

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

Fjárhagur (þ.kr)	2014	2015
Nettó vaxtatekjur	866.870	941.697
Rekstrartekjur	882.055	1.001.275
Hagnaður	247.369	1.045.737
Heildar eignir	76.782.180	77.111.103
Heildar skuldir	61.115.721	60.398.906
Heildar eigið fé	15.666.459	16.712.196
Áhættugrunnur eigna	23.117.128	21.123.899
CAD hlutfall	67,77%	79,12%
Kostnaðarhlutfall	19,39%	18,26%
Arðsemi eigin fjár	1,58%	6,26%

Greinandi:
Hreiðar Már Hermannsson

Matsnefnd:
Ólafur Ásgeirsson
Þórður Jónsson

Einkunn

Mat Reitunar á lánshæfi Lánasjóðs sveitarfélaga er áfram besta einkunn eða i.AAA með stöðugum horfum. Sérstök lög, lög nr. 150/2006, gilda um Lánasjóð sveitarfélaga og reglugerð nr. 835/2012 gildir um tryggingu Lánasjóðs sveitarfélaga ohf. í tekjum sveitafélags. Því til viðbótar einkennir áfram mikill stöðuleiki rekstur sjóðsins, allar fjárhagskennitölur eru sterkar og tilgangur starfseminnar sem fjármögnunaraðili eigenda (sveitastjórnir) er skýr ásamt lögbundnum tryggingum í sjóðstreymi sveitarfélaganna. Það hefur einnig jákvæð áhrif á einkunnina hverjir eigendur sjóðsins eru og hversu varfærið og gegnsætt verkferlið er við rekstur sjóðsins.

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 lánsfé á hagstæðum kjörum með veitingu lána og/eða ábyrgða.
- Reglugerð nr. 835/2015 um tryggingu LS í tekjum sveitafélags þar sem sveitarfélag getur veitt LS veð í útsvarstekjum 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.
- Sterk fjárhagsstaða LS ásamt sterkum eiginfjárgrunni hefur gert LS kleift að ná góðum kjörum á markaði og viðhalda markaðsstöðu sinni.
- Gott aðgengi að innlendum fjármálamarkaði og mikil eftirspurn í útboðum skuldabréfaflokka LS á markaði. Skuldabréf LS eru ein af fáum skuldabréfum sem Seðlabankinn hefur heimild til að samþykkja sem tryggingu í viðskiptum við bankann.
- Góð dreifing útlánasafns og samþjöppunaráhætta ekki veruleg. Mjög lítil vaxta- og gjaldeyrisáhætta er til staðar í efnahag LS. Meðallíftímajafnvægi útlána og skulda er gott.

- Markaðshlutdeild á skilgreindum markaði LS er um 30%.
- Að mati sjóðsins er óvissu um ólögmæti gengisbundinna útlána LS að mestu eða fullu eytt. Nýverið féll dómur í máli sjóðsins gegn slitabúi Glitnis. Var niðurstaða dómsins að krafa LS skuli viðurkennd sem almenn krafa við slitameðferð Glitnis HoldCo ehf. að fjárhæð rúmlega 888 m.kr.

Lánshæfismat Reitunar byggir á innlendu mati en ekki alþjóðlegu og því er i. fyrir framan einkunnarbókstafina. 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.

LS sterkt í samanburði við systurfélög á Norðurlöndum

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 raunar þekkt víðsvegar um Evrópu og víðar. Eignarhald á þessum sjóðum er sambærilegt við LS, að norska sjóðnum KBN undanskildum, sem er í eigu norska ríkisins. Eiginfjárstaða LS er sterkari en annarra sjóða, þrátt fyrir að útlán LS í krónum hafi áhættuvigtun 20% og 100% í erlendri 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

Breytingar á löggjöf um LS hefði að öllum líkindum áhrif á lánshæfiseinkunn LS. Eðli breytinga myndi segja til um það hvort breyting á einkunn væri 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
Traust rekstrarumgjörð	4
Sterk staða á markaði	4
Efnahags og rekstrarumhverfi	5
Rekstrarstöðugleiki	5
Traust kjarnastarfsemi	5
Skipulag og áhættuvilji	7
Eftirlitskerfi, verklag og heimildir	8
B. HLUTLÆGIR ÞÆTTIR	8
Rekstur og eigið fé	8
Eiginfjárstaða	9
CAD hlutfall með því hærra sem þekkist	9
Fjármögnun og lausafjárstaða	10
Eignir og gæði útlána	11
Áhættuvilji	12
Viðauki 1	13
Fyrirvarar	14

