

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
Breyting: Engin

Fjárhagur (m.kr)	2016	2017
Nettó vaxtatekjur	959	927
Rekstrartekjur	917	958
Hagnaður	983	777
Heildar eignir	78.024	85.707
Heildar skuldir	60.852	68.249
Heildar eigið fé	17.172	17.459
Áhættugrunnur eigna	20.151	18.008
CAD hlutfall	85,2%	97,0%
Kostnaðarhlutfall	22,2%	19,3%
Arðsemi eigin fjár	4,1%	4,4%

Niðurstaða

Mat Reitunar á lánshæfi Lánasjóðs sveitarfélaga (LS) er áfram í efsta flokki með einkunnina i.AAA með stöðugum horfum. Lánshæfismatið er óbreytt frá síðustu uppfærslu.

Sem fyrr einkennir stöðugleiki rekstur Lánasjóðs sveitarfélaga. Engin eftirmál svo nefndra hruns mála, né annarra eru lengur í gangi og almennt er ástand efnahagsmála mjög gott. Afkoma sveitarfélaga árið 2017 var með betra móti og fjárhagskennitölur og skuldaviðmið styrktust til muna. Sveitarfélög og fyrirtæki í þeirra eigu eru einu lántakar sjóðsins og betri afkoma þeirra ein og sér styrkir lánshæfi sjóðsins. Sérstök lög, lög nr. 150/2006, gilda um Lánasjóð sveitarfélaga og skv. 2. mgr. 68.gr. laga nr. 138/2011 er sveitarfélögum heimilt að veðsetja Lánasjóði sveitarfélaga tekjur þeirra. Hvoru tveggja vegur þungt í góðri lánshæfiseinkunn sjóðsins. Þá verða sveitarfélög ekki gjaldþrota skv. sveitarstjórnarlögum nr. 138/2011 vegna inngripa ríkisvaldsins undir slíkum kringumstæðum. Fjárhagskennitölur Lánasjóðsins eru áfram mjög góðar og tilgangur starfseminnar sem fjármögnunaraðili fyrir eigendur (sveitarfélög landsins) er skýr og lögformlegur ásamt lögbundnum tryggingum í tekjum sveitarfélaganna. Það hverjir eigendur sjóðsins eru, lagaumgjörð þeirra og gegnsæi í vinnu hefur einnig jákvæð áhrif á einkunnina.

Samantekt á forsendum lánshæfiseinkunnar

Lánshæfiseinkunn Reitunar, i.AAA, fyrir Lánasjóð sveitarfélaga (LS) byggir 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. 835/2012 um tryggingar LS í tekjum sveitarfélags vegna lána til þeirra, 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.

Fjárhagsstaða LS er áfram sterk og eiginfjárgrunnur traustur. Innstæður sjóðsins í Seðlabanka Íslands voru í árslok 11,8 ma.kr. Lánasjóðurinn miðar við að geta staðið undir vaxta- og verðbótageiðslum í a.m.k. 6 mánuði án þess að nokkurt innstreymi verði til hans. Gjaldfærðar vaxta- og verðbótageiðslur alls ársins 2017 3,2 ma.kr. Góð lausafjárstaða sjóðsins gerir LS mögulegt að fá góð kjör á markaði og viðhalda markaðsstöðu sinni.

Fjármagnshöftum var að mestu aflétt í mars 2017 og kjölfar þess hækkaði lánshæfismat ríkisins. Þetta leiddi til þess að erlend lán sveitarfélaga fluttust milli flokka, úr því að vera

Greinendur:
Þórður Jónsson

Matsnefnd:
Ólafur Ásgeirsson
Oddný Ólafía Sævarsdóttir

100% áhættuvegin í að vera 50% áhættuvegin. Þessi breyting hefur m.a. hækkað CAD hlutfall sjóðsins í 97% úr 85% og verður það vægast sagt að teljast afar sterkt.

Sjóðurinn hefur haft gott aðgengi að innlendum fjármálamarkaði og almennt hefur eftirspurn eftir skuldabréfum sjóðsins verið mikil. Skuldabréf LS eru ein af fáum skuldabréfum sem Seðlabankinn hefur heimild til að samþykkja sem tryggingu í viðskiptum við bankann. Dreifing útlánasafns breytist lítið milli ára og markaðshlutdeild er um þriðjungur. Samþjöppunaráhætta er óveruleg fyrir utan það að starfa í lokuðu hagkerfi. Fjórðungur útlánasafns er til sveitarfélaga á höfuðborgarsvæðinu og 17% á Suðurlandi. Lítil vaxta og gjaldeyrisáhætta er til staðar hjá LS.

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.

Samanburðarfélag á Norðurlöndum

Sjóðir sambærilegir við LS eru til staðar á Norðurlöndum. Þeir eiga sér sumir langa sögu eins og KommuneKredit sem var stofnaður árið 1898 í Danmörku en hann er elstur þessara sjóða. 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 alfarið í eigu norska ríkisins. Eiginfjárstaða LS er sterkari en annarra sjóða, þrátt fyrir að útlán LS í krónum hafi 20% áhættuvog af krónulánum og 50% í erlendra mynt. Aðrir sambærilegir sjóðir hafa almennt ekki áhættuvog á útlánum sínum.

Horfur í lánshæfi LS

Útlit í efnahagsmálum er frekar bjart og flest sveitarfélög landsins hafa verið að bæta rekstur sinn. Með áframhaldandi stöðugleika í rekstri haldast horfur LS stöðugar.

Hvað getur haft áhrif á lánshæfiseinkunn LS

Lánshæfismat sjóðsins getur ekki hækkað þar sem hann er með bestu mögulega lánshæfiseinkunn. Breytingar á löggjöf um LS gætu mögulega haft áhrif á lánshæfiseinkunn LS til lækkunar. Ef þrengt yrði að heimildum sjóðsins á einhvern hátt og/öð þjónustuhlutverki hans breytt gagnvart sveitarfélögum eða dregið úr möguleikum á núverandi tryggingum gæti það haft neikvæð áhrif á lánshæfi sjóðsins. Einnig gæti 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
Góður stöðugleiki í rekstri	4
Sterk staða á markaði	4
Efnahags og rekstrarumhverfi	5
Rekstrarstöðugleiki	6
Kjarnastarfsemi í föstum skorðum	6
Skipulag og áhættuvilji	9
Eftirlitskerfi, verklag og heimildir	10
B. HLUTLÆGIR ÞÆTTIR	10
Rekstur og eigið fé	10
Eiginfjárstaða	11
CAD hlutfall hátt	11
Fjármögnun og lausafjárstaða	12
Eignir og gæði útlána	14
Áhættuvilji	14
Viðauki 1	16
Fyrirvarar	17

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. Sem fyrr segir geta sveitarfélög, sbr. 68. Gr. laga nr. 138/2011, veitt Lánasjóðnum, einum lánveitenda, veð í tekjum þeirra. Auk þess gildir reglugerð nr. 835/2012 um tryggingar sjóðsins í tekjum sveitarfélags. Þá má benda á Sveitarstjórnarlög nr. 138/2011 sem kveða á um inngrip ríkisvaldsins með fjármálum sveitarfélaga sbr. VIII. kafla laganna. Meginhlutverk Lánasjóðsins er að tryggja íslenskum sveitarfélögum, stofnunum þeirra og fyrirtækjum í eigu þeirra, 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 til lækkunar á kjör sem íslenskum sveitarfélögum bjóðast frá öðrum lánveitendum.

Hugmynd að stofnun lánasjóðs fyrir sveitarfélög kom fyrst fram 1951 á bæjarstjórnarfundi 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.

Góður stöðugleiki í rekstri

Stofnun og rekstur LS er um margt frábrugðinn því sem gengur og gerist á fjármálamarkaði hérlandis. Til dæmis var LS sett á laggirnar með lagasetningu, stjórn LS er eingöngu skipuð stjórnendum sveitarfélaga og hluthafar eru sömuleiðis eingöngu sveitarfélög. Félagið skilgreinir sig ekki sem félag í samkeppnisrekstri og megin tilgangur þess er ekki að hámarka arðsemi.

