

Lánasjóður sveitarfélaga

Greining og mat á lánshæfi

Lánshæfiseinkunn i.AAA		
Horfur		Stöðugar
i.AAA	i.BBB1	i.B2
i.AA1	i.BBB2	i.B3
i.AA2	i.BBB3	i.CCC1
i.AA3	i.BB1	i.CCC2
i.A1	i.BB2	i.CCC3
i.A2	i.BB3	i.CC
i.A3	i.B1	i.C

Einkunn: i.AAA
Horfur: Stöðugar
Breyting: Engin

Fjárhagur (m.kr)	2015	2016
Nettó vaxtatekjur	942	959
Rekstrartekjur	1.001	917
Hagnaður	1.046	983
Heildar eignir	77.111	78.024
Heildar skuldir	60.399	60.852
Heildar eigið fé	16.712	17.172
Áhættugrunnur eigna	21.124	20.151
CAD hlutfall	79,1%	85,2%
Kostnaðarhlutfall	18,3%	22,2%
Arðsemi eigin fjár	4,9%	4,1%

Niðurstaða

Mat Reitunar á lánshæfi Lánasjóðs sveitarfélaga er áfram besta einkunn eða i.AAA með stöðugum horfum. Lánshæfismatið er óbreytt frá síðustu uppfærslu.

Mikill stöðugleiki einkennir rekstur sjóðsins auk þess sem nú er lokið öllum dómsmálum vegna gengisbundinna lána. Áframhaldandi bati í efnahagsmálum landsins hefur styrkt enn frekar stöðu sjóðsins og viðskiptavina hans. Sérstök lög, lög nr. 150/2006, gilda um Lánasjóð sveitarfélaga og reglugerð nr. 835/2012 gildir um tryggingar hans vegna lána í tekjum sveitarfélags og viktur hvortveggja þungt í góðri lánshæfiseinkunn sjóðsins. Því til viðbóta eru fjárhagskennitölur góðar og tilgangur starfseminnar sem fjármögnunaraðili eigenda (sveitarstjórnir) er skýr ásamt lögbundnum tryggingum í sjóðstreymi sveitarfélaganna. Það hverjir eigendur sjóðsins eru, varfærni þeirra og gegnsæi í vinnu hefur einnig jákvæð áhrif á einkunnina.

Samantekt um forsendur lánshæfiseinkunnar

Í stuttu máli byggir lánshæfiseinkunn Reitunar, i.AAA, fyrir Lánasjóð sveitarfélaga (LS) helst á eftirfarandi þáttum:

Lagaumgjörð sjóðsins (lög nr. 150/2006) sem opinbert þjónustufyrirtæki. Sjóðurinn er í fullri eigu íslenskra sveitarfélaga. Hlutverk LS er að tryggja íslenskum sveitarfélögum, stofnunum þeirra og fyrirtækjum lánsté á hagstæðum kjörum með veitingu lána og/eða ábyrgða.

Reglugerð nr. 835/2012 um tryggingar LS í tekjum sveitarfélags vegna lána til þeirra, þar sem sveitarfélag getur veitt LS veð í útvarstekjum sínum og framlögum til sveitarfélagsins úr Jöfnunarsjóði sveitarfélaga. Slík veðsetning er meginkrafa lánasjóðsins vegna lántöku hjá sjóðnum. Útlán sjóðsins eru nánast undantekningarlaust (99%) með slíka tryggingu.

Fjárhagsstaða LS er áfram sterk og eiginfjárgrunnur traustur. Innstæður sjóðsins í Seðlabanka Íslands, einar og sér, geta staðið undir vaxta- og verðbótageiðslum í rúmlega eitt ár. Þessi góða staða sjóðsins gerir LS mögulegt að fá góð kjör á markaði og viðhalda markaðsstöðu sinni.

Breyting á lánshæfismati ríkisins hefur leitt til þess að erlend lán sveitarfélaga flytjast milli flokka úr því að vera 100% áhættuvegin í að vera 50% áhættuvegin. Vegna þessarar breytingar hefur CAD hlutfall sjóðsins hækkað í 92% úr 85% og er því mjög sterkt.

Sjóðurinn hefur haft gott aðgengi að innlendum fjármálamarkaði og almennt hefur eftirspurn eftir skuldabréfum sjóðsins verið mikil. Skuldabréf LS eru ein af fáum skuldabréfum sem Seðlabankinn hefur heimild til að samþykkja sem tryggingu í viðskiptum við bankann.

Greinendur:
Oddný Ó. Sævarsdóttir
Ari Freyr Hermannsson

Matsnefnd:
Ólafur Ásgeirsson
Þórður Jónsson

Dreifing útlánasafns breytist lítið milli ára og markaðshlutdeild er um þriðjungur. Samþjöppunaráhætta er óveruleg fyrir utan það að starfa í lokuðu hagkerfi. Fjórðungur útlánasafns er til sveitarfélaga á höfuðborgarsvæðinu og 17% á suðurlandi. Lítil vaxta og gjaldeyrisáhætta er til staðar hjá LS.

Óvissu um ólögmati gengisbundinna útlána sjóðsins er að fullu eytt í kjölfar dómsniðurstaðna. Niðursta var í samræmi við væntingar stjórnenda sjóðsins.

Lánshæfismat Reitunar byggir á innlendu mati en ekki alþjóðlegu og því er i. fyrir framan einkunnarþótfafina. Innlent mat metur lánshæfi út frá besta innlenda lántakandanum, ríkissjóði, og áhættu eins og hún horfir við innlendum fjárfestum. Viðmiðunareinkunn besta innlenda lántakans, ríkissjóðs, er i.AAA. Alþjóðlegt mat hinsvegar miðar einkunn út frá besta alþjóðlega lántakandanum og áhættu eins og hún horfir við alþjóðlegum fjárfestum.

Samanburðarfélag á Norðurlöndum

Sjóðir sambærilegir við LS eru til staðar á Norðurlöndum. Þeir eiga sér sumir langa sögu eins og KommuneKredit sem var stofnaður árið 1898 í Danmörku en hann er elstur þessara sjóða. Hin Norðurlöndin reka einnig sjóði sem hafa sama tilgang og er þetta viðskiptamódel raunar þekkt víðsvegar um Evrópu og víðar. Eignarhald á þessum sjóðum er sambærilegt við LS, að norska sjóðnum KBN undanskildum, sem er alfarið í eigu norska ríkisins. Eiginfjárstaða LS er sterkari en annarra sjóða, þrátt fyrir að útlán LS í krónum hafi áhættuvigtun 20% af krónulánum og 50% í erlendra mynt. Aðrir sjóðir hafa almennt ekki áhættuvigtun á útlánum sínum.

Horfur í lánshæfi LS

Efnahagshorfur hérlendis eru góðar og með áframhaldandi stöðugleika í rekstri haldast horfur LS stöðugar.

Hvað getur haft áhrif á lánshæfiseinkunn LS

Lánshæfismat sjóðsins getur ekki hækkað þar sem hann er með bestu mögulega lánshæfiseinkunn. Breytingar á löggjöf um LS hefði mögulega áhrif á lánshæfiseinkunn LS til lækkunar. Ef þrengt yrði að útlánaheimildum sjóðsins og þjónustuhlutverki hans breytt gagnvart sveitarfélögum eða dregið úr núverandi tryggingum gæti það haft neikvæð áhrif á lánshæfi sjóðsins. Einnig getur það haft áhrif til lækkunar ef sjóðurinn breytir áhættustefnu sinni eða fjarlægist með öðrum hætti núverandi áhættustefnu.

