

FJÁRMÁLASKÝRSLA
ORKUVEITA REYKJAVÍKUR

2015



Efnisyfirlit

Efnisyfirlit.....	1
1 Samantekt.....	2
2 Arðgreiðsluskilyrði.....	3
3 Lausafjárstýring.....	4
3.1 Sjóðstýring.....	4
3.2 Ávöxtun og fjárfestingarrammi.....	5
3.3 Gjaldeyriskaup.....	7
4 Fjármögnun.....	8
5 Áhættustýring.....	11
5.1 Álagspróf.....	11
5.2 Markaðsáhætta.....	13
5.3 Mótaðilaáhætta.....	20
5.4 Lausafjáraáhætta.....	20
5.5 Kjarnaáhætta.....	21
5.6 Rekstraráhætta.....	22
5.7 Tryggingar.....	23
6 Lánshæfismat.....	24
7 Viðauki A: Kennitölur innlánafyrirtækja.....	27
8 Viðauki B: Kennitölur.....	28

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 er þó í fullu gildi út árið 2016 og þar með er lagður grunnur að traustum fjárhag. Deildir innan Fjármálasviðs OR hafa verið eflidar til muna og ný áhættustefna samþykkt og innleidd. Í dag fær stjórn OR mánaðarlega skýrslu um áhættur félagsins ásamt helstu upplýsingum um fjármál á hverjum tíma.

Mikið hefur áunnist á liðnum árum. Helst ber að nefna stóraukið aðgengi OR að erlendum fjármálastofnunum, bæði vegna lánaþyrngreiðslu og áhættuvarna. Bankar sem sækjast eftir viðskiptum við OR hefur fjölgað 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.

OR hefur gert markvissa samninga um áhættuvarnir frá árinu 2012, en fyrir þann tíma höfðu verið takmarkanir á því. 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) til allt að fimm ára fram í tímann. OR hefur aðgengi að vaxtavörnum í samræmi við lengd erlendra lána, eða til ársins 2030. Efnahagsáhætta vegna erlends gjaldmiðils hefur umbreytt með uppskiptingunni og uppgjöri Orku náttúrunnar í bandarískum dollar auk áhættuvarna.

Endurskoðað var áætlunarferli félagsins, með því að auka áherslu á markmiðasetningu og mælikvarða sem eiga rætur að rekja til eigenda- og heildarstefnu OR. Ákveðið var einfalda áætlunarferlið og stuðst var við aðferðarfræðina „Beyond Budgeting“*. Með þessari aðferðarfræði er verið að fara í átt að einfaldari og sjálfstæðari menningu þar sem ákvarðanir eru teknar á þeim stað og á þeim tíma þegar þörf er hjá félaginu.

Stjórn og eigendur OR samþykktu þann 6. nóvember 2015 fjárhagsleg skilyrði félagsins sem skulu vera uppfyllt áður en til arðgreiðslu kemur, arðgreiðslur mega ekki brjóta gegn þeim. Nánar er greint frá þessum skilyrðum í kafla 2 Arðgreiðsluskilyrði.

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

Tilgangur þessarar skýrslu er þrjúþættur:

- *Auka meðvitund og þekkingu á stýringu 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
Björn Ágúst Björnsson
Brynja Kolbrún Pétursdóttir
Gísli Björn Björnsson
María Ósk Birgisdóttir
Sólveig R. Gunnarsdóttir

*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 skildi 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 2015:

Fjárhagslegir mælikvarðar	Markmið 2016-2018	Marmið 2019 >	OR samstæða	Landsvirkjun	HS Orka	HS Veitur	Rarik 2014*	Vattenfall
Veltufjárhlutfall	> 1,0	> 1,0	0,8	0,7	0,9	3,5	0,4	1,4
Eiginfjárhlutfall	> 35%	> 40%	36,9%	44,7%	58,6%	42,0%	60,8%	25,1%
FFO vaxtaþekja	> 3,5x	> 3,5x	5,5x	4,3x	12,x	3,7x	5,6x	7,3x
RCF/nettó skuldir	> 11%	> 13%	13,8%	11,4%	28,3%	16,7%	22,7%	NA
FFO/ nettó skuldir	> 13%	> 17%	13,8%	11,9%	31,4%	23,5%	24,7%	24,5%
ROCE			4,8%	4,9%	2,9%	6,7%	6,4%	-5,8%
Moody's	Baa	Baa	Ba3 Stöðugar horfur	Ba1 Stöðugar horfur	NA	NA	NA	A3 Neikvætt
Fitch Ratings	BBB	BBB	BB Stöðugar horfur	NA	NA	NA	NA	A- Neikvætt

*Fjármálaupplýsingar vegna 2015 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. Engar lántökur voru á árinu 2015 hjá félaginu og hefur því markmiði ekki verið náð. Gert er ráð fyrir að ná settu markmiði á árinu 2016. 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 greiðslu 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.

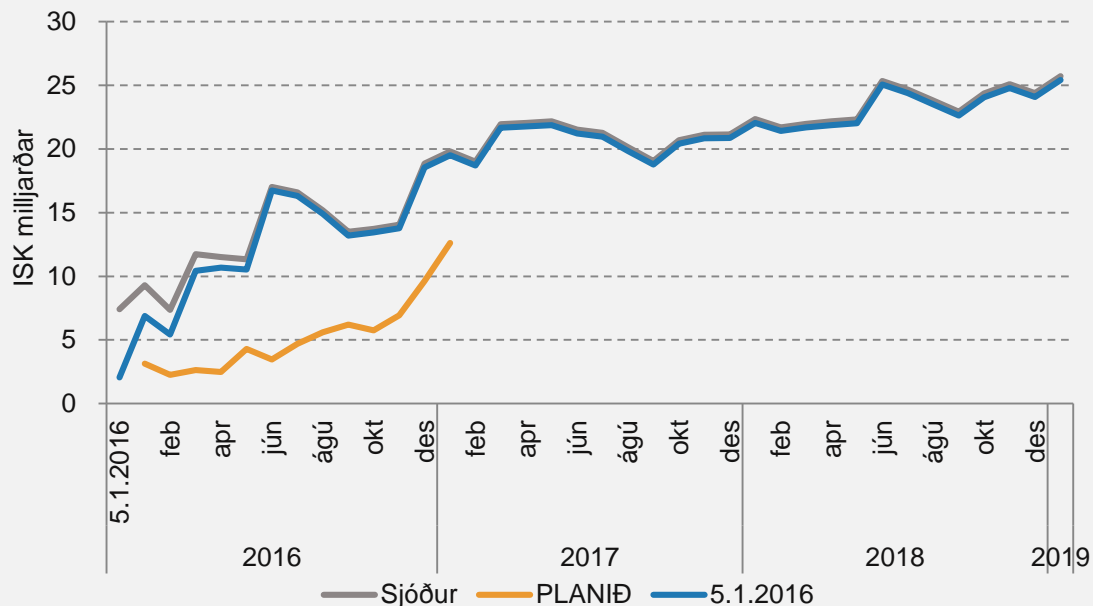
Lögð hefur verið áhersla á ávöxtun til skemmri tíma þar sem afborganir af lánum hafa verið nokkuð háar og verða að meðtali 15 milljarðar árlega næstu árin. Með endurfjármögnun á lánum gefst þó tækifæri til að horfa lengra fram í tímann. Greiðsluáætlun hefur verið gerð með nýrri aðferðafræði samhliða áætlanagerð, 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 sjóðsstöðu m.t.t. ávöxtunar, fjármögnunar og gjaldeyriskaupa. Í ákvörðunum tengdum lausafjárstýringu er mikilvægt að horfa á alla þessa þætti saman.

Tekið er mið af fjárfestingarramma OR við ákvörðun á ávöxtunarkostum sem og Áhættustefnu OR. Eitt af markmiðum OR er að hafa veltufjórhlutfall > 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 fjárfælði 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 útfæði. Útfæðið er m.a. af greiðslu reikninga, greiðslum af lánum og áhættuvörnum. Á neðangreindri mynd má sjá hvernig sjóðsstaða er áætluð fram í tímann út frá samþykktri fjárhagsáætlun samstæðunnar:

Sjóð- og lausafjárstaða



Appelsínugula línan sýnir upphaflega sjóðsáætlun m.v. Planið, bláa línan raun sjóðstöðu í byrjun 2016 og gráa línan sýnir raun sjóðstöðu með bundnum innlánnum. Greiðsluáætlun var unnin út frá samþykktri fjárhagsáætlun 2016 – 2021. Þar er gert ráð fyrir 29 milljarða lántöku á fjögurra ára tímabili.

OR hefur einnig til ráðstöfunar, óádreagnar lánalínur að fjárhæð 8,5 milljarðar, allt til ársins 2020.

3.2 Ávöxtun og fjárfestingarrammi

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 eru teknar með hliðsjón af fjárfestingarramma, sem samþykktur var af áhætturáði 2014.

Markmið:

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

Fjárfestingarrammi OR markar stefnu um eignasamsetningu til langs tíma, og er endurskoðuð árlega.

