

Búseti hsf.

Greining og mat á lánshæfi

Lánshæfiseinkunn		i.AA3
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

Heildareinkunn: i.AA3
 Horfur: Stöðugar
 Breyting: Einkunn birt í fyrsta skipti

Fjárhagur (m.kr.)	2014	2015
Tekjur	1.115	1.147
EBITDA	703	726
EBIT	696	717
Hagnaður án matsbreytinga fasteigna	- 276	- 300
Hagnaður m. matsbreytingum fasteigna	1.611	1.217
Eignir samtals	21.230	24.781
Eigið fé samtals	4.981	6.198
Skuldir samtals	16.249	18.583
Eiginfjárhlutfall	23,5%	25,0%
Vxt. br. sk.	13.643	15.596
Veltufjárhlutfall	23,9%	84,4%
Vxt. br. sk. / EBITDA	19,4	21,5
Vxt. br. sk. / Tekjur	12,2	13,6
Vxt. br. sk. / Hb. fé frá rekstri	49,1	51,3
EBITDA / Greiddur fjármagnskostnaður	-1,6	-1,6
EBIT / Greiddur fjármagnskostnaður	-1,6	-1,6
(Hb. fé frá rekstri + fjármagnskostn.) / fjármagnskostn.	1,6	1,7

Heimild: Samstæðureikningur Búseta hsf.

Greinandi:
Ari Freyr Hermannsson

Matsnefnd:
Ólafur Ásgeirsson
Þórður Jónsson

Mat Reitunar á lánshæfi Búseta er i.AA3 með stöðugum horfum. Lánshæfismat fyrir Búseta er nú birt í fyrsta skipti. Traust fjárhagsstaða og gott veðrymi ásamt öflugri lagaumgjörð er grundvöllur einkunnar. Markaðsstaða, gæði eigna, reynsla og stjórnendur eru jákvæðir áhrifaþættir. Óvissa tengd nýbyggingum er neikvæður áhrifaþáttur.

Búseti hsf. er stærst af þeim húsnæðissamvinnufélögum sem eru í rekstri hér á landi. Nokkuð viðamikil lög gilda um þessi félög og nú síðast í vor var þeim breytt til að efla þau og treysta betur hag félagsmanna með búseturétt. Jafnframt er það skýr vilji stjórnvalda og Alþingis að efla leigumarkað með íbúðarhúsnæði. Húsnæðissamvinnufélög bjóða lausn á íbúðamarkaði sem er þriðja leiðin og er mitt á milli þess að eiga og leigja húsnæði. Þessi félög eru rekin án hagnaðarsjónarmiða og eru í eigu félagsmanna.

Búseti var stofnaður árið 1983 og því er komin reynsla á starfsemi félagsins. Erlendis hafa sambærileg félög starfað mun lengur. Í dag býður Búseti upp á um 780 íbúðir sem staðsettar eru á höfuðborgarsvæðinu og nokkrar á Akranesi. Félagið er því frekar smátt í sniðum sem hefur áhrif á lánshæfi til lækkunar. Félagsmenn eru rúmlega 3.160. Fyrirliggjandi er fjölgun eigna um 450 íbúðir á næstu árum. Framkvæmdir eru hafnar á 226 íbúðum og er stefnt að fyrstu afhendingum í haust. Þessar miklu framkvæmdir hafa verulega áhrif á bæði rekstrar- og efnahagsreikning fyrirtækisins. Allar líkur eru á að þessar íbúðir verði eftirsóttar en þar til búið er að koma þeim öllum út, ríkir ákveðin óvissa um niðurstöðu. Auk íbúðaleigu með búsetafyrirkomulagi rekur félagið einnig almennt leigufélag.

Tilgangur Búseta er að veita félagsmönnum aðgengi að íbúðum á sanngjörnu verði. Það verð er á milli þess að vera kostnaðarverð og markaðsverð. Sjóðstreymi félagsins tekur mið af þessu og dugar rétt ríflega til að þjónusta skuldir, þ.e. greidda vexti og afborganir.

Lausafjárstaðan er hins vegar góð og félagið getur staðið undir rekstrarkostnaði og öðrum skuldbindingum vel á annað ár þó svo tekjur lækkuðu um 50%.

Reitun telur afar litlar líkur á verulegum tekjusamdrætti og þá ekki nema til komi byltingakenndar lausnir í íbúðabyggingum eða breytingar á byggingareglugerðum sem gætu lækkað byggingakostnað verulega. Einnig gæti lækkun á vaxtastigi leitt til þess að eftirspurn eftir leiguhúsnæði drægist saman. Það myndi hafa áhrif á eftirspurn eftir eignum Búseta.

Tekjustreymi félagsins er traust þar sem þar sem félagið stillir af búsetugjald miðað við kostnað, lán og áætlanir um viðhald. Einnig er tekjustreymið traust þar sem lítil hreyfing er á búsetuleigjendum sem eykur stöðugleika og fyrirsjáanleika. Jafnvel hrunið hafði lítil áhrif á tekjustreymi félagsins og afar fáir búsetuhafar hættu í kerfinu. Nýtingarhlutfall eigna Búseta hefur verið mjög gott frá upphafi. Jafnvel hrunið hafði lítil áhrif á nýtingarhlutfall.

EBITDA er hlutfallslega lág m.v. umfang starfseminnar sem kemur til vegna eðlis hennar. Framlegðin er hins vegar nægjanleg til að standa undir skuldbindingum félagsins að öðru óbreyttu en ekki mikið meira en það. Ef félagið hefði ekki þá möguleika sem það hefur til að breyta leigusamningum þyrfti framlegðin að vera meiri. Lág EBITDA hefur áhrif á lánshæfismatið. Þó dregur Reitun úr þeim áhrifum í matsgrind vegna sérstöðu félagsins.

Þar sem gott jafnvægi er á milli inn- og útstreymis sjóðs er félagið með sterka lausafjárstöðu sem samanstendur af handbæru fé og auðseljanlegum verðbréfum. Að teknu tilliti til lausafjárstöðu og trausts tekjustreymis metur Reitun það sem svo að þjónustumargfaldari skulda *(DSCR) sé vel traustur. Skuldarmargfaldarinn er hins vegar mjög hár í alþjóðlegu samhengi og hefur neikvæð áhrif á lánshæfismatið. Meginástæða þessa er lág EBITDA sem er í samræmi við tilgang félagsins.

Reitun reiknaði markaðsvirði fasteigna félagsins út frá tekjustreymi en eins og við mátti búast myndast ekkert viðbótarvirði af leigusamningum sem eru jafn nálægt kostnaðarvirði og hjá Búseta. Búseti styðst við fasteignamat við mat á bókfærðu virði fasteigna félagsins. Það er nokkuð sanngjarnt viðmið að mati Reitunar og er það því notað óbreytt í mati þessu.

Veðsetningarhlutfall í árslok 2015 var komið niður í 57% af langtímaskuldum (skuldir nýframkvæmda ekki meðtaldar. Lægra hlutfall tryggir betra aðgengi að lánsfé ef þess gerist þörf og bætir lánshæfiseinkunn. Lægra hlutfall eykur líkur á fullum endurheimtum kröfuhafa þar sem eignaverð má lækka nokkuð áður en til taps kemur. Næmnigreining er sýnd síðar í skýrslunni. Enn lægra veðsetningarhlutfall hefði áhrif á lánshæfismatið til hækkunar.

Matsgrind Reitunar byggir á mörgum mismunandi þáttum sem tengjast sjóðstreymi, lausafjárstöðu, fjármögnun, skuldsetningu, fjármagnsskipan, arðsemi, eignagæðum, veðsetningu og stöðu á markaði. Allar viðmiðanir eru alþjóðlegar en að hluta til hefur þurft að aðlagja þær íslenskum aðstæðum. Lánshæfiseinkunn tekur mið af innlendum samanburði og er því innlend einkunn (e. national rating) en ekki alþjóðleg.

Helstu styrkleikar Búseta

- Húsnæðissamvinnufélag með sterka lagaumgjörð
- Klár vilji stjórnvalda til að efla leigumarkað með íbúðarhúsnæði
- Traust tekjustreymi og möguleikar til hækkunar leigusamninga ef þarf
- Nokkuð góð geta til að þjónusta skuldir og veðsetningarlutfall traust
- Útgreiðsla arðs til eigenda ekki heimil skv. lögum
- Sterk markaðsstaða
- Eftirspurn á íbúðamarkaði verður góð á næstu árum
- Hátt nýtingarlutfall
- Þekking og reynsla stjórnenda og starfsfólks

Helstu veikleikar/óvissa Búseta

- EBITDA lág en hefur dugað fyrir skuldbindingum
- Óvissa tengd nýframkvæmdum og nýjum búsetuleigjendum
- Mikill óstöðugleiki í efnahagsmálum gæti valdi brotthvarfi leigjenda
- Tækni- og/eða lagabreytingar sem gætu lækkað húsnæðisverð umtalsvert
- Vaxtalækkun sem myndi leiða til aukinnar eftirspurnar eftir eigin húsnæði
- Breytingar í áherslum á staðarvali nýbygginga og/eða umhirðu á núverandi eignum

