

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.

Reitun gefur skuldabréfi einkunnina i.AAA í fyrsta sinn

Sértryggð skuldabréf Arion banka metin i.AAA

Lánshæfismat Reitunar á sértryggðum skuldabréfum, útgefnum af Arion banka hf., hækkar í hæstu mögulega einkunn eða i.AAA í lok apríl. Útgáfan er sú fyrsta sem hlýtur i.AAA einkun frá Reitun. Hækkunin kemur í kjölfar hækkunar á lánshæfiseinkunn bankans auk þess sem yfirveðsetning í tryggingasafni er rífleg. Efnahagsaðstæður hafa batnað. Hagvaxtarhorfur eru ágætar en brothættar vegna þeirrar óvissu sem framundan er vegna losunar fjármagnshatta, uppgjors við þrotabú gömlu bankanna og yfirstandandi dómsmála sem tengjast lögmæti gengistryggingar og verðtryggingar. Það sem gæfi m.a. lækkað lánshæfiseinkunn sértryggðu skuldabréfanna væri ef lánshæfi Arion banka lækkaði, yfirveðsetning væri ekki rífleg að mati Reitunar eða ef efnahagsaðstæður mundu versna mikið frá því sem nú er.

Arion banki hækkar í i.A2

Reitun uppfærði lánshæfismat Arion banka í apríl og hækkar lánshæfismatið í i.A2. Áframhaldandi bati í eignagæðum, hækkandi eiginfjárfáttur A, góð arðsemi af kjarnastarfsemi og ágætar hagvaxtarhorfur eru meginástæður hækkunar á lánshæfiseinkunn. Úrvinnsla vandræðalána hefur gengið samkvæmt áætlun og gæði lánasafnsins hafa aukist til muna auk þess sem hlutfall íbúðalána í lánasafni hefur hækkar og veðstaða áfram batnað samhliða hækkandi fasteignaverði.

Almennt byggir lánshæfismatið á góðum rekstri, sterkri markaðsstöðu, batnandi áhættudreifingu, háu eiginfjárlutfalli og sterku lausafjárlutfalli, ásamt líklegum stuðningi Seðlabankans ef til kæmi. Jafnframt er minnkandi óvissa um gæði eigna bankans og afskriftabörf fer minnkandi. Efnahagshorfur eru ágætar og framtíðarhorfur bankans góðar. Á hinn bóginn stafar bankanum hætta af þeirri óvissu sem felst í losun fjármagnshatta og uppgjóri við þrotabú bankanna. Einnig er óvissa tengd ýmsum málaferlum og þá helst vegna verðtryggðra og gengisbundinna lána.

Horfur eru á að lánshæfi bankans gæti batnað enn frekar þegar óvissupættir í rekstrarumhverfinu skýrast betur, með bættum gæðum útlánasafnsins og stöðugleika í rekstri.

Tafla 1: Þróun einkunnar sértryggðu bréfa Arion banka

Dags	Einkunn	Horfur
apr.15	i.AAA	stöðugar
maí.14	i.AA2	stöðugar
júl.13	i.AA2	stöðugar
apr.12	i.AA2	stöðugar

Tafla 2: Þróun einkunnar Arion banka

Dags	Einkunn	Horfur
apr.15	i.A2	stöðugar
maí.14	i.A3	stöðugar
feb.14	i.BBB1	jákvæðar
júl.13	i.BBB1	jákvæðar
apr.12	i.BBB1	stöðugar

Orkuveitan hækkar í i.A1

Reitun uppfærði nýlega lánshæfi Orkuveitu Reykjavíkur. Mat Reitunar á lánshæfi Orkuveitunnar er i.A1 með stöðugum horfum. Lánshæfismatið hefur því hækkað um tvo flokka, úr i.A3 í i.A1.

Horfum í lánshæfi Orkuveitunnar var breytt í jákvæðar í janúar sl. og staðfesti uppgjör félagsins þá þróun sem væntingar stóðu til um. Áframhaldandi styrking á fjárhagsstöðu félagsins, trúverðug fjárhagsáætlun ásamt góðum árangri í að ná markmiðum Plansins og staðfesta stjórnar og stjórnenda er ástæða þess að einkunn félagsins hækkar um tvö þrep. Samhliða batnandi fjárhagsstöðu og minni áhættu vinnur félagið áfram að aðgerðum til aukins fjárhagslegs svigrúms eins og fram kemur í fjárhagsáætlun þess. Framundan er m.a. fjármögnun sem ætti að styrkja veltufjárhlutfall fyrirtækisins. Svigrúm er til áframhaldandi styrkingar á lánshæfi félagsins gangi markmið og áætlun þess eftir.