Lausafé OR er að stærstum hluta ávaxtað í innlánnum, bundnum innlánnum og lausafjár sjóðum. Einnig er ávaxtað í eignastýringu.

Fjárfestingarrammi:	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 < 12 mánaða	Vænt útfærði í erlendri mynt < 12 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%

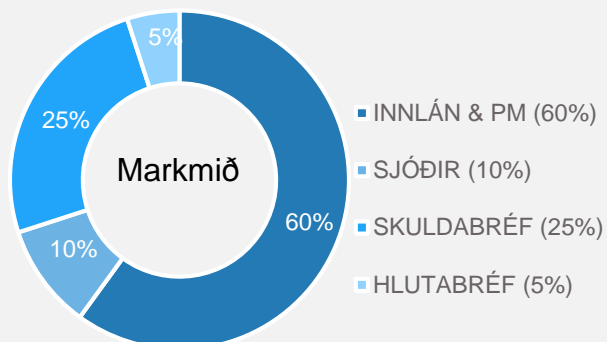
* Samkvæmt áhættustefnu skulu skuldabréf og hlutabréf ótengd kjarnastarfsemi ekki fara yfir 5% eiginfjár samstæðunnar. Í dag á OR skuldabréf sem brýtur viðmiðunarmörkin.

Á meðan veltufjárhlutfall er < 1,0 eru fjárfestingar OR aðallega 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 fjárfestingarrammanum og samþjöppun útgefenda er meiri.

Breytist sjóðstaða OR mun fjárfestingarrammi félagsins verða endurskoðaður 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 2016, með tilliti til áhættu og fjárfestingarramma:

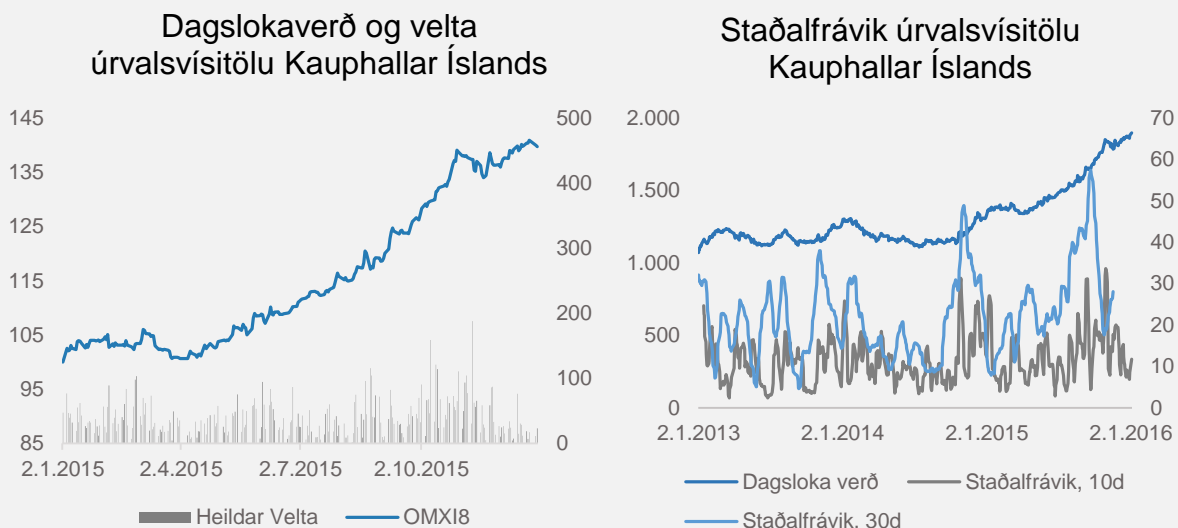
- Hámarka ávöxtun lausafjár m.t.t. gjaldmiðils, tegundar eigna og áhættu.



Stefnt er að skuldabréfaútböð á fyrsta fjórðungi ársins 2016, þá mun veltufjárhlutfall hækka og lausafjárstaða OR styrkjast.

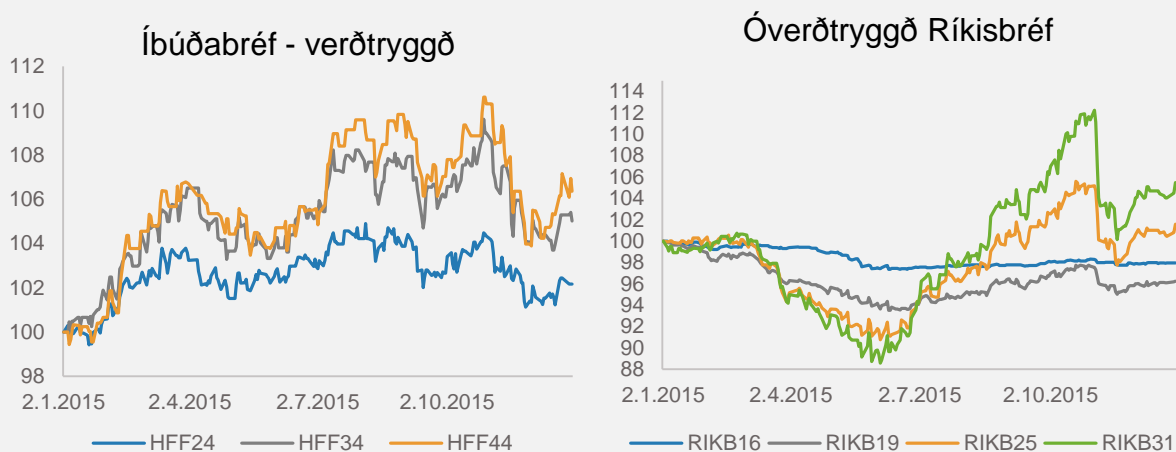
Þróun og horfur

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 ávisun á árangur í framtíð en getur gefið vísbendingar um mögulegar sveiflur.



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

Á árinu 2015 hækkaði úrvalsvisítalan um 43%, vegna hækkunar á markaðsvirði félaga á aðallista Kauphallarinnar. Veltan á markaði jókst um 101 milljarð króna á árinu. Á fyrstu tveimur fjórðungum ársins 2015 minnkaði velta óverðtryggðra skuldabréfa, sökum áhyggja á markaði af verðbólguþroti í kjölfar yfirstandandi kjarasamninga og næstu skrefa ríkistjórnar í afnámi hafta. Ávöxtunarkrafa verðtryggðra bréfa hefur staðið í stað en krafa óverðtryggðra ríkisbréfa hækkaði töluvert á fyrstu tveimur fjórðungum ársins 2015.



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

3.3 Gjaldeyriskaup

Á árinu 2015 keypti OR gjaldeyri til að mæta útlæði ársins en líka til að mæta 12 mánaða útlæði á erlendum gjaldeyri fyrir 2016 samkvæmt Áhættustefnu OR. Nánar er fjallað um gjaldeyrisflæði OR í kafla nr. 5.2.1 um gjaldeyrisáhættu.

Markmið:

- Eiga gjaldeyri fyrir sem nemur að lágmarki 12 mánaða útlæði gjaldeyris.

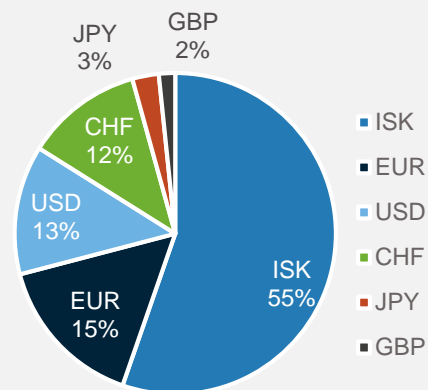
Fjárstýring og greining OR, fylgist grannt með gjaldmiðlamarkaði og hagtölum sem tengjast þeim gjaldmiðlum sem OR er skuldsett í og ávallt er leitað eftir bestu kjörum hverju sinni.

Um 73,3% lána OR eru í erlendum gjaldmiðli en 84,3% tekna eru í íslenskrí krónu. Því er mikilvægt að félagið sé virkt á gjaldeyrismarkaði. Erlendar afborganir hafa verið háar undanfarin ár.

Markmið í gjaldeyriskaupum fyrir 2016:

- Eiga gjaldeyri fyrir sem nemur að lágmarki 12 mánaða útlæði gjaldeyris.