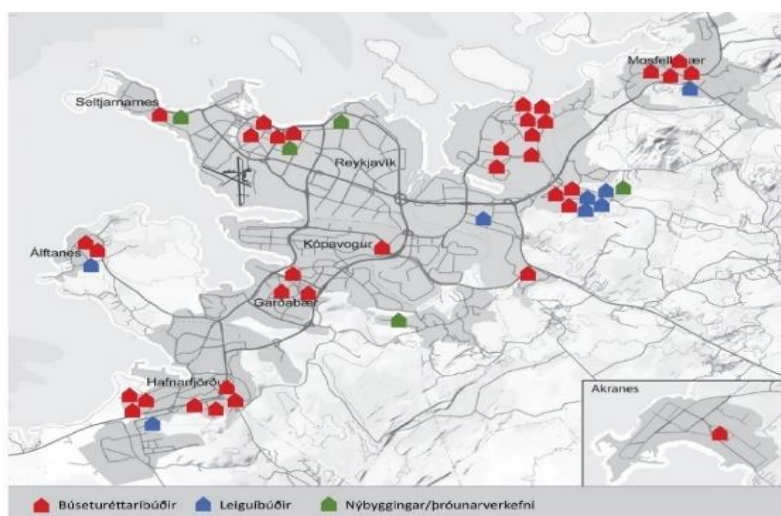
Efnisyfirlit

SAGA BÚSETA – FÉLAGSLEGAR HUGSJÓNIR AÐ BAKI REKSTRAR	5
Dreifing eigna félagsins.....	5
AÐFERÐAÐFRÆÐI.....	7
A. VIÐSKIPTAÁHÆTTA	8
Lög til verndar félagsmönnum.....	9
Helstu áhættuþættir og áhættuvilji.....	10
Nýbyggingar.....	11
Efnahagsumhverfi.....	12
B. FJÁRMÁLAÁHÆTTA.....	14
Fjármálastefna.....	14
Sjóðstreymi	14
Verðmat fasteigna	16
Rekstrarframlegð og skuldsetning	18
Viðhald og þróun á eiginfé	19
Gjaldeyris- og verðtryggingaráhætta.....	19
C. ENDURHEIMTUGREINING	20
Fjárhagskafli.....	22
Viðauki 1: Fjárhagur	22
FYRIRVARAR	26

Saga Búseta – félagslegar hugsjónir að baki rekstrar

Búseti hsf. er húsnæðissamvinnufélag, rekið án hagnaðarsjónarmiða og í eigu félagsmanna. Félagið var stofnað árið 1983 og hefur safnast upp mikil reynsla og þekking á rekstri fasteigna og því félagsformi sem Búseti starfar undir. Hlutverk þess er að byggja, kaupa, eiga og hafa umsjón með rekstri íbúðarhúsnæðis sem félagsmönnum er látið í té með búseturétti sem tryggir ótímabundin afnot af íbúðunum gegn greiðslu búseturéttargjalds. Yfirbyggingu rekstrar er haldið í lágmarki svo ávinningur til handa félagsmönnum sé sem mestur. Félagið vill einnig gæta hagsmuna allra félagsmanna, hvort sem þeir séu búseturéttshafar eða í bið eftir íbúð.

Í dag býður Búseti upp á um 780 íbúðir sem staðsettar eru á höfuðborgarsvæðinu og Akranesi, sjá mynd 1. Félagið er það stærsta sinnar tegundar á Íslandi með rúmlega 3.160 félagsmenn (búseturéttshafa). Undir merkjum Búseta er einnig rekið leigufélag sem annast útleigu á eignum án búseturéttar. Af þessum 780 íbúðum sem Búseti á eru um 200 íbúðir í útleigu í gegnum leigufélagið. Það er markmið leigufélagsins að leigjandi hjá félaginu búi við leiguöryggi. Með leigufélaginu fæst ákveðinn sveigjanleiki fyrir Búseta. Í þeim tilvikum þar sem Búseti hefur ekki getað selt búseturétt á eign er mögulegt að leigja eignina út í gegnum leigufélagið.



Mynd 1: Staðsetning eigna Búseta

Heimild: Búseti hsf

Dreifing eigna félagsins

Eignasamsetning Búseta og staðsetning eigna er góð. Nær allt eignasafnið er á höfuðborgarsvæðinu fyrir utan fáar eignir á Akranesi en þær telja undir 2% af safninu. Á myndinni hér að ofan má sjá eignir Búseta og staðsetningar þeirra á höfuðborgarsvæðinu. Stærstur hluti safnsins er í Reykjavík, þá sérstaklega pósthúmer 112.

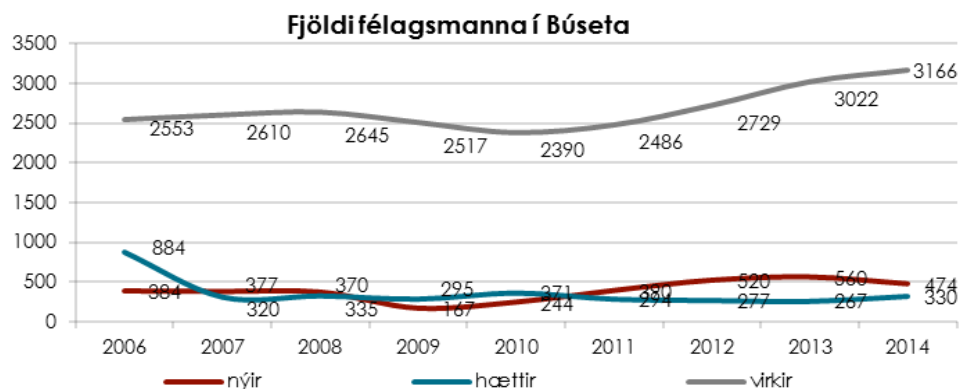
Stærðarsamsetning á eignum er hentug. Íbúðirnar eru af öllum stærðum og gerðum. Þær minnstu eru um 40 fm en þær stærstu eru um 160 fm. Stefnt er að því að fjölga íbúðum um 450 á næstu árum og þar af eru 226 íbúðir í byggingu núna.



Búseti leggur áherslu á viðhald fasteigna til að varðveita gæði og tryggja sem hæst endursöluverð sem og ánægju búseturéttihafa.

Meðallengd búsetusamnings er 7 ár

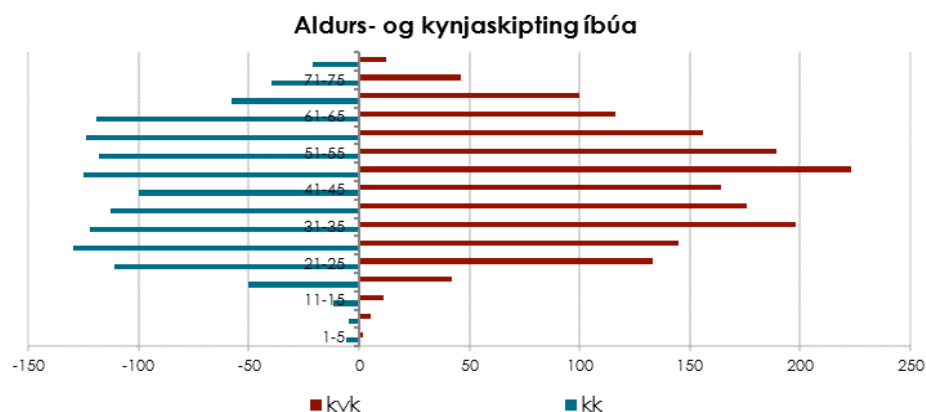
Félagsmenn Búseta eru um 3.160 og eru konur fleiri en karlar. Nýjum félagsmönnum fjölgaði nokkuð á árunum 2009 – 2012, sjá mynd 2.



Mynd 2: Fjöldi félagsmanna í Búseta

Heimild: Búseti, Reitun

Aldurssamsetning félagsmanna er einnig nokkuð dreifð, sjá mynd 3. Flestir eru þó á aldrinum 46-50 ára en almennt er fjöldi karlmannna nokkuð jafn milli aldursbila. Aftur á móti er mun meira af konum á aldrinum 46-50 heldur en öðrum aldursflokkum.



Mynd 3: Aldurs- og kynjaskipting íbúa

Heimild: Búseti, Reitun

Aðferðafræði

Aðferðafræði Reitunar við lánshæfismat á Búseta fellur undir mat á fasteignafélögum. Hins vegar þarf að taka tillit til þess eðlismunar sem felst í leigu- og eigendafyrirkomulagi Búseta í samanburði við önnur fasteignafélög. Fasteignafélög þurfa að hafa traustan fjárhag og góða lausafjárstöðu vegna þeirra miklu fjárfestinga sem fylgir slíkri starfsemi. Þættir eins og sjóðstreymi, vaxta- og afborgunarbækja, uppreiknað veðsetningarhlutfall skipta hvað mestu máli fyrir lánshæfismat á þessum rekstri auk þess sem almennur rekstur, stjórnendur, framtíðarsýn og fjárfestingar skipta einnig máli.

