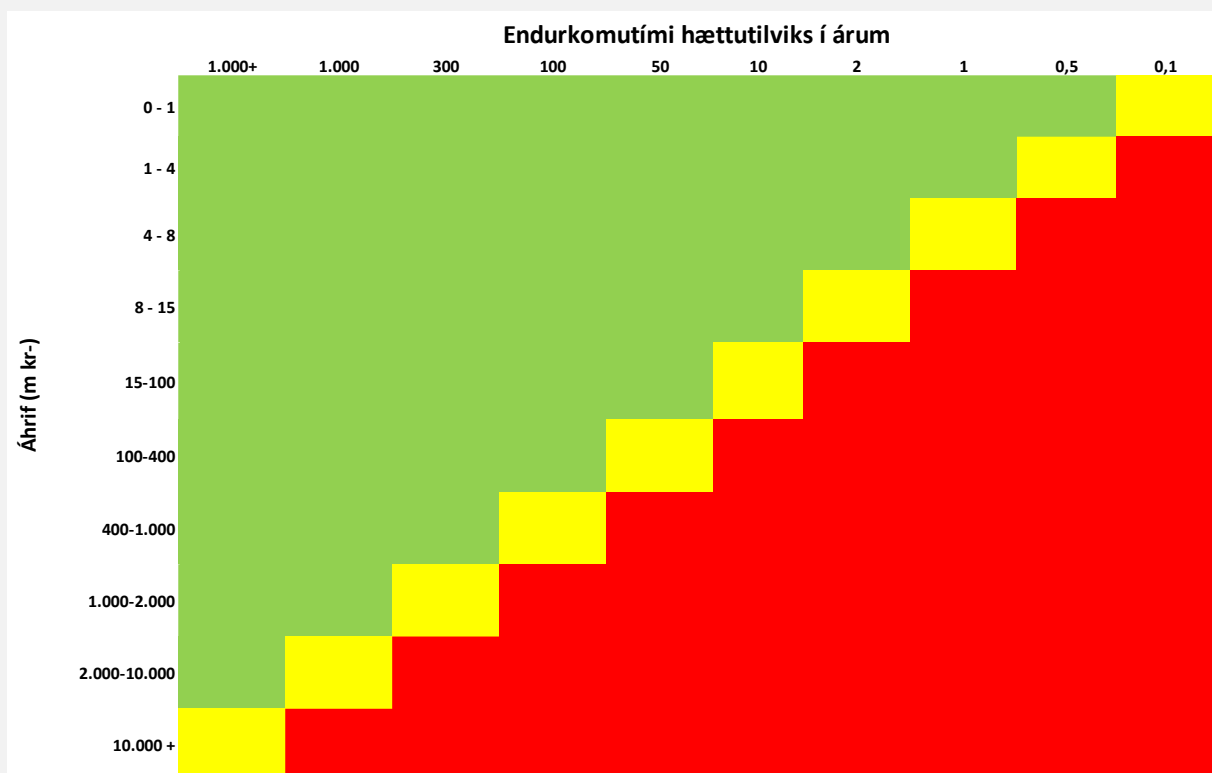
Forstöðumenn og framkvæmdastjórar OR unnu að áframhaldandi mati og meðhöndlun á rekstraráhættu á árinu 2016. Framkvæmdastjórar einstakra rekstrarfélaga í OR samstæðunni eru ábyrgðaraðilar rekstraráhættu.

### Markmið:

- Greina og meðhöndla a.m.k. 10% tilvika sem eru á rauðu.

Frá árinu 2015 hefur verið unnið markvisst að því að draga úr eða meðhöndla þekktar rekstraráhættur. Á fundum áhætturáða er tekin ákvörðun um meðhöndlun einstakra tilvika eða breytingar á mati þeirra. Á árinu 2016 unnu meðal annars forðafærðingar OR sviðsmyndagreiningar á mögulegri þróun gufuforðans á Heilishéiði og nærliggjandi svæðum. Fundað var með samstarfsaðilum Orku náttúrunnar vegna stærstu áhættutilvika í rekstri þess félags. Hjá Veitum voru meðal annars greindar og meðhöndlaðar ógnir sem steðjað geta að vatnsauðlindum á Vesturlandi. Til umfjöllunar á áhætturáðsfundum eru að jafnaði 1-3 hættutilvik og eru þau valin í samræmi við mat á áhættu - rautt fyrst og svo gult.

