

Lánasjóður sveitarfélaga

Greining og mat á lánshæfi

Lánshæfiseinkunn		i.AAA
Horfur	Stöðugar	
i.AAA	i.BBB1	i.B2
i.AA1	i.BBB2	i.B3
i.AA2	i.BBB3	i.CCC1
i.AA3	i.BB1	i.CCC2
i.A1	i.BB2	i.CCC3
i.A2	i.BB3	i.CC
i.A3	i.B1	i.C

Einkunn: i.AAA
Horfur: Stöðugar

Fjárhagur (þ.kr)	2013	2014
Nettó vaxtatekjur	1.047.209	866.870
Rekstrartekjur	965.857	882.055
Hagnaður	715.087	247.369
Heildar eignir	77.094.878	76.782.180
Heildar skuldir	61.317.788	61.115.721
Heildar eigið fé	15.777.091	15.666.459
Áhættugrunnur eigna	23.617.846	23.117.128
CAD hlutfall	66,80%	67,77%
Kostnaðarhlutfall	15,66%	19,39%
Arðsemi eigin fjár	4,53%	1,58%

Einkunn

Mat Reitunar á lánshæfi Lánasjóðs sveitarfélaga er i.AAA með stöðugum horfum. Lánshæfismatið er hér birt í fyrsta skipti. Undirstaða þessarar einkunnar er tilgangur starfseminnar, lántakendur sjóðsins (alfarið sveitarstjórnir) og fyrirtæki þeirra ásamt tryggingum í sjóðstreymi sveitarfélaganna. Það hefur einnig jákvæð áhrif á einkunnina hverjir eigendur sjóðsins eru og hversu varfærið og gegnsætt verkferlið er við rekstur sjóðsins.

Samantekt um forsendur lánshæfiseinkunnar

Lánshæfiseinkunn Reitunar, i.AAA, fyrir Lánasjóð sveitarfélaga (LS) byggir á sterkri eiginfjárstöðu og þróuðu rekstrarumhverfi sjóðsins en einkunnin endurspeglar einnig:

- Lagaumgjörð sem opinbert þjónustufyrirtæki, í fullri eigu íslenskra sveitarfélaga, styrkir hlutverk LS sem er að tryggja íslenskum sveitarfélögum, stofnunum þeirra og fyrirtækjum lánsfé á hagstæðum kjörum með veitingu lána eða ábyrgða.
- Sterk fjárhagsstaða og sterkur eiginfjárgrunnur sem hefur gert LS kleift að ná góðum kjörum á markaði og viðhalda markaðsstöðu sinni
- Gott aðgengi að innlendum fjármálamarkaði og mikil eftirspurn í útboðum skuldabréfaflokka LS á markaði. Skuldabréf LS eru ein af fáum skuldabréfum sem Seðlabankinn hefur heimild til að samþykkja sem tryggingu í viðskiptum við bankann.
- Mjög lítil vaxta- og gjaldeyrisáhætta er til staðar í efnahag LS. Meðallíftímajafnvægi útlána og skulda er gott.
- LS hefur einstæðar tryggingar fyrir útlánum sínum, en 99,9% af útlánum sjóðsins eru tryggð með veði í tekjum sveitarfélaga.
- Markaðshlutdeild á skilgreindum markaði LS er um 30%.
- Óvissu um ólögsmæti gengisbundinna útlána LS að mestu eytt með dómi Hæstaréttar í máli Fjarðabyggðar gegn LS.

Lánshæfismat Reitunar byggir á innlendu mati en ekki alþjóðlegu og því er í fyrir framan einkunnarbókstafina. Innlent mat metur lánshæfi út frá besta innlenda lántakandanum, ríkissjóði, og áhættu eins og hún horfir við innlendum fjárfestum. Viðmiðunareinkunn besta innlenda lántakans, ríkissjóðs, er i.AAA. Alþjóðlegt mat hinsvegar miðar einkunn út frá besta alþjóðlega lántakandanum og áhættu eins og hún horfir við alþjóðlegum fjárfestum.

LS sterkt í samanburði við systurfélög á Norðurlöndum

Sambærilegir sjóðir eiga langa sögu á Norðurlöndunum, t.a.m stofnuðu Danir KommuneKredit árið 1898. Hin Norðurlöndin reka einnig sjóði sem hafa sama tilgang og er þetta viðskiptamódel raunar þekkt víðsvegar um Evrópu og víðar. Eignarhald á þessum sjóðum er sambærilegt við LS, að norska sjóðnum KBN undanskildum, sem er í eigu norska ríkisins. Eiginfjárstaða LS er sterkari en annarra sjóða, þrátt fyrir að útlán LS í krónum hafi áhættuvigtun 20% og 100% í erlendri mynt. Aðrir sjóðir hafa almennt ekki áhættuvigtun á útlánum sínum.

Horfur í lánshæfi LS

Með áframhaldandi stöðugleika í rekstri haldast horfur LS stöðugar.

Hvernig getur lánshæfi LS lækkað

Miklar breytingar á löggjöf um LS geta lækkað lánshæfi LS. Ef þrengt yrði að útlánaheimildum sjóðsins og þjónustuhlutverki hans breytt gagnvart sveitarfélögum eða dregið úr núverandi tryggingum gæti það haft neikvæð áhrif á lánshæfi sjóðsins. Einnig getur það haft áhrif til lækkunar ef sjóðurinn breytir áhættustefnu sinni eða fjarlægist með öðrum hætti núverandi áhættustefnu.

