

Fimmta starfsár Reitunar er hafið. Mikið vatn hefur því runnið til sjávar síðan fyrstu lánshæfismöt félagsins birtust. Samtals heldur félagið úti 39 lánshæfismötum, þar af eru 5 opinber og 34 skuggamöt. Það er trú félagsins að mikilvægt sé fyrir íslenskan skuldabréfamarkað að lánshæfismöt og lánshæfiseinkunnir séu unnin af óháðum og sérhæfðum aðila, bæði útgefendum og fjárfestum til hagsbóta. Kerfisbundin og alþjóðlega viðurkennd aðferðafræði á, að mati félagsins, að tryggja sem sanngjarnast áhættumat og leiða af sér einkunn sem hægt er að nota sem sterka vísbendingu um verðlagningu m.v. þróun á mörkuðum á hverjum tíma.

Erlendis myndar lánshæfismat grunn að ákvörðun vaxtaálags fyrirtækjaskuldabréfa og er viðmið við ákvörðun heimilda í fjárfestingarstefnu. Sömu lögmál ættu að óbreyttu að gilda hér heima líka. Gott er að horfa til þeirra aðferða sem beitt er erlendis og laga þær að íslenskum aðstæðum, eins og flestir eru sammála um. Það er sannfæring Reitunar - sem reynt er að framfylgja af bestu samvisku og á sem bestan hátt.

Jákvæðar horfur hjá Kópavogi

Reitun uppfærði lánshæfismat Kópavogs. Mat Reitunar er i.A2 með jákvæðum horfum. Lánshæfismatið hélst því óbreytt en horfur eru uppfærðar úr stöðugum í jákvæðar. Þessi breyting í horfum er tilkomin vegna vísbendinga um áframhaldandi styrkingu efnahags sveitarfélagsins, góðrar arðsemi, spurnar eftir lóðum og jákvæðra horfa í efnahagsmálum. Ef ekkert óvænt kemur fram í ársuppgjöri sveitarfélagsins sem mun birtast 22. apríl næstkomandi, mun lánshæfi þess hækka samhliða að öðru óbreyttu.

Flest bendir til að síðasta ár hafi komið vel út hjá Kópavogsbæ og í samræmi við það sem að var stefnt. Verði það niðurstaðan hefur skuldahlutfallið haldið áfram að lækka og rekstrarframlegð verið góð. Jákvæðar horfur eru í nýbyggingu og hefur eftirspurn í lóðaúthlutun á Glaðheimasvæði verið góð. Jákvæðar efnahagshorfur á næstu misserum koma sér vel fyrir sveitarfélagið þó vissulega sé óvissa í þeim efnun, m.a. varðandi fyrirhugaða losun fjármagnshatta, kjarasamninga o.fl. Sveitarfélagið þarf þó áfram að gæta aðhalds í kostnaði og fjárfestingum þannig að skuldahlutfallið haldi áfram að lækka.

Sértrygð skuldabréf

Íslenskir bankar hafa sótt í auknum mæli í útgáfu sértryggðra skuldabréfa sem markaðsfjármögnunartæki. Sértrygð skuldabréf eru, í stuttu máli, skuldabréf útgefin með tryggingu í undirliggjandi eignasafni sem kaupandi á forgangskröfu á, ef skuldarinn fer í þrot. Eigendur skuldabréfanna fá greiðslur frá útgefanda, óháð tryggingasafni. Fari útgefandinn hins vegar í þrot er tryggingasafninu ætlað að mæta kröfu eigenda skuldabréfanna fyrir því sem út af stendur. Tryggingasafnið er bókfært á efnahagsreikningi útgefandans en er aðgreint sérstaklega frá öðrum eignum til að gæta þess að safnið sé aðeins aðgengilegt eigendum skuldabréfanna, fari svo að útgefandinn fari í þrot.

Reitun vinnur opinbert lánshæfismat á sértryggðum bréfum Arion banka en skuggamat á öðrum sértryggðum bréfum.