Þá er Lánasjóðurinn háður eftirlitsskyldu á rekstri og fylgist FME með rekstri hans.

Tilgangur sjóðsins er ákvarðaður í lögum um hann. Lánasjóðurinn starfar samkvæmt þeim í þágu sveitarfélaga og er hlutverk hans að veita lán og ábyrgðir á sem hagstæðustu kjörum til sveitarfélaga, stofnana og fyrirtækja í eigu sveitarfélaga. LS hefur einungis heimild til að lána til verkefna sem hafa almenna efnahagslega þýðingu, sem almennt þýðir það að verkefni sem lánað er til má ekki vera í samkeppnisrekstri.

Hluthafar sjóðsins eru íslensk sveitarfélög og er stjórn skipuð af fulltrúum þeirra. Litlar breytingar, aðrar en við sameingu sveitarfélaga, hafa orðið á hluthafalista sjóðsins milli ára. Reykjavíkurborg er áfram tæplega fimmtungs hluthafi en Vestmannaeyjar, Kópavogur og Akureyrarkaupstaður eiga allir um eða yfir 5,5% hlut í sjóðnum. Stjórnendur LS leita til stjórnar sjóðsins með fjárhagsáætlanir, arðsemismarkmið og eiginfjármarkmið og skulu markmiðin miða 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 eru í gildi sérstök lög sem veitir sveitarfélögum heimild til að veðtja tekjur sínar. Skv. lögum þessum getur sveitarfélag veitt LS veð í útsvarstekjum sínum og framlögum til sveitarfélaga úr Jöfnunarsjóði sveitarfélaga í vissum tilvikum. Lánasjóðurinn hefur hin síðari ár sett það að skilyrði fyrir lánveitingum að lántakar heimili Lánasjóðnum að taka veð í tekjum þeirra.

Sterk staða á markaði

LS hefur sterka stöðu á markaði. Um þriðjungur af öllum langtíma- og skammtímaskuldum sveitarfélaga, stofnana og fyrirtækja þeirra, að samstæðu Reykjavíkurborgar undanskilinni, eru frá Lánasjóðnum. Af 72 sveitarfélögum á landinu, eftir sameiningar á fyrri hluta árs 2018, eru 61 með lán frá Lánasjóði Sveitarfélaga.

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 í auknum mæli beint á skuldabréfamarkað með eigin stækkanlega skuldabréfaflokka. Vaxtakjör hverju sinni ráða mestu um þá leið sem sveitarfélög og félög á þeirra vegum velja í

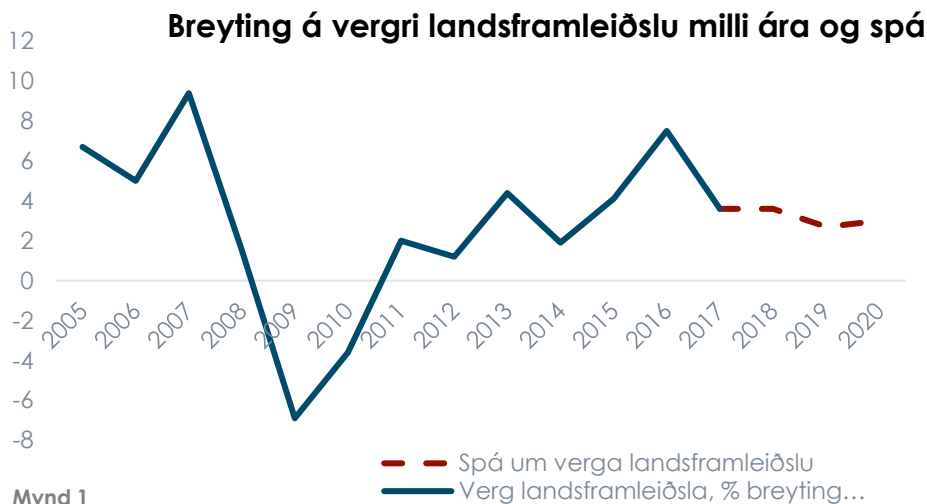
fjármögnun og í þeirri samkeppni stendur sjóðurinn þar almennt vel að vígi vegna sterks lánshæfis og lágs vaxtaálags.

Efnahags og rekstrarumhverfi

Árið 2017 var nokkuð gott í efnahagslegum skilningi. Verg landsframleiðsla jókst að raungildi um 3,6% á síðasta ári á móti 7,5% 2016 sem reyndar var met ár. Einkaneysla og fjárfesting vógu þýngst í vexti landsframleiðslunnar en alls jókst þjóðarútgjöld um 6,7%. Einkaneysla jókst nokkuð á árinu eða um 7,8%, samneysla jókst um 2,6% og fjárfesting um 22,1%. Árlegur vöxtur einkaneyslu hefur ekki mælst meiri frá árinu 2007 og hefur ekki mælst meiri að raungildi hér á landi.

Sem fyrr segir var hagvöxtur 3,6% 2017 og gert ráð fyrir að hann verði sá sami í ár. Nújust spár gera ráð fyrir að hagvöxtur verði 2,7

% á næsta ári, 3,0% árið 2020 og verði á bilinu 2,5-2,7% á árunum 2021-2023, sbr. mynd 1. Skýrist minnkandi hagvöxtur að mestu leyti af minni vexti í fjölda ferðamanna, en staða og horfur í öðrum útflutningsgreinum teljast nokkuð góðar. Verðbólguhorfur eru um og undir viðmiði Seðlabankans sem stendur og horfur á það viðmið haldi a.m.k. í bráð. Það byggir meðal annars á því að þökkaleg sátt verði á vinnumarkaði og kjarasamningar á komandi hausti náist og verði innan hóflegra marka. Það er hins vegar ekki útséð með að svo verði og ákveðinnar hörku farið að gæta í málflutningi aðila á vinnumarkaði. Verðbólga í helstu viðskiptalöndum Íslands hefur verið lítil og styrking krónunnar og lágt olíuverð spilað stóra rollu í að innflutt verðbólga hefur verið með allra minnsta móti undanfarin misseri. Almennt er verðbólga stífgandi í helstu viðskiptalöndum og olíuverð hefur hækkað nokkuð skart undanfarið og óvissa í alþjóðamálum gæti breytt þessari mynd enn frekar. Þannig eru teikn á lofti um að sá stöðugleiki sem einkennt hefur íslenskt efnahagslíf undanfarið geti verið að raskast. Þrátt fyrir neikvæðan vöruskiptajöfnuð undanfarið hefur viðskiptajöfnuður verið jákvæður þótt hann hafi farið minnkandi og gjaldeyrisstaða Seðlabankans er góð og hefur vart verið sterkari í seinni tíð, þrátt fyrir afnám gjaldeyrishafta á s.l. ári.



Almennt hefur fjárhagsstaða sveitarfélaga farið batnandi á undanförunum misserum og árum og flest hver hafa náð að lagfæra skuldahlutfall sitt verulega. Eru flest stærri sveitarfélög komin undir 150% skuldahlutfall eða mjög nálægt því. Það eru helst smærri sveitarfélög með miklar skuldir fyrir og takmarkaða möguleika á að auka tekjur sínar sem eru í erfiðleikum. Hefur Byggðastofnun beitt sér sérstöklega gagnvart þeim sem verst eru sett undir verkefninu „Brothættar byggðir“. Almennt eru horfur í rekstri sveitarfélaga ágætær þó svo staða þeirra sé mismunandi. Enn eru sveitarfélög að leita leiða til hagræðingar og t.a.m. hafa tvær sameiningar verið samþykktar á þessu ári. Sveitarfélög hafa líka notið góðs af auknum straumi ferðamanna til landsins þó þeim gæðum sé misst. Hafa sum hver glímt við einhverja vaxtaverki samfara auknum ferðamannastraumi og fólksfjölgun sem verður að teljast lúxusvandamál. Vissulega er ákveðin hættu til staðar fyrir þessi sveitarfélög ef verulegur

Samdráttur verður í komu ferðamanna. Samdráttur er þó enn ekki í kortunum, heilt séð, þó dregið hafi úr vexti. Áhættan er þó í flestum tilfellum fyrst og fremst tengd þeim fyrirtækjum sem gera út á að þjónusta ferðamenn en ekki beint tengd sveitarfélögunum sem þau starfa í. Þróun efnahagsmála hefur mikil áhrif á afkomu sveitarfélaga og getur þar með haft óbein áhrif á LS. Á heildina litið eru horfur ágætari fyrir LS næstu misserin.