A. Huglægir þættir

Vörumerki og samkeppni

Lánasjóður sveitarfélaga ohf. er lánafyrirtæki, sem starfar eftir hlutafélagalögum nr. 2/1995, lögum um fjármálafyrirtæki nr. 161/2002, lögum um sjóðinn nr. 150/2006 og er undir eftirliti Fjármálaeftirlits. Auk þess gildir reglugerð nr. 835/2012 um tryggingu 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 öfluga 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 sveitarfélagana 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.

Traust rekstrarumgjörð

Rekstur LS er margt frábrugðinn því sem gengur og gerist á fjármálamarkaði hérlandis. Til að mynda var LS stofnað með lagasetningu, stjórn LS er eingöngu skipuð stjórnendum sveitarfélaga, 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 þjónustuhlutverkið 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. Stjórnendur LS leita til stjórnar LS 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 tryggingu LS í tekjum sveitarfélags. Með þessari reglugerð getur sveitarfélag veitt LS veð í útsvarstekjum sínum og framlögum til sveitarfélagsins úr Jöfnunarsjóði sveitarfélaga í vissum tilvikum. Sjóðurinn hefur nýtt sér þessa heimild undanfarin ár nánast undantekningarlaust.

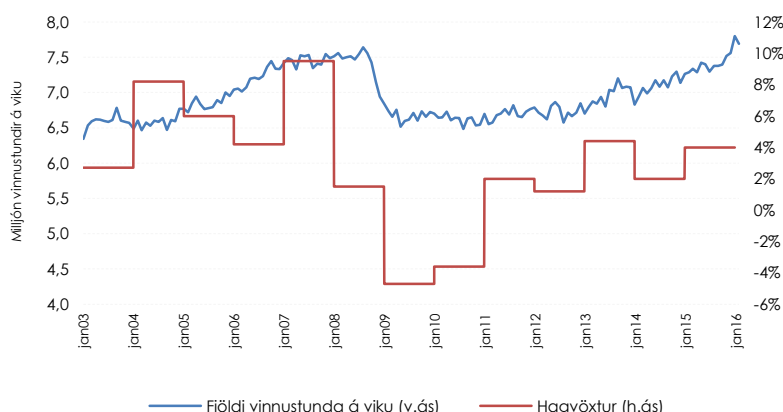
Sterk staða á markaði

LS hefur sterka stöðu á markaði. Um þriðjungur af öllum langtíma og skammtíma skuldum sveitarfélaga, stofnana og fyrirtækja, að samstæðu Reykjavíkurborgar undanskilinni er 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 stærkanlega 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

Efnahagsumhverfið er komið vel af stað á Íslandi og mældist hagvöxturinn á síðasta ári 4,0% og hækkaði úr 2,0% frá árinu 2014. Hagvöxturinn á síðasta ári var að mestu leyti drifinn áfram af einkaneyslu, fjármunamyndun, þjónustuútflytningi og þjóðarútgjöldum. Aukning var í vexti einkaneyslu á síðasta ári en hún jókst um 4,8%, á föstu verðlagi, á árinu samanborið við 3,0% 2014 og 1,0% 2013. Áframhaldandi aukning var í vexti fjármunamyndunar á síðasta ári en heildar fjármunamyndunin jókst um 18,6% á síðasta ári samanborið við 16% 2014. Aukningin var að öllu leyti í fjármunamyndun atvinnuvega en hún nam 29,5% þar en fjármunamyndun íbúðarhúsnæðis dróst saman um 3,1% og um 1,1% í starfsemi hins opinbera. Horfur eru á áframhaldandi hagvexti sem verður drifinn áfram af einkaneyslu, fjármunamyndun og þjónustuútflytningi. Fjárfestingar í orkufrekum iðnaði á borð við kísilver og virkjanir þeim tengdum eru að fara af stað. Horfur eru því almennt jákvæðar fyrir sveitarfélög.



Mynd 1

Heimild: Hagstofa Íslands

Fjárhagsstaða sveitarfélaga hefur farið batnandi á undanförunum misserum og eru horfur almennt ágætar hjá þeim þó svo staða þeirra sé mismunandi. Þróun efnahagsmála hefur mikil áhrif á þróun sveitarfélaga og þar með þróun LS. Horfur eru því ágætar næstu misserin að því er virðist fyrir LS.