Rekstraráhætta er sett fram í áhættufylkjum fyrir hvert félag þar sem hættutilvikum er raðað upp eftir fjárhagslegum áhrifum eru og tíðni tilvika. Í áhættufylki er hættutilvikum raðað niður með hliðsjón af hugsanlegu tjóni (áhrif) og líkum á að tilvik eigi sér stað. Allar rekstraráhættur samstæðunnar eru svo teknar saman í eitt fylki á samstæðugrunni. Hér að neðan má sjá uppsetningu áhættufylkja hjá OR.



## 5.7 Tryggingar

Tryggingar OR taka til eignatjóns og ábyrgðartjóns. Jarðavarmavirkjanir Orku náttúrunnar eru tryggðar hjá erlendum endurtryggjendum og veitukerfið er tryggt gagnvart náttúruvá hjá Viðlagatryggingu Íslands. Í árslok 2016 voru boðnar út eigna- og ábyrgðatryggingar. Fjögur innlend tryggingarfélög tóku þátt í útboðinu en samið var við hagstæðasta tilboðsgjafann Sjóvá til næstu fjögurra ára. Mikilvægur áfangi náðist í samningum þar sem gert er ráð fyrir tjónleysisafslætti á iðgjöldum sem hvetur OR til að gera enn betur í forvörnum.

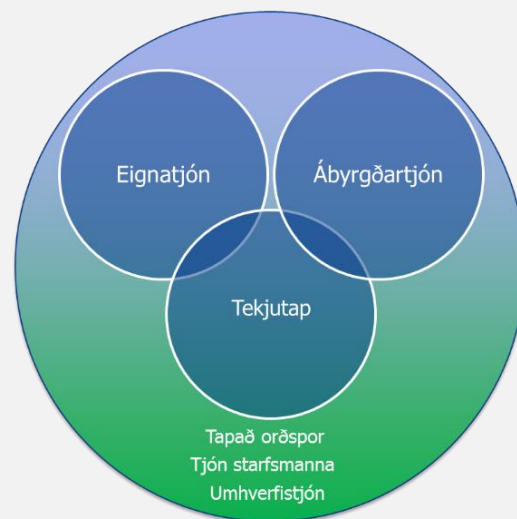
### Markmið:

- *Lækkun trygginga-kostnaðar um 5% án meiri áhættu.*

OR hefur hingað til ekki tryggt fyrir hugsanlegu tekjutapi en á árinu 2016 var kannað hvort hagkvæmt væri að tryggja OR vegna einstakra hættutílvika. Ekki þótti fýsilegt að tryggja fyrir hugsanlegu tekjutapi að svo stöddu en matið snýr að nokkrum hættutílvikum hjá Orku náttúrunnar.

Góður árangur náðist á árinu 2016 við lækkun tryggingariðgjalda OR, en stærstu skrefin voru þessi:

- *Við endurnýjun á virkjanatryggingum fékkst fram lækkun á iðgjaldi í samræmi við sett markmið fyrir árið 2016.*
- *Í kjölfar útboðs eigna- og ábyrgðatrygginga náðist umtalsverð lækkun á iðgjöldum umfram sett markmið fyrir árið 2016.*



## 6 Lánshæfismat

Lánshæfismat er mikilvægt fyrirtækjum sem eiga í viðskiptum á alþjóðlegum vettvangi. Lánshæfismat hefur þann tilgang að gefa lánveitendum óhlutdræga mynd af stöðu félagsins og framtíðarhorfum þess. Gott lánshæfismat eykur trúverðugleika félagsins, hefur áhrif á lánskör, vaxtakör í skiptasamningum, aðgengi að fjármagni og orðspor.

Lánshæfismat á OR er unnið af eftirtöldum fyrirtækjum:

- *Moody's frá árinu 2007 – opinber einkunn var birt í september 2016.*
- *Fitch Ratings frá desember 2014 – opinber einkunn var birt í febrúar 2017.*
- *Reitun frá árinu 2010 – opinber einkunn á íslenskum markaði var birt í mars 2016.*

### Markmið:

- *Breyta horfum úr stöðugum í jákvæðar hjá Moody's.*
- *Breyta horfum Fitch Ratings úr stöðugum í jákvæðar.*
- *Hækka einkunn Reitunar.*

Staða íslenska ríkisins hefur talsverð áhrif á lánshæfismat íslenskra fyrirtækja, en einkunn íslenskra fyrirtækja getur ekki verið betri en lánshæfismat ríkissjóðs. Í janúar 2017 hækkaði alþjóðlega matsfyrirtækið Standard og Poor's lánshæfiseinkunn ríkissjóðs úr BBB+ í A-. Staða Reykjavíkurborgar og tenging OR við hana hefur einnig áhrif á lánshæfismatið.