Tölur frá Sambandi íslenskra sveitarfélaga sýna að sveitarfélög hafa almennt verið að styrkja stöðu sína á þessum áratug. Heildarskuldir sveitarfélaga höfðu lækkað úr 593 mö.kr. 2012 í 569 ma.kr. 2016. Bráðabirgðatölur fyrir árslok 2017 sýna örlitla aukningu skulda eða 581,5 ma.kr. Skuldir á hvern íbúa lækkuðu úr 1.843 þús.kr. 2012 í 1.683 þús.kr. 2016 og bráðabirgðatölur fyrir 2017 sýna 1.668 þús.kr. Tekjur jukust umm 55 ma.kr. milli 2012 og 2016, úr 279 í 334 ma.kr. Tölur benda til að árið 2017 hafi heildartekjur verið ríflega 405 ma.kr. Allar þessar tölur eru á verðlagi hvers árs þannig að raunlækkunin er meiri. Eftirlitsnefnd með fjárhag sveltarfélaga (EFS) hefur horft til þess að skuldir fari ekki umfram 150% af tekjum sveitarfélags og að veltufé frá rekstri sé hærra en 7,5% af tekjum. Horft til allra sveitarfélags landsins og heildartalna þá var skuldaviðmiðið 213% árið 2012, var komið í 153% árið 2016 og 143% í árslok 2017. Veltufé frá rekstri 2012 var 18% af tekjum, lækkaði í 15% 2014 og 2015, steig aftur í 18,1% 2016 en var 16,6% í árslok 2017. Þessar tölur eiga við um A og B hluta sveitarsjóða en tölur og hlutföll eru jafnvel enn betri ef aðeins A hluti sveitarsjóða er skoðaður. Talið er að 97% sveitarfélaga landsins standi undir núverandi skuldsetningu. Hafa verður í huga að þrátt fyrir þessa jákvæðu þróun eru sveitarfélög mjög ólík og misjafnlega í sveit sett. Verður í þessu samhengi að taka tölum með ákveðnum fyrirvörum. Þannig eru 7 minnstu sveitarfélögin með færri íbúa en 100 hvert, aðeins með 0,1% íbúa landsins en 7 stærstu, með íbúa yfir 10.000 hvert, með ríflega 70% íbúafjöldans.

Rekstrarstöðugleiki

Stöðugleiki í rekstri er mikilvæg forsenda góðs lánshæfismats. Söguleg frammistaða sjóðsins eykur traust á því að rekstur sé og verði stöðugur. Starfsemi sjóðsins er innan skýrs lagaramma og í föstum skorðum. Mikil áhersla er lögð á trygga lánastarfsemi á hagstæðum kjörum og á góða ávöxtun á lausu fé. Sjóðurinn hefur markað sér skýrar starfsreglur í fjárfestingum og lánveitingum.

Kjarnastarfsemi í föstum skorðum

Núverandi viðskiptalíkan Lánasjóðs sveitarfélaga á sér langa sögu. Lánasjóðurinn var stofnaður 1966 skv. lögum nr. 35/1966 en til samanburðar var systurfélag LS í Danmörku stofnað 1898 og þeirra elst í Skandinavíu, eins og fram hefur komið.

Kjarnastarfsemi sjóðsins er áhættulítill lánastarfsemi sem byggir á útlánum til sveitarfélaga og fyrirtækja sem alfarið eru í eigu sveitarfélaga. Yfirbygging LS er mjög lítil. Fjöldi fastra starfsmanna er þrír, framkvæmdastjóri, lánastjóri og starfsmaður í áhættu- og fjárfstýringu. Vegna einfaldrar kjarnastarfsemi og fyrirfram skilgreinds markaðssvæðis er mikið gagnsæi í rekstri LS. Lántakendur teljast sömuleiðis ekki margir og eru opinberir aðilar. Reynsla starfsmanna LS og þekking á lántakendum skiptir máli þegar kemur að áhættugreiningu. Reitun telur rekstrarsnið og stöðugleika LS jákvætt fyrir lánshæfi hans.

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 undanförmum árum og var árið 2017 engin undantekning. Þannig voru veitt ný lán á árinu 2017 nálægt 9,5 mö.kr. Skv. milliuppgjöri 30. júní 2018 voru ný lán á fyrri hluta ársins 2018 tæpir 21 ma.kr. og eru áberandi lán í tengslum við uppgjör sveitarfélaga á lífeyrisskuldbindingum þeirra. Því sér Reitun ekki annað en að starfsemi LS muni halda áfram að dafna og eiga góða möguleika á að viðhalda góðri og stöðugri afkomu.

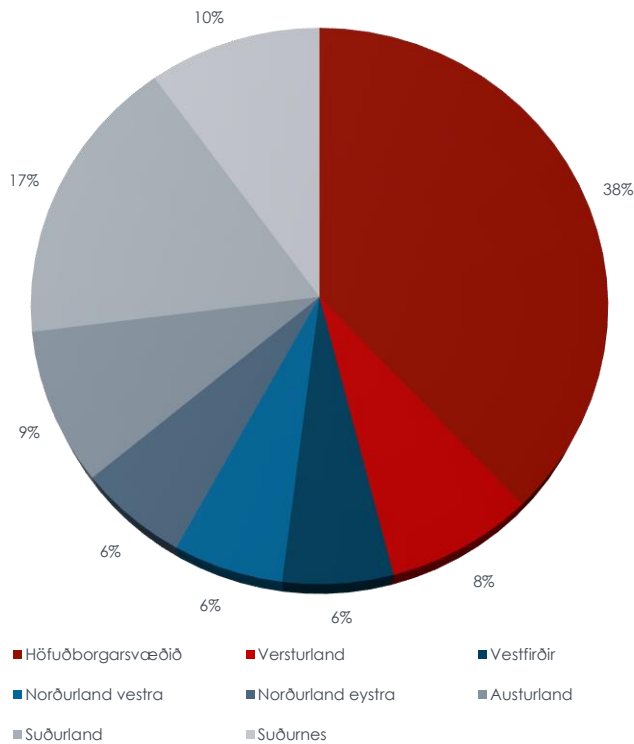
Auk áðurnefnds „systurfélags“ í Danmörku eru rekin sambærileg félög í Svíþjóð, Noregi og Finnlandi, sem fyrr segir. Öll þessi félög; Kommunekredit, Kommuninvest I Sverige AB, Kommunalbanken AS og Municipality Finance Plc, fá hæsta mögulega einkunn í lánshæfismati, Aaa, hjá Moody's. Einkunnir þessara sjóða hafa ekki breyst milli ára. Markaðshlutdeild þeirra er mismikil. KommuneKredit er metið með 95% markaðshlutdeild í Danmörk en í hinum löndunum eru þeir með 40-50% markaðshlutdeild. Lánshæfiseinkunnir sjóðanna endurspeglar sérhæft starfsvið þessara félaga sem lánveitendur sveitarfélaga á Norðurlöndum. Þess má geta að Kommunalbanken í Noregi er í 100% eigu ríkisins og yfirlýsta ábyrgð frá eiganda. Útlánaáhætta þessara félaga er metin mjög takmörkuð, þar sem

Útlánin eru til opinberra aðila og dótturfélaga þeirra. Af því leiðir að útlánaáættan er að mestu tengd getu sveitarfélaga til að afla skatta. Önnur mótaðilaáætla sem þessi félög standa frammi fyrir tengist lausafjárstýringu. Systurfélögin á Norðurlöndum hafa svipaðan hluthafahóp og markaðshlutdeild og LS en LS er hinsvegar með sterkara eiginfjárlutfall en þessi systurfélögin og kostnaðarhlutfall lægra en sjóðirnir á hinum Norðurlöndunum. Líkt og LS hafa þessi félög aldrei tapað útláni til sinna viðskiptavina í allri sinni rekstrarsögu.