Efnisyfirlit

A. Huglægir þættir	4
Vörumerki og samkeppni	4
Rótgróin opinber rekstrarumgjörð	4
Sterk staða á markaði	5
Efnahags og rekstrarumhverfi	5
Rekstrarstöðugleiki	5
Traust kjarnastarfsemi	5
Skipulag og áhættuvilji	7
Eftirlitskerfi, verklag og heimildir	8
B. HLUTLÆGIR ÞÆTTIR	8
Rekstur og eigið fé	8
Eiginfjárstaða	9
CAD hlutfall með því hærra sem þekkist	9
Fjármögnun og Lausafjárstaða	10
Eignir og gæði útlána	11
Áhættuvilji	11
Viðauki 1	13
Fyrirvarar	15

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. Meginhlutverk Lánasjóðsins er að tryggja íslenskum sveitarfélögum, stofnunum þeirra og fyrirtækjum lánsfé á hagstæðum kjörum með veitingu lána eða ábyrgða. Útlán hans takmarkast þó við verkefni sem hafa almenna efnahagslega þýðingu. Jafnframt er það markmið Lánasjóðsins að skapa öfluga samkeppni á lánsfjármarkaði fyrir sveitarfélög og fyrirtæki þeirra og reyna þannig að hafa áhrif á kjör þau sem íslenskum sveitarfélögum bjóðast frá öðrum lánveitendum til lækkunar.

Hugmynd að stofnun lánasjóðs fyrir sveitarfélög kom fyrst fram 1951 á bæjarstjórnarfundum í Reykjavík en fyrstu lög um lánasjóð sveitarfélagana eru frá 1966. Sambærilegir sjóðir eiga langa sögu á Norðurlöndunum, t.a.m stofnuðu Danir KommuneKredit árið 1898. Hin Norðurlöndin reka einnig sjóði sem hafa sama tilgang og er þetta viðskiptamódel þekkt víðsvegar um Evrópu og víðar.

Rótgróin opinber rekstrarumgjörð

Umgjörðin um rekstur LS er mun stofnanalegri en umgjörð annarra aðila á fjármálamarkaði, sem endurspeglar í stofnun LS með lagasetningu, því að stjórn LS er eingöngu mönnuð stjórnendum sveitarfélaga og að hluthafar sjóðsins eru eingöngu sveitarfélög. Félagið skilgreinir sig ekki í samkeppnisrekstri og hámarksáhrif er ekki megin tilgangur félagsins. Þá er félagið í eftirlitsskyldum rekstri og fylgist FME með rekstri þess.

- Með lögum um LS sér hið opinbera LS sem félag sem starfar í þágu sveitarfélaga og er þjónustuhlutverkið að veita ódýr lán og ábyrgðir til sveitarfélaga, stofnana og fyrirtækja í eigu sveitarfélaga. LS hefur einungis heimild til að lána til verkefna sem hafa almenna efnahagslega þýðingu, sem þýðir að verkefni má ekki vera í samkeppnisrekstri.
- Hluthafar sjóðsins eru íslensk sveitarfélög og er stjórn skipuð af fulltrúum þeirra. Stjórnendur LS leita til stjórnar LS með fjárhagsáætlanir, arðsemismarkmið og eiginfjármarkmið og skulu markmiðin leiða að því að LS geti sem best fylgt eftir opinberu þjónustuhlutverki sínu.
- Ólíkt systurfélögum á Norðurlöndunum nýtur LS hvorki opinberrar ábyrgðar á rekstri né ábyrgðar eigenda á skuldbindingum sínum, umfram hlutafé. Hinsvegar er í gildi sérstök reglugerð, nr. 835/2012, um tryggingu LS í tekjum sveitarfélags. Með þessari reglugerð getur sveitarfélag veitt LS veð í útsvarstekjum sínum og framlögum til sveitarfélagsins úr Jöfnunarsjóði sveitarfélaga í vissum tilvikum. Sjóðurinn hefur nýtt sér þessa heimild undanfarin ár nánast undantekningarlaust.

Sterk staða á markaði

Markaðsstaða LS er um 30% af öllum langtíma og skammtíma skuldum sveitarfélaga, stofnana og fyrirtækja þeirra, að samstæðu Reykjavíkurborgar undanskilinni. Lántakar LS eru um 60 af 74 sveitarfélögum á Íslandi.

Samkeppni um lán til sveitarfélaga er frá viðskiptabönkum, Íbúðalánasjóði, Byggingastofnun og lífeyrissjóðum. Síðastliðin ár hafa stærri sveitarfélög farið að sækja beint inn á skuldabréfamarkað með eigin stækkanlega skuldabréfaflokka. Vaxtakjör ráða almennt þeirri leið sem sveitarfélög og félög á þeirra vegum velja í fjármögnun og stendur sjóðurinn þar almennt vel að vígi vegna sterks lánshæfis og lágs vaxtaálags.

Efnahags og rekstrarumhverfi

Hagvöxtur á síðasta ári var heldur minni en spáð hafði verið eða 1,9% og lækkaði úr 3,6% árið 2013. Á meðan hagvöxturinn árið 2013 var að mestu leyti drifinn áfram af miklum vexti í þjónustuútflutningi þá var hagvöxturinn í fyrra að mestu leyti vegna aukinnar einkaneyslu, fjárfestinga og þjónustuútflutningi. Einkaneysla á föstu verðlagi jókst um 3,7% á síðasta ári. Fjármunamyndun jókst um 13,7% árið 2014 og útflutningur um 3,1%, þar af jókst útflutningur á vörum um 1,5% og þjónustu um 4,9%. Innflutningur tók verulega við sér á síðasta ári og jókst hann um tæp 10% milli ára. Horfur eru á áframhaldandi hagvexti sem drifinn verði áfram af þjónustuútflutningi, ásamt aukningu í fjárfestingu og einkaneyslu. Fjárfestingar í orkufrekum iðnaði á borð við kísilver og virkjanir þeim tengdum eru að fara af stað.