Efnisyfirlit

A. HUGLÆGIR ÞÆTTIR.....	4
Vörumerki og samkeppni	4
Góður stöðugleiki í rekstri	4
Sterk staða á markaði	4
Efnahags og rekstrarumhverfi	4
Rekstrarstöðugleiki	5
Kjarnastarfsemi í föstum skorðum	5
Skipulag og áhættuvilji	8
Eftirlitskerfi, verklag og heimildir	9
B. HLUTLÆGIR ÞÆTTIR	9
Rekstur og eigið fé	9
Eiginfjárstaða	10
CAD hlutfall hátt	10
Fjármögnun og lausafjárstaða	11
Eignir og gæði útlána	12
Áhættuvilji	13
Viðauki 1	15
Fyrirvarar	16

A. HUGLÆGIR ÞÆTTIR

Vörumerki og samkeppni

Lánasjóður sveitarfélaga ohf. er lánaþyrftækni, sem starfar eftir hlutafélagalögum nr. 2/1995, lögum um fjármálaþyrftækni nr. 161/2002, lögum um sjóðinn nr. 150/2006 og er undir eftirliti Fjármálaeftirlits. Auk þess gildir reglugerð nr. 835/2012 um tryggingar sjóðsins í tekjum sveitarfélags. Meginhlutverk Lánasjóðsins er að tryggja íslenskum sveitarfélögum, stofnunum þeirra og fyrirtækjum lánsfé á hagstæðum kjörum með veitingu lána eða ábyrgða. Útlán hans takmarkast þó við verkefni sem hafa almenna efnahagslega þýðingu. Jafnframt er það markmið Lánasjóðsins að skapa öflugna samkeppni á lánsfjármarkaði fyrir sveitarfélög og fyrirtæki þeirra og reyna þannig að hafa áhrif á kjör þau sem íslenskum sveitarfélögum bjóðast frá öðrum lánveitendum til lækkunar.

Hugmynd að stofnun lánasjóðs fyrir sveitarfélög kom fyrst fram 1951 á bæjarstjórnarfundum í Reykjavík en fyrstu lög um lánasjóð sveitarfélaganna eru frá 1966. Sambærilegir sjóðir eiga langa sögu á Norðurlöndunum, t.a.m. stofnuðu Danir KommuneKredit árið 1898. Hin Norðurlöndin reka einnig sjóði sem hafa sama tilgang og er þetta viðskiptamódel þekkt víðsvegar um Evrópu og víðar.

Góður stöðugleiki í rekstri

Stofnun og rekstur LS er um margt frábrugðinn því sem gengur og gerist á fjármálamarkaði hérlandis. Til dæmis var LS sett á laggirnar með lagasetningu, stjórn LS er eingöngu skipuð stjórnendum sveitarfélaga og hluthafar eru sömuleiðis eingöngu sveitarfélög. Félagið skilgreinir sig ekki sem félag í samkeppnisrekstri og megin tilgangur þess er ekki að hámarka arðsemi.

Þá er félagið í eftirlitsskyldum rekstri og fylgist FME með rekstri þess.

Tilgangur sjóðsins er ákvarðaður í lögum um hann. Lánasjóðurinn starfar samkvæmt þeim í þágu sveitarfélaga og er hlutverk hans að veita ódýr lán og ábyrgðir til sveitarfélaga, stofnana og fyrirtækja í eigu sveitarfélaga. LS hefur einungis heimild til að lána til verkefna sem hafa almenna efnahagslega þýðingu, sem þýðir að verkefni má ekki vera í samkeppnisrekstri.

Hluthafar sjóðsins eru íslensk sveitarfélög og er stjórn skipuð af fulltrúum þeirra. Engin breyting hefur orðið á hluthafalista sjóðsins milli ára. Reykjavíkurborg er áfram tæplega fimmtungs hluthafi en Vestmannaeyjar, Kópavogur og Akureyrarkaupstaður eiga allir um eða yfir 5,5% hlut í sjóðnum. Stjórnendur LS leita til stjórnar sjóðsins með fjárhagsáætlanir, arðsemismarkmið og eiginfjármarkmið og skulu markmiðin leiða að því að LS geti sem best fylgt eftir opinberu þjónustuhlutverki sínu.

Ólíkt systurfélögum á Norðurlöndunum nýtur LS hvorki opinberrar ábyrgðar á rekstri né ábyrgðar eigenda á skuldbindingum sínum, umfram hlutafé. Hinsvegar er í gildi sérstök reglugerð, nr. 835/2012, um tryggingar LS í tekjum sveitarfélags. Með þessari reglugerð getur sveitarfélag veitt LS veð í útsvarstekjum sínum og framlögum til sveitarfélags úr Jöfnunarsjóði sveitarfélaga í vissum tilvikum. Sjóðurinn hefur nýtt sér þessa heimild undanfarin ár nánast undantekningarlaust.

Sterk staða á markaði

LS hefur sterka stöðu á markaði. Um þriðjungur af öllum langtíma og skammtíma skuldum sveitarfélaga, stofnana og fyrirtækja þeirra, að samstæðu Reykjavíkurborgar undanskilinni, eru frá sjóðnum. Lántakar LS eru um 61 af 74 sveitarfélögum á Íslandi.

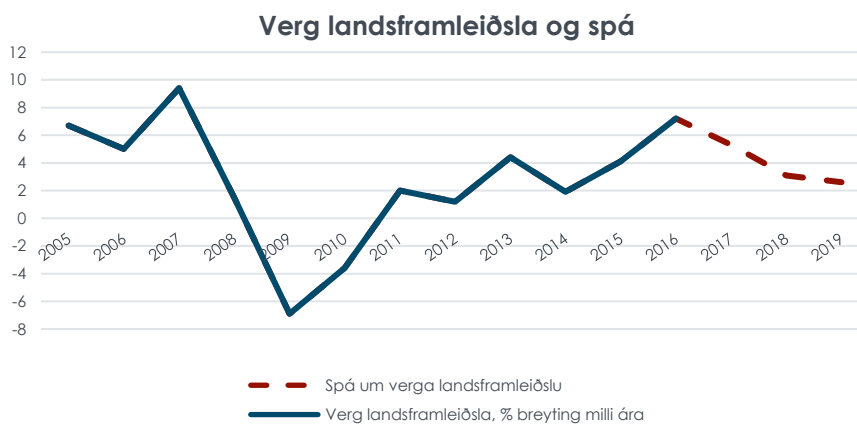
Samkeppni um lánveitingar til sveitarfélaga kemur frá viðskiptabönkum, Íbúðalánasjóði, Bygðastofnun og lífeyrissjóðum. Síðastliðin ár hefur þó orðið sú breyting á að stærri sveitarfélög hafa sótt beint inn á skuldabréfamarkað með eigin stækkanlega skuldabréfaflokka. Vaxtakjör hverju sinni ráða mestu um þá leið sem sveitarfélög og félög á þeirra vegum velja í fjármögnun og stendur sjóðurinn þar almennt vel að vígi vegna sterks lánshæfis og lágs vaxtaálags.

Efnahags og rekstrarumhverfi

Árið 2016 var gott í efnahagslegum skilningi. Landsframleiðsla jókst að raungildi um 7,2% á síðasta ári og er nú rúmum 4,6% meiri en hún var árið 2008. Einkaneysla og fjárfesting vógu þyngst í vexti landsframleiðslunnar en alls jukust þjóðarútgjöld um 8,7%. Einkaneysla jókst nokkuð á árinu eða um

6,9%, samneysla jókst um 1,5% og fjárfesting um 22,7%. Árlegur vöxtur einkaneyslu hefur ekki mælst meiri frá árinu 2007 og hefur einkaneysla ekki mælst meiri að raungildi hér á landi.