Dreifing útlána

Dreifing útlána sjóðsins er ágæt og breytist frekar lítið milli ára. Lántakendur eru staðsettir víða um land allt líkt og sjá má á mynd 2. Stærstur hluti lántakenda eru á höfuðborgarsvæðinu eða 38% (var 40% 2016). Þar á eftir er 17% til aðila á Suðurlandi (var 16%). Suðurnes eru þessu næst með 10% útlána (voru 6%). Heildarupphæð útlána LS til sveitarfélaga nema 61,56 m.kr. en auk þess hefur LS veitt lán til fyrirtækja sem eru í 100% eigu sveitarfélaga að fjárhæð 12,1 m.kr. Heildarupphæð útlána er því tæplega 73,6 m.kr. Á mynd 2 sést skipting útlán eftir landssvæðum

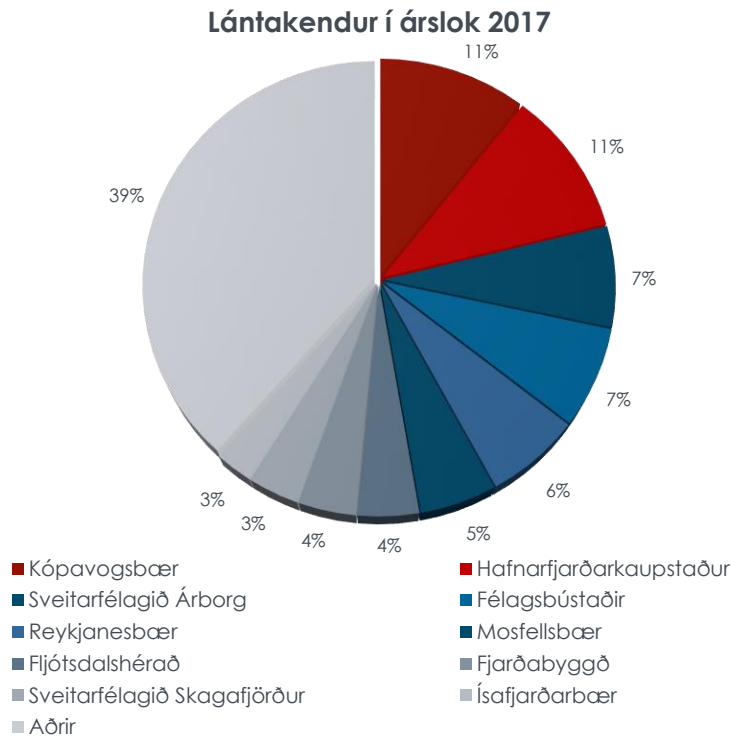
Dreifing útlána í árslok 2017



Mynd 2

Heimild: Lánasjóður Sveitarfélaga

Á mynd 3 má sjá skiptingu útlána eftir einstökum lántakendum. Kópavogsbær og Hafnarfjarðarkaupstaður eru tveir stærstu einstöku lántakendurnir. Bæði sveitarfélögin eru með nálægt 7,8 m.kr. lán, eða um 11% af heildarútlánunum. Árið 2016 voru þau með rúmlega 8 m.kr. hvort eða sem nam 12% af heildarútlánunum. Næstir þar á eftir er með um 5,3 m.kr. eru sveitarfélagið Árborg og Félagsbústaðir eða um 7% útlána. Sem fyrr segir lána LS til fyrirtækja sem eru 100% í eigu sveitarfélaga. Stærstu lántakendur sem falla undir þá skilgreiningu eru Félagsbústaðir hf. með 5,3 m.kr. lán, en Orkuveita Reykjavíkur og Reykjaneshöfn koma þar á eftir með 0,9 m.kr. í útlán.



Mynd 3

Heimild: Lánasjóður Sveitafélaga

Reikningskilastaðlar og breytingar sem tóku gildi í byrjun árs 2017 höfðu ekki teljandi áhrif á niðurstöðu ársreiknings Lánasjóðsins 2017. Í upphafi árs tók IFRS 9 gildi ásamt IFRS 15. IFRS 9 tók við af IAS 39 og kveður á um nýviðmið á flokkun og mati fjáreigna. svo enn nýjir reikningskilastaðlar og/eða breytingar við. Mestu skiptir ný aðferð við mat á virðisrýrnun fjáreigna sem byggir á væntu tapi. Samkvæmt milliuppgjöri 30. Júní 2018 eru áhrifin lækkun upphafsstöðu eigin fjár um 16 m.kr.

Vaxtaálag

Vaxtaálag útlána er fyrirfram ákveðið óháð samkeppnisstöðu á hverjum tíma. Markmiðið er að vaxtamunur standi undir rekstrarkostnaði og arðsemi. Lánakjör sjóðsins eru með sömu grunnkjörum og lántökur sjóðsins að viðbættu 0,15% álagi til að koma til móts við rekstrarkostnað og beinan útlagðan kostnað við skuldabréfaútgáfu og viðskiptavakt.

Rekstur kjarnastarfsemi á árinu 2017 gekk ágætlega, en afkoma fyrir óreglulega liði var 774 m.kr. á móti 713 m.kr. árið 2016. Vaxtatekjur og verðbætur drógust saman um 160 m.kr. milli 2016 og 2017 en á móti drógust vaxtagjöld og verðbætur saman um 127 m.kr. á sama tíma. Hreinar vaxtatekjur námu þannig 927 m.kr. á móti 959 m.kr. 2017 og drógust saman 32 m.kr.

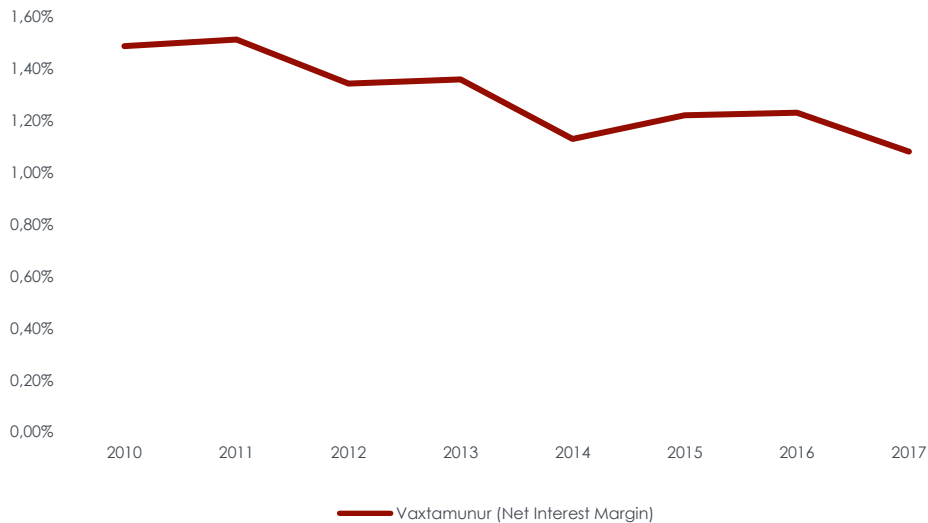
Sjóðurinn tekjufærði á síðasta ári rúmar 3 m.kr. vegna kröfu á gjaldþrota lánastofnananir sem áður höfðu verið afskrifaðar. Um er að ræða kröfur á Glitni banka vegna nettunar afleiðusamninga, en endanleg niðustaða er komin í ágreining sem var vegna málsins. Áætluð endurheimta er 30% og fengust 7,8 m.kr. greiddar árið 2017 og voru 4,4 m.kr. tekjufærðar 2016 og 3,4 m.kr. 2017. Árið 2016

voru í heildina tekjufærðar 270 m.kr. vegna krafna í protabú gjaldþrota fjármálafyrirtækja, 264 m.kr. vegna Glitnis og 6 m.kr. vegna SPRON.

