

Lánshæfiseinkunn		i.AA3
Horfur		Jákvæðar
i.AAA	i.BBB1	i.B2
i.AA1	i.BBB2	i.B3
i.AA2	i.BBB3	i.CCC1
<b>i.AA3</b>	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:	Jákvæðar
Breyting:	Breyting á horfum

Fjárhagur (m.kr.)	2016	2017
Tekjur	1.538	2.243
EBITDA	1.039	1.649
EBIT	1.024	1.632
Hagnaður án matsbreytinga fasteigna	-513	-53
Hagnaður m. matsbreytingum fasteigna	3.215	3.790
Eignir samtals	31.806	38.824
Eigið fé samtals	9.412	13.202
Skuldir samtals	22.394	25.622
Eiginfjárlutfall	30%	34%
Vxt. br. sk.	18.415	20.530
Veltufjárlutfall	1,0	0,1
Vxt. br. sk. / EBITDA	17,7	12,5
Vxt. br. sk. / Tekjur	12,0	9,2
Vxt. br. sk. / Hb. fé frá rekstri	30,0	17,6
EBITDA / Greiddur fjármagnskostnaður	- 2,1	-3,0
EBIT / Greiddur fjármagnskostnaður	- 2,1	-3,0
(Hb. fé frá rekstri + fjármagnskostn.) / fjármagnskostn.	2,3	3,1

Heimild: Búseti hsf.

#### Greinendur:

Pórður Jónsson

#### Matsnefnd:

Ólafur Ásgeirsson  
Pórður Jónsson

Reitun birtir nú uppfært mat á lánshæfi Búseta og er það **i.AA3 með jákvæðum horfum sem er breyting frá síðasta mati sem var i.AA3 með stöðugum horfum.** Fjárhagsstaða félagsins er traust, áætlanir stjórnenda hafa gengið eftir, eftirspurn eftir eignum er góð og fjármögnun hefur gengið vel. Veðrými hefur aukist vegna hækkunar á fasteignamati umfram áhvílandi skuldir. Það ásamt öflugri lagaumgjörð er einnig grunnur einkunnarinnar. Þegar við bætist að flestar fjárhagskennitölur hafa batnað milli ára gerir horfur félagsins jákvæðar. Markaðsstaða, fjárhagsstaða, gæði eigna, reynsla og stjórnendur eru allt jákvæðir áhrifaþættir. Hins vegar eru mikil umsvif og uppbygging og stækkun eignasafns stór framkvæmdalán til endurfjármögnunar á döfinni og slíkt veldur ákveðinni óvissu meðan á stendur en styrkir félagið til lengdar.

Nokkur húsnæðissamvinnufélög eru starfrækt hér á landi og er Búseti hsf. stærst þeirra. Viðamikil lög gilda um húsnæðissamvinnufélög og var þeim síðast breytt 2016 með það að markmiði að efla þau og treysta betur umgjörð þeirra og hag félagsmanna með búseturétt. Húsnæðissamvinnufélög bjóða lausn á íbúðamarkaði sem getur kallast þriðja leiðin og er mitt á milli þess að eiga og leigja húsnæði. Þessi félög eru rekin án hagnaðarsjónarmiða og eru í eigu félagsmanna.

Góð reynsla er komin á starfsemi Búseta sem var stofnaður árið 1983. Samsvarandi félagsform er þekkt víða erlendis, einkum á Norðurlöndunum, og eru með áratuga eða jafnvel árhundraða rekstrarsögu. Búseti býður nú upp á um 1.000 íbúðir sem staðsettar eru víða á höfuðborgarsvæðinu og nokkrar á Akranesi. Auk þess eru yfir 170 íbúðir í byggingu og/eða þróun, mislangt á veg komnar. Á síðasta ári bættust við 143 íbúðir við eignasafn félagsins en það hefur annast