Greining á lánshæfi skiptist upp í huglæga og hlutlæga þætti. Fyrri hluti skýrslunnar tekur á huglægum þáttum rekstursins líkt og viðskiptaáhættu þar sem m.a. markaðsstaða félagsins er skoðuð og lagt mat á þætti í ytra umhverfi. Síðari hlutinn tekur á hlutlægum þáttum s.s. fjármálaáhættu þar sem m.a. er lagt mat á fyrirsjáanleika sjóðstreymis. Mat á undirliggjandi eignum sem og væntar endurheimtur, komi til greiðslufalls, vega þungt við gerð lánshæfismats fasteignafélaga. Notast er við alþjóðlegar matsgrindur og viðmiðanir við matið og horft einkum til *REITs, *REOCs og *CMBS.

Lánshæfiseinkunn Reitunar er innlend einkunn (national rating). Þannig er einkunnarskalanum hliðrað og besti innlendi lántakinn, ríkissjóður, gefin viðmiðunareinkunnin i.AAA og aðrir innlendir lántakendur metnir út frá honum. Lánshæfiseinkunn viðkomandi útgefanda sýnir þannig líkur á greiðslufalli og væntum tapslíkum umfram ríkissjóð.

Einkunnarskalinn sem Reitun notast við er mjög í samræmi við alþjóðlega einkunnarskala fyrir utan að i. er bætt fyrir framan til að sýna að um innlendan skala sé að ræða.

A. Viðskiptaáhrætt

Markaðsstaða og samkeppni

Búseti hefur nokkra sérstöðu á innlendum fasteignamarkaði og oft talað um hann þriðja möguleikann á fasteignamarkaði, mitt á milli leiguhúsnæðis og eigin húsnæðis. Félagsform húsnæðissamvinnufélags er nokkuð frábrugðið hlutafélagaformi. Húsnæðissamvinnufélög líkt og Búseti eru þekkt víða um heim og eiga sér langa sögu. Á norðurlöndunum eru þessi félög nokkuð algeng.

Búsetugjald

Starfsemi félagsins, líkt og sambærilegra erlendra félaga, er vel skilgreint og afmarkað. Megintilgangur er að leigja búseturéttarhöfum íbúðarhúsnæði en einnig hefur félagið heimild til að leigja á almennum markaði í gegnum eigið leigufélag. Búseturéttahafar greiða búseturéttargjald við upphaf búsetaleigu, yfirleitt á bilinu 10 – 30%. Mánaðarlegt búsetugjald lækkar eftir því sem upphafgreiðsla er hærra. Búseturéttargjaldið er tekjumyndandi í fyrstu sölu og myndar eigið fé um leið og félagið hefur skuldajöfnunarrétt ef vanskil verða á mánaðargjöldum en þessi uppsetning tryggir til muna greiðsluhæfi félagsins. Það er mikilvægt m.a. vegna þess að markmið húsnæðissamvinnufélaga er að félagsmenn greiði búsetugjald sem er milli kostnaðarverðs og markaðsverðs. Almennu eru því búseturéttahafar að greiða lægri leigu en markaðsleigu auk þeirrar tryggingar sem felst í búseturéttinum fyrir leigjandann sem er með búseturéttinn. Stjórnvöld hafa lagt áherslu á að efla leiguformið á íbúðarhúsnæðismarkaði og eru húsnæðissamvinnufélagaformið hluti af því. Mikil eftirspurn er eftir íbúðum hjá Búseta líkt og almennt á leigumarkaðnum og eru biðlistar eftir því að fá íbúð hjá Búseta. Félagsmenn eru jafnframt mun fleiri en þeir sem hafa keypt sér búseturétt.

Viðhorfskönnun

Samkvæmt greiningu sem Búseti lét vinna fyrir sig kom í ljós hvert viðhorf íbúa, félagsmanna, aðila á póstlista og almennings er gagnvart félaginu. Samkvæmt greiningunni er Búseti það félag sem fyrst kemur upp í huga almennings þegar spurt er um húsnæðissamvinnufélög. Í símakönnun sem gerð var fyrir Búseta, í sömu greiningu, kemur fram að 6% af almenningi myndi kjósa Búseta á meðan 71% af sama hópi myndi kjósa að kaupa og 20% myndi leigja. Markaðsstaða Búseta í flokki húsnæðissamvinnufélaga er góð en þegar kemur að því að bera félagið saman við almennan leigumarkað þá er Búseti ekki ofarlega í huga almennings. Aukin fræðsla um kosti og galla Búseta gæti leitt til meiri vitundar um félagið og fyrirkomulagið og þannig styrkt stöðu þess í hugum mögulegra viðskiptavina.

Önnur húsnæðissamvinnufélög og önnur samkeppni

Þegar talað er um félög sem starfa með félagsleg sjónarmið að leiðarljósi er ekki alveg hægt að tala um samkeppni á þeim markaði. Búseti er stærsta húsnæðissamvinnufélagið hér á landi. Önnur félög sem eru sambærileg við Búseta eru Búmenn hsf. og Búseti á Norðurlandi svf. en þau eru nokkuð minni en Búseti. Tilgangur allra þessara félaga er í grunninn sá sami. Þó er áherslumunur á þessum félögum ásamt því að staðsetning eigna er frábrugðin milli þeirra. Samkeppnisaðilar Búseta á höfuðborgarsvæðinu eru hin hefðbundnu leigufélög sem eru á markaði.

Húsnæðissamvinnufélög geta farið í þrot líkt og gerðist hjá Búmönnum hsf.. Í febrúar á þessu ári gerðu Búmenn samning við Íbúðarlánasjóð um fjárhagslega endurskipulagningu félagsins en félagið var komið í þrot snemma árið 2015. Líkt og hjá Búseta þá er yfirlýst markmið Búmannna að reka félagið ekki í hagnaðarskyni heldur að tryggja félagsmönnum gott húsnæði á góðum kjörum. Á sama hátt þá byggja Búmenn, líkt og Búseti, á búseturéttarformi en búseturéttur Búmannna er ætlaður einstaklingum eldri en 50 ára. Fyrirkomulagið er með þeim hætti að félagið er skráð sem eigendur eigna en félagsmenn kaupa búseturétt sem er um 20% af kostnaðarverði eignar. Félagsmenn Búmannna telja um 2.000. Eignasafn Búmannna er frábrugðið eignasafni Búseta á þann hátt að megnið af eignum er staðsett utan höfuðborgarsvæðisins. Greiðsluferfiðleikar Búmannna hafa áhrif á lánshæfismat Búseta þar sem um mjög svipuð félög er að ræða. Að mati Reitunar er það hins vegar jákvætt gagnvart Búseta að eignir eru nær eingöngu á stórhöfuðborgarsvæðinu en eignir Búmannna eru á Suðurlandi og Suðurnesjum. Auk þess tryggja nýlegar lagabreytingar betur rekstur þessara fyrirtækja en áður. Fjallað er nánar um áhrif lagabreytinga síðar í skýrslunni. Jafnframt sýnir þessi reynsla Búmannna mikilvægi stjórnenda og almennrar rekstraráhættu.

Búseti á Norðurlandi hefur engin tengsl við Búseta hsf. og liggur fyrir Búseta á Norðurlandi að taka afstöðu til þess hvernig hægt verður að aðgreina félagið frá Búseta í Reykjavík þar sem nafn Búseta á Norðurlandi þykir svipa full mikið til nafns Búseta hsf.. Eignir Búseta á Norðurlandi eru 234 talsins og eru staðsettar á Akureyri og Húsavík.

Það má því segja að samkeppni sé meiri milli Búseta á Norðurlandi og Búmannna þar sem bæði félög eiga eignir á Akureyri. Staðsetning eigna þessara félaga gerir það að verkum að samkeppni við Búseta hsf. er takmörkuð nema að því marki sem áður sagði.

Lög til verndar félagsmönnum

Breytingar á lögum um húsnæðissamvinnufélög, nr. 66/2003, voru samþykkt á Alþingi í apríl sl. Tilgangur Velferðarráðuneytisins með breytingunum var að „að auðvelda húsnæðissamvinnufélögum að starfa á Íslandi, að auka vernd búseturéttarhafa og skýra nánar réttarstöðu þeirra, annarra félagsmanna sem og húsnæðissamvinnufélaganna sjálfra. Einnig er markmiðið að stuðla að sjálfbærum rekstri slíkra félaga. Gerð er krafa um nákvæmari ákvæði í samþykktum húsnæðissamvinnufélaga um fjármál þeirra. Þá verður húsnæðissamvinnufélögum óheimilt að kveða á um kaupskyldu á búseturétti í samþykktum sínum og búsetusamningum.“

Í 10. grein þessara laga segir um búseturétt:

„Búseturéttur veitir félagsmanni ótímabundinn afnotarétt yfir íbúð enda brjóti félagsmaður ekki gegn ákvæðum laga þessara. Enginn einstaklingur getur átt nema einn búseturétt og enginn getur átt búseturétt nema hann búi jafnframt í því íbúðarhúsnæði sem búseturéttinum fylgir, sbr. þó ákvæði 19. gr. Eigandi búseturéttar er að jafnaði einn nema um hjón sé að ræða eða einstaklinga sem hafa haft sameiginlegt heimilishald í a.m.k. tvö ár.“

Með þessu er verið að tryggja að ekki sé hægt að ganga á rétt búseturéttthafa. Í 12. og 13. gr. er tilgreint hvað skuli innifalið í búsetugjaldi auk þess hvernig ástand húsnæðis skuli vera.