Mikilvægi einkunna

Einkunnir eru víða notaðar og koma sér almennt vel. Þær eru samandregin niðurstaða margra ólíkra þátta í eina einkunn. Lánshæfiseinkunn endurspeglar bæði greiðslufallslíkur og vaxtaálag. Hún er því afar nytsamleg og ætti að hjálpa bæði útgefendum og fjárfestum í verðlagningu og viðskiptavilja. Erlendis tíðkast jafnframt að setja einkunnarviðmið í

fjárfestingarstefnur og heimildarlista. Oftast hækka þannig heimildir eftir því sem einkunnin er betri og auk þess sem almennt er sett eitthvert einkunnargólf. Einkunnir Reitunar eru með i. fyrir framan hástafina, t.d. i.AA1, þar sem verið er að vísa í að um mat í íslensku krónum er að ræða en ekki alþjólegt mat.

Aðferðafræði, matsgrindur og gagnagrunnar svipar mjög til þess sem unnið er með hjá sérhæfðum erlendum lánshæfismatsfyrirtækjum. Hér til hliðar er að finna töflu um dreifingu vaxtaálags og viðmiðunarlíkur greiðslufalls. Ólíklegt er að mörg innlend fyrirtæki muni sækja sér lánshæfismat til alþjóðlegra lánshæfismatsfyrirtækja vegna skuldabréfaútgáfu í krónum. Það ætti því að vera gott að hafa sérhæft lánshæfismatsfyrirtæki eins og Reitun sem einblínir á útgáfu í krónum með Íslenska ríkið sem besta lántaka í krónum.

Tafla 3: Þróun einkunnar Orkuveitunnar

Dags	Einkunn	Horfur
maí.15	i.A1	Stöðugar
jan.15	i.A3	Jákvæðar
jún.14	i.A3	Stöðugar
des.13	i.BBB1	Jákvæðar
okt.13	i.BBB1	Jákvæðar
jún.12	i.BBB1	Stöðugar
apr.11	i.BBB1	Stöðugar
nóv.10	i.BBB1	Stöðugar

Tafla 4: Einkunn, greiðslufallslíkur og álag

Einkunn	Greiðslufallslíkur % *	Vaxtaálag % **
i.AAA	< 0,01	0,0 - 0,2
i.AA1	0,05	0,1 - 0,4
i.AA2	0,1	0,2 - 0,5
i.AA3	0,2	0,3 - 0,6
i.A1	0,3	0,5 - 0,8
i.A2	0,5	0,6 - 0,9
i.A3	0,8	0,7 - 1,0
i.BBB1	1	0,9 - 1,2
i.BBB2	2	1,0 - 1,3
i.BBB3	4	1,1 - 1,4
i.BB1	6	1,3 - 2,0
i.BB2	9	2,0 - 2,5
i.BB3	13	2,2 - 3,2
i.B1	18	3,0 - 3,8
i.B2	23	3,6 - 4,3
i.B3	30	4,3 - 5,5
i.CCC1	40	5,5 - 6,8

* Brúaðar 5 ára líkur unnar út frá greiðslufallslíkum stóru matsfyrirtækjanna og erlendum gagnagrunnum.

** Fræðilegt álag reiknað af Reitun (álag ofan á ríki). Hér er aðeins um vísbendingu að ræða og ekki hægt að nota við verðlagningu skuldabréfa eitt sér og án frekari skoðunar. Verð á markaði eru ekki alltaf í samræmi við fræðilegt álag.

Lánshæfismöt 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 mótum en skuggamötum, sem skilar sér jafnan í betri lánshæfiseinkunn.

Notkun á lánshæfismötum

- » Lánshæfiseinkunn er almenn notað 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 lánshæfismat.
- » Áhugi og/eða heimild fjárfesta er almenn minni ef lánshæfi er ekki til staðar.
- » Erlendis gera flestir fjárfestar kröfu um lánshæfismat 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.