Horfur fyrir næsta ár eru áfram góðar þó vissar áhyggjur séu til staðar vegna áhrifa af styrkingu krónunnar. Seðlabanki Íslands spáir því að hagvöxtur verði áfram ör, rúmlega 5% á árinu 2017 og 2,5-3% á næstu tveimur árum. Þó er farið að gæta spennu í þjóðarþúinu og ekki útséð hvernig muni takast að draga úr þeirri spennu. Verðbólguhorfur eru ágætær sem stendur en þær horfur byggjast meðal annars á því að forsendur á vinnumarkaði haldi. Innflutt verðbólga hefur verið með minna móti á síðustu árum og misserum og spilar styrking krónunnar stórt hlutverk þar. Áhyggjuraddir innan útflutnings- og ferðaþjónustufyrirtækja eru farnar að heyrast og því velt upp hvar jafnvægi gæti myndast í gengismálum. Þann 20. mars var tilkynnt um loka skref í afnámi fjármagnshafta. Skilyrði til að afnema höftin voru góð þar sem efnahagsleg og fjármálaleg skilyrði hafa batnað á síðstu árum og misserum. Viðskiptajöfnuður og hrein erlend skuldastaða er góð og því talinn heppilegur tími til að afnema höftin að fullu. Stærðargráða gjaldeyrisforða Seðlabanka Íslands var einnig orðin þannig að tímisetningin var talin góð.



Mynd 1

Heimild: Hagstofa Íslands

Fjárhagsstaða sveitarfélaga hefur í flestum tilfellum farið batnandi á undanförunum misserum og árum. Þó eru einstaka smærri sveitarfélög með skuldir sem hafa nokkurn veginn staðið í stað. Almennt eru þó horfur ágætær hjá þeim þó svo staða þeirra sé mismunandi. Að sjálfsögðu hafa sveitarfélög einnig notið góðs af aukinni komu ferðamanna til landsins. Þó hafa sum hver, þurft að glíma við vaxtavarki samfara auknum ferðamannastraumi. Ákveðin hætta er til staðar fyrir þessi sveitarfélög ef samdráttur yrði í komu ferðamanna. Áhættan er tengd þeim fyrirtækjum sem gera út á að þjónusta ferðamenn. Þróun efnahagsmála hefur mikil áhrif á þróun sveitarfélaga og þar með þróun LS. Horfur eru því ágætær næstu misserin að því er virðist fyrir LS.

Rekstrarstöðugleiki

Stöðugleiki í rekstri er mikilvæg forsenda góðs lánshæfismats. Söguleg frammistaða sjóðsins eykur traust á því að rekstur sé stöðugur. Starfsemi sjóðsins er í föstum skorðum. Mikil áhersla er lögð á tryggja lánastarfsemi og góa ávöxtun á lausu fé. Sjóðurinn hefur markað sér starfsreglur þegar kemur að fjárfestingum og lánveitingum.

Kjarnastarfsemi í föstum skorðum

Núverandi viðskiptalíkan Lánasjóðs sveitarfélaga á sér langa sögu. Lánasjóðurinn var stofnaður 1966 skv. lögum nr. 35/1966 en til samanburðar var systurfélag LS í Danmörku stofnað 1898 og þeirra elst í Skandinavíu, eins og fram hefur komið.

Kjarnastarfsemi sjóðsins er afar áhættulítill lánastarfsemi sem byggir á útlánum til sveitarfélaga og fyrirtækja í eigu sveitarfélaga. Yfirbygging LS er mjög lítil. Fjöldi fastra starfsmanna er þrír, framkvæmdastjóri, lánastjóri og starfsmaður í áhættustýringu. Vegna einfaldrar kjarnastarfsemi og fyrirfram skilgreinds markaðssvæðis er mikið gagnsæi í rekstri LS. Lántakendur eru sömuleiðis ekki margir og eru opinberir aðilar. Reynsla starfsmanna LS af lántakendum skiptir máli þegar kemur að áhættugreiningu. Reitun telur rekstrarsnið og stöðugleika jákvætt fyrir lánshæfi.

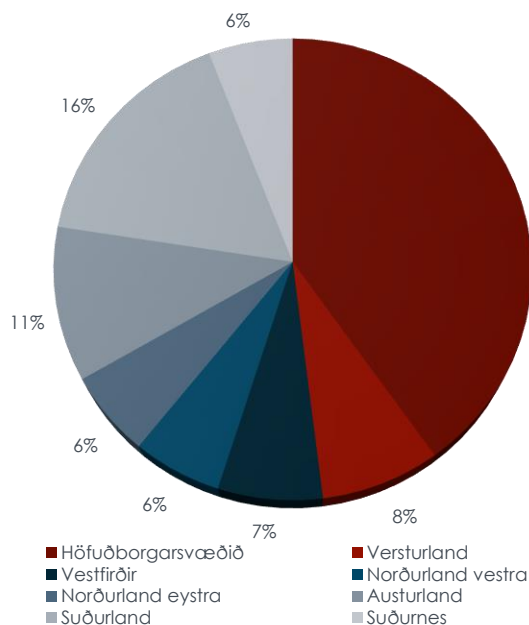
Staða LS á markaði er sterk og hefur sjóðurinn vaxið jafnt og þétt í samræmi við tilgang félagsins og væntingar eigenda. LS hefur að jafnaði verið að lána frá 6 til 15 ma.kr á ári á undanförunum árum og var árið 2016 ekkert frábrugðið. Veitt lán á árinu 2016 námu tæplega 7 mö.kr. Reitun telur LS áfram eiga góða möguleika á því að viðhalda góðri og stöðugri afkomu.

Auk Danmerkur eru rekin sambærileg félög í Svíþjóð, Noregi og Finnlandi, sem fyrr segir. Öll þessi félög - Kommunekredit, Kommuninvest í Sverige AB, Kommunalbanken AS og Municipality Finance Plc - eru metin með hæstu mögulegu einkunn, Aaa, hjá Moody's. Einkunn þessara sjóða hefur ekki breyst milli ára. Markaðshlutdeild þessar sjóða er talsvert mismunandi. KommuneKredit er metið með 95% markaðshlutdeild í Danmörk en aðrir sjóðir eru með 40 - 50% hlutdeild. Lánshæfiseinkunn sjóðanna endurspeglar sérhæft starfsvið þessara félaga sem lánveitendur sveitarfélaga á Norðurlöndum. Þess má geta að Kommunalbanken í Noregi er í 100% eigu ríkisins og yfirlýsta ábyrgð frá eiganda. Útlánaáætla þessara félaga er metin mjög takmörkuð, þar sem útlánin eru til opinberra stofnana og dótturfélaga þeirra. Þar af leiðir að útlánaáættan er tengd við getu sveitarfélaga til að afla skatta. Önnur mótaðilaáætla sem þessi félög standa frammi fyrir tengist lausafjárstýringu. Systurfélögin á Norðurlöndum hafa svipaðan hluthafahóp og markaðshlutdeild og LS en LS er hinsvegar með sterkara eiginfjárlutfall en þessi félög og kostnaðarlutfall í lægri endanum. Líkt og LS hafa þessi félög aldrei tapað útláni til sinna viðskiptavina í allri sinni rekstrarsögu.