Lögunum, eins og áður sagði, er ætlað að standa vörð um hagsmuni félagsmanna. Til viðbótar að gæta að ekki sé hægt að segja upp búseturétti búseturéttthafa nema að ákveðnum skilyrðum uppfylltum, þá er félaginu settar skorður varðandi fjárúttektir úr sjóðum þess. Samkvæmt 7 gr. laga um breytingu á lögum um húsnæðissamvinnufélög er ekki heimilt að greiða fé út til þeirra sem að félaginu standa sem arð eða hvers konar ígildi arðs. Í lögunum er einnig tilgreint að allur rekstarafgangur félagsins skuli notaður til vaxtar eða viðhalds félagsins, svo sem til niðurgreiðslu skulda. Í sömu grein kemur einni fram að:

„Húsnæðissamvinnufélag skal á þriggja ára fresti eða oftár láta framkvæma úttekt á fjárhag, skuldbindingum og starfsemi félagsins til þess að tryggt sé að félagið sé sjálfbært til lengri tíma. Óheimilt er að fela framkvæmd úttektar skv. 1. málsl. aðila sem er starfsmaður sama félags eða félagasamstæðu og endurskoðandi skv. 28. gr. b starfar hjá.

Húsnæðissamvinnufélag skal halda nauðsynlegan varasjóð til að mæta sveiflum í rekstri starfseminnar,“

Helstu áhættuþættir og áhættuvilji

Í lögum um húsnæðissamvinnufélög er kveðið á um það, með beinum og óbeinum hætti, að í rekstri þeirra skuli gætt varkárni og áhættufælmi. Telja verður líklegt að undir öllum eðlilegum kringumstæðum og með skynsamri stjórnun eigi þau markmið að nást, a.m.k. í tilvikum Búseta. Eins og alltaf er þó margvísleg áhætta til staðar. Sem dæmi væri að mjög neikvæð efnahagsþróun gæti mögulega leitt til þess að leigjendur hefðu ekki lengur efni á mánaðarlegum greiðslum vegna t.d. hárrar verðbólgu, minnkandi ráðstöfunartekna, lækkandi atvinnustigs o.s.frv. Það reyndi hins vegar á þetta í efnahagskreppunni 2008 og olli þá ekki neinum stórum vandkvæðum.

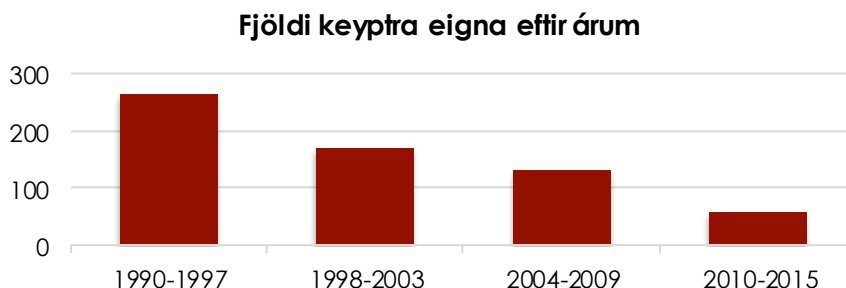
Búseti gerir ekki kröfu um greiðslumat gagnvart nýjum búseturéttshöfum. Hins vegar er skoðað hvort viðkomandi sé á vanskilaskrá. Þó svo greiðslumat hafi sína kosti og galla þá er án þess erfiðara að meta greiðslugetu búseturéttthafa. Sú trygging sem felst í búseturéttargjaldinu er hins vegar nokkuð traust og telja verður líklegt að sá aðili sem tilbúinn er að leggja það fram telji sig geta með nokkru öryggi greitt þau búsetugjöld sem koma þar á eftir.

Búseti er alfarið fjármagnað í íslenskum krónum og ber því enga gengisáhættu milli eigna- og skuldahliðar. Stefna fyrirtækisins er að halda því óbreyttu.

Samþykktir Búseta kveða á um að búseturéttthafar njóti ávinnings af leiguforminu m.a. í gegnum hagstætt búsetugjald út frá undirliggjandi kostnaði, leiguöryggi og þjónustu. Félagið þarf að gæta sérstaklega að því að engin mistök séu gerð í útreikningum. Stækkun fyrirtækisins getur aukið hættu á mistökum og yfirsjón og því mikilvægt að huga vel að kerfum og starfsferlum sem lágmarka möguleika á mistökum.

Vöxtur félagsins hefur verið stöðugur og drifinn áfram af eftirspurn félagsmanna ásamt fjárhagsstöðu félagsins. Búseti má ekki greiða út arð til félagsmanna þannig að öllum hagnaði er ráðstafað í að greiða niður skuldir

og/eða áframhaldandi uppbyggingu. Mynd 4 sýnir fjölda keyptra eigna eftir árum. Til viðbótar við keyptar eignir er Búseti að byggja 226 nýjar íbúðir og stefnir alls að um 450 nýjum íbúðum á næstu árum. Áhætta fylgir þetta mikilli stækkun. Betur er farið yfir nýbyggingar í kaflanum hér á eftir.



Mynd 4: Fjöldi keyptra eigna eftir árum
Heimild: Búseti

Eins og fram hefur komið er eignadreifing bundin við stór-Reykjavíkursvæðið. Telja verður líklegt, að öðru óbreyttu, að sú stefna sé áhættuminni en ef eignasafnið væri dreift víða um land. Eignir eru einnig í góðu standi. Gott viðhald er tryggt í gegnum búsetusamninga og innt af hendi Búseta sjálfs. Ef á þyrfti að halda að selja eignir ætti því að vera nokkuð tryggt að þær væru seldar í góðu ásigkomulagi. Þessi þáttur skorar jákvætt í matsgrind Reitunar.

Reitun metur jákvætt þá reynslu og þekkingu sem félagið hefur aflað sér frá stofnun. Það byggir upp traust og eykur líkur á því að fleiri félagsmenn bættist við í framtíðinni og eftirspurn eftir búseturétti verði áfram góð.

Nýbyggingar

Eins og fram hefur komið er fyrirbyggjandi fjölgun eigna um 450 íbúðir á næstu árum. Framkvæmdir eru hafnar á 226 íbúðum og er stefnt að fyrstu afhendingum í haust. Hér er því um allmikla stækkun að ræða, úr 780 íbúðum. Tímasetningar skipta miklu máli varðandi íbúðafjárfestingar. Horfur ættu að vera ágætar næstu misserin meðan Búseti er að selja búseturétt að íbúðum sínum. Þessi mikla stækkun eykur hins vegar áhættu félagsins og þar sem hlutfall verkefna í vinnslu af heildareignum er meira en 15% þá vinnur það gegn félaginu í lánshæfismatinu á meðan á því stendur.

Félagið heldur að hluta sjálft utan um þessar framkvæmdir og bætti við starfsfólki í þeim tilgangi. Ástæðan fyrir því að félagið vill annast verkefni meira sjálft í stað þess að kaupa alla vinnu er fyrst og fremst að lágmarka kostnað sem félagsmenn njóta svo góðs af í formi lægra búsetugjalds. Á mynd 5 má sjá verk í vinnslu sem hlutfall af fastafjármunum eins og staðan var við árslok 2015. Um er að ræða verkefni sem staðsett eru á höfuðborgarsvæðinu og ætlað er að höfða til fjölbreytts hóps félagsmanna Búseta.



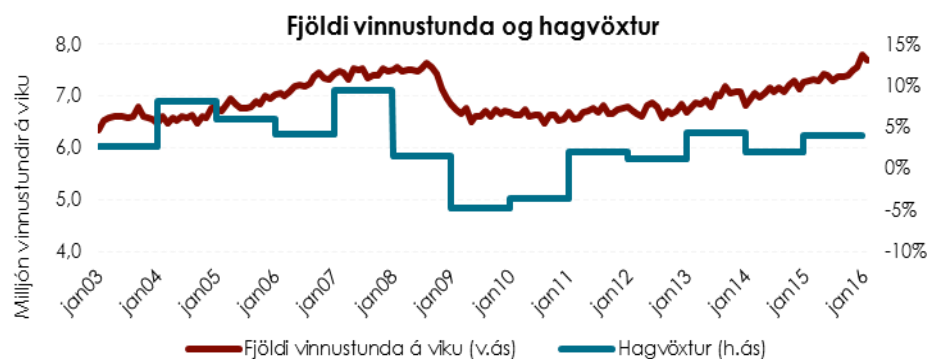
Mynd 5: Verk í vinnslu
Heimild: Búseti

Freistnivandi til staðar?

Eins og staðan er í dag er þó nokkur eftirspurn eftir því að komast inn í búseturéttarkerfið. Félagið er að vaxa með því að fjölga eignum í gegnum verkefni sem það er með í vinnslu. Með fleiri íbúðum getur komið aukinn þrýstingur á að halda útleiguhlutföllum (nýtingu) háum. Félagið þarf því að passa upp á að slaka ekki um of á lágmarkskröfum sem gerðar eru til þeirra sem sækjast eftir að kaupa búseturétt. Ef það gerðist gæti hlutfall þeirra sem eru fjárhagslega viðkvæmir gagnvart efnahagsniðursveiflu orðið vandamál. Greiðslumat myndi draga úr þessari áhættu.