Sértrygð útgáfa Arion banka stendur í um 130 mö.kr. og ættlar bankinn sér í útgáfu fyrir 10-20 ma.kr á árinu 2015. Íslandsbanki hefur sett upp 100 ma.kr fjármögnunarramma og stefnir á að gefa út sértrygð bréf fyrir um 10-13 ma.kr árlega. Við árslok 2014 var heildarútgáfa sértryggðra skuldabréfa Íslandsbanka 32,1 ma.kr. Landsbankinn hefur einnig hafið útgáfu sértryggðra skuldabréfa og nam heildarútgáfa 7,5 mö.kr í lok árs 2014.

Þróun lánshæfiseinkunnar Kópavogsbæjar

Dagsetning	Einkunn	Horfur
jún.10	i.BBB2	Jákvæðar
okt.10	i.BBB2	Jákvæðar
jún.12	i.BBB2	Jákvæðar
júl.13	i.BBB1	Stöðugar
okt.13	i.BBB1	Stöðugar
jan.14	i.BBB1	Neikvæðar
jún.14	i.A2	Stöðugar
mar.15	i.A2	Jákvæðar

Útstandandi sértrygð bréf viðskiptabanka

Sértrygð bréf	2014	2013
Íslandsbanki	32,1	23,3
Arion Banki	129,06	133,5
Landsbanki	7,47	1,93

Skuggamat eða opinbert

Þegar útgefendur gera samning við Reitun er gerð ítarleg greining á láns hæfi þeirra og lagt er mat á þá þætti sem hafa áhrif á greiðslufall og væntar endurheimtur. Greinendur hitta stjórnendur og aðra viðeigandi starfsmenn og hafa aðgang að öllum þeim gögnum sem æskileg eru við gerð láns hæfismats. Reitun uppfærir samningsbundin mót að jafnaði tvisvar á ári auk sérútgáfu ef tilefni er til þess.

Skuggamöt eru gerð til þess að mæta eftirspurn fjárfesta eftir láns hæfismati útgefenda sem ekki hafa gert samning við Reitun. Skuggamat byggir eingöngu á opinberum upplýsingum, þ.e. sömu upplýsingum og fjárfestar hafa aðgang að. Því er meiri óvissa fólgin í skuggamati heldur en í samningsbundnu mati þar sem greinendur hafa ekki tækifæri til að sannreyna ákveðna þætti sem hafa þýðingu við gerð matsins. Skuggamöt eru ekki birt opinberlega og er hámarkseinkunn i.A1 í þeim.

Opinber láns hæfismöt gefa mun sterkari grundvöll til verðlagningar en skuggamöt.

Tryggingamiðstöðin

Tryggingamiðstöðin vinnur að útgáfu á víkjandi skuldabréfum. Reitun er ekki með láns hæfismat eða einkunn á félagið. TM er hinsvegar með láns hæfismat frá S&P og AM Best. S&P einkunnin er sú sama og hjá íslenska ríkinu og þar með þrepi hærrí en bankanna. TM fékk fyrst láns hæfiseinkunn frá S&P árið 2007, sem var BBB. Á þeim tíma var ríkissjóður með AAA í einkunn frá S&P. Einkunn TM er því nánast óbreytt frá upphafi. Á erlendum markaði væri því afar ólíklegt að einkunn félagsins á víkjandi lántöku væri innan fjárfestingarflokks. Hér heima er hinsvegar mjög líklegt að svo sé, sérstaklega þegar einkunn ríkissjóðs er jafn lág og hún er nú. Útgáfan er í krónum og því eðlilegt að mæla áhættuna út frá íslenska ríkinu frekar en t.d. þýska ríkinu eða því bandaríska.

Í fjárfestakynningu með útboðinu er talað um að álag á grunnvexti (RIKS) sé 265 bp. Með því að skoða viðmiðunartöflu Reitunar fyrir vaxtaálag og einkunnir þá jafngilti það einkunn upp á i.BB3. Sú einkunn er ekki í fjárfestingarflokki skv. almennu skilgreiningunni. Fljótt á lítið er líklegt að það sé of lág einkunn fyrir TM.