Innistæður eftir mynt 31.12.2015

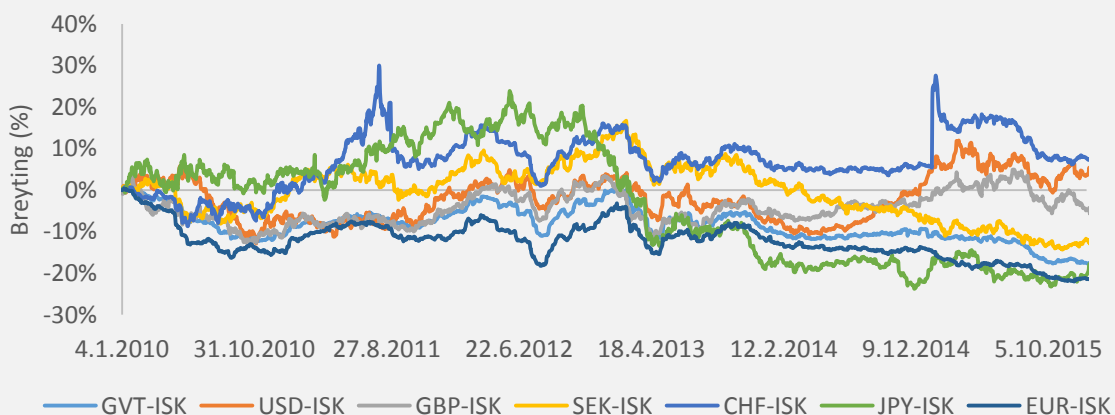


Þróun og horfur

Á árinu 2015 var mikið að gera á gjaldeyrismarkaði. Íslenska krónan er ekki bundin við neinn erlendan gjaldmiðil en svo virðist sem Seðlabanki Íslands haldi krónunni nokkuð stöðugri með inngrípum á markaði. Á árinu 2015 námu nettókaup Seðlabanka Íslands á gjaldeyri um 236 milljörðum króna.

Alþingi samþykkti frumvarp um afnám gjaldeyrishafta í júní 2015. Ætla má að þau lög og uppgjör slitabúaa föllnu bankanna, sem varð í október 2015, leiði til afnáms gjaldeyrishafta á árinu 2016.

Gengisþróun



Heimildir: Seðlabanki Íslands, vefsíða : www.sedlabanki.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 framur vonum.

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.

Líkt og komið hefur fram, hefur Planið verið árangursríkara en ætlað var og staða OR batnað verulega. Samkomulag náðist við Dexia um að endurraða gjalddögum á öllum lánunum við bankann og með þeirri breytingu minnkaði lánsfjárförf OR árið 2015. Gert var ráð fyrir 10 milljarða lántöku 2015 en með breytingunni minnkaði þörfin í 6 milljarða. Ekki var farið út í þá fjármögnun.

Til að ná markmiðum um sterka lausafjárstöðu og hærra veltufjárhlutfall er í samþykktri fjárhagsáætlun frá nóvember 2015 gert ráð fyrir fjármögnun upp á 9,65 milljarða árið 2016, einnig færast samþykkt fjármögnun, 6 milljarðar frá árinu 2015. Í framhaldi af því er gert ráð fyrir 13,5 milljarða fjármögnun á árunum 2017-2018. Fjármögnunin er talin nauðsynleg meðal annars vegna nýfjárfestinga og til að styrkja lausafjárstöðu OR. Samþykkt fjármögnun er metin hverju sinni samhliða uppfærslu á fjármögnunaráætlun OR í takt við rúllandi áætlanagerð.

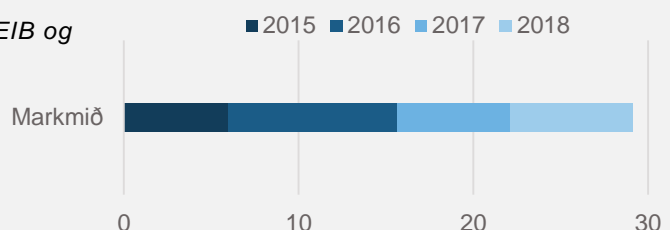
Sett hefur verið fram markmið um fjármögnunaráætlun í samræmi við fjárhagsáætlun 2016–2021, með fyrirvara um breytingar. Eins og fram hefur komið er verið að breyta aðferðafræði í áætlanagerð OR og munu áætlanir vera uppfærðar ársfjórðungslega og þar með verður fjármögnunaráætlun OR endurskoðuð fjórum sinnum á ári. Gert er ráð fyrir erlendri og innlendri fjármögnun:

ISK m.kr.	2016	2017	2018	Samtals
Lántaka samstæðu	15.650	6.500	7.000	29.150

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.

Fjármögnunaráætlun (ISK m.kr.)



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 hefur samþykkt skuldabréfaútgáfu fyrir allt að 4,5 milljarða sem stefnt er að verði um miðjan mars 2016. OR mun haga útgáfunni með rammaáætlun sem tekur til fjármögnunarþarfar næstu árin á skuldabréfamarkaði. Með þessu fyrirkomulagi er auðveldara, fljótlegra og hagkvæmara að nálgast fjármagn. Einnig gefur það svigrúm í fjármögnun til skemmri og lengri tíma.

Viðræður við erlendan banka um langtímalán, sem tryggir OR aðgengi að erlendum gjaldeyri eru komnar langt á veg. Einnig hafa fleiri erlendir og innlendir bankar sýnt félaginu áhuga, hvað varðar lánveitingu.

Samkvæmt ársreikning OR þá eru nettó vaxtaberandi skuldir / EBITDA = 6 en markmið ársins 2015 var að ná hlutfallinu < 7.

Markmið til framtíðar til að ná fjárhagslegu heilbrigði:

- *Nettó vaxtaberandi skuldir/EBITDA < 6 innan ársins en 5 til frambúðar*
- *Veltufjárhlutfall > 1,0*

4.1.1 Afborgunarferill og vaxtakjör

OR hefur unnið að því að greiða niður skuldir félagsins.

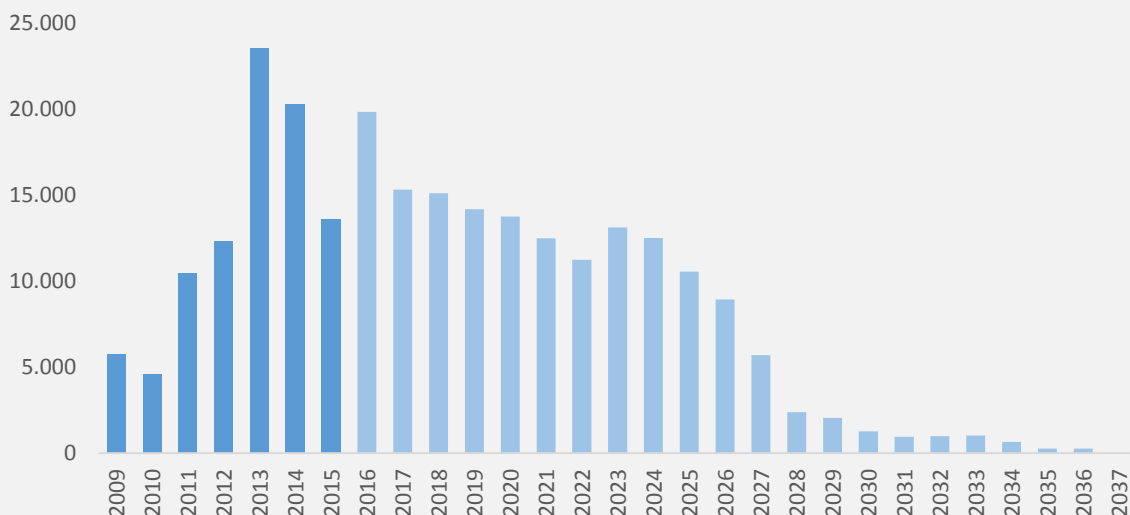
Frá upphafi Plansins hefur OR greitt 69,8 milljarða í afborganir af lánum.

Vegnir meðalvextir núverandi lána eru 1,77% 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 héraðs háum. OR hefur unnið markvisst að því að festa lága vexti erlendis til að draga úr áhættu.

Vaxtaþekja félagsins er 6,0 í árslok 2015 og geta þess 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 36,9%. 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 greiðslu skulda sem nemur 15,6 milljörðum á ári að meðaltali.



Markmið:

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

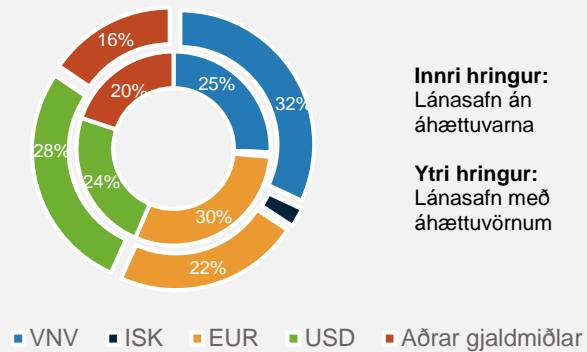
Afborganir ársins 2016 eru um 20 milljarðar en verða um 15 milljarðar árlega næstu tvö árin en lækka síðan í takt við minni vaxtaberandi skuldir, eins og sjá má á mynd hér að framan.

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. Innri hringurinn sýnir stöðu lánsafns óvarið en ytri hringurinn sýnir hvernig áhættuvarnarsamningarnir 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. Hún skilgreinir jafnframt megingundir áhættu, mælikvarða og gildi við mat á þeim, ásamt helstu aðferðum, markmiðum og mörkum við daglega áhættustýringu félagsins. Ein grunnstoð áhættustefnunnar er að kortleggja þá áhættuþætti sem vega þungt í þessu samhengi, mæla áhrif þeirra og skilgreina viðunandi mörk við stýringu þeirra.