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

Rekstrarstöðugleiki

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

Traust kjarnastarfsemi

Sé horft yfir rekstrarsögu Lánasjóðs sveitarfélaga er stöðugleiki í rekstri einkenni sjóðsins yfir lengri tíma. Núverandi viðskiptalíkan á sér langa sögu og var systurfélag LS í Danmörku stofnað 1898. Kjarnastarfsemi sjóðsins er afar áhættulítil lánastarfsemi sem byggir á útlánum til sveitarfélaga og fyrirtækja í eigu sveitarfélaga. Vegna einfaldrar kjarnastarfsemi og fyrirfram skilgreinds markaðssvæðis er mikið gagnsæi í rekstri LS. Reitun telur þetta jákvætt fyrir lánshæfi.

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

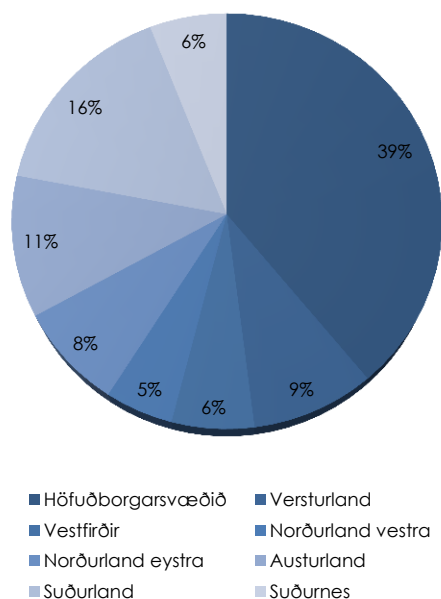
Auk Danmerkur eru rekin sambærileg félög í Svíþjóð, Noregi og Finnlandi. Öll þessi félög - Kommunekredit, Kommuninvest I Sverige AB, Kommunalbanken AS og Municipality Finance Plc - eru metin með hæstu mögulegu einkunn, Aaa, hjá Moodies. Einkunnin endurspeglar sérhæft starfsvið þessara félaga

sem lánveitendur sveitarfélaga á Norðurlöndum. Útlánaáætla þessara félaga er metin mjög takmörkuð, þar sem útlánin eru til opinberra stofnana og dótturfélaga þeirra. Þar af leiðir að útlánaáættan er tengd við 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 félög og kostnaðarlutfall í lægri endanum. Líkt og LS hafa þessi félög aldrei tapað útláni til sinna viðskiptavina í allri sinni rekstrarsögu.

Dreifing útlána

Dreifing útlána sjóðsins eru dreifð ágætlega um land allt líkt og sjá má á myndinni hér fyrir neðan.

Dreifing útlána í árslok 2014



Mynd 1

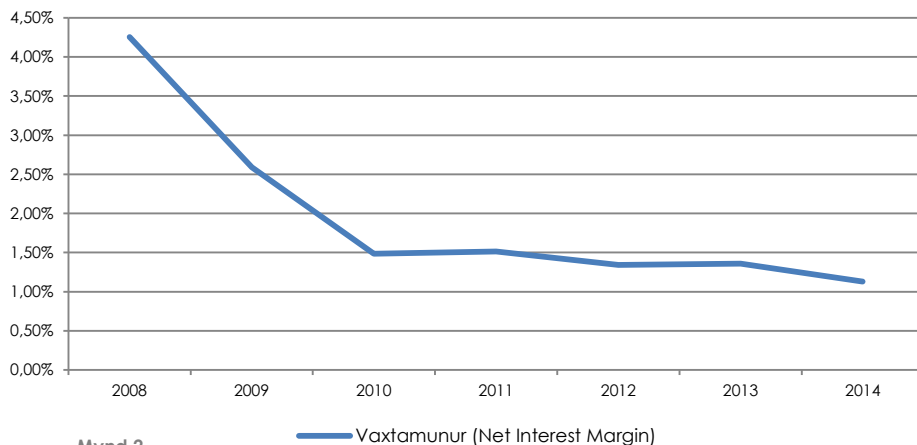
Heimild: Lánasjóður Sveitarfélaga

Vaxtaálag

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

Rekstur kjarnastarfsemi á árinu 2014 kom vel út, en gjaldfaersla á einskiptislið setti strik í reikninginn. Hreinar vaxtatekjur drógust saman milli ára, og voru 866m.kr á árinu 2014 og rekstrarhagnaður fyrir einskiptisliði var 711m.kr á árinu 2014. Sjóðurinn færði niður erlent lán um 463m.kr á árinu og telst þar með óvissu vegna erlendra lána sjóðsins að verulegu leiti eytt.

Vaxtamunur útlána er 0,2% hjá LS. Þar af fer 0,05% í rekstrarkostnað og 0,15% í kostnað vegna skuldabréfaútgáfu og viðskiptavaktar. Heildarvaxtamunur sjóðsins er hinsvegar nú rúmlega 1,1% þar sem eigið fé hans er vaxtaberandi. Sú lækkun sem átti sér stað á vaxtamun 2008 – 2010 má rekja til lækkandi ávöxtunar eiginfjárins vegna lækkandi ávöxtunarkröfu á markaði.



Mynd 2

Heimild: Lánasjóður Sveitarfélaga

Rekstrarkostnaður í lágmarki

Rekstrarkostnaður LS sem hlutfall af hreinum vaxtatekjum var um 19% árið 2014. Rekstrarkostnaður sem hlutfall af heildareignum var 0,22% á árinu 2014 og eru báðir mælikvarðar lægstir í samanburði við norrænu lánasjóðina. Yfirbygging LS er mjög lítil og einungis 3 starfsmenn sem reka sjóðinn dag frá degi.

Skipulag og áhættuvilji

Dreifður hluthafahópur

LS er alfarið í eigu sveitarfélaga á Íslandi og eru hluthafar 74. Reykjavíkurborg er stærsti hluthafinn með 17,4% hlut en 10 stærstu hluthafarnir eiga samtals um 56% hlut í sjóðnum. Hlutir í sjóðnum geta eingöngu verið í eigu sveitarfélaga eða fyrirtækja alfarið í eigu sveitarfélaga.