Efnahagsumhverfi

Efnahagslíf er komið vel af stað á Íslandi og mældist hagvöxtur á síðasta ári 4,0% og hækkaði úr 2,0% frá árinu 2014. Á mynd 6 má sjá fjölda vinnustunda og hagvöxtu frá árinu 2003. Hagvöxtur á síðasta ári var að mestu 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, samanborið við 3,0% 2014 og 1,0% 2013. Áframhaldandi aukning var í vexti fjármunamyndunar 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



Mynd 6: Fjöldi vinnustunda og hagvöxtur
Heimild: Hagstofa Íslands

borð við kísilver og virkjanir þeim tengdum eru að fara af stað. Horfur eru því almennt jákvæðar í hagkerfinu.

Fasteignamarkaðurinn fylgir hagsveiflu

Húsnæðismarkaðurinn er í eðli sínu mjög næmur fyrir breytingum í efnahagsumhverfi. Hagkvæmni og rekstrarangur er mjög háður raunhagkerfinu. Eftir efnahagshrunið árið 2008 tók fasteignaverð dýfu. Vísitala fasteignaverðs lækkaði rúm 15% á næstu tveimur árum. Frá því vísitalan var lægst eftir hrun, febrúar 2010, og til dagsins í dag hefur vísitalan hækkað um 54%. Á mynd 7 má sjá þróun vísitölu fasteignaverðs frá árinu 2008. Inn í þessa hækkun fasteignaverðs spila aðgerðir ríkisins, lægri vextir á markaði og takmarkað framboð nýbygginga. Í dag er mikill þróttur í íbúðarfjárfestingum. Íbúðir seljast á methraða og fasteignaverð hækkar hratt. Kaupmáttur í landinu hefur aukist nokkuð á síðustu misserum sem hefur einnig spilað inn í hækkun á fasteignaverði.



Mynd 7: Vísitala fasteignaverðs

Heimild: Þjóðskrá Íslands

Íbúðarfjárfesting var takmörkuð á árunum eftir hrun. Á síðustu misserum og árum hefur íbúðarfjárfesting aukist en á þó nokkuð langt í að ná fyrri hæðum. Einnig er uppsöfnuð eftirspurn eftir húsnæði. Árið 2015 var hafin smíði á rúmlega 900 íbúðum sem er það mesta á síðastliðnum áratug. Áætlað er hins vegar að ársþörf sé um 1.700 nýjar íbúðir að meðaltali.

B. Fjármálaáætt

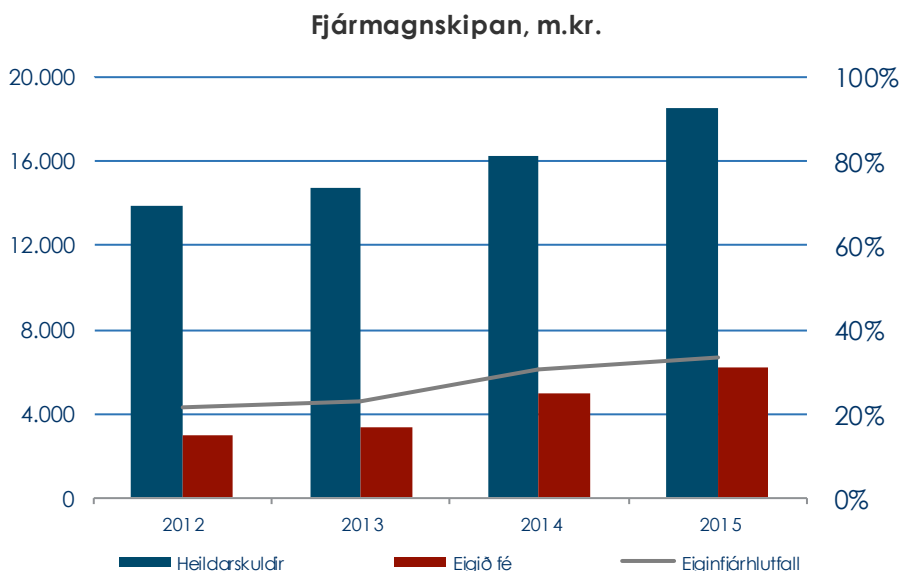
Fjármálastefna

Hingað til hefur stærsti hluti fjármögnunar Búseta farið í gegnum Íbúðalánasjóð auk bankafjármögnunar og sölu á búseturétti. Í framtíðinni ætla félagið hins vegar að sækja fé á skuldabréfamarkaðinn, þegar tækifæri gefast til þess. Því til stuðnings mun félagið setja sér markmið um að vera í hópi bestu lántakenda innanlands og sýna það m.a. með traustu lánshæfismati.

Það væri styrkur fyrir félagið að fjölga fjármögnunarleiðum og mögulega fjármögnunarformum. Fjármögnun á markaði mun því styrkja félagið auk þess sem það þarf að tryggja sér nægjanlegt laust fé í gegnum lánalínur sem hægt væri að draga á þegar þess gerðist þörf.

Búseti er ekki með neina lánaskilmála í fjármögnun sinni fyrir utan almenna veðskilmála.

Fjárhagsskipan mun breytast allnokkuð samhliða fjármögnun nýrra verkefna. Reitun hefur farið yfir áætlanir sem lagðar voru fram af Búseta og þær benda til þess að félagið muni standa vel undir þessum breytingum og eiginfjárlutfall muni styrkjast samhliða aukinni eignamyndun. Þá eignamyndun og viðbótar fjármögnun mun félagið nýta til áframhaldandi vaxtar. Á mynd 8 sést hvernig fjármögnun, eigið fé og skuldahlutfall hefur þróast á síðustu árum.



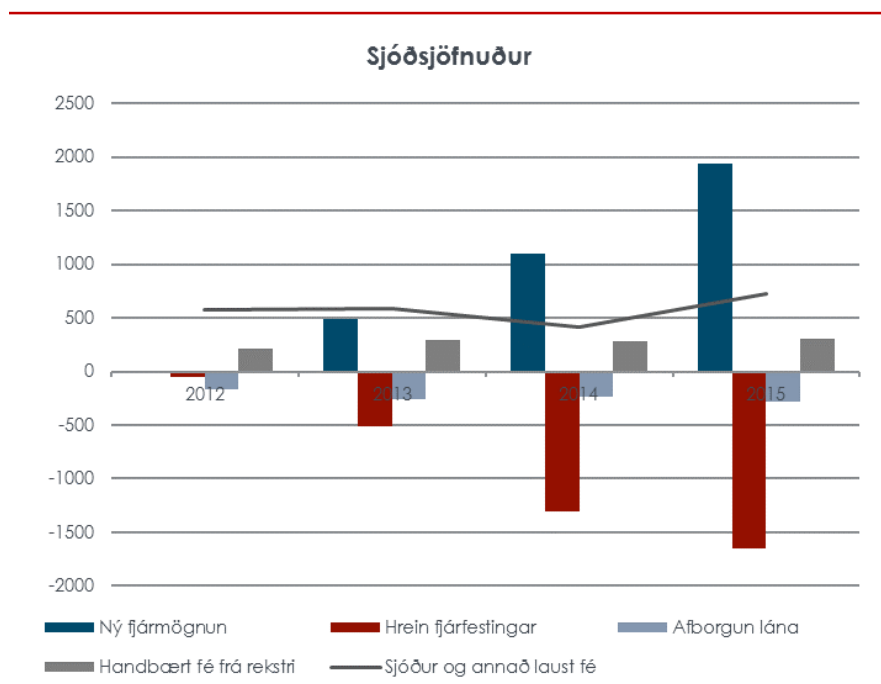
Mynd 8
Heimild: Búseti, Reitun

Sjóðstreymi

Flest bendir til að sjóðstreymi Búseta verði áfram traust og lítið flókt milli mánaða. Búseturéttarsamningar eru gerðir til langs tíma en almennir leigusamningar til skemri tíma eins og almennt gerist á leigumarkaði íbúðarhúsnæðis. Með nýjum breytingum á lögum um húsnæðissamvinnufélög

er feld niður kaupskylda á búseturétti. Það treystir sjóðstreymið enn betur. Búseti hefur þann möguleika í búsetuleigusamningum sínum að endursemja um mánaðarlegar greiðslur komi til kostnaðarhækkana umfram áætlanir Búseta. Vanskil eru lítil og hafa verið lítil, m.a.s. í kjölfar efnahagshrunsins þó svo þau hafi aukist á þeim tíma. Í efnahagshruninu gerðist það að lán félagsins hækkðu talsvert og eigið fé þess minnkaði. Þá gat félagið aukið tekjur sínar til að geta staðið undir afborgunum og kostnaði við rekstur og viðhald eigna. Fáir búseturéttihafar kusu að hætta í kerfinu í kjölfar efnahagshrunsins og voru ástæður fyrir brotthvarfi þeirra sem hættu mismunandi.

Líkt og fram kemur í myndinni hér á eftir um sjóðsjöfnuð sjást þær miklu breytingar sem eru tímabundið á sjóðstreymi félagsins. Miklar fjárfestingar kalla á fjármögnun þar sem handbært fé frá rekstri dugar engan veginn til að standa undir þeim. Handbært fé frá rekstri hefur hins vegar haldið nokkuð stöðugt yfir tímabilið vegna þess að þessar fjárfestingar eru ekki farnar að skila tekjum ennþá. Á sama tíma hefur sjóði og öðru lausu fé verið haldið nokkuð sterku. Þessar fjárfestingar byrja að skila leigutekjum og búseturéttartekjum undir lok þessa árs. Gert er ráð fyrir að nýjar fjárfestingar minnki síðan aftur þegar núverandi verkefni í vinnslu klárast.