Rekstrarstöðugleiki

Stöðugleiki í rekstri er mikilvæg forsenda góðs lánshæfismats. Starfsemi LS byggist alfarið á slíkum forsendum í gegnum tryggja lánastarfsemi og ávöxtunar á lausu fé sjóðsins.

Traust kjarnastarfsemi

Sé horft yfir rekstrarsögu Lánasjóðs sveitarfélaga er stöðugleiki í rekstri einkenni sjóðsins yfir lengri tíma. Núverandi viðskiptalíkan á sér langa sögu. Lánasjóðurinn

var stofnaður 1966 skv. lögum nr. 35/1966 en til samanburðar var systurfélag LS í Danmörku stofnað 1898. Kjarnastarfsemi sjóðsins er afar áhættulítill lánastarfsemi sem byggir á útlánum til sveitarfélaga og fyrirtækja í eigu sveitarfélaga. Yfirbygging LS er lítil. Fjöldi fastra starfsmanna er þrír, framkvæmdastjóri, lánastjóri og starfsmaður fjárfstýringar. Vegna einfaldrar kjarnastarfsemi og fyrirfram skilgreinds markaðssvæðis er mikið gagnsæi í rekstri LS. Reitun telur þetta jákvætt fyrir lánshæfi.

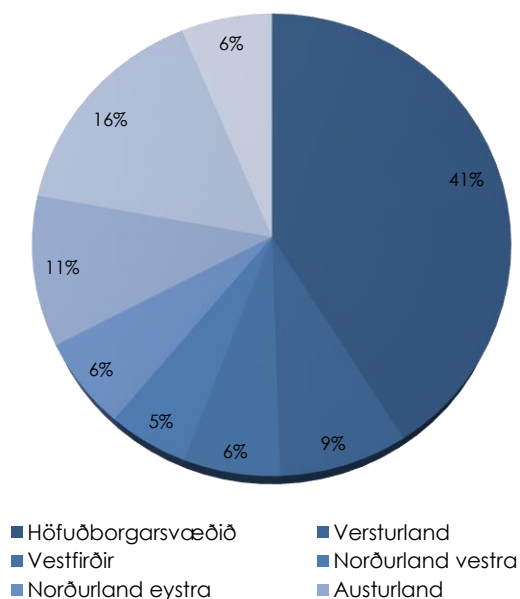
Staða LS á markaði er sterk og hefur sjóðurinn vaxið jafnt og þétt í samræmi við tilgang félagsins og væntingar eigenda. LS hefur að jafnaði verið að lána frá 6 til 15 ma.kr á ári á undanförunum árum. Reitun telur LS eiga góða möguleika á því að viðhalda góðri og stöðugri afkomu.

Auk Danmerkur eru rekin sambærileg félög í Svíþjóð, Noregi og Finnlandi. Öll þessi félög - Kommunekredit, Kommuninvest I Sverige AB, Kommunalbanken AS og Municipality Finance Plc - eru metin með hæstu mögulegu einkunn, Aaa, hjá Moody's. Einkunnin endurspeglar sérhæft starfsvið þessara félaga sem lánveitendur sveitarfélaga á Norðurlöndum. Útlánaáhrætti þessara félaga er metin mjög takmörkuð, þar sem útlánin eru til opinberra stofnana og dótturfélaga þeirra. Þar af leiðir að útlánaáhrættan er tengd við getu sveitarfélaga til að afla skatta. Önnur mótaðilaáhrætti sem þessi félög standa frammi fyrir tengist lausafjárfstýringu. Systurfélögin á Norðurlöndum hafa svipaðan hluthafahóp og markaðshlutdeild og LS en LS er hinsvegar með sterkara eiginfjárhlutfall en þessi félög og kostnaðarhlutfall í lægri endanum. Líkt og LS hafa þessi félög aldrei tapað útláni til sinna viðskiptavina í allri sinni rekstrarsögu.

Dreifing útlána

Dreifing útlána sjóðsins eru dreifð ágætlega um land allt líkt og sjá má á myndinni hér fyrir neðan. Lítil sem engin breyting varð á dreifingu útlána milli ára.