Fyrirmyndar stjórnarhættir

Stjórn Lánasjóðsins leitast við að viðhalda góðum stjórnunarháttum og fylgja "Leiðbeiningum um stjórnarhætti fyrirtækja" sem Viðskiptaráð Íslands, Nasdaq OMX Iceland hf. og Samtök atvinnulífsins gáfu út árið 2012. Í mars 2013 veitti Rannsóknarmiðstöð um stjórnarhætti Lánasjóðnum viðurkenningu sem Fyrirmyndarfyrirtæki í góðum stjórnunarháttum og var sú viðurkenning seinast uppfærð í mars 2015. 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, verkvið gagnvart framkvæmdastjóra og fleira.

Virk stjórn

Stjórn sjóðsins ber endanlega ábyrgð á heimildum til töku lausafjár- og markaðsáætlunar sem og að ákvarða stefnu sjóðsins varðandi

áhættumælikvarða og fjármagnsskipan. Stjórnin fer yfir áhættumat sjóðsins, innri reglur og heimildir með reglulegum hætti. Stjórnarmenn skipa endurskoðunarnefnd og taka til umfjöllunar lánaumsóknir í ákveðnum tilvikum.

Skýrslugerð og gagnsæi

PwC eru kjörnir endurskoðendur sjóðsins. Reikningsskil eru í samræmi við alþjóðlega reikningsskilastaðla (IFRS) varðandi framsetningu og innihald. Það gerir samanburð við erlend félög auðveldari auk þess sem Basel II reglurnar hafa verið innleiddar á Íslandi og Basel III eru í farvatninu. Sjóðurinn útbýr og birtir opinberlega tvö uppgjör á ári auk afkomukynninga.

Effirlitskerfi, verklag og heimildir

Innri endurskoðun

Lánasjóðurinn hefur fengið undanþágu frá rekstri endurskoðunardeildar samkvæmt leiðbeinandi tilmælum FME nr. 2/2011. Í þeim tilmælum er kveðið á um hvernig innri endurskoðun skuli fara fram og er aðalhlutverk innri endurskoðunar að fylgjast með starfseminni til að tryggja að reglum sé framfylgt í samræmi við samþykktir stjórnarinnar. Stjórn lánasjóðsins gerir samning um árlega úttekt á innra effirliti lánasjóðsins í samræmi við reglur FME til að framfylgja ofangreindu hlutverki. Deloitte ehf. hefur sinnt innri endurskoðun lánasjóðsins og hefur gert frá árinu 2005.

Lagaumhverfi og effirlitsstofnanir

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

B. HLUTLÆGIR ÞÆTTIR

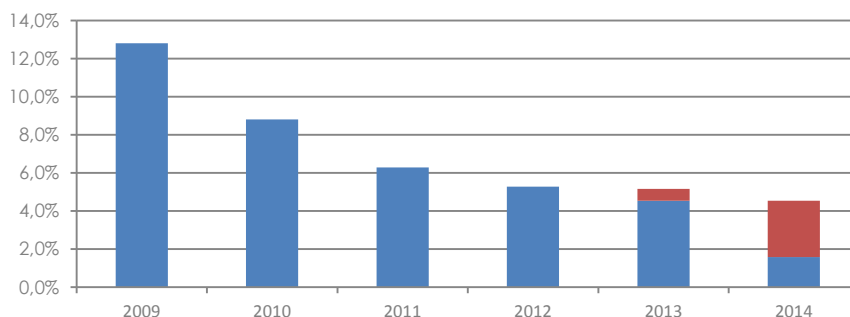
Rekstur og eigið fé

Lánasjóður sveitarfélaga starfar á skilgreindum markað og býður í grunninn eina vöru til sinna viðskiptavina. Fjármögnun félagsins tekur mið af þessu. Reitun telur að nýlegir dómar vegna erlendra lána hafi eytt óvissu vegna erlendra lána sjóðsins og ekki séu frekari gjaldfærslur vegna erlendra lána framundan.

Arðsemi eiginfjár

Arðsemi eiginfjár hefur verið ágæt í ljósi þess háa eiginfjárlutfalli 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 1,6% árið 2014, en var 4,5% sé ekki litið til einskiptisliða. Á mynd 3 táknar rauði liturinn stærð einskiptisliða.

Arðsemi eigin fjár



Mynd 3

Heimild: Lánasjóður sveitarfélaga

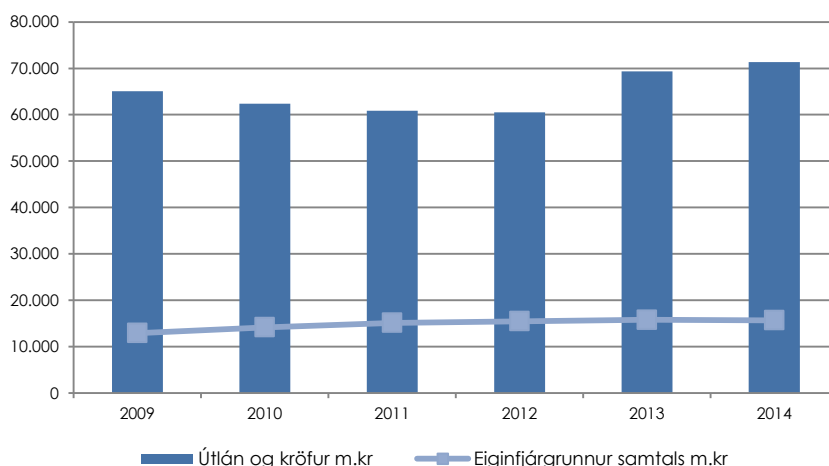
Kostnaðarhlutfall

Kostnaðarhlutfall LS er með lægra móti eða 19,4% árið 2014 sem er hækkun frá fyrra ári en þá var hlutfallið 15,7%. Hlutfallið er á pari við kostnaðarhlutfall systurfélaga á Norðurlöndum sem var á bilinu 13,1% til 38,4% árið 2013. Kostnaðarhlutfall er einn liður í að meta skilvirkni sjóðsins. Skýringin á hækkuninni er að finna í lægri tekjum og auknum kostnaði við verðbréfaútgáfu.