Dreifing útlána

Dreifing útlána sjóðsins er ágæt og breytist lítið milli ára. Lántakendur eru staðsettir víða um land allt líkt og sjá má á mynd 2. Stærstur hluti lántakenda eru á höfuðborgarsvæðinu eða 40% en þar á eftir er 16% af til aðila á suðurlandi. Heildarupphæð útlána LS til sveitarfélaga nemur 59,5 ma.kr. en auk þess hefur LS veitt lán til fyrirtækja sem eru í 100% eigu sveitarfélaga að fjárhæð 11,7 ma.kr. Heildarupphæð útlána er því tæplega 71,2 ma.kr. Á mynd 2 sést skipting útlán eftir landssvæðum

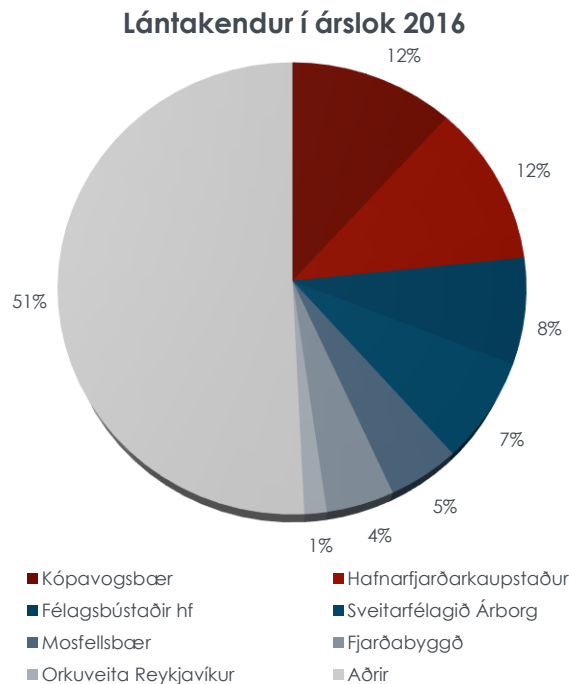
Lántakendur eftir staðsetningu í árslok 2016



Mynd 2

Heimild: Lánasjóður Sveitarfélaga

Á mynd 3 má sjá skiptingu útlána eftir einstökum lántakendum. Kópavogsbær og Hafnarfjarðarkaupstaður eru tveir stærstu einstöku lántakendurnir. Bæði sveitarfélögin eru með rúmlega 8 ma.kr. lán en næsti einstaki lántakandi þar á eftir er með 5,2 (eða 5,4 sbr. Félagsbústaði) ma.kr. lán. Eins og kom fram hér að ofan lánar LS til fyrirtækja sem eru 100% í eigu sveitarfélaga. Stærstu lántakendur sem falla undir þá skilgreiningu eru Félagsbústaðir hf. með 5,4 ma.kr. lán og Orkuveita Reykjavíkur með rétt rúmlega 1 milljarða króna lán.



Mynd 3
Heimild: Lánasjóður Sveitarfélaga

Vaxtaálag

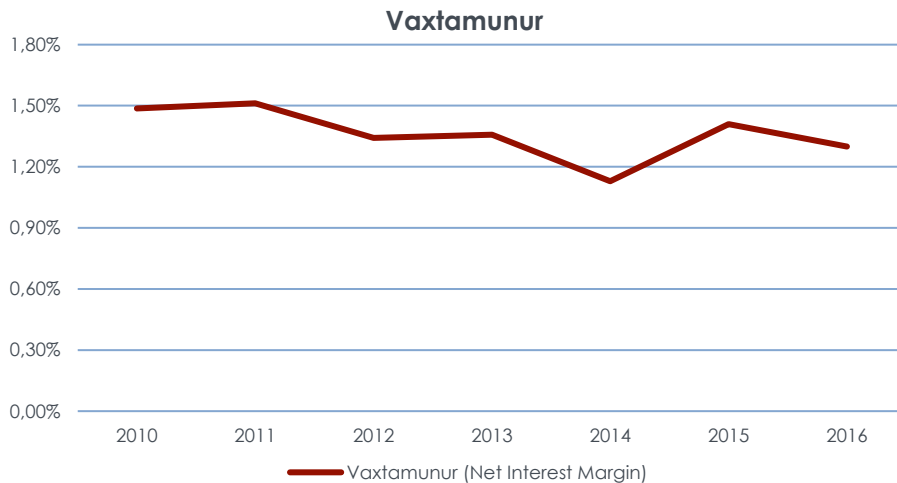
Vaxtaálag útlána er fyrirfram ákveðið óháð samkeppnisstöðu á hverjum tíma. Markmiðið er að vaxtamunur standi undir rekstrarkostnaði og arðsemi. Lánakjör sjóðsins eru með sömu grunnkjörum og lántökur sjóðsins að viðbættu 0,2% álagi til að koma til móts við rekstrarkostnað.

Rekstur kjarnastarfsemi á árinu 2016 kom ágætlega út en ekki jafn vel út og árið áður. Vaxtatekjur og verðbætur jukust um rúmlega 90 m.kr. milli ára á meðan vaxtagjöld og verðbætur jukust um rúmar 73 m.kr. milli ára. Hreinar vaxtatekjur námu 959 m.kr. og jukust því lítillega milli ára eða um rúmar 17 m.kr.

Sjóðurinn tekjufærði á síðasta ári rúmlega 270 m.kr. vegna kröfu á gjaldþrota lánastofnananir sem áður höfðu verið afskrifaðar. Um er að ræða kröfur á Glitni banka og vegna skuldabréfa útgefin af SPRON. Tekjufærðar voru 264 m.kr. vegna kröfu í bú Glitnis og 6 m.kr. vegna kröfu í þrotabú SPRON.

Heildarvaxtamunur sjóðsins er rúmlega 1,3% 2016 en var 1,4% 2015. Vaxtamunur er svipaður á milli ára og er tilkominn vegna lausafjárstýringar sjóðsins auk þess sem eigið fé sjóðsins er vaxtaberandi.

Á mynd 4 má sjá þróun vaxtamunar síðastliðin ár.



Mynd 4

Heimild: Lánasjóður Sveitarfélaga

Rekstrarkostnaður í lágmarki

Rekstrarkostnaður LS sem hlutfall af hreinum vaxtatekjum var um 22% árið 2016 og hækkaði um 3,9 prósent milli ára. Helsta ástæðan fyrir breytingu milli ára má rekja til þess að hreinar vaxtatekjur lækkuðu lítillega milli ára og laun og annar rekstrarkostnaðurinn hækkuðu sömuleiðis. Aðrir rekstrarliðir stóðu nokkurn veginn í stað milli ára. Rekstrarkostnaður sem hlutfall af heildareignum var 0,26% á árinu 2016 og hækkar lítillega milli ára. Báðir mælikvarðar eru lágir í samanburði við norrænu lánasjóðina. Yfirbygging LS er mjög lítil og einungis 3 starfsmenn sem reka sjóðinn dag frá degi. Rekstrarkostnaður jókst um rúmlega 20 m.kr. milli ára en aukningin er tilkomin vegna aukins launakostnaðar og álags vegna ógreidds fjármagnstekjuskatts af arði.

Skipulag og áhættuvilji

Dreifður hluthafahópur

LS er alfarið í eigu sveitarfélaga á Íslandi og eru hluthafar 74. Reykjavíkurborg er stærsti hluthafinn með 17,4% hlut en 10 stærstu hluthafarnir eiga samtals rúmlega 55% hlut í sjóðnum. Hlutir í sjóðnum geta eingöngu verið í eigu sveitarfélaga eða fyrirtækja alfarið í eigu sveitarfélaga.

Fyrirmyndar stjórnarhættir

Stjórn Lánasjóðsins leitast við að viðhalda góðum stjórnunarháttum og fylgja "Leiðbeiningum um stjórnarhætti fyrirtækja" sem Viðskiptaráð Íslands, Nasdaq OMX Iceland hf. og Samtök atvinnulífsins gáfu út árið 2012. Í mars 2013 veitti Rannsóknarmiðstöð um stjórnarhætti Lánasjóðnum viðurkenningu sem Fyrirmyndarfyrirtæki í góðum stjórnarháttum og var sú viðurkenning seinast uppfærð í mars 2016. Stjórnin hefur sett sér starfsreglur þar sem valdsvið hennar og verkefni eru skilgreind. Í þessum reglum er meðal annars að finna reglur um boðun stjórnarfunda, lögmæti ályktana, reglur um fundarsköp, vanhæfisástæður og hagsmunatengsl, verksvið gagnvart framkvæmdastjóra og fleira.