Ekki er óalgengt að víkjandi lántökur séu 2-4 þrepum fyrir neðan almennu einkunnina. Samkvæmt því væri almenn einkunn TM fyrir útgáfu í krónum kríngum i.BBB eða sú sama og alþjóðlega einkunnin. Það verður að teljast líklegt að einkunn í krónum ætti hinsvegar að geta verið heldur betri en í erlendum myntum fyrir TM líkt og aðra.

Það hefði því verið hjálplegt fyrir bæði TM og fjárfesta að hafa láns hæfismat fyrir útgáfu í krónum.

Landsbundið láns hæfismat

Þessi tegund láns hæfismats er ekki ný af nálinni. Hún þekkist hjá stóru matsfyrirtækjunum þó svo að alþjóðleg láns hæfismöt séu mun algengari. Í þeim aðstaðum sem ríkissjóður lands með eigin mynt er með lakara láns hæfi en AAA er forsenda þess að nota landsbundið láns hæfismat, svo ekki sé talað um þau tilvik þegar láns hæfismat ríkissjóðs er í neðri flokkum fjárfestingarflokks.

Hér heima eru greiðslufallslíkur og vaxtaálag í krónum annað en í erlendum myntum þar sem viðmiðið er annað. Í erlendu myntunum er miðað við besta útgefandann í þeirri mynt t.d. Þýskaland í evrum og BNA í dollurum. Láns hæfi þeirra er AAA í þeim myntum. Hinsvegar er enginn betri en ríkissjóður Íslands í krónum. Í landsbundnu láns hæfismötunum á sér því stað hliðrun upp einkunnaskalann sem endurspeglar eðlilegt samhengi áhættu og ávöxtunar milli útgefenda. Greiðslufallslíkur og vaxtaálag íslenskra útgefenda er lægra í krónum en alþjóðlegu myntunum samkvæmt þessu.

Væntanlega er hægt að nota ýmsar aðferðir til að komast að sanngjörnu álagi. Láns hæfismöt og einkunnir eru hinsvegar það sem notast er við í langflestum tilvikum. Á alþjóðamarkaði er notast við alþjóðleg mót og einkunnir en á litlum mörkuðum, eins og hér heima, er eðlilegra að nota landsbundin láns hæfismöt og einkunnir.

Láns hæfismöt Reitunar

- » Kerfisbundin og alþjóðlega viðurkennd aðferðafræði.
- » Vel hugsuð matsgrind sem byggir á erlendum stöðlum og fyrirmyndum til að útkoma úr henni gefi sem nákvæmasta einkunn.
- » Opinber mót eru unnin í samstarfi við stjórnendur útgefenda með aðgengi að innri upplýsingum en skuggamöt ekki.
- » Óvissa er mun minni í opinberum mötum en skuggamötum, sem skilar sér jafnan í betri láns hæfiseinkunn.

Notkun á láns hæfismötum

- » Láns hæfiseinkunn er almenn notuð til ákvörðunar á vaxtaálagi skuldabréfa auk þess sem hún segir til um væntar greiðslufallslíkur.
- » Í langflestum tilvikum er útgefandi að greiða sérstaklega fyrir það í formi hærra vaxtaálags að vera ekki með láns hæfismat.
- » Áhugi og/eða heimild fjárfesta er almenn minni ef láns hæfi er ekki til staðar.
- » Erlendis gera flestir fjárfestar kröfu um láns hæfismat og oft einnig að einkunn sé ekki undir ákveðnum viðmiðum.
- » Auðveldar fjárfestum og útgefendum vinnuna og eykur öryggi í viðskiptum þeirra á milli.
- » Viðurkennd aðferðafræði um allan heim.