Eiginfjárstaða

CAD hlutfall með því hærra sem þekktist

Eiginfjárhlutfall LS í lok árs 2014 var 68% og hækkar frá fyrra ári. Sé litið til útlánagæða er eiginfjárhlutfall LS afar sterkt. LS hefur aldrei tapað útláni í sinni rekstrarsögu. Þrátt fyrir að gæði í útlánum til sveitarfélaga séu mikil, er 20% eiginfjárbinding í útlánum í krónum til sveitarfélaga og 100% eiginfjárbinding í útlánum í erlendri mynt til sveitarfélaga. Á Norðurlöndunum er 0% eiginfjárbinding í lánum til sveitarfélaga, að Noregi undanskildum, sem er með 20% eiginfjárbindingu. Þrátt fyrir aukna eiginfjárbindingu, sérstaklega í eiginfjárbindingu í erlendri mynt, er eiginfjárhlutfall LS hærra en norrænu samanburðarfélaganna.



Mynd 4

Heimild: Lánasjóður Sveitarfélaga

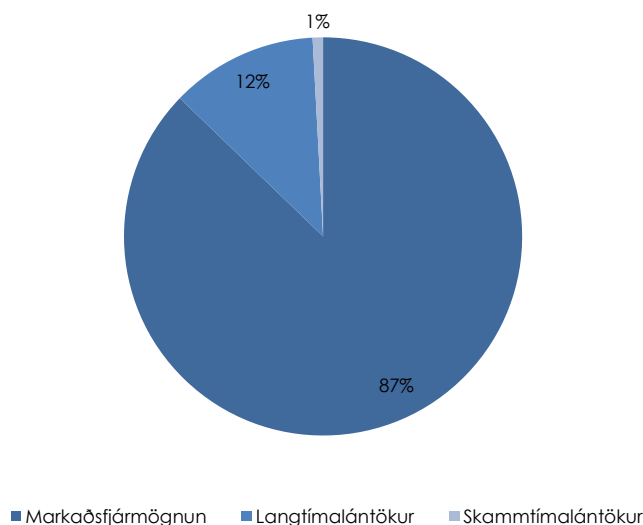
Fjármögnun og Lausafjárstaða

Skilvirk fjármögnunarstefna

Undanfarin ár hefur LS nær eingöngu fjármagnað sig á innlendum skuldabréfamarkaði, með reglulegri útgáfu skuldabréfaflokka. Kaupendur þessara skuldabréfa hafa verið lífeyrissjóðir og önnur sjóðastýringafélög. Reitun telur að þessi fjármögnunaraðferð sé viðeigandi fyrir LS. LS hefur haft gott aðgengi að fjármagni á innlendum markaði á tímum óvissu og gat fjármagnað sig á lágrí ávöxtunarkröfu á árunum eftir bankahrun. Stefna LS er að stækka ekki skuldabréfaflokka sína nema til að greiða út samþykktar lánsumsóknir. Útgefin lán endurspeglar endurgreiðslu fyrirkomulag þess skuldabréfaflokks sem stækkaður er í hvert skipti. Mynd 5 sýnir dreifingu fjármögnunar.

Langtímalántökur sjóðsins, eru að uppistöðu (94%) lántaka í erlendri mynt hjá alþjóðlegum fjármálastofnunum. Fjármögnun sjóðsins í ISK annars staðar en á markaði er undir 1,5% af heildarfjármögnun.

Markaðsfjármögnun LS er ekki innkallanleg. Að sama skapi eru útlán LS ekki uppgreiðanleg umfram samningsbundinn endurgreiðsluferil. Reitun telur að hverfandi áhætta sé fólgin í þessu fyrirkomulagi.



Mynd 5

Heimild: Lánasjóður Sveitarfélaga

Sterk lausafjárstaða

Lausafé LS er bundið að miklu leyti í innlánnum hjá Seðlabanka Íslands. Lánasjóðurinn fjárfestir einnig í skráðum markaðsskuldabréfum, víxlum og hlutdeildarskírteinum sem partur af lausafjárstýringu sinni.

Lánasjóðurinn hefur sett sér reglur varðandi lausafjárstöðu og fjármögnun og er þeim ætlað að tryggja og viðhalda sveigjanleika. Meginreglan er að gefa ekki bindandi lánsloforð til væntanlegra lántaka fyrr en fjármögnun þeirra lána liggur fyrir. Þá er hluta af vaxtaberandi skuldum sjóðsins haldið í ávöxtun til skamms tíma til að tryggja stöðugan aðgang að lausu fé og þar með sveigjanleika. Lánasjóðurinn mælir, reiknar og fylgist með lausafjárstöðu sinni með greiningu á gjalddögum fjáreigna og fjárskulda til að geta örugglega endurgreitt allar skuldir sínar á gjalddaga.

Markmið LS hefur verið að hafa nægt lausafé til að vera starfshæfur í að lágmarki 3 mánuði án aðgangs að fjármálamörkuðum og án endurgreiðslu lána frá sveitarfélögum. Við mat á lausafjárstöðu LS hefur Reitun farið með stjórnendum LS yfir sviðsmyndagreiningu og gert álagspróf á sjóðnum. Niðurstöður álagsprófs eru metnar mjög jákvæðar fyrir lánshæfi LS og benda til þess að LS geti staðið af sér mikinn brotsjó.