Mynd 9
Heimild: Búseti

Reitun telur ekki ástæðu til að endurreikna sjóðstreymi út frá sínum forsendum við mat á þjónustuhlutfalli skulda og veðsetningarhlutfalli *(LTV). Öllum eignum er vel við haldið og þær vel váttryggðar þannig að ólíklegt er að einhver óvæntur viðhaldskostnaður myndist umfram það sem nú er þegar gert ráð fyrir og er innifalið í leigugreiðslum. Einnig ber Búseti mjög takmarkaða ábyrgð á öllum breytingakostnaði við endurleigu auk þess sem eingöngu er um íbúðarhúsnæði að ræða. Tafla sýnir því mat Reitunar á vaxtaþekju annarsvegar og þjónustuhlutfalli skulda hins vegar. Eins og sést er þjónustuhlutfallið mjög lágt og hefur, sem slíkt, neikvæð áhrif á

lánshæfismatið. Hins vegar er þetta kjarninn í tilgangi húsnæðissamvinnufélaga og því eru samningar og tryggingar þess eðlis að félagið getur leyft sér að stýra verðskrá þannig að tekjur nánast endurspeglar einvörðungu kostnað, greidda vexti og afborganir. Til viðbótar hefur félagið ýmsar leiðir til að fjármagna sig dugi þessar tekjur ekki auk þess sem það hefur reglulega tækifæri á að breyta gjöldum til samræmis við kostnað.

Það er því mat Reitunar, að öðru óbreyttu, að neikvæð áhrif þessara lágu hlutfalla séu ekki að hafa mikil neikvæð áhrif á lánshæfiseinkunn að teknu tilliti til allra annarra þátta. Það gæti þó mögulega breyst ef forsendur breyttust.

Vaxtaþekja og þjónustuhlutfall skulda (m.kr.)	2012	2013	2014	2015
EBIT	567	618	696	717
Greidd vaxtagjöld	397	405	437	460
Vaxtaþekja	1,4	1,5	1,6	1,6
EBIT	567	618	696	717
Greidd vaxtagjöld	397	405	437	460
Greiddar afborganir	158	244	174	228
Greitt samtals	555	650	611	688
Skuldapjónustuhlutfall	1,0	1,0	1,1	1,0

Tafla 1: Vaxtaþekja og þjónustuhlutfall skulda
Heimild: Búseti, Reitun

Verðmat fasteigna

Við verðmat fasteigna fasteignafélaga við gerð lánshæfismats er fundin út ávöxtunarkrafa til núvirðingar á reiknuðu sjóðstreymi. Þegar leiguverð er ákvarðað á markaði og nýtingarhlutfall er eðlilegt þá á slíkt verðmat að vera ágætur mælikvarði á veðsetningarhlutfall.

Í tilviki Búseta, þar sem leiguverð er lægra en á markaði, þá gilda þessi viðmið ekki eins og sést í töflu 2. Í þessum útreikningum er miðað við lága verðtryggða ávöxtunarkröfu. Þrátt fyrir lága kröfu er virði eigna, samkvæmt sjóðstreymismati, lægra heldur en skv. fasteignamati.

Ekkert viðbótarvirði er því í samningum Búseta við leigjendur umfram fasteignamat eða bókfært virði fasteigna. Það þarf ekki að koma á óvart þar sem eðli og tilgangur fyrirtækisins er þannig. Veðsetningarhlutfall er því metið út frá bókfærðu virði.

Veðsetningarhlutfall hefur farið lækkandi og er á ágætum stað núna þar sem um íbúðarhúsnæði er að ræða. Reitun er meðvitað um að þegar nýju byggingarnar klárast að þá verði þar einhver hækkun inni sem mun auka eigið fé og veðsvigrúm enn frekar.

Reiknað veðhlutfall (% og m.kr)	2012	2013	2014	2015
Tekjur af fasteignum	861	979	1.115	1.147
Ávöxtunarkrafa	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Verðmat út frá sjóðstreymi	14.349	16.324	18.587	19.112
Bókfært verð	16.050	17.385	18.940	20.478
Langtímalán með veði	11.243	11.929	11.727	11.762
Veðhlutfall, reiknað (LTV)	70%	69%	62%	57%

Tafla 2: Reiknað veðhlutfall
Heimild: Búseti, Reitun

Lausafjárstaða

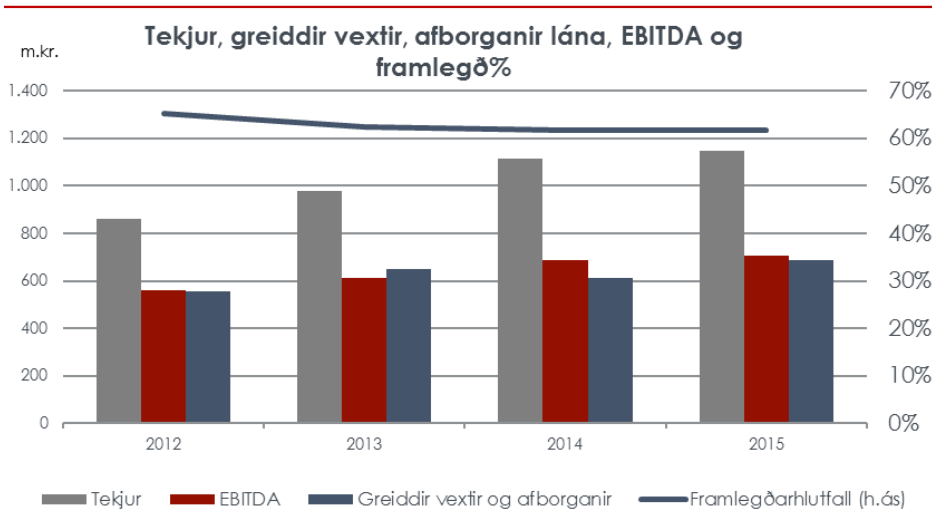
Lausafjárstaða Búseta er traust og gæti staðið af sér margvíslegar neikvæðar sviðsmyndir. Í töflunni hér á eftir er lagt mat á lausafjárstöðu auk þess sem framkvæmd er einföld næmnigreining um 10% og 50% lækkun tekna. Tekjur félagsins ásamt sjóði og verðbréfum eru almennt um eða yfir 1,5X kostnaður auk afborgunum langtímaskulda. Reitun metur þetta hlutfall sem ígildi þjónustuhlutfalls skulda í þeim tilvikum þar sem eingöngu er verið að skoða hlutfallið út frá CMBS lánshæfismötum. Hlutfallið 1,7 og hærra þykir í því samhengi vera traust og styður það gott lánshæfismat Búseta. Tekjur gætu dregist saman og því er nauðsynlegt að hafa sterka lausafjárstöðu. Lækkun tekna um 10% í eitt ár hefði ekki umtalsverð áhrif á félagið og jafnvel þó tekjur lækkuðu um 50% að þá stæði félagið það vel af sér sé lítið til eins árs en þó ekki mikið lengur en það.

Mat á lausafjárstöðu (m.kr og hlutfall)	2012	2013	2014	2015	Næmnigreining	
					Lækkun í 90% tekna	Lækkun í 50% tekna
					2015	2015
Tekjur	861	979	1.115	1.147	1.032	573
Handbært fé	364	373	200	347	347	347
Verðbréf	212	214	211	379	379	379
	1.437	1.567	1.526	1.873	1.758	1.300
Rekstur íbúðarhúsnæðis	216	271	326	334	334	334
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður	73	84	86	87	87	87
Greiddur fjármagnskostnaður	397	405	437	460	460	460
	685	760	850	880	880	880
Fjöldi ára án viðbótarfjármögnunar	2,1	2,1	1,8	2,1	2,0	1,5
Afborganir langtímaskulda	158	244	174	228	228	228
	843	1.004	1.024	1.109	1.109	1.109
Fjöldi ára án viðbótarfjármögnunar	1,7	1,6	1,5	1,7	1,6	1,2

Tafla 3: Mat á lausafjárstöðu
Heimild: Búseti, Reitun

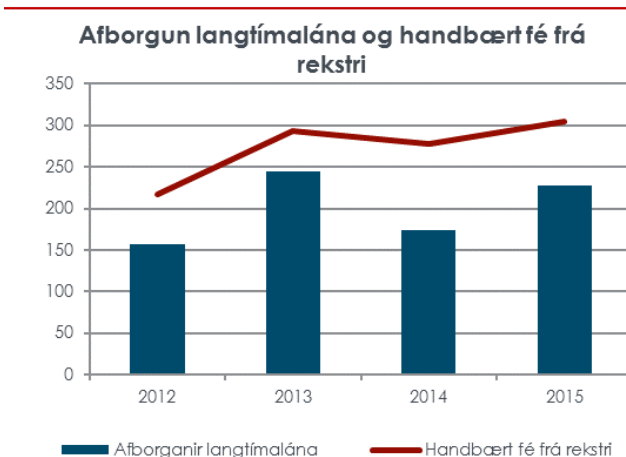
Rekstrarframlegð og skuldsetning

Rekstrarframlegð Búseta er sterk og í samræmi við skuldahlutfall. Eins og sést á mynd 10 þá er gott samræmi milli EBITDA og greiddra vaxta og afborgana þrátt fyrir að EBITDA framlegðin sé um og yfir 60%.