Heildarvaxtamunur sjóðsins er rúmlega 1,08% 2017 en var 1,23% 2016. Vaxtamunurinn hefur heldur gefið eftir en meðaltal undanfarinna 5 ára er 1,20%.

Á mynd 4 má sjá þróun vaxtamunar á síðastliðnum árum.

Vaxtamunur (Net Interest Margin)



Mynd 4

Heimild: Lánasjóður Sveitarfélaga

Rekstrarkostnaður í lágmarki

Rekstrarkostnaður LS sem hlutfall af hreinum vaxtatekjum var 19,3% árið 2017, lækkaði úr 22,2% frá árinu áður. Breytinguna má helst rekja til þess, þrátt fyrir lækkun hreinna vaxtatekna, að almennur rekstrarkostnaður lækkar milli ára, einkum vegna lækkandi launakostnaðar og annars rekstrarkostnaðar (lögfræðikostnaðar), en þess ber að geta launakostnaður 2016 var óvenju hár vegna vegna starfsmannabreytinga sem urðu á því ári. Þá er sveifla, til batnaðar, í hreinum gjaldeyrismun upp á 83 m.kr. og aðrar vaxtatekjur því um 74 m.kr betri. Aðrir rekstrarliðir breytast lítið milli ára. Rekstrarkostnaður sem hlutfall af heildareignum var 0,21% á árinu 2017 og lækkar lítillega ú 0,26% frá 2016. Báðir framangreindir mælikvarðar eru lágir í samanburði við norrænu lánasjóðina. Yfirbygging LS er mjög lítil og einungis 3 fastir starfsmenn sem annast daglegan rekstur sjóðsins

Skipulag og áhættuvilji

Dreifður hluthafahópur

Sem fyrr segir er LS er alfarið í eigu sveitarfélaga á Íslandi og eru hluthafar nú 72. Reykjavíkurborg er stærsti hluthafinn með 17,5% hlut en 10 stærstu hluthafarnir eiga samtals rúmlega 56% hlut í sjóðnum. Hlutar í sjóðnum geta eingöngu verið í eigu sveitarfélaga eða fyrirtækja sem eru alfarið í eigu þeirra.

Fyrirmyndar stjórnarhættir

Stjórn Lánasjóðsins leitast við að viðhalda góðum stjórnunarháttum og fylgja "Leiðbeiningum um stjórnarhætti fyrirtækja" sem Viðskiptaráð Íslands, Nasdaq Iceland hf. og Samtök atvinnulífsins gáfu út árið 2012. Í mars 2013 veitti Rannsóknarmiðstöð um stjórnarhætti Lánasjóðnum viðurkenningu sem Fyrirmyndarfyrirtæki í góðum stjórnarháttum 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 stjórnarfundar, lögmæti ályktana, reglur um fundarsköp, vanhæfisástæður og hagsmunatengsl, verkswið gagnvart framkvæmdastjóra og fleira.

Virk stjórn

Stjórn sjóðsins hefur yfirumsjón með starfsemi sjóðsins. Stjórnin setur sér starfsreglur um störf stjórnar, verkaskiptingu stjórnar og framkvæmdastjóra, lánveitingar og lánsheimild framkvæmdastjóra og einnig fjárfestingar. 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 í endurskoðunarnefnd, formaður er stjórnarmaður í LS en tveir eru utan að komandi.

Skýrslugerð og gagnsæi

PwC eru kjörnir ytri 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 innleiddar á Íslandi og sömuleiðis hefur Basel III með breytingum frá 2015 verið innleitt. 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 eftirliti lánasjóðsins í samræmi við reglur FME til að framfylgja ofangreindu hlutverki. Ernst & Young hefur sinnt innri endurskoðun lánasjóðsins frá 2015. Stjórn sjóðsins skipar skv. lögum endurskoðunarnefnd til að vera sér innan handar um eftirlit með ferlum varðandi reikningsskil, endurskoðun, áhættustýringu og innra eftirlit. Með svipuðum hætti er sjóðurinn vegna smæðar undanþeginn ákvæðum laga um skipan áhættunefndar, skv. heimild frá FME og skilgreint að starfsskyldur áhættunefndar yfirfærir á stjórn sjóðsins.

Lagaumhverfi og effirlitsstofnanir

Lagarammi um starfsemi er mjög skýr og um hann gilda sér lög eins og fram hefur komið. Þá búa öll íslensk fjármálafyrirtæki við sama laga- og effirlitsumhverfi. Tilskipanir framkvæmdastjórnar Evrópusambandsins á sviði fjármála eru innleiddar á Íslandi skv. EES samningnum. Auk ráðuneyta setja Fjármálaeftirlitið, Seðlabankinn og Samkeppniseftirlitið þeim reglur og þrjár síðastnefndu stofnanirnar eru ábyrgar fyrir eftirliti. Fjármálaeftirlitið og Seðlabankinn hafa lagt áherslu á að styrkja eftirlit með fjármálafyrirtækjum og aukið eiginfjár- og lausafjárkröfur. Fjármálaeftirlitið hefur lagt aukna áherslu á vettvangsathuganir.

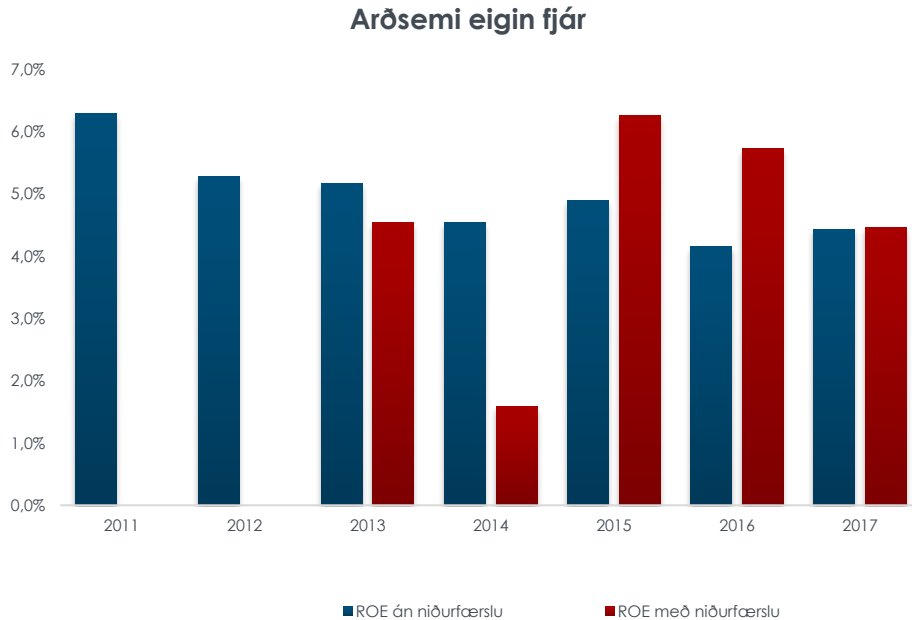
B. HLUTLÆGIR ÞÆTTIR

Rekstur og eigið fé

Lánasjóður sveitarfélaga starfar skv. lögum á skilgreindum og afmörkuðum markaði. Í grunninn býður hann eina vöru til viðskiptavina sinna og tekur fjármögnun sjóðsins mið af því. Á sínum tíma voru fjögur dómsmál höfðuð gegn Lánasjóðinum eftir hrun í tengslum við lánasamninga sjóðsins í erlendri mynt. Lánasjóðurinn tapaði tveimur málum í Hæstarétti, gegn Sveitarfélaginu Skagafirði árið 2014 og gegn Slökkviliði höfuðborgarsvæðisins árið 2015. Tveir dómur féllu LS í hag. Annar gegn Fjarðarbyggð og hinn gegn Hitaveitu Egilsstaða og Fella. Í báðum tilfellum þar sem dómur féll í vil LS var um að ræða staðfestingu um lögmæti erlendra lána. Í dag eru engin útistandandi dómsmál gegn LS. Þetta verður að teljast jákvætt fyrir sjóðinn og sem dæmi lækkaði lögfræðikostnaður árið 2017. Reitun býst við að óverulegar tekju- og/eða gjaldfærslur verði hjá sjóðnum í framtíðinni vegna uppgjöra þessara eftirmála hrunsins, en endanleg uppgjör sumra þrotabúana liggja ekki fyrir. Sem stendur eru engin spjót sem standa á Lánasjóðnum.