Virk stjórn

Stjórn sjóðsins hefur yfirumsjón með starfsemi sjóðsins. Stjórnin setur sér starfsreglur um störf stjórnar, verkaskiptingu stjórnar og framkvæmdastjóra, lánveitingar og lánaheimildir framkvæmdastjóra og einnig fjárfestingar. Stjórn sjóðsins ber endanlega ábyrgð á heimildum til töku lausafjár- og markaðsáætlu sem og að ákvarða stefnu sjóðsins varðandi áhættumælikvarða og fjármagnsskipan. Stjórnin fer yfir áhættumat sjóðsins, innri reglur og heimildir með reglulegum hætti. Stjórnarmenn skipa endurskoðunarnefnd og taka til umfjöllunar lánaumsóknir í ákveðnum tilvikum.

Skýrslugerð og gagnsæi

PwC eru kjörnir endurskoðendur sjóðsins. Reikningsskil eru í samræmi við alþjóðlega reikningsskilastaðla (IFRS) varðandi framsetningu og innihald. Það gerir samanburð við erlend félög auðveldari auk þess sem Basel II reglurnar hafa verið innleiddar á Íslandi og Basel III eru í farvatninu. Sjóðurinn útbýr og birtir opinberlega tvö uppgjör á ári auk afkomukynninga.

Eftirlitskerfi, verklag og heimildir

Innri endurskoðun

Lánasjóðurinn hefur fengið undanþágu frá rekstri endurskoðunardeildar samkvæmt leiðbeinandi tilmælum FME nr. 2/2011. Í þeim tilmælum er kveðið á um hvernig innri endurskoðun skuli fara fram og er aðalhlutverk innri endurskoðunar að fylgjast með starfseminni til að tryggja að reglum sé framfylgt í samræmi við samþykktir stjórnarinnar. Stjórn lánasjóðsins gerir samning um árlega úttekt á innra eftirliti lánasjóðsins í samræmi við reglur FME til að framfylgja ofangreindu hlutverki. Ernst & Young hefur sinnt innri endurskoðun lánasjóðsins frá 2016.

Lagaumhverfi og eftirlitsstofnanir

Öll íslensk fjármálafyrirtæki búa við sama laga- og eftirlitsumhverfi. Tilskipanir framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins á sviði fjármála eru innleiddar á Íslandi skv. EES samningnum. Auk ráðuneyta setja Fjármálaeftirlitið, Seðlabankinn og Samkeppniseftirlitið þeim reglur og þrjár síðastnefndu stofnanirnar eru ábyrgar fyrir eftirliti. Fjármálaeftirlitið og Seðlabankinn hafa lagt áherslu á að styrkja eftirlit með fjármálafyrirtækjum og aukið eiginfjár- og lausafjárkröfur. Fjármálaeftirlitið hefur lagt aukna áherslu á vettvangsathuganir.

B. HLUTLÆGIR ÞÆTTIR

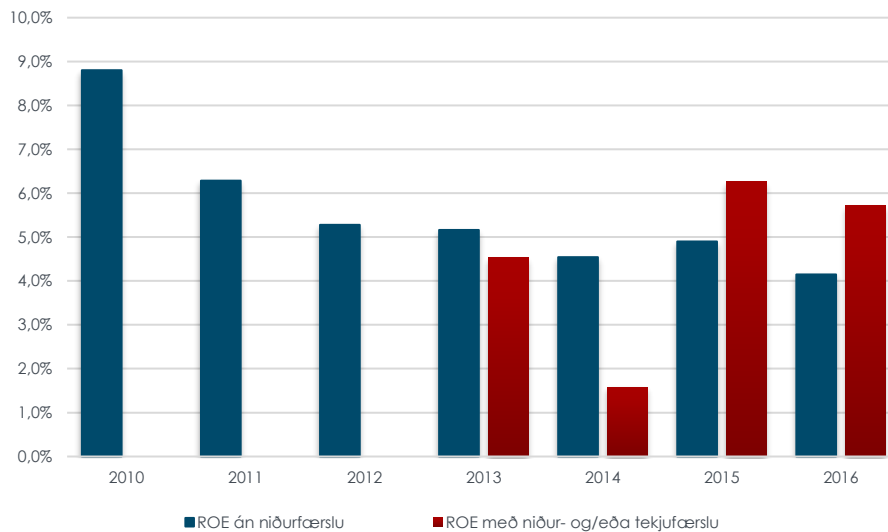
Rekstur og eigið fé

Lánasjóður sveitarfélaga starfar á skilgreindum markað og býður í grunninn eina vöru til sinna viðskiptavina og tekur fjármögnun sjóðsins mið af því. Fjögur mál voru höfðuð gegn Lánasjóðinum eftir hrun í tengslum við lánasamninga sjóðsins í erlendri mynt. Lánasjóðurinn tapaði tveimur málum í Hæstarétti, gegn Sveitarfélaginu Skagafirði árið 2014 og gegn Slökkviliði höfuðborgarsvæðisins árið 2015. Tveir dómur féllu LS í hag. Annar gegn Fjarðarbyggð og hinn gegn Hitaveitu Egilstaða og Fella. Í báðum tilfellum þar sem dómur féll í vil LS var um að ræða staðfestingu um lögmæti erlends láns. Í dag eru engin útistandandi dómsmál gegn LS. Þetta verður að teljast jákvætt fyrir sjóðinn. Lögfræðikostnaður ætti því að lækka á árinu 2017 sem leiðir til þess að rekstarkostnaður sjóðsins lækkar. Reitun býst ekki við því að frekari tekju og/eða gjaldfærslur verði á árinu 2017 þar sem engin spjót standa á sjóðinn.

Arðsemi eiginfjár

Arðsemi eiginfjár hefur verið ágæt m.t.t. hins háa eiginfjárlutfalls sem sjóðurinn hefur og í samræmi við hlutverk sjóðsins að tryggja íslenskum sveitarfélögum, stofnunum þeirra og fyrirtækjum lánsfé á hagstæðum kjörum. Arðsemi eigin fjár var 5,7% árið 2016, en var 4,15% sé ekki litið til einskiptisliða. Á mynd 5 má sjá hvernig einskiptisliðir hafa áhrif á arðsemi eigin fjár.