Dreifing útlána í árslok 2015



Mynd 2

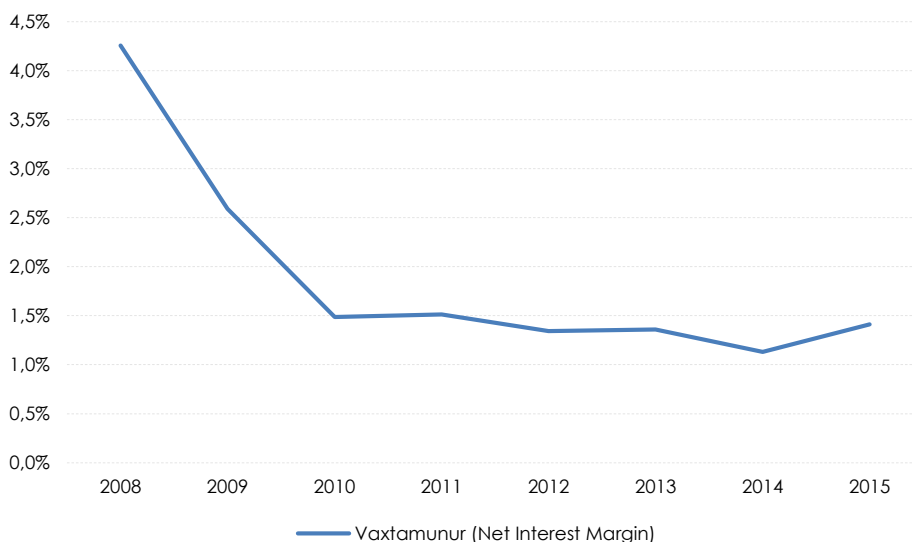
Heimild: Lánasjóður Sveitarfélaga

Vaxtaálag

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

Rekstur kjarnastarfsemi á árinu 2015 kom vel út. Vaxtatekjur jukust um 500 m.kr. á milli ára á meðan vaxtagjöld og verðbætur jukust um rúmar 425 m.kr. Hreinar vaxtatekjur jukust því saman milli ára um 75 m.kr milli ára. Sjóðurinn tekjufærði rúmlega 227 m.kr. vegna niðurfærslu vegna erlends láns. Þessi tekjufærsla er að mestu tilkomin vegna dóms Hæstaréttar þar sem LS er gert að greiða Slökkviliði Höfuðborgarsvæðisins 190 m.kr. auk dráttarvaxta sem er lækkun frá dómi Héraðsdóms. LS hafði í ársuppgjöri 2014 fært niður rúmlega 500 m.kr. vegna þessa máls.

Vaxtamunur af útlánum er 0,2% hjá LS. Þar af fer 0,05% í rekstrarkostnað og 0,15% í kostnað vegna skuldabréfaútgáfu og viðskiptavaktar. Heildarvaxtamunur sjóðsins er rúmlega 1,4%. Þessi aukni vaxtamunur er tilkominn vegna lausafjárstýringar sjóðsins auk þess sem eigið fé sjóðsins er vaxtaberandi. Sú lækkun sem átti sér stað á vaxtamun 2008 – 2010 má rekja til lækkandi ávöxtunar eiginfjáris vegna lækkandi ávöxtunarkröfu á markaði.



Mynd 3

Heimild: Lánasjóður Sveitarfélaga

Rekstrarkostnaður í lágmarki

Rekstrarkostnaður LS sem hlutfall af hreinum vaxtatekjum var um 19% árið 2015. Rekstrarkostnaður sem hlutfall af heildareignum var 0,23% á árinu 2015 og eru báðir mælikvarðar lágir í samanburði við norrænu lánasjóðina. Yfirbygging LS er mjög lítil og einungis 3 starfsmenn sem reka sjóðinn dag frá degi. Rekstrarkostnaður jókst um 10 m.kr. milli ára en aukningin er tilkomin vegna aukinna lífeyrisskuldbindinga sjóðsins.

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 um 56%

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 stjórnunarháttum 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, verkswið gagnvart framkvæmdastjóra og fleira.

Virk stjórn

Stjórn sjóðsins ber endanlega ábyrgð á heimildum til töku lausafjár- og markaðsáðættu 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.

Effirlitskerfi, 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 effirliti lánasjóðsins í samræmi við reglur FME til að framfylgja ofangreindu hlutverki. Ernst & Young hefur sinnt innri endurskoðun lánasjóðsins frá 2015.

