

Mánaðaryfirlit

Janúar 2015

Nú er fimmta starfsár Reitunar að hefjast. Mikið vatn hefur því runnið til sjávar síðan fyrstu lánshæfismöt félagsins birtust. Samtals heldur félagið úti 39 lánshæfismötum, þar af eru 5 opinber möt 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 óhættumat 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 verðlagningu vaxtaálags fyrirtækjaskuldabréfa. Sömu lögmál ættu að óbreyttu að gilda hér heima líka. Eins og áður er gott að horfa til þeirra aðferða sem beitt er erlendis og aðlaga þær að íslenskum aðstæðum, eins og flestir eru sammála um. Það er einmitt sú tiltrú sem Reitun hefur og reynt að framfylgja af sem bestri samvisku og á sem bestan hátt.

Einkunnarskali Reitunar svipar mjög til þess sem þekktist erlendis nema að stafnum i. hefur verið bætt fyrir framan einkunnina. Það er gert til að undirstrika að um innlendan einkunnarskala er að ræða fyrir fjármögnun í íslenskum krónum. Ríkissjóður Íslands myndar þannig grunn í öllum samanburði og þær greiðslufallslíkur og það óhættuálag sem er á bak við hverja einkunn er sýnt sem álag umfram ríkissjóð.

Það er von Reitunar að sem flestir sjái sér hag í að nýta sér þjónustu félagsins og að hún leiði af sér virðisauka fyrir bæði þátttakendur og skuldabréfamarkaðinn sjálfan.

Orkuveita Reykjavíkur - jákvæðar horfur

Lánshæfismat Orkuveitunnar var uppfært í mánuðinum og er óbreytt en horfum er breytt úr stöðugum í jákvæðar.

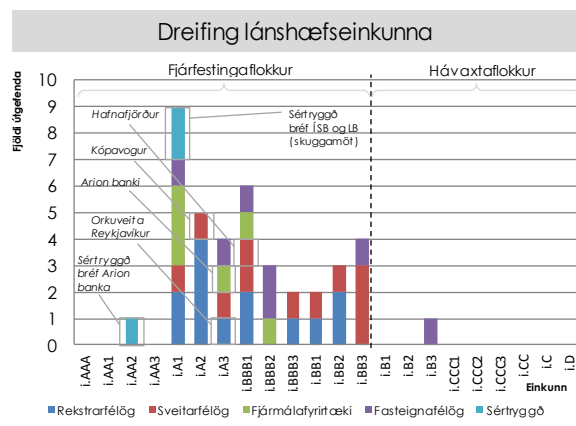
Áframhaldandi styrking á fjárhagsstöðu félagsins, trúverðug fjárhagsáætlun ásamt góðum árangri í að ná markmiðum Plansins er ástæða þess að horfur eru metnar jákvæðar. Samhliða batnandi fjárhagsstöðu og minni óhættu vinnur félagið áfram að aðgerðum til aukins fjárhagslegs svigrúms eins og fram kemur í fjárhagsáætlun félagsins. Framundan er m.a. fjármögnun sem ætti að styrkja veltufjárluþfall fyrirtækisins. Lánshæfi Orkuveitunnar ætti að styrkjast samhliða auknu fjárhagslegu svigrúmi.

Taflan hér til hliðar sýnir hvernig einkunn Orkuveitunnar hefur breyst að undanförmu. Einkunnin verður endurmetin aftur í kjölfar útgáfu ársreiknings fyrir síðasta ár.

Dreifing lánshæfiseinkunna

Á síðasta ári fengu allmargir útgefendur hækkun á lánshæfiseinkunn sinni. Í töflunni hér til hliðar má sjá hvernig dreifing lánshæfiseinkunna Reitunar lífur út í upphafi nýs árs. Vísbendingar eru um, að öðru óbreyttu, að nokkrir útgefendur eigi möguleika á hækkunum á þessu ári þar sem vel hefur gengið að vinna sig út úr efnahagsörðugleikum í kjölfar hrunsins sem og að horfur eru almennt taldar jákvæðar í efnahagsmálum og á markaði. Sértryggðu skuldabréf Arion banka eru nú með hæstu einkunn þeirra sem hafa lánshæfismat. Flestir eru með einkunnina i.A1 af einstökum einkunnum og skýrist það mögulega m.a. af þeim skorðum sem felast í skuggamötum þar sem i.A1 er hæsta mögulega einkunn í þeim.