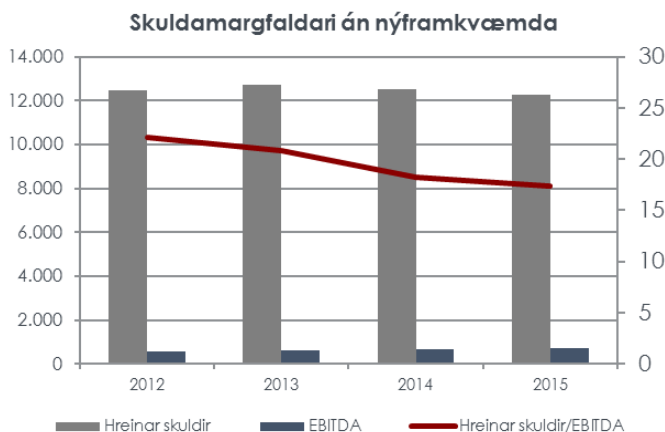
Mynd 10
Heimild: Búseti, Reitun

Á mynd 11 sést að handbært fé frá rekstri nær að þjónusta vel árlegar afborganir langtímalána eins og við var að búast út frá myndinni hér á undan. Handbært fé dugar hins vegar lítið upp í þær nýframkvæmdir sem nú standa yfir.



Mynd 11
Heimild: Búseti, Reitun

Skuldamargfaldarinn (hreinar vaxtaberandi skuldir/EBITDA) hefur farið lækkandi, sjá mynd 12, þar sem árlega er verið að greiða niður skuldir auk vaxta. Þessi margfaldari er hins vegar mjög hár eins og víða hjá fasteignafélögum. Hluti af skýringu fyrir háum margfaldara er lág EBITDA. Ef um hefðbundið fasteignafélag væri að ræða þá væri EBITDA hærra og margfaldarinn því hlutfallslega lægri. Það þarf því að skoða þennan margfaldara út frá því.



Mynd 12
Heimild: Búseti, Reitun

Samkvæmt nýjasta ársreikningi félagsins kemur fram að á félaginu hvíli kaupskylda á búseturéttum sem seldir voru fyrir 1. júlí 2013. Sú kaupskylda er þó háð takmörkunum samkvæmt samþykktum félagsins. Búseturéttthafi sem hefur kaupskyldurétt í samningi sínum getur óskað eftir að selja búseturétt sinn. Ef nýr búseti finnst ekki innan sex mánaða eftir að uppsögn fór fram var félaginu skylt innan sex mánaða þaðan í frá að kaupa búseturéttinn á verði sem skilgreint er í samningi. Ýmist var um að ræða lágmarksverð eða framreiknað fast verð í elstu samningunum. Á árinu 2013 var sú breyting gerð að búseturéttir sem seldir voru eftir 1. júlí 2013 bera ekki kaupskyldu. Sú breyting styrkir tvímælalaust lausafjárstöðu félagsins.

Viðhald og þróun á eiginfé

Í 7. gr laga númer 66/2003 um húsnæðissamvinnufélög stendur:

„Óheimilt er að greiða fé úr húsnæðissamvinnufélagi til þeirra sem að félaginu standa sem arð eða hvers konar ígildi arðs. Rekstrarafgangur félagsins skal notaður til vaxtar eða viðhalds félagsins, svo sem til niðurgreiðslu lána þess.“

Þessari grein er ætlað að tryggja hagsmuni félagsmanna og koma í veg fyrir að eigendur félagsins geti ráðstafað hagnaði þess þannig að það leiði til taps félagsmanna. Með þessu hefur eigið fé félagsins vaxið yfir tíma. Eigið fé félagsins er tryggt. Það sem gæti haft mest áhrif á það eru sveiflur í fasteignaverði sem gæti leitt til lækkunar á matsvirði eigna. Það er það sem gerðist í kringum efnahagshrunið árið 2008 þegar eigið fé félagsins lækkaði um 10%. Það var ekki vegna þess að tekjur félagsins drógust svo mikið saman heldur að fasteignaverð lækkaði. Eiginfjár hlutfall félagsins lækkaði þá niður í 11% úr 25% en er nú komið yfir 30%.

Gjaldeyris- og verðtryggingaráhætta

Búseti ber enga gengisáhættu, hvortki í rekstri félagsins né efnahag þess. Allar tekjur og kostnaður er í íslenskum krónum og allar eignir og skuldir eru í krónum. Lánin eru verðtryggð og bera misjafna vexti. Í samningum félagsins við félagsmenn sína er miðað við að búsetugjald félagsmanna þróist í takt við verðlag.

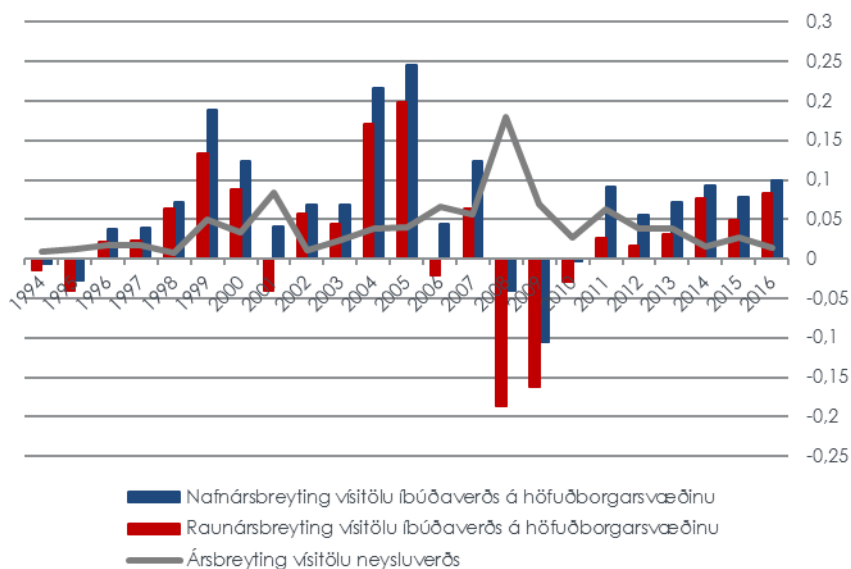
C. Endurheimtugreining

Búseti á gott eignasafn og er með traustan rekstur. Eignasafnið ætti að gefa lánveitendum aukið traust á félaginu í formi nægra endurheimta undir eðlilegum kringumstæðum.

Reitun notar bókfært verð fasteigna Búseta án breytinga við mat á veðsetningu og í endurheimtugreiningu. Fasteignir eru íbúðarhúsnæði og við ákvörðun á virði þess er stuðst við fasteignamat íbúðarhúsnæðis. Búseti hefur ekki nýtt sér verðmat utanaðkomandi sérfræðings við endurmat á fasteignum byggt á sjóðstreymi. Lausleg skoðun Reitunar benti hins vegar til þess að þar sem leigutekjur byggja á kostnaðarvirði, þá er ekki að myndast neitt viðbótarvirði af leigusamningum og því er að mati Reitunar eðlilegast að styðjast við fasteignamat.

Í árslok 2015 var bókfært virði fasteigna 20,5 ma.kr. (án nýframkvæmda) og voru þær veðsettar að upphæð 11,8 ma.kr. Fasteignamat tekur mið af breytingu á fasteignaverði. Fasteignaverð breytist í samræði við þróun efnahagsmála. Eins og sést á mynd 13 hefur vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu lækkað nokkrum sinnum síðustu 20 ár eða svo. Mestar urðu ársbreytingarnar 2008-2010 samtals um 37,8% að raunvirði og 14,7% að nafnvirði. Þær lækkarnir sem urðu þar á undan voru mun lægri.

Ársbreyting vísitölu íbúðaverðs



Mynd 13
Heimild: Þjóðskrá, Hagstofan, Reitun

Vegna þessara miklu sveiflna miðar Reitun við breytingar á bilinu 10-50% í sínu næmnisprófi, sjá töflu 4. Það próf bendir hins vegar til að kröfuhafar væru nokkuð vel settir með fasteignir Búseta sem veð þar sem verðlækkun gæti orðið meiri en 40% áður en krafa breyttist í almenna kröfu. Ástæða þessa er sú að veðsetning er nú innan við 60%.