Arðsemi eigin fjár



Mynd 5

Heimild: LS

Kostnaðarhlutfall

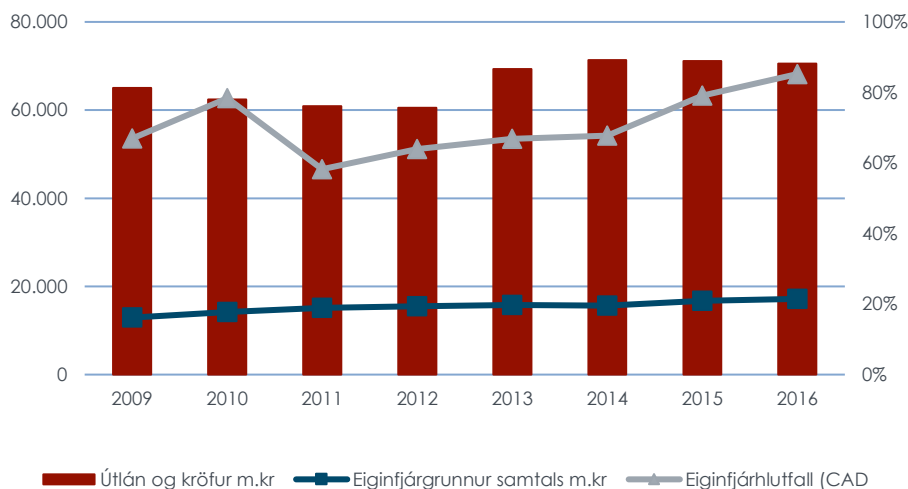
Kostnaðarhlutfall LS, almennur rekstrarkostnaður á móti hreinum rekstrategjum, er með lægra móti eða um, 22,2% árið 2016 sem er þó hærra en það var árið áður. Hlutfallið hefur farið hækkandi milli ára en það var um 15% á árunum 2012 - 2013 og hækkaði í 18-19% á árunum 2014 – 2015. Búast má við að rekstrarkostnaður muni fara lækkandi á næstu árum þar sem minni kostnaður verður m.a. vegna dómsmála. Einnig er búist við að launakostnaður muni lækka eitthvað milli ára þar sem fenginn var inn aðili í hlutastarf á árinu 2016. Launakostnaður hefur annars hækkað á síðustu árum eins og almennt hefur verið á landinu á síðustu árum. LS mun ráðast í uppfærslu á lánakerfi sínu sem mun fela í sér kostnað, en um óverulega upphæð er að ræða. Kostnaðarhlutfall er í lítillega hærra en gerist hjá KommuneKredit í Danmörku. Eins og áður kom fram er búist við að rekstrarkostnaður muni lækka eitthvað á þessu ári frá árinu áður.

Eiginfjárstaða

CAD hlutfall hátt

Eiginfjárlutfall LS í lok árs 2016 var 85% og hækkar frá fyrra ári úr 79%. Lánshæfismat ríkisins hefur verið uppfært á þessu ári og fluttust þá erlend lán sveitarfélaga á milli flokka úr 100% áhættuvog í 50%. Þessi breyting leiðir til þess að CAD hlutfall fer úr 85% í 92% miðað við stöðu lána í árslok. Frá því að LS greindi frá þessari breytingu á áhættuvog vegna breytingar á lánshæfismati ríkisins hefur lánshæfismat ríkisins breyst með afnámi fjármagnshafa. Mögulega mun því CAD hlutfall sjóðsins styrkjast enn frekar. Gæði útlána í safni LS eru mikil og með eins hátt eiginfjárlutfall og raun ber vitni er staða sjóðsins mjög góð. Útlánasaga LS er sömuleiðis góð en sjóðurinn hefur aldrei tapað útláni í sinni rekstrarsögu. Þrátt fyrir að gæði útlána til sveitarfélaga séu mikil, er 20% eiginfjárbinding í útlánum í krónum til sveitarfélaga og 50% eiginfjárbinding í útlánum í erlendri mynt. Samanburður við sambærilega sjóði á Norðurlöndum er skekkur að því leyti að eiginfjárbinding í lánum til sveitarfélaga er 0%, að Noregi undanskildum, sem er með 20% eiginfjárbindingu. Þrátt fyrir aukna eiginfjárbindingu, sérstaklega í erlendri mynt, er eiginfjárlutfall LS hærra en norrænu samanburðarfélaganna.

Útlán og eiginfjárhluftall



Mynd 6

Heimild: Lánasjóður Sveitarfélaga

Fjármögnun og lausafjárstaða

Fjármögnunarstefna í föstum skorðum

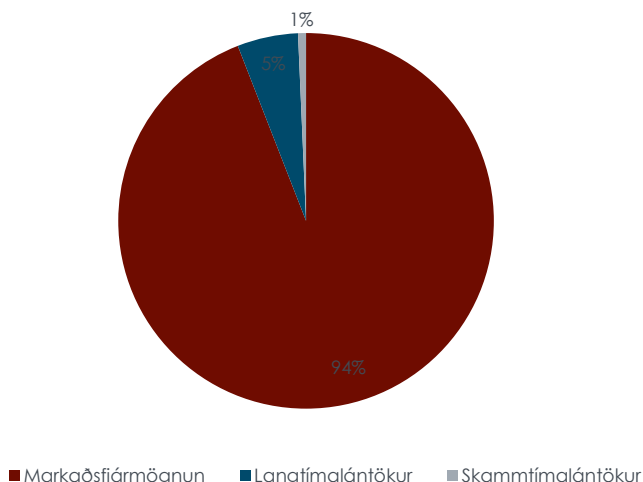
Lánasjóðurinn reynir eftir fremsta megni að láta útlán og lántökur passa sem best saman. Það lágmarkar áhættu sjóðsins sjálfs og einfaldar áhættumat. Lánasjóðurinn fjármagnar sig í dag eingöngu á innlendum skuldabréfamarkaði, með reglulegri útgáfu skuldabréfaflokka. Áður hafði sjóðurinn sótt fjármagn erlendis með lántöku frá aðilum á borð við Þróunarbanka Evrópuráðsins og NIB. Á árinu 2016 fóru fram samtals 10 útboð á markaði hérlendis. Heildarsöluvirði þeirra útboða nam 6,1 ma.kr. samanboreð við 4,7 ma.kr. árið áður. Kaupendur þessara skuldabréfa hafa verið innlendir lífeyrissjóðir og önnur sjóðastýringafélög. Reitun telur að þessi fjármögnunaraðferð sé viðeigandi fyrir sjóðinn. Stefna LS er að stækka ekki skuldabréfaflokka sína nema til að greiða út samþykktar lánsútsóknir. Þess má geta að veitt lán á árinu námu 6,6 mö.kr. Útgefin lán endurspegla endurgreiðslu fyrirkomulag þess skuldabréfaflokks sem stækkaður er í hvert skipti. Sjóðurinn útilokar ekki að lána sveitarfélögum í erlendri mynt enda ynni slíkt gegn tilgangi sjóðsins sem er að aðstoða sveitarfélög að fá lánsfé á sem bestum kjörum. Mynd 7 sýnir dreifingu fjármögnunar.

Aðrar langtímalántökur sjóðsins, en markaðsfjármögnun, eru að uppistöðu lántaka í erlendri mynt hjá alþjólegum fjármálastofnunum. Hlutfall lána í erlendri mynt hefur farið minnkandi ár frá ári þar sem engin ný lán hafa verið veitt eða tekin í erlendri mynt. Annars er fjármögnun sjóðsins í ISK annars staðar en af markaði undir 0,7% af heildarfjármögnun.

Markaðsfjármögnun LS er ekki innkallanleg. Að sama skapi eru útlán LS ekki uppgreiðanleg umfram samningsbundinn endurgreiðsluferil. Reitun telur að hverfandi áhætta sé fólgin í þessu fyrirkomulagi

í tilviki sjóðsins.

Dreifing fjármögnunar



Mynd 7

Heimild: Lánasjóður Sveitarfélaga

Sterk lausafjárstaða – tilbúinn ef í harðbakka slær

Lausafé LS er bundið að mestu í innlánum hjá Seðlabanka Íslands. Lánasjóðurinn fjárfestir einnig í skráðum markaðsskuldabréfum, víxlum og hlutdeildarskírteinum sem partur af lausafjárstyrkingu sinni.

Lánasjóðurinn hefur sett sér reglur varðandi lausafjárstöðu og fjármögnun og er þeim ætlað að tryggja og viðhalda sveigjanleika. Meginreglan er að gefa ekki bindandi lánsloforð til væntanlegra lántaka fyrr en fjármögnun þeirra lána liggur fyrir. Þá er hluta af vaxtaberandi skuldum sjóðsins haldið í ávöxtun til skamms tíma til að tryggja stöðugan aðgang að lausu fé og þar með sveigjanleika. Lánasjóðurinn mælir, reiknar og fylgist með lausafjárstöðu sinni með greiningu á gjalddögum fjáreigna og fjárskulda til að geta örugglega endurgreitt allar skuldir sínar á gjalddaga.