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



Jafnframt er líklegt að vegna þeirra auknu óvissu sem felst í skuggamötum þá leiði það almennt til heldur verri niðurstöðu hjá útgefanda. Eins og síðan sést í töflunni hér til hliðar að þá á betri einkunn að skila sér í lægra vaxtaálagi. Það ætti því að vera ávinningur fyrir útgefendur að reyna að stuðla að því að fá sem best lánshæfismat bæði til að ná fram sem lægstu vaxtaálagi og væntanlega líka betra aðgengi að fjármagni.

Vaxtaálag og greiðslufallslíkur

Matskerfið byggir á einkunnarkerfi sem lýst er með grunnflokunum i.AAA til i.D. Taflan hér til hliðar sýnir viðmiðunarlíkur greiðslufalls skuldabréfa með mismunandi einkunnir og fræðilegt vaxtaálag miðað við fimm ára líffíma. Þær greiðslufallslíkur sem sýndar eru í töflunni eru brúaðar út frá sögulegri þróun á alþjóðamarkaði meðal reitaðra útgefanda síðustu 40 ár eða svo. Taflan sýnir nokkurskonar meðaltalsgildi en þegar betur er að gáð kemur í ljós munur milli útgefanda t.d. eru almennt mun minni greiðslufallslíkur hjá sveitarfélögum en fyrirtækum þó svo einkunnin geti verið sú sama. Hér er því um viðmiðunarlíkur að ræða sem notaðar eru í tengslum við matsgrindina og við útreikning á fræðilega vaxtaálaginu. Greiðslufallslíkur breytast hinsvegar á markaði samhliða breytingum í vaxtaálagi. Miklar sveiflur geta verið í vaxtaálagi sem tengist oft efnahagssveiflunni.

Lánshæfismat sem byggir á kerfisbundinni og alþjóðlega viðurkenndri aðferðafræði og er unnið af sérhæfðu lánshæfismatsfyrirtæki ætti að vera jákvætt og mikilvægt skref til betri óhættumats og skilvirkari verðlagningar fjármálaafurða á markaði.

Uppfærslur á lánshæfi

Reitun hefur þegar metið þá útgefendur sem eru birtir hér að neðan. Lánshæfismöt eru uppfærð a.m.k. árlega. Samningsbundin möt eru uppfærð oftari ef tilefni er til. Unnið er að lánshæfisgreiningum á fleiri aðila en hér koma fram.

Rekstrarfélög	Sveitarfélög	Fjármálastofnanir	Fasteignafélög	Sértryggð skuldabréf
CCP	Akureyri	Arion banki	Eik	Arion banki: Sértrygð
Farice	Árborg	Byggðastofnun	FAST.1	Íslandsbanki: Sértrygð
HS Veitur	Fjarðarbyggð	Íslandsbanki	Félagsbústaðir	Landabankinn: Sértrygð
Icelandair	Fljótsdalshérað	Landsbankinn	KLS	
Landsnet	Hafnarfjörður	Lánasjóður landbúnaðarins	REG2	
Landsvirkjun	Kópavogur	Lánasjóður sveitfélaga	Reitir II	
N1	Mosfellsbær		SRE II	
Orkuveita Reykjavíkur	Norðurþing			
Rarík	Reykjanesbær			
Skipti	Reykjavíkurborg			
Sláturfélag Suðurlands	Vestmannaeyjar			
Spölur				

Opinber möt eru sýnd með breiðletrun og undirstrikun

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 vísbandingu 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 möt 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 öllu jafna í betri lánshæfiseinkunn opinberu matanna.

Notkun á lánshæfismötum

- » Lánshæfiseinkunn er almennt notuð til verðlagningar á vaxtaálagi skuldabréfa auk þess sem hún segir til um væntar greiðslufallslíkur.
- » Í langflestum tilvikum er útgefandi að greiða sérstaklega fyrir það í formi hærri vaxtaálags að vera ekki með lánshæfismat.
- » Áhugi og eða heimild fjárfesta er almennt 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.