Í lok árs 2015 samþykkti stjórn OR að þrengja mörk vaxtaáhættu og álverðsáhættu ásamt því að vænt sjóðstreymi þarf að þola álagsprófanir til að minnsta kosti næstu 12 mánaða.

ÁHÆTTUR Í REKSTRI ORKUVEITU REYKJAVÍKUR					
Heiti	Kjarnaáhætta	Fjárhagsleg áhætta			Rekstraráhætta
		Markaðsáhætta	Lausafjárahætta	Mótaðilaáhætta	
Skilgreining	<p>Fylgir alltaf kjarnastarfsemi OR</p> <p><i>Áhætta tengd hita-, vatns-, rafmagns-, frá- og gagnaveitu</i></p> <p><i>Áhætta við orkuframleiðslu 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 skuldbindingum og grípa tækifæri</p> <p><i>Rekstrarútgjöld</i></p> <p><i>Afborganir af lánum</i></p> <p><i>Fjárfestingar</i></p> <p><i>Samsætning 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>Kjarnaáhætta fylgir kjarnastarfsemi OR</p>	<p>Fjárhagslegum áhættum skal stýrt</p>			<p>Dregið skal úr rekstraráhættu</p>

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 fjárhagslegum áhættum 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.

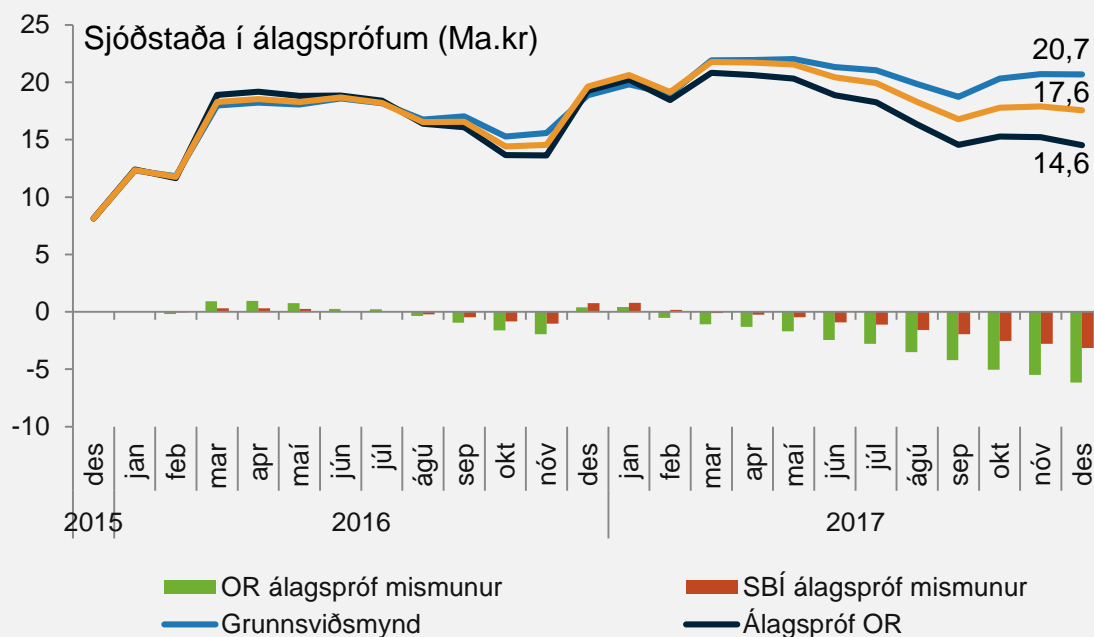
5.1 Álagspróf

Samkvæmt breytingum á áhættustefnu þarf vænt sjóðstreymi að standast álagspróf til a.m.k. 12 mánaða. Í forsendum álagsprófsins er gert ráð fyrir að gengi krónu veikist um 43% og álverð lækki niður í 1.300 USD/tonn eða um 13% á fyrstu sex mánuðum prófsins. Samkvæmt upplýsingum sjálfstæðra greiningaraðila á álverðsmörkuðum er ætlað að um 80-90% álvera á heimsvísu verði rekin 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 18% yfir 24 mánuði. Álagsprófið er strangt þar sem gengisveiking er á við helming veikingar sem átti sér stað í kjölfar efnahagshrunsins 2008, sem leiðir til að raungengi krónunnar verður í námunda við sögulegt lágmark undanfarin 30 ár. Í töflu að neðan er álagspróf sem samstæða OR þarf að standast borið saman við álagspróf Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlits fyrir innlenda bankakerfið sem var birt í riti Fjármálastöðugleika 2015/2 í október 2015.

Forsendur álagsprófs OR (uppsafnað)				
	GVT	VNV	ÁL	Erl. vextir %
12M breyting	43%	13%	-13%	1,50%
18M breyting	43%	16%	-13%	1,88%
24M breyting	43%	18%	-13%	3,00%
Forsendur álagsprófs Seðlabanka Íslands*				
12M breyting	27%	8%	-10%	--
24M breyting	27%	15%	-10%	--

* SÍ forsendur eru meðaltöl ára, OR forsendur eru breytingar á vísitölu frá upphafsdegi

Myndin að neðan lýsir áætlaðri sjóðstöðu næstu tveggja ára frá áramótum 2015. Í álagsprófum og grunnsviðsmynd er gert ráð fyrir að samþykktar lántöku- og fjárfestingaáætlanir raungerist eða 22 milljarða lántöku og um 25 milljarða fjárfestingum á tímabilinu samhliða 34,5 milljarða afborgunum langtímalána. Grunnsviðsmyndin miðast við verðlag, gjaldmiðla og markaðsvirði álverðs á upphafsdegi álagsprófs ásamt framvirkum vaxtaferlum. Áætluð sjóðstaða beggja álagsprófa í lok desember 2016 er nánast sú sama og grunnsviðsmyndin, þar sem gert er ráð fyrir uppgreiðslu á USD skuldabréfaeign OR í desember 2016. Áætluð sjóðstaða eftir 24 mánaða álagspróf OR lækkar um 6,1 milljarða og verður 14,6 milljarðar. Til samanburðar benda vægari forsendur álagsprófs SÍ og FME fyrir innlenda bankakerfið til að sjóðstaða verði 17,6 milljarða í lok árs 2017.



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 sterkrar sjóðstöðu til að bregðast við óvæntum atburðum í rekstrarumhverfi OR þá hefur félagið aðgengi að samanlagt 8,5 milljörðum hjá þremur stærstu innlendu bönkunum eins og fram hefur komið að framan.

5.2 Markaðsáhætta

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

5.2.1 Gjaldeyrisáhætta

Frá hrúni, og í reynd fyrir þann tíma líka, 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.

Markmið:

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

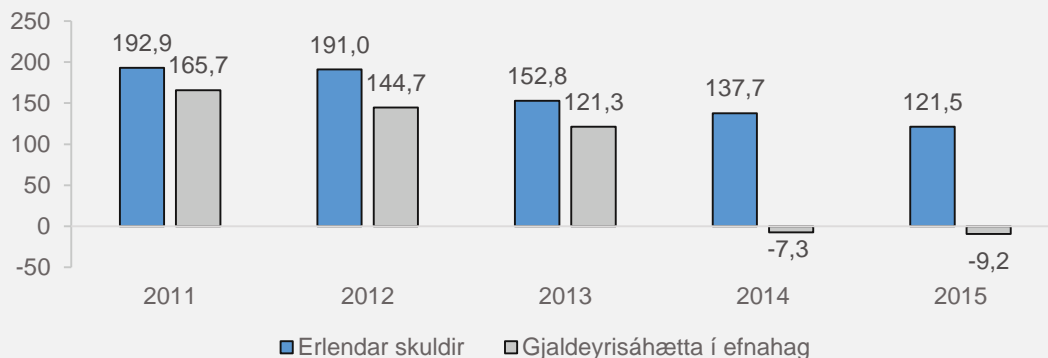
Efnahagsáhætta - gjaldeyris

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 frönkum 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 -8% í lok árs 2015. Þá hefur félagið sett sér markmið í áhættustefnu um að eiga tryggn 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



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. Samningar þessir eru háðir gjaldeyrishöftum og krefjast undanþágu frá Seðlabanka Íslands. 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.