Markmið LS hefur verið að hafa nægt lausafé til að vera starfshæfur í að lágmarki 3 mánuði án aðgangs að fjármálamörkuðum og án endurgreiðslu lána frá sveitarfélögum. Lausafjárstaða sjóðsins er sterk. Sjóðurinn er með 5,6 ma.kr. hjá Seðlabanka Íslands. Þessi sjóðsstaða gerir það að verkum að sjóðurinn er starfshæfur í rúmlega sex mánuði án þess að fá tekjur af neinu tagi. Sjóðurinn miðar við það í áætlunum að geta verið starfshæfur þetta lengi án tekna þar sem það getur tekið þetta langan tíma að virkja tryggingu í tekjum sveitarfélaga eins og tilgreint er í lánasamningum. Að mati Reitunar er þetta mjög varfærin, en góð, nálgun hjá sjóðnum. Þessi sterka sjóðsstaða gerir það að verkum, meðal annars, að lánshæfiseinkunn sjóðsins er eins og raun ber vitni. Þetta endurspeglast svo einnig í þeim kjörum sem sjóðnum býðst á markaði.

Eignir og gæði útlána

Góð útlánasaga, gott lánasafn og einstæðar tryggingar

Lánshæfi LS er samtvinnað með rekstrargæðum íslenskra sveitarfélaga. LS hefur ekki tapað útláni í sinni rekstrarsögu og vanskil í árslok 2016 voru engin. Íslensk sveitarfélög hafa verið að rétta úr kútnum á síðstu árum eftir að skuldir og skuldbindingar hækkuðu töluvert frá haustinu 2008. Reitun býst við því að tekjur sveitarfélaga muni hækka umfram kostnað á komandi árum og skuldastaða þeirra banta.

Áhætta LS vegna skuldbindinga Reykjanesbæjar gagnvart sjóðnum eru að mati Reitunnar innan marka og breytist skoðun Reitunar á málinu ekki milli ára. Útlán sjóðsins til sveitarfélagsins stóðu í lok árs 2016 í 1,22 ma.kr eða um 1,7% af heildar útlánasafni sjóðsins. Greitt hefur verið af lánum sveitarfélagsins og lækkar skuldin milli ára. Annars hefur niðurstaða sambærilegra mála á síðustu árum, t.d hjá Bolungarvík og Álftanesi, ekki haft neikvæð áhrif á LS. Reitun metur að svo stöddu, að

áhætta gangvart Reykjanesbæ hafi ekki áhrif á lánshæfiseinkunn LS. Ekki hefur verið látið reyna á veð LS í tekjum Reykjanesbæjar.

LS er með veð í tekjum sveitarfélaga, en sveitarfélögin hafa sérstaka heimild í sveitarstjórnarlögum til að veita Lánasjóðnum veð í tekjum sínum. Ef lánað er til stofnana eða fyrirtækja í eigu sveitarfélaga þá gildir að LS tekur alltaf veð í tekjum viðkomandi sveitarfélags. Mótaðilaáhætta LS er því fólgin í getu sveitarfélaga til að innheimta skatta. Reitun telur að veð í tekjum sveitarfélaga sé mjög jákvætt fyrir lánshæfi LS.

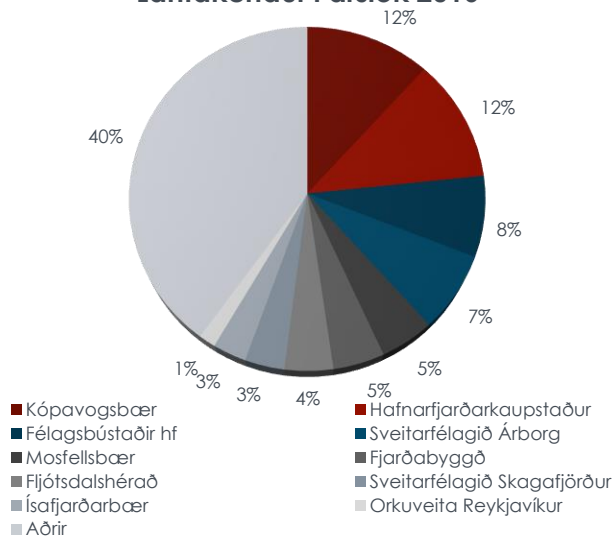
Innanríkisráðuneytið rekur eftirlitsnefnd sveitarfélaga, sem fylgist náið með reikningsskilum og fjárhagsáætlunum sveitarfélaganna og hefur eftirlit með að fjárfstjórn sveitarfélaga sé í samræmi við ákvæði sveitastjórnarlaga. Sveitarfélög þurfa að hlíta skuldaviðmiði. Ríkið er með úrræði til að taka yfir fjárreiður sveitarfélaga, ef svo ber undir.

LS sinn eigin herra þegar kemur að útlánum

LS er ekki skylt að samþykkja allar lánaumsóknir og hefur stjórn á útlánabók sinni. Einnig eru innri verkferlar sem fylgjast vel með áætlanagerð og skuldsetningu sveitarfélaga. Ef sveitarfélag sem hefur skuldaviðmiði yfir 150% skal leggja lánsbeiðni til ákvörðunar stjórnar. Reitun telur þetta vera jákvætt fyrir lánshæfi LS.

Lánasafn LS er dreift um allt Ísland og telur 61 lántaka. 10 stærstu lántakar LS eru með um 60% af útlánum sjóðsins. Viðskiptamenn eru skilgreindir með stórar áhættuskuldbindingar í samræmi við reglur FME nr.625/2013 ef heildarskuldbindingar að teknu tilliti til frádráttar fara yfir 10% af eiginfjárgrunni. Tveir stærstu lántakarnir, Kópavogur (i.A1) og Hafnafjörður (i.BBB1) eru með um 25% og falla þar undir. Bæði sveitarfélögin hafa verið lánshæfismetin af Reitun.

Lántakendur í árslok 2016



Mynd 8

Heimild: Lánasjóður Sveitarfélaga

Áhættuvilji

Stjórn endurspeglar opinbert hlutverk sjóðsins

Stjórn Lánasjóðsins er skipuð stjórnendum sveitarfélaga víðsvegar að á Íslandi sem endurspeglar hluthafahópin og opinbert hlutverk sjóðsins.

Rannsóknarmiðstöð um stjórnarhætti hefur veitt LS viðurkenningu sem fyrirmyndarfyrirtæki í góðum stjórnarháttum allt frá árinu 2013 og var sú viðurkenning seinast uppfærð í 2017.

Það er mat Reitunar að verklag sjóðsins sé til fyrirmyndar. Verkferlar eru til staðar og mótaðir sem dregur úr áhættu gagnvart starfsmönnum og stjórnendum. Áhættusækni sjóðsins er takmörkuð sem sést vel í því hvernig sjóðurinn parar saman lántöku og lánveitingar.

Áhættusækni með minnsta móti

LS hefur mjög takmarkaða vaxtaáhættu og takmarkaða áhættu vegna þess að jafnvægis gætir í meðaltíma vaxtaberandi eigna og skulda. Nettó eign er milli fjáreigna og fjárskulda á öllum þeim tímabilum sem Reitun hefur skoðað.

Vaxtaáhætta LS er mjög takmörkuð. Við samsíða hliðrun um 100 punkta upp á vaxtaferli myndi LS hagnast um 130 m.kr. Árið áður hefði hliðrunin skilað 152 m.kr. hagnaði.