Arðsemi eiginfjár

Arðsemi eiginfjár hefur verið ágæt m.t.t. hins 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 4,4% árið 2017, en var 4,1% árið 2016 sé ekki litið til einskiptisliða. Á mynd 5 má sjá hvernig einskiptisliðir hafa áhrif á arðsemi eigin fjár.



Mynd 5

Heimild: Lánasjóður sveitarfélaga

Kostnaðarhlutfall

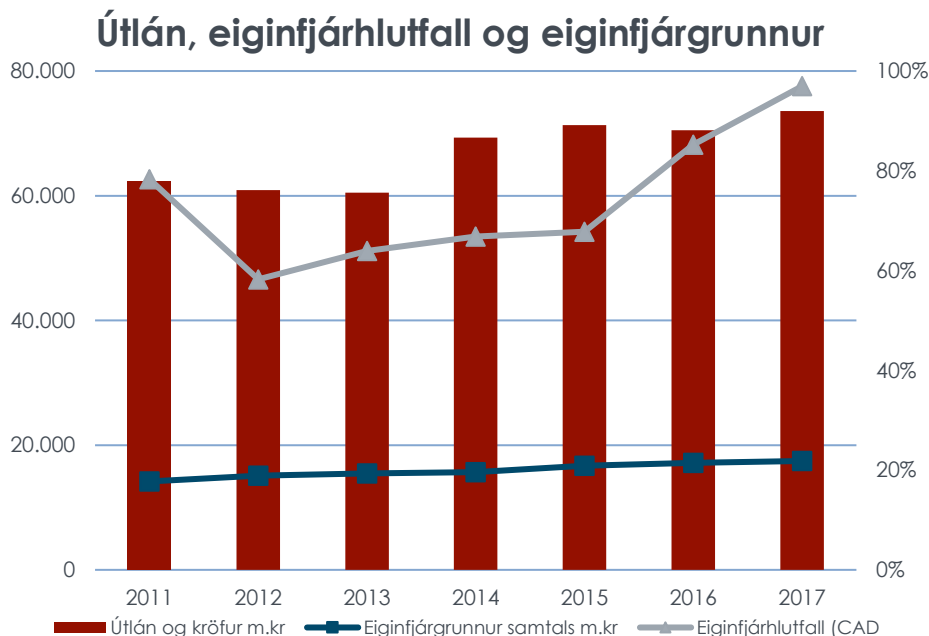
Kostnaðarhlutfall LS, almennur rekstrarkostnaður á móti hreinum rekstrategjum, er með lægra móti eða um, 19,3% árið 2017 á móti 22,3% 2016. Hlutfallið hefur heldur stigið í seinni tíð en meðaltal árána 2011-2015 var rétt tæp 15%. Reiknað er með að rekstrarkostnaður dragist saman á næstunni þar sem m.a. dragi úr aðkeyptri þjónustu lögræðinga vegna uppgjörs dómsmála sem höfðuð voru í kjölfar fjármálahrunsins. Þó launakostnaður hafi hækkað á síðustu árum, eins og almennt á landinu, dróst hann verulega saman milli árána 2016 og 2017 hjá LS vegna einsskiptiskostnaðar á árinu 2016. LS mun ráðast í uppfærslu á lánakerfi sínu sem mun fela í sér kostnað, en um óverulega upphæð er að ræða. Kostnaðarhlutfall er í lítilla hærra en gerist hjá KommuneKredit í Danmörku. Eins og áður kom fram er búist við að rekstrarkostnaður muni lækka eitthvað á þessu ári frá árinu áður.

Eiginfjárstaða

CAD hlutfall hátt

Á mynd 6 eru sýnd útlán og eiginfjárgrunnur í milljörðum króna (vinstri ás) og CAD eiginfjárlutfall í prósentum (hægri ás). Eiginfjárlutfall LS var 97% í árslok 2107 og hafði hækkað úr 85% árið 2016 og 79% 2015. Lánshæfismat ríkisins var uppfært á síðasta ári, eftir afnám fjármagnshafta og fluttust þá erlend lán sveitarfélaga á milli flokka úr 100% áhættuvog í 50%. Afnám fjármagnshafta á s.l. ári og herra lánshæfismats ríkissjóðs í kjölfar þess og breytingar á áhættuvog, urðu því til að styrkja CAD hlutfall LS enn frekar og er m.v. síðustu áramót 97% sbr. mynd 6. Gæði útlána í safni LS eru mikil og með eins hátt eiginfjárlutfall og raun ber vitni er staða sjóðsins afar sterk. Útlánasaga LS er sömuleiðis góð en sjóðurinn hefur aldrei tapað útláni í rekstrarsögu sinni. Þrátt fyrir að gæði útlána til sveitarfélaga séu mikil, er 20% eiginfjárbinding í útlánunum í krónum til sveitarfélaga og 50%

eiginfjárbinding í útlánum í erlendri mynt. Samanburður við systurfélög á Norðurlöndunum er ekki alveg raunhæfur vegna ólíkrar eiginfjárbindingar. Þannig er eiginfjárbinding þeirra á útlánnum til sveitarfélaga 0%, að Noregi undanskildum, þar sem hún er 20%. Þrátt fyrir meiri eiginfjárbindingu hjá LS, sérstaklega í erlendri mynt, er eiginfjárlutfall sjóðsins hærra en norrænu samanburðarfélaganna.



Mynd 6

Heimild: Lánasjóður Sveitarfélaga

Fjármögnun og lausafjárstaða

Fjármögnunarstefna í föstum skorðum

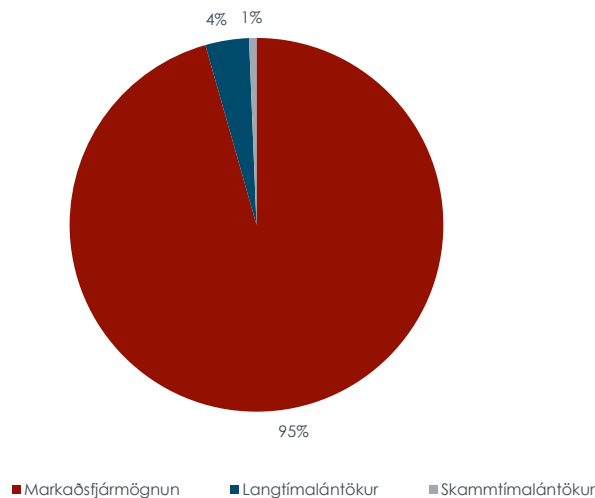
Lánasjóðurinn reynir eftir fremsta megni að para útlán við lántökur sínar, þ.e. að lántökur sjóðsins endurspegli sem best útlán sjóðsins. Ekki eru veitt lán nema fjármögnun sé tryggð. Þannig er reynt að lágmarka áhættu sjóðsins og einfalda áhættumat. Lánasjóðurinn fjármagnar sig aðallega á innlendum skuldabréfamarkaði, með reglulegri útgáfu skuldabréfaflokka. Á árinu 2017 var þó tekið lán frá Próunarbanka Evrópu, CEB. Áður hafði sjóðurinn sótt fjármagn erlendis, m.a. með lántöku frá aðilum á borð við Próunarbanka Evrópuráðsins og NIB. Á árinu 2017 fóru fram samtals 11 útboð á markaði héraðs. Heildarsöluvirði þeirra útboða var 12 m.kr. samanborið við 6,1 m.kr. árið áður. Kaupendur þessara skuldabréfa hafa verið innlendir lífeyrissjóðir og önnur sjóðastýringafélög. Reitun telur að þessi fjármögnunarleið sé viðeigandi fyrir sjóðinn. Stefna LS er að stækka ekki skuldabréfaflokka sína nema til að greiða út samþykktar lánsúmsóknir. Þess má geta að veitt nýlán á árinu námu 9,5 m.kr. Útgefin lán endurspegla endurgreiðslu fyrirkomulag þess skuldabréfaflokks sem stækkaður er í hvert skipti. Sjóðurinn veitir erlend lán til verkefna á vegum sveitarfélaga sem hentar slíkum lánsviðskiptum, t.d. vegna erlendra tekna lántaka, enda ynni slíkt gegn tilgangi sjóðsins sem er að hafa milligöngu fyrir sveitarfélög um útvegum lánsfjár á sem bestum kjörum. Mynd 7 sýnir dreifingu fjármögnunar.