Endurheimtugreining (ma.kr.)					
Virði fasteigna	20.477,6				
Áætlað hlutfall veðsetningar	100%				
Veðsett	20.477,6				
Óveðsett	0,0				
Sviðsmyndir um verðlækkun íbúðarhúsnæðis	10%	20%	30%	40%	50%
Lækkað verð veðsettra eigna	18.430	16.382	14.334	12.287	10.239
Kröfur kröfuhafa veðeigna	11.762	11.762	11.762	11.762	11.762
Endurheimtur kröfuhafa veðeigna	11.762	11.762	11.762	11.762	10.239
Nýjar almennar kröfur v. veðkrafna	0	0	0	0	1.524
Endurheimtur kröfuhafa veðeigna	100%	100%	100%	100%	87%

Tafla 4: Næmnispróf vegna mikilla verðbreytinga á íbúðaverði
Heimild: Búseti, Reitun

Fjárhagskafli

Viðauki 1: Fjárhagur

Rekstrarreikningur ársins	2012	2013	2014	2015
Búsetu- og leigutekjur	832.265.265	903.206.992	982.733.364	1.050.722.647
Seldur búseturéttur án kaupskyldu	0	46.888.593	107.377.119	68.048.443
Aðrar tekjur	28.659.951	29.335.469	25.081.159	27.941.207
Rekstur íbúðarhúsnæðis	-215.799.141	270.841.867	-326.191.646	-334.036.310
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður	-72.523.831	-84.023.263	-86.473.696	-86.792.337
Afskriftir fastafjármuna	-5.470.971	-6.338.281	-6.942.737	-9.347.886
Virðisrýrnun fastafjármuna			0	0
Rekstrarhagnaður	567.131.273	618.227.643	695.583.563	716.535.764
Fjármunatekjur	47.768.680	25.495.586	21.905.086	41.186.157
Fjármagnsgjöld	-915.576.300	885.405.424	-568.645.812	-708.332.030
Matsbreyting íbúðarhúsnæðis	1.255.234.163	774.012.243	1.886.797.298	1.516.366.458
Hagnaður fyrir skatta	954.557.816	532.330.048	2.035.640.135	1.565.756.349
Tekjuskattur	-193.823.830	114.628.237	-424.695.251	-349.252.970
Hagnaður af áframhaldandi starfsemi	760.733.986	417.701.811	1.610.944.884	1.216.503.379
Aflögð starfsemi			0	0
Hagnaður ársins	760.733.986	417.701.811	1.610.944.884	1.216.503.379

Efnahagsreikningur

Eignir	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015
Fastafjármunir				
Íbúðarhúsnæði og lóðir	16.049.538.281	17.384.793.001	18.940.206.299	20.477.572.757
Verk í vinnslu			1.605.371.376	3.326.156.990
Rekstrarfjármunir	125.957.311	140.561.163	158.863.518	179.628.788
Eignarhlutir í dótturfélagi				
Tryggingasjóður	40.597.890	0	0	0
Skuldabréfaeign - búseturéttur	6.023.889	1.720.154	135.823	0
Tekjuskattsinneign			0	0
Kröfur á tengd félög			0	0
	16.222.117.371	17.527.074.318	20.704.577.016	23.983.358.535

Veltufjármunir

Rekstrarvörubirgðir	1.268.374	1.991.339	2.554.858	2.819.654
Viðskiptakröfur	26.757.722	29.290.628	22.602.202	20.147.230
Verðbréf	208.873.756	211.334.965	208.701.855	378.718.862
Næsta árs afborgun skuldabréfa	3.539.379	2.789.724	2.088.749	393.288
Kröfur á tengd félög			0	0
Aðrar skammtímakröfur	7.672.160	19.543.844	88.978.642	48.155.873
Heiti liðar			0	0
Handbært fé	363.648.956	373.351.778	200.087.661	347.271.358
Heiti liðar			0	0
	611.760.347	638.302.278	525.013.967	797.506.265

Eignir	16.833.877.718	18.165.376.596	21.229.590.983	24.780.864.800
---------------	----------------	----------------	----------------	----------------

Eigið fé og skuldir

Eigið fé

Stofngjald	8.120.900	8.120.900	8.120.900	8.120.900
Yfirverðsreikningur hlutafjár			0	0
Varasjóður	1.888.778	1.888.778	1.888.778	1.888.778
Endurmatsreikningur	5.738.763.755	6.357.973.550	7.867.411.764	9.080.504.930
Gangvirðisreikningur			0	0
Þýðingarmunur			0	0
Heiti liðar			0	0
Ójafnað tap	-2.796.402.118	-2.997.910.101	-2.896.403.431	-2.892.993.218
Eigið fé	2.952.371.315	3.370.073.127	4.981.018.011	6.197.521.390

Langtímaskuldir og skuldbindingar

Skuldir við lánastofnanir	11.034.838.346	11.768.955.294	11.551.859.422	11.533.904.899
Skuldir við lánastofnanir, framkvæmdalán		0	0	3.295.140.519

Búseturéttur	1.032.475.083	1.035.355.585	1.021.126.465	981.036.347
Tryggingafé vegna leigufélaga	70.585.733	74.028.671	81.083.945	85.468.833
Skuldir við tengd félög			0	0
Tekjuskattskuldbinding	854.504.044	969.132.281	1.393.827.532	1.743.080.502
Aðrar skuldbindingar	147.676.950		0	0

	13.140.080.156	13.847.471.831	14.047.897.364	17.638.631.100
--	----------------	----------------	----------------	----------------

Skammtímaskuldir

Viðskiptaskuldir	9.084.233	15.395.674	44.188.609	99.319.183
Skuldir við lánastofnanir, framkvæmdalán		510.518.605	1.916.079.768	538.318.486
Aðrar skuldbindingar			0	0
Næsta árs afborganir langtímaskulda	208.204.602	159.999.935	175.539.984	228.433.730
Ógreiddir reiknaðir skattar			0	0
Heiti liðar			0	0
Næsta árs afborganir framkvæmdalána			0	0
Aðrar skammtímaskuldir	524.137.412	261.917.424	64.867.247	78.640.911

	741.426.247	947.831.638	2.200.675.608	944.712.310
--	-------------	-------------	---------------	-------------

Skuldir	13.881.506.403	14.795.303.469	16.248.572.972	18.583.343.410
---------	----------------	----------------	----------------	----------------

Eigið fé og skuldir

	16.833.877.718	18.165.376.596	21.229.590.983	24.780.864.800
--	----------------	----------------	----------------	----------------

Yfirlit um sjóðstreymi ársins	2012	2013	2014	2015
Rekstrarhreyfingar				
Hagnaður samkvæmt rekstrareikningi	760.733.986	417.701.811	1.610.944.884	1.216.503.379
Rekstrarliðir sem ekki hafa áhrif á fjárstreymi:				
Afskriftir	5.470.971	6.338.281	6.942.737	9.347.886
Söluhagnaður fastafjármuna	-20.000	0	0	-279.140
Matsbreyting verðbréfa	-15.374.008	-4.711.418	-6.281.403	-28.020.464
Verðbætur langtímalána	501.668.094	425.662.275	126.898.847	239.305.873
Verðbætur á búseturétt og tryggingafé	19.848.039	13.878.659	4.612.465	9.464.964
Matsbreyting íbúðarhúsnaðis	-1.255.234.163	-774.012.243	-1.886.797.298	-1.516.366.458
Tekjuskattur	193.823.830	114.628.237	424.695.251	349.252.970
Varúðarniðurfærsla langtímakrafna		40.597.890		
Veltufé frá rekstri	210.916.749	240.083.492	281.015.483	279.209.010
Rekstrartengdar eignir, (hækkun)	-779.178	-8.637.629	-26.020.339	10.382.945
Rekstrartengdar skuldir, hækkun	6.599.930	62.039.437	23.041.183	14.455.764
Handbært fé frá (til) rekstri	216.737.501	293.485.300	278.036.327	304.047.719
Fjárfestingahreyfingar				
Keypt íbúðarhúsnaði / Verk í vinnslu	-101.803.327	-508.316.232	-1.306.617.376	-1.654.707.141
Selt íbúðarhúsnaði	49.450.000	0	0	0
Keyptir/seldir varanlegir rekstrarfjármunir	-7.544.300	-20.942.133	-25.245.092	-29.834.015

Keypt/seld skuldabréf			0	0
Afborganir skuldabréfa	4.613.658	4.908.355	2.285.306	1.831.284
Keypt/seld verðbréf	47.498.638	2.395.244	8.914.513	-141.996.543
Keyptir/seldir eignarhlutar í dóttur-/hlutdeildarfélögum			0	0
Hækkun/(lækkun) á kröfum á tengd félög			0	0
Keypt/seld markaðsverðbréf			0	0
Handbært fé vegna samruna			0	0
	-7.785.331	-521.954.766	-1.320.662.649	-1.824.706.415

Fjármögnunarhreyfingar

Greiddur arður			0	0
Afborganir langtímaskulda	-157.611.583	-244.272.493	-173.761.069	-228.164.037
Nýjar langtímaskuldir			349.828.899	23.797.387
Búseturéttur, breyting	-3.481.282	-10.157.499	-57.975.785	-48.798.795
Tryggingafé, breyting	-2.801.841	2.602.280	6.314.987	3.628.601
Hækkun/(lækkun) á framkvæmdalánum		490.000.000	744.955.173	1.917.379.237
	-163.894.706	238.172.288	869.362.205	1.667.842.393
Hækkun, (lækkun) handbærs fjár	45.057.464	9.702.822	-173.264.117	147.183.697
Handbært fé í upphafi árs	318.591.492	363.648.956	373.351.778	200.087.661
	363.648.956	373.351.778	200.087.661	347.271.358

Aðrar upplýsingar

Greiddur fjármagnskostnaður	-397.060.167	-405.266.600	-437.134.500	-459.561.193
-----------------------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Fyrirvarar

Skýrslan er unnin samkvæmt samningi við Búseta hsf. um greiningu og mat á lánshæfi á Búseta hsf..

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 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 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 útgáfu efni 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.