|                        | Orkuveita Reykjavíkur |               |          | Íslenska ríkið |               |
|------------------------|-----------------------|---------------|----------|----------------|---------------|
| Lánshæfismatsfyrirtæki | Moody's               | Fitch Ratings | Reitun   | Moody's        | Fitch Ratings |
| Langtímaeinkunn        | Ba2                   | BB            | iAA3     | A3             | BBB+          |
| Skammtímaeinkunn       |                       |               |          | P-2            | F-2           |
| Horfur                 | Stöðugar              | Stöðugar      | Stöðugar | Stöðugar       | Jákvæðar      |
| Útgáfudagur            | sep.16                | feb.17        | mar.16   | sep.16         | jan.17        |

Samanburður á einkunn Moody's og Fitch Ratings, m.v. einkunnaskala hvors um sig, sýnir að grunneinkunn OR frá Fitch Ratings og Moody's er jöfn, að teknu tilliti til ábyrgðar eigenda.

### Lánshæfismat Moody's

OR var í næst efsta flokki Moody's árið 2007 en í kjölfar hruns íslensku bankanna 2008 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 í júlí 2011.

Þróun lánshæfismats frá Moody's:

| Dags.   | Jan'07   | Júl'08    | Okt'08   | Des'08    | Nóv'09   | Apr'10    | Des'13   | Des'14   | Des'15   | Sep'16   |
|---------|----------|-----------|----------|-----------|----------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| Einkunn | AA2      | AA2       | A1       | Baa1      | Ba1      | Ba1       | B1       | B1       | Ba3      | Ba2      |
| Horfur  | Stöðugar | Neikvæðar | Stöðugar | Neikvæðar | Stöðugar | Neikvæðar | Stöðugar | Jákvæðar | Stöðugar | Stöðugar |

Vegna minni áhattu, bættrar stöðu mælikvarða og sterkari fjárhagsstöðu félagsins hækkaði lánshæfismat Moody's úr Ba3 í Ba2 september 2016. Bætt einkunn endurspeglir framfarir OR hvað varðar styrkari fjárhag þess og traustari lausafjárstöðu. Þetta gerist á sama tíma og efnahagssumhverfi á Íslandi og markaðsaðstæður hafa batnað. Sterk fjárhagsstaða félagsins er til komin vegna árangursríkrar framkvæmdar félagsins á fimm ára áætlun sinni, Plansins, sem samþykkt var af stjórn í mars 2011. OR hefur náð öllum markmiðum sínum, aukið tekjur, dregið úr kostnaði og frestað ákveðnum fjárfestingum. Markmið félagsins náðust einu ári á

undan áætluðum verklokum Plansins sem var í desember 2016. Matsfyrirtækið á von á því að OR muni halda fjárhagslegum styrk sínum og góðri lausafjárstöðu.

*Jákvæð áhrif á lánsþæfismat í framtíðinni:*

- Íslenskt hagkerfi styrkist, markaðsaðstæður hafa batnað.
- OR verji sig áfram gagnvart sveiflum á hrávöru- og fjármálamörkuðum.
- OR haldi opnu aðgengi að fjármálamörkuðum, þá sérstaklega aðgengi að lánsfé.
- FFO/skuldir verði yfir 10% til framtíðar.
- Engin breyting á ábyrgðum (stuðningi) eigenda.

*Neikvæð áhrif á framtíðarlánsþæfi*

- Lausafjárstaða eða aðgangur að skammtímafjármögnun versnar.
- OR hefði ekki aðgang að lánsfé á innlendum eða erlendum fjármálamörkuðum.
- Stöðugleiki íslensku krónunnar.

## Lánsþæfismat Fitch Ratings

Fyrsta mat Fitch Rating birtist í febrúar 2015. Einkunn Fitch Ratings er jöfn einkunn Moody's.

Þróun lánsþæfismats frá Fitch Rating:

| Dagsetning | Feb'15   | Des'15   | Feb'17  |
|------------|----------|----------|---------|
| Einkunn    | BB-      | BB-      | BB      |
| Horfur     | Stöðugar | Stöðugar | Söðugar |

Skýringar á hækkaðri einkunn eru af tvennum toga; góður árangur í rekstri fyrirtækisins og hagstæð þróun í umhverfi þess. Lækkaðar skuldir og góð frammistaða fyrirtækisins við að framfylgja Planinu, þar sem árangur hefur verið umfram markmið, einnig viðvarandi stuðningur eigenda við fyrirtækið. Þeir ytri þættir sem hafa áhrif eru bætt efnahagsástand á Íslandi og styrking íslensku krónunnar.