Aðrar langtímalántökur sjóðsins, en markaðsfjármögnun, eru að uppistöðu lántaka í erlendri mynt hjá alþjóðlegum fjármálastofnunum. Hlutfall lána í erlendri mynt hefur farið minnkandi ár frá ári. Á árinu 2017 samdi Lánasjóðurinn við CEB, eins og áður sagði, um lán að fjárhæð 10 milljónir evra og voru dregna 5 milljónir evra á þann samning sem endurlánaðar voru í verkefni á vegum sveitarfélaganna

og/eða fyrirtækja þeirra. Annars er fjármögnun sjóðsins í ISK annars staðar en af markaði undir 0,7% af heildarfjármögnun.

Markaðsfjármögnun LS er ekki innkallanleg. Að sama skapi eru útlán LS sem eru með föstum vöxtum, ekki uppgreiðanleg umfram samningsbundinn endurgreiðsluferil. Reitun telur að hverfandi áhætta sé fólgin í þessu fyrirkomulagi í tilvikum sjóðsins.

Samsetning fjármögnunar



Mynd 7

Heimild: Lánasjóður Sveitarfélaga

Sterk lausafjárstaða – tilbúinn ef í harðbakka slær

Lausafé LS er bundið að mestu í innlánum hjá Seðlabanka Íslands. Lánasjóðurinn fjárfestir einnig í skráðum markaðsskuldabréfum, víxlum og hlutdeildarskírteinum og er ríkur þáttur í lausafjárstýringu sjóðsins

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. Það þýðir að sjóðurinn liggur með lausafé sem aflað hefur verið með skuldabréfaútgáfu en greiðist síðar út í formi lána. Þessu lausafé er haldið í skammtíma ávöxtun þar til lánsloforð eru greidd út. Þannig tryggir sjóðurinn 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.

Eitt af markmiðum LS hefur verið að hafa aðgang að nægu lausafé til að vera starfshæfur í að lágmarki 3 mánuði án þess að geta sótt fé á fjármálamörkuðum og án endurgreiðslu lána frá sveitarfélögum. Lausafjárstaða sjóðsins er sterk. Sjóðurinn var með 11,8 ma.kr. innstæður hjá Seðlabanka Íslands í árslok 2017. Þessi sjóðsstaða gerir það að verkum að Lánasjóðurinn getur staðið við skuldbindingar sínar í rúmlega ár innstremmis fjár af neinu tagi. Sjóðurinn miðar við það í áætlunum að geta haldið úti starfsemi í a.m.k. 6 mánuði án innborgana af útistandandi lánum eða annarri fjármögnun. Það er sá tími sem það getur tekið að virkja veðandlag trygginga í tekjum sveitarfélaga eins og tilgreint er í lánasamningum. Að mati Reitunar er þetta mjög varfærin, en góð, afstaða hjá sjóðnum. Þessi sterka sjóðsstaða gerir það að verkum, meðal annars, að lánshæfiseinkunn sjóðsins er eins góð og raun ber vitni. Þetta endurspeglast svo einnig í þeim kjörum sem sjóðnum bjóðast á markaði.

Eignir og gæði útlána

Góð útlánasaga, gott lánasafn og einstæðar tryggingar

Lánshæfi LS er samtvinnað rekstrarárangri og fjárhagsstöðu íslenskra sveitarfélaga. LS hefur ekki tapað útláni í sinni rekstrarsögu og vanskil í árslok 2017 voru engin. Íslensk sveitarfélög hafa rétt verulega úr kútnum á síðustu árum eftir áföll hrunsins haustið 2008 þar sem skuldir og skuldbindingar hækkuðu töluvert en tekjur drögust saman eða í besta falli stóðu í stað. Reitun býst við því að tekjur sveitarfélaga muni hækka umfram kostnað á komandi árum og skuldastaða þeirra batnar. Það þýðir almennt fjárhagslega sterkari hóp viðskiptavina LS sem verður að teljast jákvætt.

Áhætta LS vegna skuldbindinga Reykjanesbæjar gagnvart sjóðnum eru að mati Reitunnar innan marka. Sú skoðun styrkist milli ára þar sem rekstur og skuldastaða Reykjanesbæjar batnaði mjög á árinu 2017 skv. ársreikningi sveitarfélagsins. Útlán sjóðsins til sveitarfélagsins stóðu í lok árs 2017 í 4,8 ma.kr eða um 6,5% af heildar útlánasafni sjóðsins. Er um verulega aukningu á milli ára, en 2016 voru útlánin 1,2 ma.kr. eða 1,7% af heildarútlánnum. Reykjanesbær hefur gengið í gegnum gagngera endurskipan á fjárhag sínum, m.a. með aðstoð LS og reikningar Reykjanesbæjar sýna mikinn viðsnúning í rekstri og fjárhagsstöðu. Enda gífurleg uppbygging á svæðinu, einkum í tengslum við Keflavíkurlugvöll, og er fólksfjölgun langt umfram landsmeðaltal. Annars hefur niðurstaða sambærilegra mála á síðustu árum, t.d. hjá Bolungarvík og Álftanesi, ekki haft neikvæð áhrif á LS. Reitun metur að svo stöddu, að áhætta gagnvart Reykjanesbæ hafi ekki neikvæð áhrif á lánshæfiseinkunn LS. Ekki hefur verið talin þörf á að láta reyna á veð LS í tekjum Reykjanesbæjar.

Sveitarfélög geta veitt LS heimild til að taka veð í tekjum sínum, eins og fram hefur komið. Ef lánað er til stofnana eða fyrirtækja í eigu sveitarfélaga óskar LS eftir að taka veð í tekjum viðkomandi sveitarfélags. Nær öll útlán sjóðsins eru tryggð með veði í tekjum sveitarfélaganna. Mótaðilaáhætta LS má segja, að sé fólgin í vilja sveitarfélaga til að leggja á og innheimta skatta. Reitun telur að veð í tekjum sveitarfélaga virki jákvætt fyrir lánshæfi LS.

Innanríkisráðuneytið rekur eftirlitsnefnd sveitarfélaga, sem fylgist náið með reikningsskilum og fjárhagsáætlunum sveitarfélaganna og hefur eftirlit með að fjárfstjórn sveitarfélaga sé í samræmi við ákvæði sveitastjórnarlaga. Sveitarfélög þurfa að hlíta skulahlutfalli. Ríkið er með úrræði til að taka yfir fjárreiður sveitarfélaga, ef svo ber undir.

LS sinn eigin herra þegar kemur að útlánnum

LS ber engin skylda til að samþykkja allar lánaumsóknir frá eigendum sínum og hefur þannig fulla stjórn á útlánabók sinni. Einnig eru innri verkferlar sem eiga að fylgjast vel með áætlanagerð og skuldsetningu sveitarfélaga. Ef sveitarfélag sem hefur skuldahlutfall, þ.e. heildarskuldir/tekjum, yfir 150%, skal leggja slíka lánsbeiðni til ákvörðunar stjórnar. Reitun telur þetta hafa jákvæð áhrif á heildarniðurstöðu lánshæfis LS.

Lánasafn LS er dreift um allt Ísland og telur 61 lántaka. 10 stærstu lántakar LS eru með um 57% af útlánnum sjóðsins. Lántakar 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.AA2) og Hafnafjörður (i.BBB1) eru með um 11% hvor og falla því þar undir. Bæði sveitarfélögin hafa áður verið lánshæfismetin af Reitun.