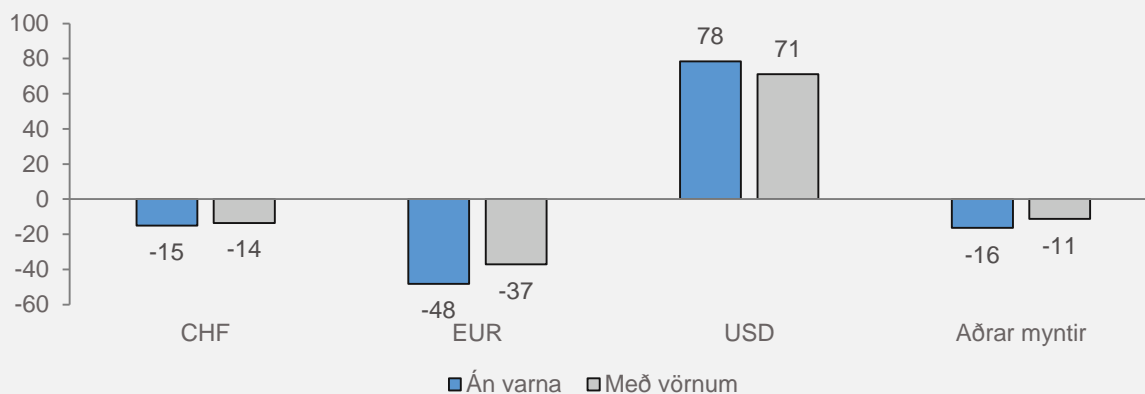
Til að draga úr ójafnvægi milli erlendra gjaldmiðla hafa verið gerðir gjaldmiðlaskiptasamningar þar sem skuldir í ýmsum gjaldmiðlum voru færðar yfir í bandaríkjadal en erlendar tekjur samstæðu OR eru nær eingöngu í bandaríkjadal en erlendar skuldir eru í ýmsum gjaldmiðlum en þó mestar í evru.

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

Markmið:

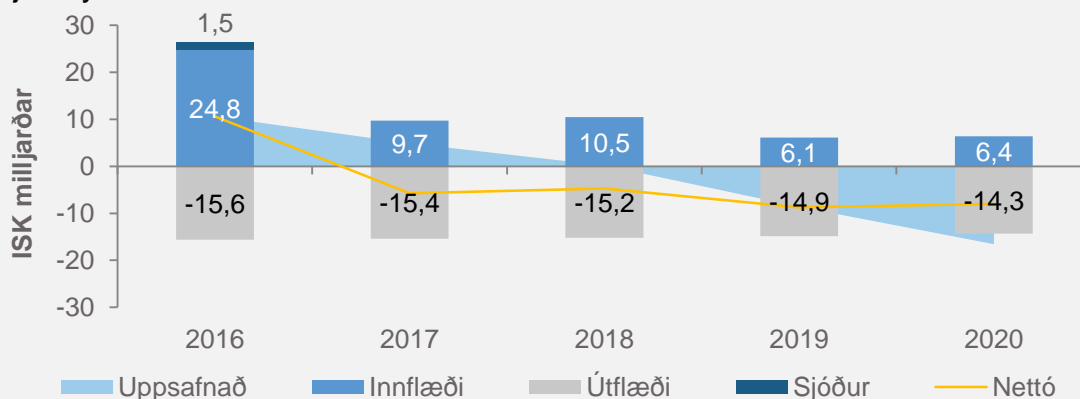
- *Gjaldeyrisjöfnuður skal ekki vera meiri en 20% af eigin fé.*
- *Draga frekar úr misvægi milli gjaldmiðla í sjóðstreymi og efnahag OR.*

Nettó gjaldeyrisáhætta



Í árslok 2015 var sjóðstaða og vænt innflæði á móti væntu útstreymi næsta árs jákvætt og dugar vænt innflæði gjaldeyris fyrir útlæði næstu þrjú árin. Vænt innflæði gjaldeyris er m.a. háð álverði sem hefur farið lækkandi á síðastliðnu ári.

Gjaldeyrisflæði



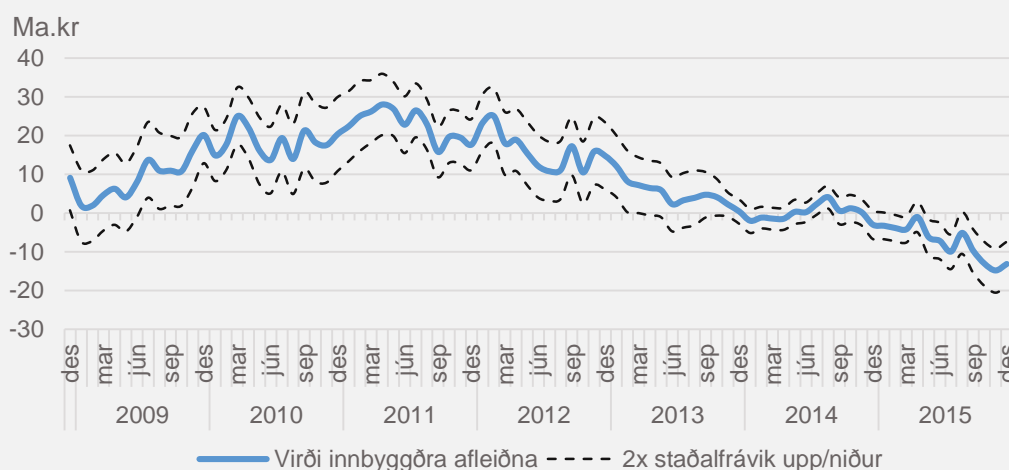
5.2.2 Álverðsáhætta

Um 15,8% hluti tekna OR er tengdur álverði. Að baki sölonni 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 að hluta takmörkuð. 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. framvirkum álverðum annarsvegar á uppgjörstími og hinsvegar á samningsstími. 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 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 (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 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 31.12.2015.

		Álverð		
		-10%	0%	10%
Vextir	-1%	-5.902	-512	4.878
	0%	-5.093	0	5.093
	+1%	-4.341	482	5.306

Sjóðstreymisáhætta - álverð

Um 15,8% hluti tekna OR er 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.

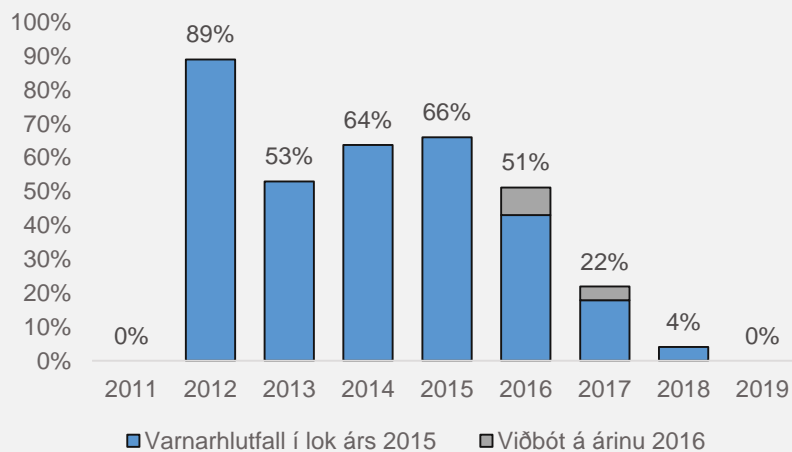
Markmið:

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

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

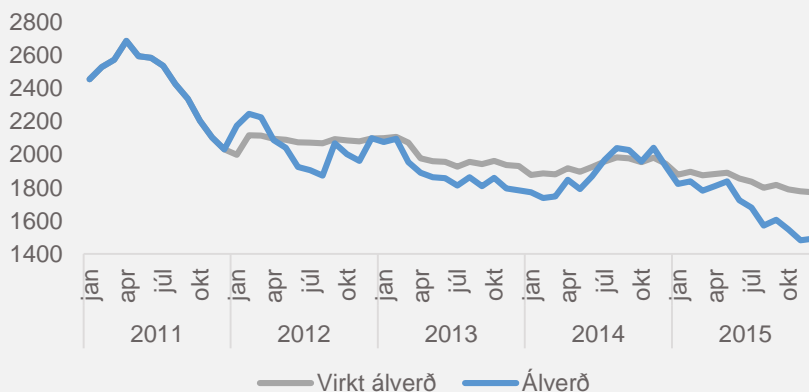
Á árinu 2012 hóf OR að stýra álverðsáhattu með framkvæmd áhættuvarnarsamninga. Í fyrstu voru aðeins gerðis samningar til eins árs en síðan þá hefur verulega verið aukið við áhættuvarnir í áli eins og sjá má á mynd hér að neðan.

Álvarnarhlutfall



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

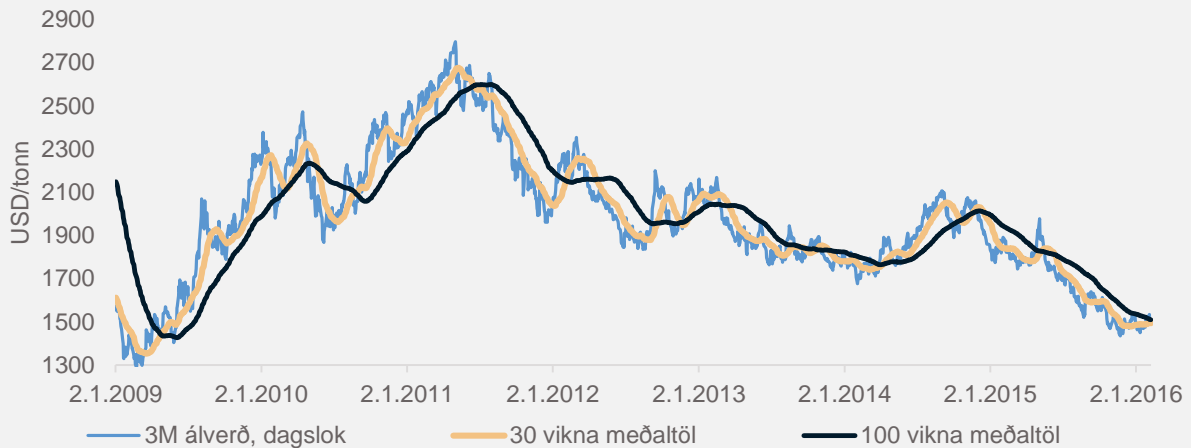
Virkni álvarna



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 nú í byrjun febrúar 2016. Framan af árinu 2014 og á fyrri hluta ársins 2015 leit þó út fyrir að hækkunartímabil væri að hefjast en nú hafa þær hækkningar gengið tilbaka og hefur álverð einungis verið lægra fyrstu mánuði ársins 2009.