Matið byggist einna helst á eftirfarandi:

- Reksturinn er háður takmörkunum á íslenskum markaði.
- Álverðsáþættu sem skilar sér í verðlagsáþættu og hefur bein áhrif á EBITDA.
- Gjaldeyrisáþættu í greiðsluflæði.
- Áþættu tengdri skuldastöðu.
- Traustum tekjum.
- Svigrúmi til gjaldskráhækkana.
- Sterkri vaxtaþekju (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 framtíðarlánsþæfi*

- Áfram haldandi tenging gjaldskrár við verðlag.
- Framhald á afkomu umfram áætlanir sem leiði til að FFO vaxtaþekja verði > 5,7x.
- Aukinn stuðningur frá eigendum sem felur í sér óskilyrðisbundnar ábyrgðir eða frekari frestun á arðgreiðslu úr félaginu.
- Fjárhagsleg skilyrði samþykkt af stjórn OR sem þarf að uppfylla áður en til arðgreiðslna kemur.
- Lausafjárstaða haldist áfram að styrkjast.

### Neikvæð áhrif á framtíðarlánshæfi

- Takmarkanir á gjaldskrárhækkunum, auknar fjárfestingar.
- Minni stuðningur frá eigendum, t.d. arðgreiðslur úr félaginu.
- Markaðsáhætta vegna stöðugleika íslensku krónunnar gagnvart dollar og pund.
- Stjórn pólitískt skipuð sem getur leitt til íþyngjandi ákvarðana varðandi gjaldskrár eða fjárfestingar án þess að hagsmunir félagsins séu hafðir að leiðarljósi.
- Ákvarðanir um gjaldskrárbreytingar og fjárfestingar ekki alfarið í höndum OR og eru háðar aðgerðum stjórnvalda.

### Lánshæfismat Reitunar

Próun lánshæfismats frá Reitun:

| Dagsetning     | Nóv'10   | Nóv'11   | Jún'12   | Okt'13   | Des'13   | Jún'14   | Jan'15   | Mai'15   | Mar'16   |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>Einkunn</b> | i.BBB1   | i.BBB1   | i.BBB1   | i.BBB1   | i.BBB1   | i.A3     | i.A3     | i.A1     | i.AA3    |
| <b>Horfur</b>  | Stöðugar | Stöðugar | Stöðugar | Jákvæðar | Jákvæðar | Stöðugar | Jákvæðar | Stöðugar | Stöðugar |

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

Forsendur til hækkunar:

- Batnandi fjárhagstaða.
- Skuldir lækki og þar með batni skuldahlutfall og áhættan minnki.
- Sterkara lausafjárhlutfall.
- Minni markaðsáhætta.

Forsendur til lækkunar:

- Ef félagið missir lánalínur sínar.
- Óvæntir atburðir í almennum rekstri félagsins eða verulega neikvæðar breytingar í efnhagsmálum/markaði.

### Samantekt

Telja má líklegt að lánshæfismat OR styrkist á næstu misserum og árum. Á árunum 2011-2016 er heildaráragnur Plansins um 8,9 milljarðar ISK umfram markmið tímabilsins. Endurspeglar það vel þann góða og samstillta árangur sem náðst hefur hjá fyrirtækinu á undanförunum árum, uppskiptingar félagsins og auknum varnarsamningum gagnvart helstu áhættuþáttum OR.

Lánshæfismatsfyrirtækin eru sammála því að félagið hefur sýnt framför í rekstri, styrkt lausafjárstöðu sína og dregið úr fjárhagslegri áhættu.

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



## 7 Viðauki A: Kennitölur innlánafyrirtækja

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

|  | Landsbankinn    | Íslandsbanki    | Arion Banki     | KVIKA     |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------|
|  | 2016 ISKm       | 2016 ISKm       | 2016 ISKm       | 2016 ISKm |
| Eiginfjárhlutfall (CAR - Tier 1 ratio) | 30,2%           | 25,2%           | 27,1%           | 20,6%     |
| Hlutfall áhættusamra eigna (RWA)       | 75,3%           | 67,2%           | 72,7%           | 81,7%     |
| Eiginfjárhlutfall                      | 22,6%           | 17,0%           | 20,4%           | 12,42%    |
| ROE                                    | 6,6%            | 10,2%           | 10,5%           | 34,7%     |
| LCR (min 70%)                          | 128,0%          | 187,0%          | 171%            | 152,0%    |
| LCR - FX (min 100%)                    | 743,0%          | 331,0%          | 263%            | NA        |
| Eignarhald íslenska ríkisins           | 98,2%           | 100,0%          | 13,0%           | 0,0%      |
| Útlán                                  | 873.825         | 705.485         | 792.538         | 26.015    |
| Eigið fé                               | 251.231         | 178.925         | 211.384         | 7.397     |
| Lánshæfismat S&P                       | BBB<br>Jákvæðar | BBB<br>Jákvæðar | BBB<br>Jákvæðar | NA        |