Lagaumhverfi og effirlitsstofnanir

Íslensk fjármálafyrirtæki búa við sama laga- og effirlitsumhverfi. Tilskipanir framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins á sviði fjármála eru innleiddar á Íslandi skv. EES samningnum. Auk ráðuneyta setja Fjármálaeffirlitið, Seðlabankinn og Samkeppnis-effirlitið þeim reglur og þrjár síðastnefndu stofnanirnar eru ábyrgar fyrir effirliti. Fjármálaeffirlitið og Seðlabankinn hafa lagt áherslu á að styrkja effirlit með fjármálafyrirtækjum og aukið eiginfjár- og lausafjárkröfur. Fjármálaeffirlitið hefur lagt aukna áherslu á vettvangsathuganir.

B. HLUTLÆGIR ÞÆTTIR

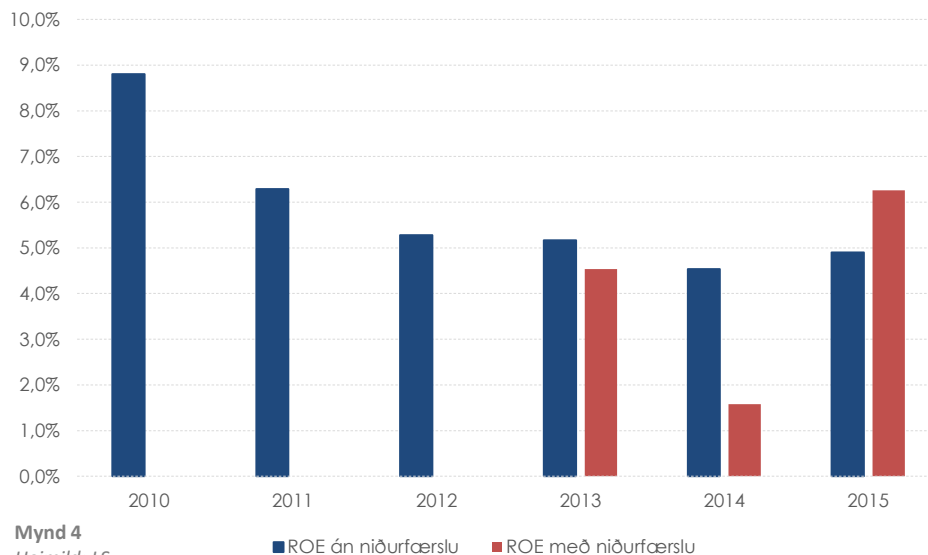
Rekstur og eigið fé

Lánasjóður sveitarfélaga starfar á skilgreindum markað og býður í grunninn eina vöru til sinna viðskiptavina. Fjármögnun félagsins tekur mið af þessu. Reitun telur að

nýlegir dómar vegna erlendra lána hafi eytt óvissu vegna erlendra lána sjóðsins og ekki séu frekari gjaldfærslur vegna erlendra lána framundan.

Arðsemi eiginfjár

Arðsemi eiginfjár hefur verið ágæt í ljósi þess 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 6,2% árið 2015, en var 4,9% sé ekki litið til einskiptisliða. Á mynd 3 táknar rauði liturinn stærð einskiptisliða.