Fyrirvarar

Við gerð þessarar greiningar og mats á láns hæfi er gengið út frá því að þau gögn og upplýsingar sem Reitun hefur fengið aðgang að til skoðunar séu sannleikanum samkvæmt og ekki liggi fyrir frekari gögn. Hafi Reitun fengið afhent ljósrit af skjölum gengur Reitun út frá því að þau séu í samræmi við frumrit viðkomandi skjala og ekki hafi verið gerðir neinir viðaukar eða breytingar á þeim eftir á. Þá er gengið út frá því að allar undirritanir á skjöl og samninga sem Reitun hefur fengið aðgang að séu réttar og skuldbindandi fyrir félagið.

Þær skoðanir og spár sem hér koma fram eru byggðar á almennum upplýsingum og mögulega trúnaðarupplýsingum sem Reitun hefur undir höndum þegar matið er ritað. Helstu heimildir eru ársskýrslur og ýmis gögn frá þeim aðila sem verið er að meta, s.s.lánasamningar, starfsreglur og fjárhagslegar sundurliðanir auk annarra upplýsinga sem og annarra aðgengilegra opinberra upplýsinga sem birst hafa í fjölmiðlum og á öðrum vettvangi sem félagið telur áreiðanlegar. Reitun ábyrgist þó ekki áreiðanleika eða nákvæmni upplýsinganna og ber enga ábyrgð á áreiðanleika upplýsingaveitna sem stuðst er við. Upplýsingar í umfjöllun eru einungis birtar í upplýsingarskyni og þær ber ekki að skoða sem tilboð á einn eða annan hátt og þær skulu ekki nýttar á þeirri forsendu að um sé að ræða ráðleggingar vegna fjárfestinga í fjármálagerningum. Fjárfestar eru eindregið hvattir til að afla sér sjálfstæðra ráðlegginga eigin ráðgjafa áður en fjárfest er í fjármálagerningum, s.s. vegna lagalegrar eða skattalegrar stöðu sinnar. Reitun og starfsfólk Reitunar taka ekki ábyrgð á viðskiptum sem byggð eru á þeim upplýsingum og skoðunum sem hér eru settar fram.

Þrátt fyrir að þess sé sérstaklega gætt að upplýsingarnar séu réttar og nákvæmar þegar þær eru settar fram getur Reitun, eða starfsmenn Reitunar ekki tekið ábyrgð á villum. Mat á upplýsingum endurspeglar skoðanir Reitunar á þeim degi sem þær eru settar fram, en þær geta breyst án fyrirvara. Hvorki Reitun né stjórnendur eða starfsmenn félagsins bera ábyrgð á beinu eða óbeinu tjóni sem hlýst af upplýsingum sem finna má í þessu mati eða dreifingu slíkra upplýsinga.

Sérstök athygli er vakin á því að áætlanir og spár geta breyst fyrirvaralaust á jákvæðan eða neikvæðan hátt og eru háðar utanaðkomandi óvissu og breytum sem gjarnan eru ekki á valdi Reitunar. Reitun og starfsmenn félagsins taka ekki ábyrgð á því ef að láns hæfismat einstakra útgefanda sem félagið hefur metið og gefið einkunn á breytist. Reitun ábyrgist ekki að gera breytingar á þeim upplýsingum sem birtar eru í skýrslunni ef forsendur þeirra breytast eða ef ljós kemur að þær eru rangar eða ónákvæmar.

Reitun, starfsmenn Reitunar, stjórnarmenn eða aðilar tengdir Reitun kunna að eiga hagsmuna að gæta varðandi einstök félög sem greiningar, verðmatsskýrslur og annað útgáfuefni Reitunar lýtur að hverju sinni. Hagsmunir kunna að vera ýmsir t.d. sem hluthafar eða ráðgjafar, eða hagsmunir sem lúta að annarri veittri þjónustu. Útgefandi verðbréfa sem metin eru greiðir Reitun fyrir þá þjónustu. Verðmöt og greiningar eru engu að síður unnin sjálfstætt af Reitun.

Reitun á allan höfundarrétt að upplýsingum í skýrslunni. Óheimilt er með öllu að dreifa þeim upplýsingum sem finna má í matinu eða nýta þær með öðrum hætti án heimildar Reitunar.