Eignir og gæði útlána

Gott lánasafn, einstæðar tryggingar

Lánshæfi LS er samtvinnuð með rekstrargæðum íslenskra sveitarfélaga. LS hefur ekki tapað útláni í sinni rekstrarsögu og vanskil í árslok 2014 voru engin. Reitun telur íslensk sveitarfélög vera að rétta úr kútnum eftir að skuldir og skuldbindingar hækkuðu töluvert frá haustinu 2008. Langtímaskuldir eru að lækka og rekstrarframlegð sveitarfélaga er áætluð góð næstu árin.

LS er með veð í tekjum sveitarfélaga, en sveitarfélögin hafa sérstaka heimild í sveitarstjórnarlögum til að veita Lánasjóðnum veð í tekjum sínum. Ef lánað er til stofnana eða fyrirtækja í eigu sveitarfélaga þá gildir að LS tekur alltaf veð í tekjum viðkomandi sveitarfélags. Mótaðilaáhætta LS er því fólgin í getu sveitarfélaga til að innheimta skatta. Reitun telur að veð í tekjum sveitarfélaga sé mjög jákvætt fyrir lánshæfi LS.

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

Stýring lánasafnsins er á forræði LS.

LS er ekki skylt að samþykkja allar lánaumsóknir og hefur stjórn á útlánabók sinni. Einnig eru innri verkferlar sem fylgjast vel með áætlanagerð og skuldsætningu sveitarfélaga. Ef sveitarfélag sem hefur skuldaviðmið yfir 150% skal leggja lánsbeiðni til ákvörðunar stjórnar. Reitun telur þetta vera jákvætt fyrir lánshæfi.

Lánasafn LS er dreift um Ísland og telur 59 lántaka. Þeir 10 stærstu lántakar LS eru með um 65% af útlánnum sjóðsins. Viðskiptamenn eru skilgreindir með stórar áhættuskuldbindingar í samræmi við reglur FME nr.625/2013 ef heildarskuldbindingar að teknu tilliti til frádráttar fara yfir 10% af eiginfjárgrunni. Tveir stærstu lántakarnir, Kópavogur (i.A2) og Hafnafjörður (i.BBB1) eru með um 26,5% og falla þar undir. Bæði sveitarfélögin eru lánshæfismetin af Reitun.

Áhættuvilji

Stjórn endurspeglar opinbert hlutverk sjóðsins

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

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

Áhættusækni engin

LS hefur mjög takmarkaða vaxtaáhættu og takmarkaða áhættu vegna ójafnvægis í meðaltíma vaxtaberandi eigna og skulda. Nettó eign er milli fjáreigna og fjárskulda á öllum þeim tímabilum sem Reitun hefur skoðað.

- Vaxtaáhætta LS er mjög takmörkuð. Við samsíða hliðrun um 100 punkta upp á vaxtaferli myndi LS hagnast um 39m.kr. sem er um 0,05% af heildareignum.
- Verðbólguáhætta er hluti af vaxtaáhættu og er tilkominn vegna misvægis á milli verðtryggðra eigna og skulda. Verðtryggingarjöfnuður er jákvæður um 8,6 ma.kr og eykst um 1,6 ma.kr milli ára.
- Nettó staða LS í gjaldeyri er jákvæð um 313 m.kr. Styrking eða veiking krónu um 10% gagnvart gjaldmiðlasamsetningu myndi skila sér í 32 m.kr. tapi/hagnaði, sem er um 0,04% af heildareignum.

Reitun telur lítinn áhættuvilja LS vera til hækkunar á lánshæfi.

Útanaðkomandi stuðningur

Hluthafar bera ekki ábyrgð á rekstri LS umfram það hlutafé sem þeir hafa lagt honum til. Enginn opinber ábyrgð er á rekstri félagsins. Til samanburðar gangast sveitarfélög í Svíþjóð, Finnlandi og Danmörku í ábyrgð fyrir skuldbindingar sjóða í þeirra heimalandi og norska ríkið gengst í ábyrgð fyrir áframhaldandi rekstri Kommunalbanken.

Viðauki 1

Rekstrartölur

Rekstrarreikningur	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Vaxtatekjur og verðbætur	6.687.510.948	4.113.311.637	5.542.279.541	5.121.426.788	4.954.311.206	3.738.806.214
Vaxtagjöld og verðbætur	4.861.170.954	-3.016.954.039	-4.447.957.148	-4.179.186.219	-3.907.101.818	-2.871.936.394
Hreinar vaxtatekjur	1.826.339.994	1.096.357.598	1.094.322.393	942.240.569	1.047.209.388	866.869.820
Hreinar tekjur af fjáreignum tilgreindum á gangviri	8.353.356	-26.340.925	1.096.026	4.723.126	5.983.595	13.201.445
Hreinn gjaldeyrismunur	-46.182.181	321.433.656	2.903.943	17.740.540	-87.335.871	1.983.800
Aðrar rekstrartekjur	-37.828.825	295.092.731	3.999.969	22.463.666	-81.352.276	15.185.245
Hreinar rekstrartekjur	1.788.511.169	1.391.450.329	1.098.322.362	964.704.235	965.857.112	882.055.065
Laun og launatengd gjöld	43.866.892	55.463.802	51.955.459	53.062.509	61.393.367	69.248.131
Kostnaður vegna skuldabréfaútgáfu	31.652.994	27.854.291	24.780.963	32.390.384	42.649.817	41.854.307
Umboðsmaður skuldara	0	0	18.513.319	0	-18.513.309	0
Árgjöld og eftirlitsgjöld FME	3.563.000	12.753.773	7.026.429	7.634.000	6.635.952	6.467.000
Annar rekstrarkostnaður	52.024.890	46.105.222	43.410.348	54.028.815	57.880.028	52.231.226
Afskrifir	1.195.628	1.195.628	1.195.628	1.195.628	1.195.628	1.195.628
Almennur rekstrarkostnaður	132.303.404	143.372.716	146.882.146	148.311.336	151.241.483	170.996.292
Niðurfærsla vegna erlends láns	0	0	0	0	99.528.700	463.690.088
Hagnaður og heildarhagnaður ársins	1.656.207.765	1.248.077.613	951.440.216	816.392.899	715.086.929	247.368.685
Hagnaður á hlut						
Grunnhagnaður og þynntur hagnaður á hlut	0,33	0,25	0,19	0,16	0,14	0,05