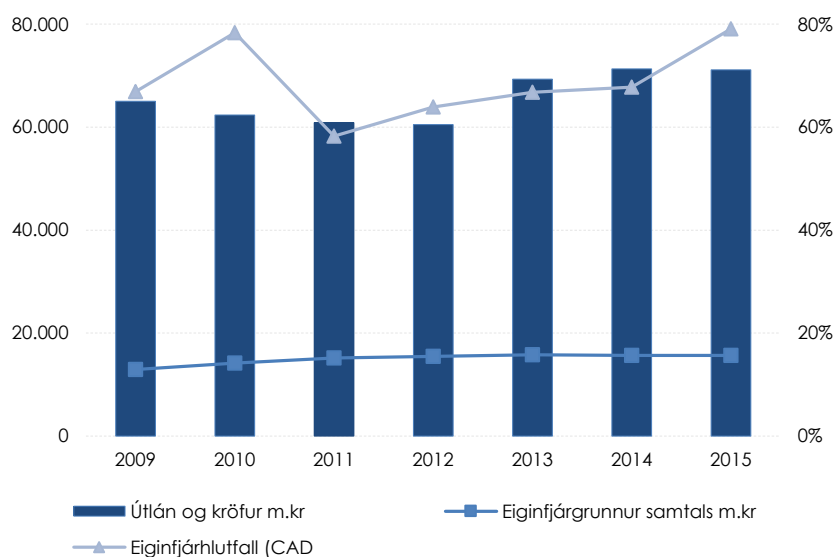
Kostnaðarhlutfall

Kostnaðarhlutfall LS er með lægra móti eða um, 19% árið 2015 sem er á sömu slóðum og það var á síðasta ári. Hlutfallið er á pari við kostnaðarhlutfall systurfélaga á Norðurlöndum sem var á bilinu 13,1% til 38,4% árið 2013. Kostnaðarhlutfall er einn liður í að meta skilvirkni sjóðsins. Skýringin á hækkuninni er að finna í lægri tekjum og auknum kostnaði við verðbréfaútgáfu.

Eiginfjárstaða

CAD hlutfall með því hærra sem þekkist

Eiginfjárlutfall LS í lok árs 2015 var 79% og hækkar frá fyrra ári. Sé litið til útlánagæða er eiginfjárlutfall LS afar sterkt. LS hefur aldrei tapað útláni í sinni rekstrarsögu. Þrátt fyrir að gæði í útlánunum til sveitarfélaga séu mikil, er 20% eiginfjárbinding í útlánunum í krónum til sveitarfélaga og 100% eiginfjárbinding í útlánunum í erlendri mynt til sveitarfélaga. Á Norðurlöndunum er 0% eiginfjárbinding í lánunum til sveitarfélaga, að Noregi undanskildum, sem er með 20% eiginfjárbindingu. Þrátt fyrir aukna eiginfjárbindingu, sérstaklega í eiginfjárbindingu í erlendri mynt, er eiginfjárlutfall LS hærra en norrænu samanburðarfélaganna.



Mynd 5
Heimild: Lánasjóður Sveitarfélaga

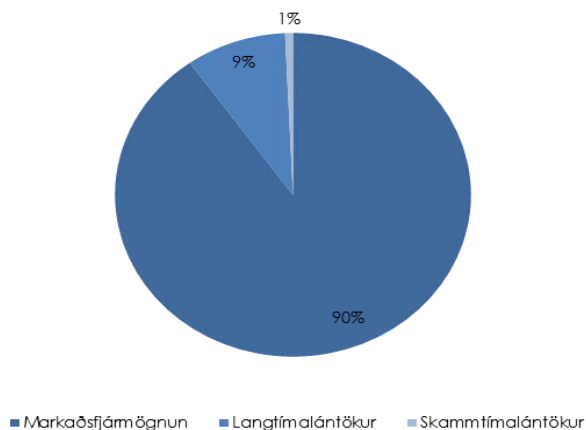
Fjármögnun og lausafjárstaða

Skilvirk fjármögnunarstefna

Undanfarin ár hefur LS nær eingöngu fjármagnað sig á innlendum skuldabréfamarkaði, með reglulegri útgáfu skuldabréfaflokka. Á árinu 2015 bættist flokkurinn LSS55 við flokkana LSS24 og LSS34. 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 lánsumsóknir. Útgefin lán endurspeglar endurgreiðslu fyrirkomulag þess skuldabréfaflokks sem stækkaður er í hvert skipti. Mynd 5 sýnir dreifingu fjármögnunar.

Langtímalántökur sjóðsins, eru að uppistöðu lántaka í erlendri mynt hjá alþjólegum fjármálastofnunum. Fjármögnun sjóðsins í ISK annars staðar en á markaði er undir 1,5% 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.



Mynd 6
Heimild: Lánasjóður Sveitarfélaga

Sterk lausafjárstaða

Lausafé LS er bundið að mestu í innlánum hjá Seðlabanka Íslands. Lánasjóðurinn fjárfestir einnig í skráðum markaðsskuldabréfum, víxlum og hlutdeildarskírteinum sem partur af lausafjárstýringu 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. Við mat á lausafjárstöðu LS hefur Reitun farið með stjórnendum LS yfir sviðsmyndagreiningu og gert álagspróf á sjóðnum. Niðurstöður álagsprófs eru metnar mjög jákvæðar fyrir lánshæfi LS og benda til þess að LS geti komist í gegnum þó nokkra erfiðleika ef til þess kæmi.

