

Eignavarín skuldabréf

Aðferðafræði Reitunar við mat á eignavörðum skuldabréfum
Stutt samantekt

Í eftirfarandi samantekt er lýst í stuttu máli þeirri aðferðafræði sem Reitun mun beita við lánshæfismat á hluta af eignavörðum skuldabréfaflokkunum.

Vaxandi vinsældir

Eignavarín skuldabréf hafa átt vaxandi vinsældum að fagna á innlendum skuldabréfamarkaði undanfarið. Reitun hefur skoðað leiðir til að áhættumeta síkar útgáfur og gefa þeim einkunn. Samngjarnt lánshæfismat sem byggt er á viðurkenndri aðferðafræði er almennt talin besta leið til verðlagningar slíkrar fjármögnunar.

CMBS

Ein tegund slíkra skuldabréfa er þegar lántaki veitir veð í greiðslustreymi undirliggjandi fasteigna samhliða veði í fasteignunum sjálfum. Erlendis hafa slík bréf jafnframt átt vaxandi fylgi að fagna og er almennt talað um verðbréfun (e. securitization) þegar stofnað er sér félag (e. SPV) í kringum lántökuna. Eignavarín skuldabréf geta verið með mismunandi tegundir veða en þegar um er að ræða veð í greiðslustreymi og fasteignunum sjálfum þá eru einkum tvær matsaðferðir sem notast er við; RMBS (e. Residential Mortgage Backed Securities) og CMBS (e. Commercial Mortgage Backed Securities). RMBS er þegar verðbréfun byggir á greiðslustreymi lána með fyrsta veðrétt í fasteign sem er heimili lántaka. CMBS er í raun verðbréfun á öllu öðru greiðslustreymi með veði í fasteignum, yfirleitt þó atvinnuhúsnæði. Uppbygging CMBS getur verið mjög mismunandi; allt fá því að vera byggt á einni eign með einum leigutaka yfir í að byggjast á mörgum eignum með mörgum leigutökum. Reitun mun að mestu beita þessari aðferðafræði við mat á fasteignavörðum skuldabréfum fyrirtækja.

Stóru lánshæfismatsfyrirtækin byggja öll á svipaðri aðferðafræði og mun Reitun beita sambærilegri aðferðafræði við sín mót og flokkun á lánshæfi. Viðmið erlendu matsfyrirtækjanna byggja m.a. á gagnagrunnum fyrir Evrópu og Bandaríkin. Reitun mun styðjast við þessa gagnagrunna þar sem engin betri gögn er að hafa hér á landi, a.m.k. ekki ennþá. Væntanlega væru frávikin hvort sem er ekki það mikil að það hefði mikil áhrif á niðurstöðu lánshæfismats.

LTV og DSCR lykilbreytur

Lánshæfismat Reitunar byggir að miklu leyti á fjórum þáttum, sem eru: hreint sjóðstreymi (e. NCF), ávöxtunarkrafa (e. Cap Rate), útreikningur veðsetningar (e. LTV) og árlegt lánsgræðsluhlutfall (græðslubyrði) (e. DSCR). Auk þess þarf í mörgum tilvikum að keyra hermun og aðra tölfræðigreiningu til að ákveða græðslufallslíkur og vænt tap. Í þeim tilvikum þar sem um fleiri en eitt lán er að

ræða eru reiknaðar út þær viðbótartryggingar sem felast í lánasafninu sjálfu (e. Credit Enhancement).

Mikilvægt er að vel takist við að setja upp sanngjarnt og eðlilegt hreint sjóðstreymi þar sem það myndar grunn fyrir framhaldið. Taka þarf tillit til ýmissa þátta sem máli eru taldir skipta til hækkunar eða lækkunar. Þættir eins og aldur, staðsetning, ásigkomulag og nýtingarhlutfall fasteignanna skipta máli ásamt mörgum öðrum. Almenn er útreikningur á hreinu sjóðstreymi varfærnari og horfa yfir lengri tíma við mat á lánsáhættu en það sem þriðji aðili notar við almennt virðismat á viðkomandi fasteignum. Á sama hátt þarf að velja ávöxtunarkröfu af kostgæfni og taka tillit til ýmissa þátta varðandi hana, s.s. fjárhagsstyrks leigutaka, leigutíma o.s.frv. Notast er við meðaltalskröfu yfir lengra tímabil og einnig mismunandi kröfu eftir tegund fasteigna.

Virðismat lánshæfismatsfyrirtækja oft íhaldssamara og lægra

Mat Reitunar á virði viðkomandi fasteigna, í tilgangi lánsveðs, fæst með því að deila í hreina sjóðstreymið með ávöxtunarkröfunni. LTV fæst síðan með því að deila í lánsfjárhæðina með virðismatinu. Eftir því sem hlutfallið er lægra er meiri trygging í fasteigninni og rökstyður það betri lánshæfiseinkunn. LTV metur fyrst og fremst þá tryggingu sem er til staðar komi til greiðslufalls. LTV getur því batnað á lánstímanum, sérstaklega ef um afborgunarlán er að ræða. Slíkt getur m.a. skipt máli þegar þörf er á að framlengja lán, ef t.d. afborganaferli lánsins er lengra en nemur lánstíma (Dæmi: Afborgunarferli miðast við 30 ár en lánstími er til 10 ára í senn). Virðismat lánshæfismatsfyrirtækja á viðkomandi fasteignum er yfirleitt þó nokkuð lægra en mat þriðja aðila. Oft getur munað tugum prósentu og virðist 20-40% munur ekki óalgengur.

Árlegt lánsgreiðsluhlutfall fæst með því að deila í hreina sjóðstreymið með samtölu árlegrar greiðslu af láninu, s.s. vöxtum, afborgunum og kostnaði. Ef hlutfallið er undir 1,0 þá dugar sjóðstreymið ekki til að þjónusta lánið. Hlutfall í kringum 1,5 er ekki óalgengt þó svo oft sé hlutfallið lægra, t.d. 1,2. Hér getur skipt máli hvort um afborgunarlán eða kúlulán er að ræða. Einnig skiptir máli til hve langs tíma núverandi leigusamningar eru sem sjóðstreymið byggir á. Ef leigutími er styttri en lánstími (miðað við mögulegan uppsagnartíma) þá þarf að leggja mat á vænta tekjuöflun viðkomandi fasteigna eftir að leigutíma lýkur.

Lánshæfiseinkunn grunnur að verðlagningu – líka hér heima

Lánshæfismat sem byggir á alþjóðlega viðurkenndri aðferðafræði og er unnið að sérhæfðu lánshæfismatsfyrirtæki ætti að vera jákvætt og mikilvægt skref til betra áhættumats og verðlagningar eignatryggðra fjármögnunarsamninga á markaði. Jafnframt er mikilvægt að fylgja slíku mati eftir og uppfæra það annað slagið, sérstaklega þegar atburðir eða þróun verður sem líkleg er til að hafa áhrif á lánshæfismat samninganna.