Efnahagur	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Eignir						
Innstæður í Seðlabanka	5.358.120.732	8.969.736.222	9.600.827.212	5.473.122.439	4.392.652.302	4.255.950.383
Kröfur á lánastofnanir	40.510.645	2.331.565.093	1.523.081.696	4.041.633.305	3.224.378.218	50.549.537
Útlán og kröfur	65.047.779.527	62.381.281.528	60.875.293.903	60.512.044.029	69.316.203.659	71.347.411.516
Skammtímaútlán	8.256.250	0	210.246.889	30.097.500		
Fjáreignir tilgreindar á gangviri	14.769.327	329.079	101.424.755	105.882.778	111.866.373	1.079.913.877
Rekstrarfjármunir	52.607.607	51.411.980	50.216.352	49.020.724	47.825.096	46.629.468
Aðrar eignir	2.077.771	941.987	891.034	676.078	1.952.831	1.725.706
Eignir samtals	70.524.121.859	73.735.265.889	72.361.981.841	70.212.476.853	77.094.878.479	76.782.180.487
Skuldir						
Verðbréfaútgáfa	34.794.336.531	39.806.886.488	43.163.566.960	43.661.299.977	52.225.181.655	52.833.058.917
Aðrar langtímalántökur	21.983.633.294	18.160.976.640	12.942.948.095	10.664.537.709	8.672.250.305	7.232.018.018
Skammtímalántökur	0	1.532.327.435	1.070.046.566	359.199.348	355.854.859	510.735.547
Skuld við sveitarfélög og fyrirtæki þeirra	750.000.000	0		0	0	473.731.179
Lífeyrisskuldabinding	48.656.022	54.105.946	53.383.944	52.861.269	56.535.169	59.332.922
Aðrar skuldir	17.902.967	3.298.722	2.925.402	4.574.777	7.965.789	6.844.517
Skuldir samtals	57.594.528.814	59.557.595.231	57.232.870.967	54.742.473.080	61.317.787.777	61.115.721.100
Eigið fé						
Hlutfé	5.000.000.000	5.000.000.000	5.000.000.000	5.000.000.000	5.000.000.000	5.000.000.000
Lögbundinn varasjóður	1.250.000.000	1.250.000.000	1.250.000.000	1.250.000.000	1.250.000.000	1.250.000.000
Óráðstafað eigið fé	6.679.593.045	7.927.670.658	8.879.110.874	9.220.003.773	9.527.090.702	9.416.459.387
Eigið fé samtals	12.929.593.045	14.177.670.658	15.129.110.874	15.470.003.773	15.777.090.702	15.666.459.387
Eiginfjárgrunnur						
Hlutfé	5.000.000.000	5.000.000.000	5.000.000.000	5.000.000.000	5.000.000.000	5.000.000.000
Lögbundinn varasjóður	1.250.000.000	1.250.000.000	1.250.000.000	1.250.000.000	1.250.000.000	1.250.000.000
Óráðstafað eigið fé	6.679.593.045	7.927.670.658	8.879.110.874	9.220.003.773	9.527.090.702	9.416.459.387
Eiginfjárgrunnur samtals	12.929.593.045	14.177.670.658	15.129.110.874	15.470.003.773	15.777.090.702	15.666.459.387
Áhættugrunnur						
Útlánaáhætta	13.076.440.997	13.689.661.566	22.333.176.741	21.454.045.239	21.355.364.361	21.046.242.468
Markaðsáhætta	3.687.711.000	1.589.670.000	972.268.000	588.961.000	369.429.000	313.000.000
Rekstraráhætta	2.563.358.000	2.819.398.062	2.673.927.413	2.159.048.079	1.893.052.318	1.757.885.258
Áhættugrunnur samtals	19.327.509.997	18.098.729.628	25.979.372.154	24.202.054.318	23.617.845.679	23.117.127.726
Eiginfjárlutfall (CAD)	66,9%	78,3%	58,2%	63,9%	66,8%	67,8%