Áhættuvilji

Stjórn endurspeglar opinbert hlutverk sjóðsins

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

Rannsóknarmiðstöð um stjórnarhætti hefur veitt LS viðurkenningu sem fyrirmyndarfyrirtæki í góðum stjórnarháttum allt frá árinu 2013 og var sú viðurkenning seinast uppfærð 2017.

Það er mat Reitunar að verklag sjóðsins sé til fyrirmyndar. Verkferlar eru til staðar, skýrir og mótaðir sem dregur úr áhættu gagnvart starfsmönnum og stjórnendum. Áhættusækni sjóðsins er takmörkuð sem sést vel í því hvernig sjóðurinn parar saman lántöku og lánveitingar.

Áhættusækni með minnsta móti

LS hefur mjög takmarkaða vaxtaáhættu og takmarkaða áhættu vegna þess að jafnvægis gætir í meðaltíma vaxtaþerandi eigna og skulda. Nettó eign er milli fjáreigna og fjárskulda á öllum þeim tímabilum sem Reitun hefur skoðað.

Vaxtaáhætta LS er frekar takmörkuð. Við samsíða hliðrun vaxtaferlis um 100 punkta hefði í för með sér hagnað fyrir LS um 529 m.kr. Árið áður hefði samsvarandi hliðrun skilað 130 m.kr. hagnaði.

Verðbólguáhætta er hluti af vaxtaáhættu og er tilkominn vegna misvægis á milli verðtryggðra eigna og skulda. Verðtryggingarjöfnuður er jákvæður um 3,5 ma.kr og lækkar um ríflega helming milli ára eða úr 7,6 mö.kr. Þetta þýðir að 1% hækkun eða lækkun vísitölu neysluverðs skilaði sér í 35 m.kr. auknum hagnaði eða tapi.

Nettó staða LS í gjaldeyri er jákvæð um 479 m.kr. Styrking eða veiking krónu um 10% gagnvart gjaldmiðlasamsetningu myndi skila sér í 48 m.kr. tapi/hagnaði.

Reitun telur að hófleg áhættusækni LS sé 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

Rekstur og efnahagur

Rekstrarreikningur	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Vaxtatekjur og verðbætur	4.113.311.637	5.542.279.541	5.121.426.788	4.954.311.206	3.738.806.214	4.329.849.976	4.170.785.288
Vaxtagjöld og verðbætur	-3.016.954.039	-4.447.957.148	-4.179.186.219	-3.907.101.818	-2.871.936.394	-3.370.836.590	-3.243.933.390
Hreinar vaxtatekjur	1.096.357.598	1.094.322.393	942.240.569	1.047.209.388	866.869.820	959.013.386	926.851.898
Hreinar tekjur af fjáreignum tilgreindum á gangvirði	-26.340.925	1.096.026	4.723.126	5.983.595	13.201.445	34.909.143	25.194.614
Hreinn gjaldeyrismunur	321.433.656	2.903.943	17.740.540	-87.335.871	1.845.803	-77.026.361	6.353.738
Aðrar rekstrartekjur	295.092.731	3.999.969	22.463.666	-81.352.276	15.047.248	-42.117.218	31.548.352
Hreinar rekstrartekjur	1.391.450.329	1.098.322.362	964.704.235	965.857.112	881.917.068	916.896.168	958.400.250
Laun og launatengd gjöld	55.463.802	51.955.459	53.062.509	61.393.367	69.248.131	89.545.864	81.785.293
Kostnaður vegna skuldabréfaútgáfu	27.854.291	24.780.963	32.390.384	42.649.817	41.854.307	42.995.821	42.683.953
Umboðsmaður skuldara	0	18.513.319	0	-18.513.309	0	0	0
Árgjöld og eftirlitsgjöld FME	12.753.773	7.026.429	7.634.000	6.635.952	6.467.000	7.356.000	8.626.000
Annar rekstrarkostnaður	46.105.222	43.410.348	54.028.815	57.880.028	52.231.226	62.839.865	50.285.666
Afskriftir	1.195.628	1.195.628	1.195.628	1.195.628	1.195.628	1.195.628	1.195.625
Almennur rekstrarkostnaður	143.372.716	146.882.146	148.311.336	151.241.483	170.996.292	203.933.178	184.576.537
Niðurfærsla vegna erlends láns	0	0	0	99.528.700	463.690.088	0	0
Hagnaður og heildarhagnaður ársins	1.248.077.613	951.440.216	816.392.899	715.086.929	247.230.688	712.962.990	773.823.713
Hagnaður á hlut							
Grunnhagnaður og þýntur hagnaður á hlut	0,25	0,19	0,16	0,14	0,05	0,20	0,16

Efnahagur	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Eignir							
Innistæður í Seðlabanka	8.969.736.222	9.600.827.212	5.473.122.439	4.392.652.302	4.255.950.383	5.626.071.452	11.805.975.970
Kröfur á lánastofnanir	2.331.565.093	1.523.081.696	4.041.633.305	3.224.378.218	50.549.537	249.936.916	291.007.716
Útlán og kröfur	62.381.281.528	60.875.293.903	60.512.044.029	69.316.203.659	71.347.411.516	70.510.956.942	73.566.191.839
Skammtímaútlán	0	210.246.889	30.097.500			663.848.611	0
Fjáreignir tilgreindar á gangvirði	329.079	101.424.755	105.882.778	111.866.373	1.079.913.877	927.919.306	0
Rekstrarfjármunir	51.411.980	50.216.352	49.020.724	47.825.096	46.629.468	44.238.212	43.042.587
Aðrar eignir	941.987	891.034	676.078	1.952.831	1.847.794	1.205.704	1.051.995
Eignir samtals	73.735.265.889	72.361.981.841	70.212.476.853	77.094.878.479	76.782.302.575	78.024.177.143	85.707.270.107
Skuldir							
Verðbréfaútgáfa	39.806.886.488	43.163.566.960	43.661.299.977	52.225.181.655	52.833.058.917	57.058.760.797	65.153.667.529
Aðrar langfrímalántökur	18.160.976.640	12.942.948.095	10.664.537.709	8.672.250.305	7.232.018.018	3.175.802.373	2.573.720.421
Skammtímalántökur	1.532.327.435	1.070.046.566	359.199.348	355.854.859	510.735.547	415.592.683	435.837.610
Skuld við sveitarfélög og fyrirtæki þeirra	0		0	0	473.731.179	0	0
Lífeyrisskuldabinding	54.105.946	53.383.944	52.861.269	56.535.169	71.000.943	74.589.521	76.064.578
Aðrar skuldir	3.298.722	2.925.402	4.574.777	7.965.789	7.371.497	127.104.907	9.462.191
Skuldir samtals	59.557.595.231	57.232.870.967	54.742.473.080	61.317.787.777	61.127.916.101	60.851.850.281	68.248.752.329
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	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	1.274.171.094	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	10.898.155.768	11.208.517.778
Eigið fé samtals	14.177.670.658	15.129.110.874	15.470.003.773	15.777.090.702	15.666.459.387	17.172.326.862	17.458.517.778
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	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	1.274.171.094	1.250.000.000
Óráðstafað eigið fé	7.927.670.658	8.879.110.874	9.220.003.773	9.416.459.387	9.416.459.387	10.462.196.770	11.208.517.778
Eiginfjárgrunnur samtals	14.177.670.658	15.129.110.874	15.470.003.773	15.666.459.387	16.712.196.770	17.172.326.862	17.458.517.778
Áhættugrunnur							
Útlánaáhættu	13.689.661.566	22.333.176.741	21.454.045.239	21.355.364.361	19.052.785.015	17.928.927.160	15.730.519.504
Markaðsáhættu	1.589.670.000	972.268.000	588.961.000	369.429.000	290.372.948	472.165.997	479.376.516
Rekstraráhættu	2.819.398.062	2.673.927.413	2.159.048.079	1.893.052.318	1.780.741.992	1.750.141.402	1.797.857.143
Áhættugrunnur samtals	18.098.729.628	25.979.372.154	24.202.054.318	23.617.845.679	21.123.899.955	20.151.234.559	18.007.753.163

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 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. lánaðsamningar, 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.