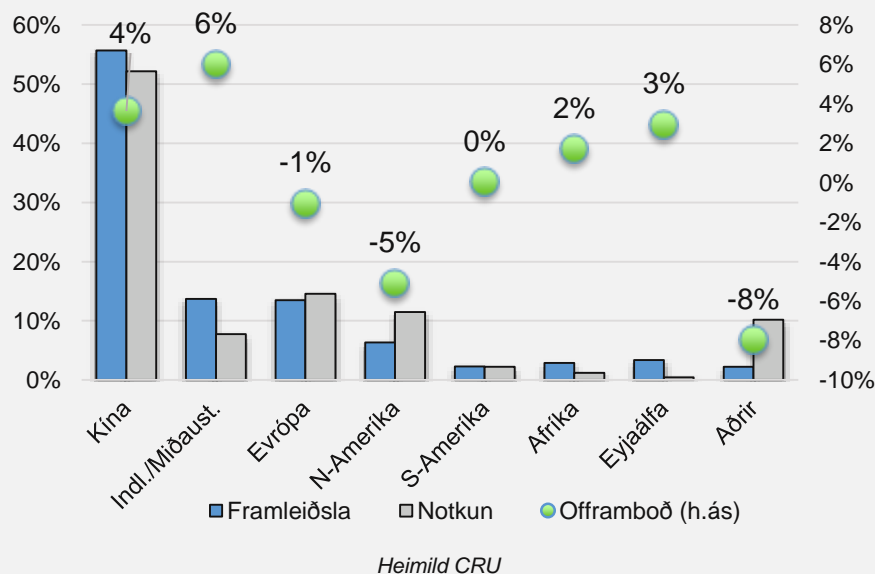
Þróun álverðs og hlaupandi meðaltöl



Myndin hér að ofan sýnir dagsgengi þriggja mánaða framvirkra samninga, hlaupandi 100 vikna meðaltal álverðs og hlaupandi 30 vikna meðaltal. Lækkunarleitni 30 vikna línunnar virðist hafa stöðvast ef litið er á 6 vikna tímabil frá árslokum 2015 fram í febrúar 2016. Leitni 100 vikna línunnar hefur hins vegar verið stöðugt til lækkunar í 13 mánuði frá ársbyrjun 2015.

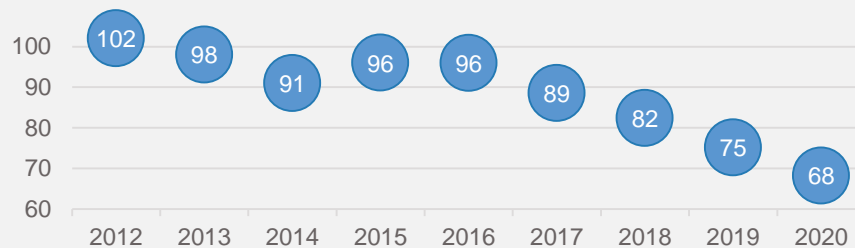
Mynd að neðan sýnir að tæplega 70% álframleiðslu heimsins er í Kína (56%), Indlandi (4%) og Miðausturlöndum (10%) en fyrrgreind svæði nýta einungis um 60% af álframleiðslunnar á heimsvísu. Minnkandi hagvöxtur ásamt stórauðinni framleiðslugetu í Kína á undanförunum árum veldur offramboði á áli sem hefur, ásamt hægari vexti í heimsbúskapnum, leitt til þess að álverð er nálægt lægstu verðum í sögulegu samhengi.

Framboð og eftirspurn á áli 2016



Meðan meðalálverð er viðvarandi um 1.500 USD/tonn þá er, skv. mati CRU consulting group, tap hjá um 40-46% álframléiðenda á heimsvísu, þrátt fyrir lækkun aðfanga eins og súráls og rafskauta sem eru að jafnaði á milli 40-50% af framleiðslukostnaðinum. Engu að síður er útlit fyrir að álverð verði að jafnaði um 1.450-1.550 USD/tonn á árinu 2016 vegna umframframleiðslugetu á áli í Kína og horfum um dræman hagvöxt á heimsvísu. Síðast en ekki síst eru heimsbirgðir af áli nú um helmingi meiri en þörf er á sem dregur enn frekar úr líkum á álverðshækkunum næstu misserin, eins og sjá má á neðangreindri mynd.

Heimsbirgðir sem fjöldi daga eftirspurnar



Heimild CRU

5.2.3 Vaxtaáhætta

Flest erlend lán OR bera fljótandi vexti með mismunandi vaxtaviðmiðum ss. 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 31.12.2015 í ISK m.kr.

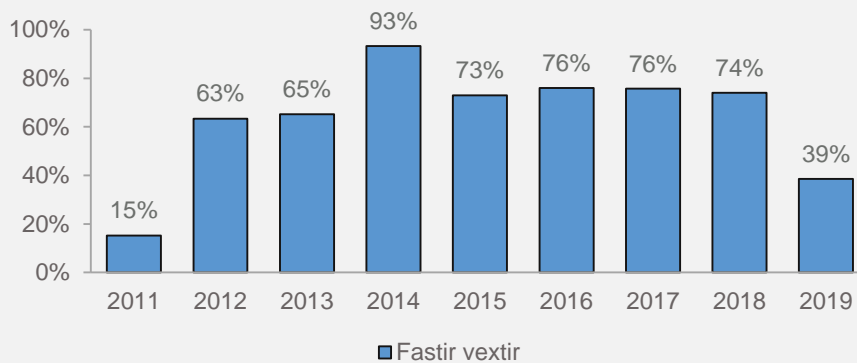
	Hækkun vaxta +1%	Lækkun vaxta -1%
Innbyggðar afleiður	482.165	-511.678
Aðrar fjáreignir	-76.748	78.157
Áhættuvarnir	2.025.290	-2.105.676
Samtals	2.430.707	-2.539.197

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 ber 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 þar sem markmiðið er að jafna greiðsluflæði gjaldmiðla.

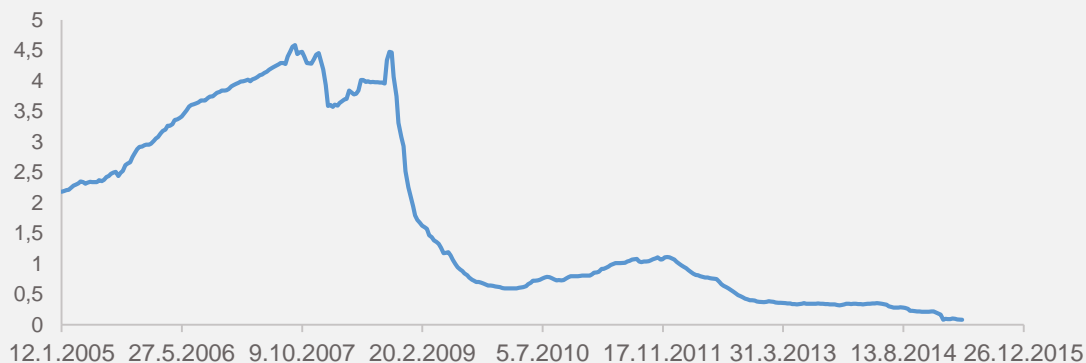
Hlutfall fasta vaxta



Þróun og horfur

Eins og sjá má á neðangreindri mynd, hafa vextir á alþjóðlegum mörkuðum lækkað umtalsvert frá fjármálahrununni 2008 m.a. vegna inngripa seðlabanka heimsins í viðleitni sinni 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 fimm ára.

Þróun fljótandi vaxtaviðmiða skv. samsetning skulda OR



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 neysliverðs 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 eru verðtryggðar 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 greiðslufæði verðtryggða skulda er beintengt við vísitölu neysliverðs. 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 sjóðstreymi er það einkum skuldabréf í eigu OR sem getur haft áhrif á fjárhagsstöðu félagsins. Skuldabréfið er á gjalddaga í desember 2016 og er áætluð greiðsla um 9 milljarðar samkvæmt fjárhagsáætlun. Þá er innbyggt í skuldabréfinu hlutfallsleg tenging við þróun álverðs með gólfi og þaki. Skuldabréfið er í skilum og tryggingaþekja þess er um 140%.