Verðbólguáhætta er hluti af vaxtaáhættu og er tilkominn vegna misvægis á milli verðtryggðra eigna og skulda. Verðtryggingarjöfnuður er jákvæður um 7,8 ma.kr og lækkar um tæplega 800 m.kr. milli ára.

Nettó staða LS í gjaldeyri er jákvæð um 474 m.kr. Styrking eða veiking krónu um 10% gagnvart gjaldmiðlasamsetningu myndi skila sér í 46 m.kr. tapi/hagnaði.

Reitun telur lítinn áhættuvilja LS vera til hækkunar á lánshæfi.

Útanaðkomandi stuðningur

Hluthafar bera ekki ábyrgð á rekstri LS umfram það hlutafé sem þeir hafa lagt honum til. Enginn opinber ábyrgð er á rekstri félagsins. Til samanburðar gangast sveitarfélög í Svíþjóð, Finnlandi og Danmörku í ábyrgð fyrir skuldbindingar sjóða í þeirra heimalandi og norska ríkið gengst í ábyrgð fyrir áframhaldandi rekstri Kommunalbanken.

Viðauki 1

Rekstrartölur

Rekstrarreikningur	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Vaxtatekjur og verðbætur	5.542.279.541	5.121.426.788	4.954.311.206	3.738.806.214	4.238.842.714	4.329.849.976
Vaxtagjöld og verðbætur	-4.447.957.148	-4.179.186.219	-3.907.101.818	-2.871.936.394	-3.297.145.651	-3.370.836.590
Hreinar vaxtatekjur	1.094.322.393	942.240.569	1.047.209.388	866.869.820	941.697.063	959.013.386
Hreinar tekjur af fjáreignum tilgreindum á gangvirði	1.096.026	4.723.126	5.983.595	13.201.445	57.732.144	34.909.143
Hreinn gjaldeyrismunur	2.903.943	17.740.540	-87.335.871	1.983.800	1.845.803	-77.026.361
Aðrar rekstrartekjur	3.999.969	22.463.666	-81.352.276	15.185.245	59.577.947	-42.117.218
Hreinar rekstrartekjur	1.098.322.362	964.704.235	965.857.112	882.055.065	1.001.275.010	916.896.168
Laun og launatengd gjöld	51.955.459	53.062.509	61.393.367	69.248.131	79.761.272	89.545.864
Kostnaður vegna skuldabréfaútgáfu	24.780.963	32.390.384	42.649.817	41.854.307	42.791.172	42.995.821
Umboðsmaður skuldara	18.513.319	0	-18.513.309	0	0	0
Árgjöld og effiritsgjöld FME	7.026.429	7.634.000	6.635.952	6.467.000	7.173.000	7.356.000
Annar rekstrarkostnaður	43.410.348	54.028.815	57.880.028	52.231.226	51.954.614	62.839.865
Afskriftir	1.195.628	1.195.628	1.195.628	1.195.628	1.195.628	1.195.628
Almennur rekstrarkostnaður	146.882.146	148.311.336	151.241.483	170.996.292	182.875.686	203.933.178
Niðurfærsla vegna erlends láns	0	0	99.528.700	463.690.088	-227.338.059	0
Tekjufærsla vegna erlends láns	0	0	0	0	0	270.167.102
Hagnaður og heildarhagnaður ársins	951.440.216	816.392.899	715.086.929	247.368.685	1.045.737.383	712.962.990
Hagnaður á hlut						
Grunnhagnaður og þynntur hagnaður á hlut	0,19	0,16	0,14	0,05	0,21	0,20

Efnahagur	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Eignir						
Innstæður í Seðlabanka	9.600.827.212	5.473.122.439	4.392.652.302	4.255.950.383	5.163.730.450	5.626.071.452
Kröfur á lánastofnanir	1.523.081.696	4.041.633.305	3.224.378.218	50.549.537	12.126.733	249.936.916
Útlán og kröfur	60.875.293.903	60.512.044.029	69.316.203.659	71.347.411.516	71.133.684.457	70.510.956.942
Skammtímaútlán	210.246.889	30.097.500			441.145.278	663.848.611
Fjáreignir tilgreindar á gangvirði	101.424.755	105.882.778	111.866.373	1.079.913.877	313.134.841	927.919.306
Rekstrarfjármunir	50.216.352	49.020.724	47.825.096	46.629.468	45.433.840	44.238.212
Aðrar eignir	891.034	676.078	1.952.831	1.725.706	1.847.794	1.205.704
Eignir samtals	72.361.981.841	70.212.476.853	77.094.878.479	76.782.180.487	77.111.103.393	78.024.177.143
Skuldir						
Verðbréfaútgáfa	43.163.566.960	43.661.299.977	52.225.181.655	52.833.058.917	54.381.643.307	57.058.760.797
Aðrar langtímalántökur	12.942.948.095	10.664.537.709	8.672.250.305	7.232.018.018	5.504.996.185	3.175.802.373
Skammtímalántökur	1.070.046.566	359.199.348	355.854.859	510.735.547	433.894.691	415.592.683
Skuld við sveitarfélög og fyrirtæki þeirra		0	0	473.731.179	0	0
Lífeyrisskuldabinding	53.383.944	52.861.269	56.535.169	59.332.922	71.000.943	74.589.521
Aðrar skuldir	2.925.402	4.574.777	7.965.789	6.844.517	7.371.497	127.104.907
Skuldir samtals	57.232.870.967	54.742.473.080	61.317.787.777	61.115.721.100	60.398.906.623	60.851.850.281
Eigið fé						
Hlutfé	5.000.000.000	5.000.000.000	5.000.000.000	5.000.000.000	5.000.000.000	5.000.000.000
Lögbundinn varasjóður	1.250.000.000	1.250.000.000	1.250.000.000	1.250.000.000	1.250.000.000	1.274.171.094
Óráðstafað eigið fé	8.879.110.874	9.220.003.773	9.527.090.702	9.416.459.387	10.462.196.770	10.898.155.768
Eigið fé samtals	15.129.110.874	15.470.003.773	15.777.090.702	15.666.459.387	16.712.196.770	17.172.326.862
Eiginfjárgrunnur						
Hlutfé	5.000.000.000	5.000.000.000	5.000.000.000	5.000.000.000	5.000.000.000	5.000.000.000
Lögbundinn varasjóður	1.250.000.000	1.250.000.000	1.250.000.000	1.250.000.000	1.250.000.000	1.274.171.094
Óráðstafað eigið fé	8.879.110.874	9.220.003.773	9.527.090.702	9.416.459.387	10.462.196.770	10.898.155.768
Eiginfjárgrunnur samtals	15.129.110.874	15.470.003.773	15.777.090.702	15.666.459.387	16.712.196.770	17.172.326.862
Áhættugrunnur						
Útlánaáhcetta	22.333.176.741	21.454.045.239	21.355.364.361	21.046.242.468	19.052.785.015	17.928.927.160
Markaðsáhcetta	972.268.000	588.961.000	369.429.000	313.000.000	290.372.948	472.165.997
Rekstraráhcetta	2.673.927.413	2.159.048.079	1.893.052.318	1.757.885.258	1.780.741.992	1.750.141.402
Áhættugrunnur samtals	25.979.372.154	24.202.054.318	23.617.845.679	23.117.127.726	21.123.899.955	20.151.234.559
Eiginfjárlutfall (CAD)	58,2%	63,9%	66,8%	67,8%	79,1%	85,2%

Fyrirvarar

Við gerð þessarar greiningar og mats á lánshæfi 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 neinn 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 bera 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 borið 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 lánshæfismat 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 í 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 útgefufni 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. Verðmót 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.