Nánari skilgreiningar á kennitölum má finna hér að neðan :

| Kennitölur                                    | Skýring  |
|---|--|
| <b>Eiginfjárhlutfall (CAR - Tier 1 ratio)</b> | Mælir eiginfjárhlutfall bankans, er reiknað sem prósentu af áhættuvegnum eignum bankans. (E. CAR = Capital Adequacy Ratio).<br>Löglegt lágmark er 8% en hærrí skilyrðu eru sett fyrir hvern banka fyrir sig. |
| <b>Hlutfall áhættusamra eigna (RWA)</b>       | Áhættuvegnar eignir sem hlutfall af heildar eignum.<br>(E. RWA = Risk Weighted Assets).  |
| <b>Eiginfjárhlutfall</b>                      | Eigið fé / Heildareignum   |
| <b>ROE</b>                                    | Arðsemi eiginfjár (e. return on equity = net income / equity)  |
| <b>LCR (min 70%)</b>                          | Hágæða lausafjäreignir bankanna til að mæta skammtímakröfum verði áfall innan 30 daga<br>(E. LCR = Liquidity Coverage Ratio)   |
| <b>LCR - FX (min 100%)</b>                    | Hágæða lausafjäreignir í erlendum gjaldmiðlum bankanna til að mæta skammtímakröfum verði áfall innan 30 daga (E. LCR = Liquidity Coverage Ratio)   |
| <b>Eignarhald íslenska ríkisins</b>           | I umræðunni er talið að eignarhald ríkisins gefi skakka mynd á raunverulega stöðu bankanna.  |
| <b>Útlán</b>                                  | (E. assets)  |
| <b>Eigið fé</b>                               | (E. total equity)  |
| <b>Lánshæfismat S&amp;P</b>                   | Lánshæfismat Standard and Poors (E. credit rating S&P)   |

## 8 Viðauki B: Kennitölur

Nánari skilgreiningar á kvörðunum sem notaðir eru við mat á fjárhagslegum styrkleika félagsins og í samburði við önnur fyrirtæki í orkugeiranum.

| Mælikvarðar         | Markmið<br>2016 - 2018 | Markmið<br>2019 > | Formúla                                    | Skilgreiningar  |
|---------------------|------------------------|-------------------|--|---|
| Veltufjárhlutfall   | > 1,0                  | > 1,0             | Veltufjármunir/<br>Skammtímaskuldir        | Sýnir styrk félagsins til þess að standa við skuldbindingar sínar í nánustu framtíð og greiðsluþol þess næstu 12 mánuði.    |
| Eiginfjárhlutfall   | > 35%                  | > 40%             | Eigið fé/(Eigið fé +<br>Skuldir)           | Almennt má segja að fjárhagslegur styrkur fyrirtækja er meiri eftir því sem hlutfallið er hærra.                            |
| FFO vaxtaþekja      | > 3,5                  | > 3,5             | (FFO +<br>vaxtagreiðsla)/<br>vaxtagreiðsla | Geta félagsins til að greiða vaxtagreiðslur af skuldum. Moody's mælikvarði.   |
| RCF / Nettó skuldir | > 11%                  | > 13%             | FFO - greiddur<br>arður/ Nettó<br>skuldir  | Mælir skuldsetningarlutfall félagsins, mælir fjárhagslega áhættu félagsins með tilliti til greidds arðs. Moody's mælikvarði |
| FFO / Nettó skuldir | > 13%                  | > 17%             | FFO/Nettó Skuldir                          | Mælir skuldsetningarlutfall félagsins, mælir fjárhagslega áhættu félagsins. Moody's mælikvarði.                             |
| Arðgreiðsluhlutfall | ≤ 50%                  | ≤ 50%             | Arður/Hagnaður                             | Mælir hlutfall greidds arðs af hagnaði yfir tímabilið.  |

### Skilgreiningar:

FFO = Handbært fé frá rekstri

Nettó skuldir = Vaxtaberandi s kuldir - handbært fé

EBITDA = Rekstrarhagnaður fyrir fjármagnsliði og afskriftir

RCF = Handbært fé frá rekstri - arðgreiðslur