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 mótaðilaáhættunni eftir því sem samningar renna út. Nýir raforkusölusamningar sem gerðir hafa verið að undanförunu eru taldir hafa jákvæð áhrif á mótaðilaáhættu þar sem hlutfallsleg áhrif einstakra aðila minnka.

Markmið:

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

Eins og tilgreint er í kafla 5.2.5 er skuldabréf á gjalddaga í desember 2016 og er skuldabréfið í skilum.

5.4 Lausafjáraáhætta

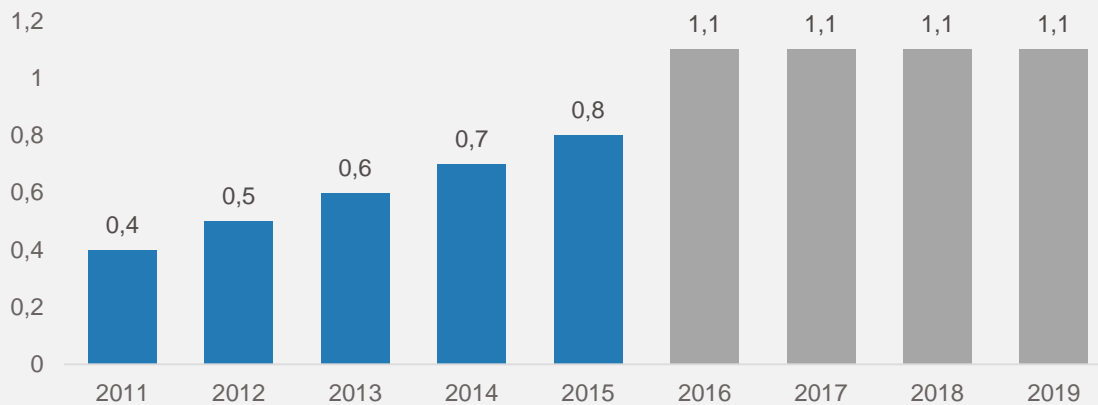
Sterk lausafjárstaða er besta vörnin gegn áföllum í rekstri. Sterk lausafjárstaða eykur einnig aðgengi að fjármagnsmörkuðum, styrkir lánshæfi félagsins og bætir með því kjör þess. OR hefur á undanförunum árum og mánuðum stórlega bætt lausafjástöðu sína. Veltufjórhlutfall hefur einnig verið að styrkjast samhliða lægri afborgunum og bættri lausafjástöðu 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 áhættustefnu¹, 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.*

¹ 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.

Veltufjárhlutfall



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, ss. vegna hlutabréfa og skuldabréfa. Í því skyni hefur verið samþykktur fjárfestingarrámmi sem nær til fjárfestinga lausafjár og takmarkar heimildir til fjárfestinga í áhættusömum 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

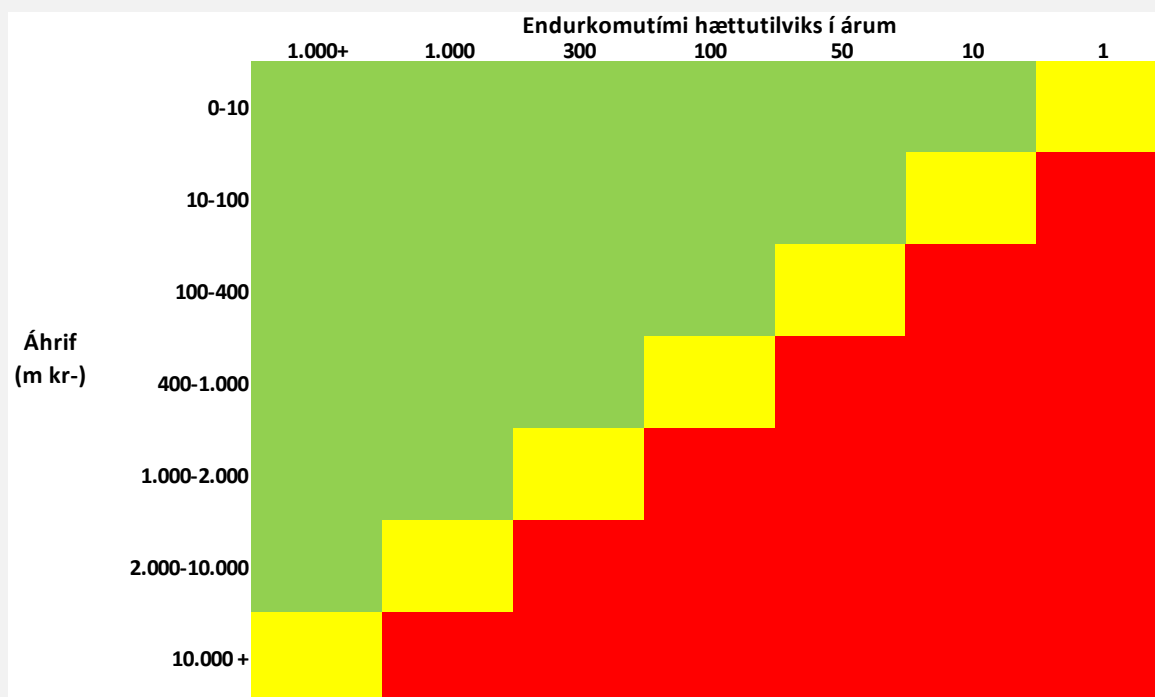
Forstöðumenn og framkvæmdastjórar samstæðunnar unnu að mati og meðhöndlun á rekstraráhættu á árinu 2015. Framkvæmdastjórar einstakra rekstrarfélaga í OR samstæðunni eru umsjónarmenn rekstraráhættu og forstjóri OR er eigandi rekstraráhættu hjá móðurfélagi.

Markmið:

- *Fækka tilvikum á rauðu um einn fjórðung.*

Frá árinu 2015 hefur markvisst verið unnið að draga úr eða meðhöndla þekktar rekstraráhættur. Á fundum áhætturáða er tekin ákvörðun um meðhöndlun einstakra tilvika eða breytingar á mati þeirra. Á árinu var m.a. fundað með birgjum og samstarfsaðilum Orku náttúrunnar vegna stærstu áhættutilvika í rekstri þess félags. Til umfjöllunar á áhætturáðsfundum eru að jafnaði 2-4 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 því hve mikil fjárhagsleg áhrif 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. Lausafé OR er eignatryggt að hluta hjá Sjóvá sem einnig tryggir OR samstæðuna fyrir ábyrgðartjónum.

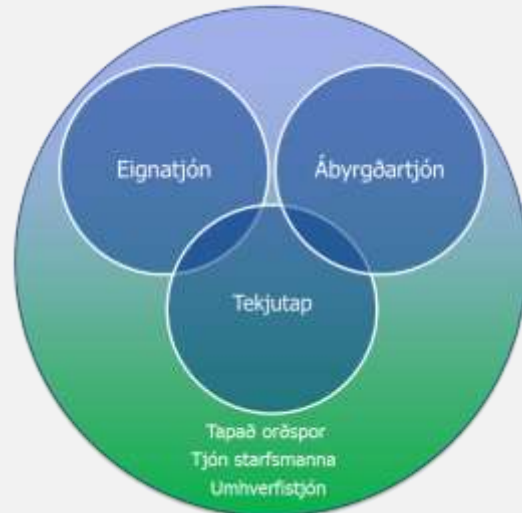
Markmið:

- *Lækkun tryggingakostnaðar um 10% án meiri áhættu.*

OR hefur hingað til ekki tryggt fyrir hugsanlegu tekjutapi. Á árinu 2016 verður kannað hvort hagkvæmt er að tryggja tekjutap OR vegna einstakra hættulívika. Matið snýr fyrst og fremst að nokkrum hættulívikum hjá Orku náttúrunnar.

Góður árangur náðist á árinu 2015 við lækkun tryggingariðgjalda OR, en stærstu skrefin eru þessi:

- *Við endurnýjun virkjanatryggingum fékkst fram almenn lækkun á iðgjaldi. Eignastofn virkjana hækkaði á árinu vegna stækkunar gufuveitu Hellisheiðarvirkjuna og mannvirkja sem tengjast meðhöndlun brennssteinsvetnis.*



Markmið 2016:

- Lækkun tryggingakostnaðar um 10% án meiri áhættu.

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 desember 2015.*
- *Fitch Ratings frá desember 2014 – opinber einkunn var birt í desember 2015.*
- *Reitun frá árinu 2010 – opinber einkunn á íslenskum markaði opinber einkunn var birt í maí 2015.*

Markmið:

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

Staða íslenska ríkisins hefur talsverð áhrif á lánshæfismat íslenskra fyrirtækja, en einkunn íslenskra fyrirtækja getur ekki verið betri en lánshæfismat ríkissjóðs. Í janúar 2016 hækkaði alþjóðlega matsfyrirtækið Standard og Poor's lánshæfiseinkunn ríkissjóðs úr BBB í BBB+. 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	Ba3	BB-	iA1	Baa2	BBB+
Skammtímaeinkunn				P-2	F-2
Horfur	Stöðugar	Stöðugar	Jákvæðar	Stöðugar	Stöðugar
Útgáfudagur	Des 2015	Des 2015	Maí 2015	Jún 2015	Jan 2016

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 ábyrgð eiganda.