Eignir og gæði útlána

Gott lánasafn, einstæðar tryggingar

Lánshæfi LS er samtvinnað með rekstrargæðum íslenskra sveitarfélaga. LS hefur ekki tapað útláni í sinni rekstrarsögu og vanskil í árslok 2015 voru engin. Það er mat Reitunar að íslensk sveitarfélög séu að rétta úr kútnum eftir að skuldir og skuldbindingar hækkuðu töluvert frá haustinu 2008. Búist er við því að tekjur sveitarfélaga muni hækka umfram kostnað á komandi árum. Einnig er búist við því að skuldir haldi áfram að lækka meðfram auknum tekjum.

Áhætta LS vegna skuldbindinga Reykjanesbæjar gagnvart sjóðnum eru að mati Reitunnar innan marka. Heildaráhætta gagnvart sveitarfélaginu er 1.35 ma.kr eða 1,75% af heildar eignum sjóðsins. Niðurstæða sambærilegra mála á síðustu árum, t.d hjá Bolungarvík og Álftanesi, höfðu ekki 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 sveitarfélagana og hefur eftirlit með að fjárstjórn 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.

Stýring lánasafnsins er á forræði LS.

LS er ekki skylt að samþykkja allar lánaumsóknir og hefur stjórn á útlánabók sinni. Einnig eru innri verkferlar sem fylgjast vel með áætlanagerð og skuldetningu

sveitarfélaga. Ef sveitarfélag sem hefur skuldaviðmið yfir 150% skal leggja lánabeiðni til ákvörðunar stjórnar. Reitun telur þetta vera jákvætt fyrir lánshæfi.

Lánasafn LS er dreift um Ísland og telur 61 lántaka. Þeir 10 stærstu lántakar LS eru með um 57% 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.A2) og Hafnafjörður (i.BBB1) eru með um 25% og falla þar undir. Bæði sveitarfélögin hafa verið lánshæfismetin af Reitun.

Áhættuvilji

Stjórn endurspeglar opinbert hlutverk sjóðsins

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

Rannsóknarmiðstöð um stjórnarhætti veitti LS viðurkenningu sem fyrirmyndarfyrirtæki í góðum stjórnarháttum og var sú viðurkenning seinast uppfærð í mars 2015.

Áhættusækni engin

LS hefur mjög takmarkaða vaxtaáhættu og takmarkaða áhættu vegna ójafnvægis 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 152m.kr.
- Verðbólguáhætta er hluti af vaxtaáhættu og er tilkominn vegna misvægis á milli verðtryggðra eigna og skulda. Verðtryggingarjöfnuður er jákvæður um 8,6 ma.kr og stendur í stað frá fyrra ári.
- Nettó staða LS í gjaldeyri er jákvæð um 289 m.kr. Styrking eða veiking krónu um 10% gagnvart gjaldmiðlasamsetningu myndi skila sér í 29 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	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Vaxtatekjur og verðbætur	4.113.311.637	5.542.279.541	5.121.426.788	4.954.311.206	3.738.806.214	4.238.842.714
Vaxtagjöld og verðbætur	-3.016.954.039	-4.447.957.148	-4.179.186.219	-3.907.101.818	-2.871.936.394	-3.297.145.651
Hreinar vaxtatekjur	1.096.357.598	1.094.322.393	942.240.569	1.047.209.388	866.869.820	941.697.063
Hreinar tekjur af fjáreignum tilgreindum á gangvirði	-26.340.925	1.096.026	4.723.126	5.983.595	13.201.445	57.732.144
Hreinn gjaldeyrismunur	321.433.656	2.903.943	17.740.540	-87.335.871	1.983.800	1.983.800
Aðrar rekstrartekjur	295.092.731	3.999.969	22.463.666	-81.352.276	15.185.245	59.715.944
Hreinar rekstrartekjur	1.391.450.329	1.098.322.362	964.704.235	965.857.112	882.055.065	1.001.413.007
Laun og launatengd gjöld	55.463.802	51.955.459	53.062.509	61.393.367	69.248.131	79.761.272
Kostnaður vegna skuldbréfaútgáfu	27.854.291	24.780.963	32.390.384	42.649.817	41.854.307	42.791.172
Umboðsmaður skuldara	0	18.513.319	0	-18.513.309	0	0
Árgjöld og eftirlitsgjöld FME	12.753.773	7.026.429	7.634.000	6.635.952	6.467.000	7.173.000
Annar rekstrarkostnaður	46.105.222	43.410.348	54.028.815	57.880.028	52.231.226	51.954.614
Afskriftir	1.195.628	1.195.628	1.195.628	1.195.628	1.195.628	1.195.628
Almennur rekstrarkostnaður	143.372.716	146.882.146	148.311.336	151.241.483	170.996.292	182.875.686
Niðurfærsla vegna erlends láns	0	0	0	99.528.700	463.690.088	-227.338.059
Hagnaður og heildarhagnaður ársins	1.248.077.613	951.440.216	816.392.899	715.086.929	247.368.685	1.045.875.380
Hagnaður á hlut						
Grunnhagnaður og þýntur hagnaður á hlut	0,25	0,19	0,16	0,14	0,05	0,21