Sjóðstreymi	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Rekstrarhreyfingar						
Hagnaður ársins og heildarhagnaður	1.656.207.765	1.248.077.613	951.440.216	816.392.899	715.086.929	247.368.685
Reksrariðir sem ekki hafa áhrif á fjárstreymi						
Hreinar vaxtatekjur teknar út	-562.091.913	-368.116.030	-1.094.322.393	-942.240.569	-1.047.209.388	-866.869.820
Verðbætur, gengismunur og áfallnir vextir			281.948.376	-82.482.780	167.774.751	-83.500.561
Lífeyrisskuldbinding, lækkun	-4.733.609	5.449.924	-722.002	-522.675	3.673.900	2.797.753
Afskriftir	1.195.628	1.195.629	1.195.629	1.195.629	1.195.629	1.195.628
Söluhagnaður, gangvirðisbreytingar	36.918.245	463.571	-1.096.026	0	0	0
Varúðarfærsla			0	0	99.528.700	473.731.179
	-528.711.649	-361.006.906	-812.996.416	-1.024.050.395	-775.036.408	-472.645.821
Breytingar á rekstrartengdum eignum og skuldum						
Veitt langtímalán	-8.409.214.426	-6.377.887.899	-6.791.850.000	-4.999.732.000	14.066.367.878	-
Innheimt langtímalán	6.744.192.845	8.009.895.988	11.335.945.738	8.253.818.508	6.400.418.848	8.501.325.673
Fjáreignir á gangvirkri, lækkun	246.713.635	650.707	-99.999.650	-4.458.023	-5.983.595	-954.846.059
Skammtímalán veitt af sjóðnum, lækkun	1.407.500.000	7.500.000	-210.000.000	180.000.000	30.000.000	0
Skammtímalán tekin af sjóðnum (lækkun)/ lækkun	0	1.531.598.233	-462.588.829	-710.826.720	-3.672.010	154.290.300
Aðrar eignir, lækkun / (hækkun)	-1.558.699	1.135.784	50.953	214.956	-1.276.753	227.125
Aðrar skuldir, (lækkun) / hækkun	-717.268	-1.278.275	-373.320	1.649.375	3.391.012	-1.121.272
Fengnir vextir			2.845.283.439	2.900.919.826	2.930.300.407	3.057.631.426
Greiddir vextir			-2.083.983.213	-2.003.956.500	-2.081.287.894	-
	-13.083.913	3.171.614.538	4.532.485.118	3.617.629.422	-6.794.477.863	1.363.973.069
Handbært fé til rekstrar	1.114.412.203	4.058.685.245	4.670.928.918	3.409.971.926	-6.854.427.342	1.589.250.205
Fjármögnunarahreyfingar						
Lántaka	8.191.683.755	9.929.398.540	4.796.819.140	3.630.642.278	10.222.606.808	3.915.187.592
Afborganir langtímalána	-6.337.022.502	-7.335.413.845	-9.645.140.464	-8.198.238.777	-4.855.676.439	-
Arðgreiðsla til sveitarfélaga	-750.000.000	-750.000.000	0	-475.500.000	-408.000.000	-358.000.000
	1.104.661.253	1.843.984.695	-4.848.321.324	-5.043.096.499	4.958.930.369	1.723.081.439
Hækkun / (lækkun) á handbæru fé	2.219.073.456	5.902.669.940	-177.392.406	-1.633.124.573	-1.895.496.973	3.312.331.644
Áhrif gengisbreytinga á handbært fé	0	0	0	23.971.409	-2.228.250	1.801.045
Handbært fé í ársbyrjun	3.179.557.921	5.398.631.375	11.301.301.314	11.123.908.908	9.514.755.743	7.617.030.519
Handbært fé í lok ársins	5.398.631.377	11.301.301.315	11.123.908.908	9.514.755.744	7.617.030.520	4.306.499.920

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. lánasamningar, starfsreglur og fjárhagslegar sundurliðanir auk annarra upplýsinga sem og annarra aðgengilegra opinberra upplýsinga sem birst hafa í fjölmiðlum og á öðrum vettvangi sem félagið telur áreiðanlegar. Reitun ábyrgist þó ekki áreiðanleika eða nákvæmni upplýsinganna og ber enga ábyrgð á áreiðanleika upplýsingaveitna sem stuðst er við. Upplýsingar í umfjöllun eru einungis birtar í upplýsingarskyni og þær ber ekki að skoða sem tilboð neinn hátt og þær skulu ekki nýttar á þeirri forsendu að um sé að ræða ráðleggingar vegna fjárfestinga í fjármálagerningum. Fjárfestar eru eindregið hvattir til að afla sér sjálfstæðra ráðlegginga eigin ráðgjafa áður en fjárfest er í fjármálagerningum, s.s. vegna lagalegrar eða skattalegrar stöðu sinnar. Reitun og starfsfólk Reitunar bera ekki ábyrgð á viðskiptum sem byggð eru á þeim upplýsingum og skoðunum sem hér eru settar fram.

Þrátt fyrir að þess sé sérstaklega gætt að upplýsingarnar séu réttar og nákvæmar þegar þær eru settar fram getur Reitun, eða starfsmenn Reitunar ekki borið ábyrgð á villum. Mat á upplýsingum endurspeglar skoðanir Reitunar á þeim degi sem þær eru settar fram, en þær geta breyst án fyrirvara. Hvorki Reitun né stjórnendur eða starfsmenn félagsins bera ábyrgð á beinu eða óbeinu tjóni sem hlýst af upplýsingum sem finna má í þessu mati eða dreifingu slíkra upplýsinga.

Sérstök athygli er vakin á því að áætlanir og spár geta breyst fyrirvaralaust á jákvæðan eða neikvæðan hátt og eru háðar utanaðkomandi óvissu og breytum sem gjarnan eru ekki á valdi Reitunar. Reitun og starfsmenn félagsins taka ekki ábyrgð á því ef að lánshæfismat einstakra útgefanda sem félagið hefur metið og gefið einkunn á breytist. Reitun ábyrgist ekki að gera breytingar á þeim upplýsingum sem birtar eru í skýrslunni ef forsendur þeirra breytast eða ef í ljós kemur að þær eru rangar eða ónákvæmar.

Reitun, starfsmenn Reitunar, stjórnarmenn eða aðilar tengdir Reitun kunna að eiga hagsmuna að gæta varðandi einstök félög sem greiningar, verðmatsskýrslur og annað útgáfuefni Reitunar lýtur að hverju sinni. Hagsmunir kunna að vera ýmsir t.d. sem hluthafar eða ráðgjafar, eða hagsmunir sem lúta að annarri veittri þjónustu. Útgefandi verðbréfa sem metin eru greiðir Reitun fyrir þá þjónustu. Verðmöt og greiningar eru engu að síður unnin sjálfstætt af Reitun.

Reitun á allan höfundarrétt að upplýsingum í skýrslunni. Óheimilt er með öllu að dreifa þeim upplýsingum sem finna má í matinu eða nýta þær með öðrum hætti án heimildar Reitunar.