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 álverðsáhættu, 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	Júl'11	Des'13	Des'14	Des'15
Einkunn	AA2	AA2	A1	Baa1	Ba1	Ba1	B1	B1	B1	Ba3
Horfur	Stöðugar	Neikvæðar	Stöðugar	Neikvæðar	Stöðugar	Neikvæðar	Neikvæðar	Stöðugar	Jákvæðar	Stöðugar

Vegna minni áhættu, bættum mælikvörðum og sterkari fjárhagsstöðu félagsins hækkaði lánshæfismat Moody's úr B1 í Ba3 og úr jákvæðum í stöðugar horfur í desember 2015. Moody's hrósar OR fyrir bættu fjárhagsstöðu og hækkun þolmarka gangvart neikvæðum sveiflum í álverði, gjaldeyri og vöxtum. 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 er í desember 2016.

Jákvæð áhrif á lánshæfismat í framtíðinni:

- Íslenskt hagkerfi styrkist, gert ráð fyrir áframhaldandi vexti í landsframleiðslu.
- 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 framtíðarlánshæfi

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

Lánshæfismat Fitch Ratings

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

Þróun lánshæfismats frá Fitch Rating:

Dagsetning	Feb'15	Des'15
Einkunn	BB-	BB-
Horfur	Stöðugar	Stöðugar

Matið byggist einna helst á eftirfarandi:

- Reksturinn er háður takmörkunum á íslenskum markaði.
- Álverðsáhættu sem skilar sér í verðlagsáhættu og hefur bein áhrif á EBITDA.
- Gjaldeyrissáhættu í greiðsluflæði.
- Áhættu tengdri hárrí skuldastöðu.
- Traustum tekjum.
- Svigrúmi til gjaldskráhækkana.
- Sterkri vaxtaþekju (e. FFO interest coverage).
- Jákvæðum framgangi á fimm ára áætlun Plansins.
- 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.
- Framhald á afkomu umfram áætlunir 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, 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 félaginu.
- Sérstaklega er fjallað um pólitíska áhættu í mati Fitch Ratings.
- 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

Þróun lánshæfismats frá Reitun:

Dagsetning	Nóv'10	Nóv'11	Jún'12	Okt'13	Des'13	Jún'14	Jan'15	Mai'15
Einkunn	i.BBB1	i.BBB1	i.BBB1	i.BBB1	i.BBB1	i.A3	i.A3	i.A1
Horfur	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. Viðmiðunarmat besta innlenda lántakans er i.AAA, ríkissjóður.

Forsendur til hækkunar

- Batnandi fjárhagstaða .
- Skuldir lækki og þar með batni skuldahlutfall og áhættan minnki.
- Hækkun á lánshæfismati Reykjavíkurborgar .

Forsendur til lækkunar:

- Ef Planið gengur ekki eftir.
- 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 í kjölfar árangurs af Planinu, uppskiptingar félagsins og auknum varnarsamningum gagnvart helstu áhætta OR. Nú þegar hafa horfur Moody's hækkað úr B1 í Ba3.

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

Þrátt fyrir erfiða fjárhagstöðu OR frá hruni 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
	2015 ISKm	2015 ISKm	2015 ISKm	2014 ISKm*
Eiginfjárlutfall (CAR - Tier 1 ratio)	30,4%	30,1%	24,2%	17,4%
Hlutfall áhættusamra eigna (RWA)	77,0%	66,9%	79,9%	54,0%
Eiginfjárlutfall	23,6%	28,3%	19,1%	11,3%
ROE	14,8%	10,8%	28,1%	6,0%
LCR (min 70%)	113,0%	143,0%	134%	133,0%
LCR - FX (min 100%)	360,0%	467,0%	218%	272,0%
> 90 daga fram yfir gjalddaga	1,8%	2,2%	2,5%	0,9%
Eignarhald íslenska ríkisins	98,2%	5,0%	13,0%	0,0%
Útlán	832.340	701.245	767.841	43.748
Eigið fé	264.531	202.227	201.894	5.597
Lánshæfismat S&P	BBB- Jákvæðar	BBB- Jákvæðar	BBB- Jákvæðar	NA

*Fjármálaupplýsingar vegna 2015 lágu ekki fyrir.

Nánari skilgreiningar á kennitölum má finna hér að neðan :

Kennitölur	Skýring
Eiginfjárlutfall (CAR - Tier 1 ratio)	Mælir eiginfjárlutfall bankans, er reiknað sem prósentu af áhættuvegnum eignum bankans. (E. CAR = Capital Adequacy Ratio). Löglegt lágmark er 8% en hærra skilyrðu eru sett fyrir hvern banka fyrir sig.
Hlutfall áhættusamra eigna (RWA)	Áhættuvegnar eignir sem hlutfall af heildar eignum. (E. RWA = Risk Weighted Assets).
Eiginfjárlutfall	Eigið fé / Heildareignum
ROE	Arðsemi eiginfjár (e. return on equity = net income/ equity)
LCR (min 70%)	Hágæða lausafjäreignir bankanna til að mæta skammtímakröfum verði áfall innan 30 daga (E. LCR = Liquidity Coverage Ratio)
LCR - FX (min 100%)	Hágæða lausafjäreignir í erlendum gjaldmiðlum bankanna til að mæta skammtímakröfum 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)
Eignarhald íslenska ríkisins	Í umræðunni er talið að eignarhald ríkisins gefi skakka mynd á raunverulega stöðu bankanna.
Útlán	(E. assets)
Eigið fé	(E. total equity)
Lánshæfismat S&P	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 2016 - 2018	Markmið 2019 >	Formúla	Skilgreiningar
Veltufjárhlutfall	> 1,0	> 1,0	Veltufjármunir/ 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 + Skuldir)	Almennt má segja að fjárhagslegur styrkur fyrirtækja er meiri eftir því sem hlutfallið er hærra.
FFO vaxtaþekja	> 3,5	> 3,5	(FFO + vaxtagreiðsla)/ vaxtagreiðsla	Geta félagsins til að greiða vaxtagreiðslur af skuldum. Moody's mælikvarði.
RCF / Nettó skuldir	> 11%	> 13%	FFO - greiddur arður/ Nettó skuldir	Mælir skuldsetningarhlutfall félagsins, mælir fjárhagslega áhættu félagsins með tilliti til greidds arðs. Moody's mælikvarði
FFO / Nettó skuldir	> 13%	> 17%	FFO/Nettó Skuldir	Mælir skuldsetningarhlutfall 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 skuldir - handbært fé

EBITDA = Rekstrarhagnaður fyrir fjármagnsliði og afskriftir

RCF = Handbært fé frá rekstri - arðgreiðslur

Skráningarlað skýrslna

Skýrsla nr. 2016-004	Útgáfudagur 29. febrúar 2016	Útgáfustaður Orkuveita Reykjavíkur
Heiti skýrslu Fjármálaskýrsla 2015		
Upplag PDF	Fjöldi síðna 28	Dreifing Opinber birting
Höfundur/ar Sólveig R. Gunnarsdóttir, María Ósk Birgisdóttir, Brynja Kolbrún Pétursdóttir, Ásgeir Westergren, Gísli Björn Björnsson, Ingvar Stefánsson og Björn Ágúst Björnsson.		Verknúmer
Unnið fyrir Stjórn OR		Samvinnuaðilar
<p>Útdráttur</p> <p>Mikið hefur áunnist á liðnum árum. Helst ber að nefna stóraukið aðgengi OR að erlendum fjármálastofnunum, bæði vegna lánaþyrngreiðslu og áhættuvarna. Bankar sem sækjast eftir viðskiptum við OR án trygginga og án ábyrgðar hefur fjölgað 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.</p> <p>OR hefur gert markvissa samninga um áhættuvarnir frá árinu 2012, en fyrir þann tíma höfðu verið takmarkanir á því. 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) til allt að fimm ára fram í tímann. OR hefur aðgengi að vaxtavörnum í samræmi við lengd erlendra lána, eða til ársins 2030. Efnahagsáhætta vegna erlends gjaldmiðils hefur umbreytt með uppskiptingunni og uppgjöri Orku náttúrunna í bandarískum dollar auk áhættuvarna.</p> <p>Enduskoðað var áætlunarferli samstæðunnar, með því að auka áherslu á markmiðasetningu og mælikvarða sem eiga rætur að rekja til eigenda- og heildarstefnu OR. Ákveðið var einfalda áætlunarferlið og stuðst var við aðferðarfræðina „Beyond Budgeting“*.</p> <p>Stjórn og eigendur OR samþykktu þann 6. nóvember 2015 fjárhagsleg skilyrði félagsins sem skulu vera uppfyllt áður en til arðgreiðslu kemur frá félaginu, arðgreiðslur mega ekki brjóta gegn þeim.</p>		
Efnisorð Fjármál; Fjárfstýring, fjármögnun, lánsþæfismat og áhættustýring		Yfirfarið