Efnahagur	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Eignir						
Innistæður í Seðlabanka	8.969.736.222	9.600.827.212	5.473.122.439	4.392.652.302	4.255.950.383	5.163.730.450
Kröfur á lánastofnanir	2.331.565.093	1.523.081.696	4.041.633.305	3.224.378.218	50.549.537	12.126.733
Útlán og kröfur	62.381.281.528	60.875.293.903	60.512.044.029	69.316.203.659	71.347.411.516	71.133.684.457
Skammtímaútlán	0	210.246.889	30.097.500			441.145.278
Fjáreignir tilgreindar á gangvirði	329.079	101.424.755	105.882.778	111.866.373	1.079.913.877	313.134.841
Rekstrarfjármunir	51.411.980	50.216.352	49.020.724	47.825.096	46.629.468	45.433.840
Aðrar eignir	941.987	891.034	676.078	1.952.831	1.725.706	1.847.794
Eignir samtals	73.735.265.889	72.361.981.841	70.212.476.853	77.094.878.479	76.782.180.487	77.111.103.393
Skuldir						
Verðbréfaútgáfa	39.806.886.488	43.163.566.960	43.661.299.977	52.225.181.655	52.833.058.917	54.381.643.307
Aðrar langfrímalántökur	18.160.976.640	12.942.948.095	10.664.537.709	8.672.250.305	7.232.018.018	5.504.996.185
Skammtímalántökur	1.532.327.435	1.070.046.566	359.199.348	355.854.859	510.735.547	433.894.691
Skuld við sveitarfélög og fyrirtæki þeirra	0		0	0	473.731.179	0
Lífeyrisskuldabinding	54.105.946	53.383.944	52.861.269	56.535.169	59.332.922	71.000.943
Aðrar skuldir	3.298.722	2.925.402	4.574.777	7.965.789	6.844.517	7.371.497
Skuldir samtals	59.557.595.231	57.232.870.967	54.742.473.080	61.317.787.777	61.115.721.100	60.398.906.623
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	1.250.000.000
Óráðstafað eigið fé	7.927.670.658	8.879.110.874	9.220.003.773	9.527.090.702	9.416.459.387	10.462.196.770
Eigið fé samtals	14.177.670.658	15.129.110.874	15.470.003.773	15.777.090.702	15.666.459.387	16.712.196.770
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	1.250.000.000
Óráðstafað eigið fé	7.927.670.658	8.879.110.874	9.220.003.773	9.527.090.702	9.416.459.387	10.462.196.770
Eiginfjárgrunnur samtals	14.177.670.658	15.129.110.874	15.470.003.773	15.777.090.702	15.666.459.387	15.666.459.387
Áhæftugrunnur						
Útlánaáhætta	13.689.661.566	22.333.176.741	21.454.045.239	21.355.364.361	21.046.242.468	19.052.785.015
Markaðsáhætta	1.589.670.000	972.268.000	588.961.000	369.429.000	313.000.000	290.372.948
Rekstraráhætta	2.819.398.062	2.673.927.413	2.159.048.079	1.893.052.318	1.757.885.258	1.780.741.992
Áhæftugrunnur samtals	18.098.729.628	25.979.372.154	24.202.054.318	23.617.845.679	23.117.127.726	23.117.127.726
Eiginfjárhlutfall (CAD)	78,3%	58,2%	63,9%	66,8%	67,8%	79,1%

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 effir 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 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.