framkvæmdir að mestu sjálft. Félagið er frekar smátt í sniðum m.v. stóru fasteignafélögin, en fer stækkandi, en smæð félagsins hefur frekar áhrif á lánshæfi til lækkunar. Félagsmenn eru rúmlega 5.100 talsins og fjölgaði um 733 milli ára. Samkvæmt áætlunum félagsins er búist við að íbúðum muni fjölga um rúmlega 300 á næstu fjórum árum. Á síðasta ári stóð félagið í miklum framkvæmdum og höfðu þær eðlilega áhrif á fjárhagsstöðu félagsins. Staða félagsins er sterk og hefur styrkst frá síðasta lánshæfismati. Eftirspurn eftir íbúðum Búseta, sérstaklega nýjum íbúðum, og hefur sem slík áhrif á að viðhalda sterku lánshæfismati.

Tilgangur Búseta er áfram 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 er látið duga að þjónusta skuldir, þ.e. vexti og afborganir, auk almenns rekstrarkostnaðar.

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

Tekjustreymi félagsins er traust þar sem félagið stillir af búsetugjöld við kostnað, lán og áætlanir um viðhald. Tekjustreymi er traust þar sem lítil hreyfing er á búseturéttarhöfum sem eykur stöðugleika og fyrirsjáanleika. Efnahagshrunið hafði ekki teljandi áhrif á tekjustreymi og nýtingarhlutfall félagsins og afar fáir búsetuhafar hættu í kerfinu. Nýtingarhlutfall eigna Búseta hefur verið mjög gott frá upphafi.

EBITDA er hlutfallslega lág m.v. umfang starfseminnar enda tilgangur og eðli hennar ekki hagnaðardrífinn. Framlegðin er hins vegar góð og nægjanleg til að standa undir skuldbindingum félagsins að öðru óbreyttu og EBITDA margfaldarar, þrátt fyrir þetta, verið að styrkjast gagnvart skuldsetningu. Félagið hefur tók á að breyta búseturéttargjaldi ef með þarf og getur sætt sig við minni framlegð þess vegna. Lág EBITDA hefur þó vissulega áhrif á lánshæfismatið, en Reitun taldi þó réttlætanlegt að draga úr þeim áhrifum í matsgrind vegna sérstöðu félagsins.

Þar sem gott jafnvægi er á milli inn- og útstreymis fjár í sjóð er félagið alla jafna 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 helgast af tilgangi félagsins. Veltufjárhlutfall var komið í 1,0 2016 en lækkaði í 0,1 á síðasta ári, sem skýrist fyrst og fremst af skammtíma framkvæmdaláni sem verður endurfjármagnað 2018 þegar framkvæmdum og sölu íbúða líkur.

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 en kostnaðarverð íbúða í byggingu. Það er nokkuð sanngjarnt viðmið að mati Reitunar og er það því notað óbreytt í mati þessu.

Í árslok 2016 var veðsetningarhlutfall eigna félagsins komið niður í 53,8% og lækkar um 1,22% milli ára þrátt fyrir miklar fjárfestingar í nýjum íbúðum. Það hefur jákvæð áhrif á lánshæfismatið Eftir því sem hlutfallið er lægra aukast líkur á fullum endurheimtum kröfuhafa þar sem eignaverð má lækka nokkuð áður en til taps kemur. Næmnigreining er sýnd síðar í skýrslunni. Félagið endurfjármagnaði sig á markaði í lok árs 2016 og fékk góð kjör. Vextir sem fengust voru 3,55%.

Fjárhagskennitölur hafa verið að styrkjast. Haldi sú þróun áfram mun það hafa áhrif til hækkunar lánshæfismats. Félagið hefur staðið í stórræðum. Þegar rykið fer að setjast af þeim framkvæmdum og fjármagnsskipan helst óbreytt eða batnar styrkir það líka lánshæfi félagsins. Slaki í þróun fjárhagskennitalna, umtalsverðar breytingar á húsnæðis- og leigumarkaði til hins verra, veruleg vaxtalækkun og neikvæð áhrif laga, hefði neikvæð áhrif á lánshæfi Búseta.

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

\*DSCR: Debt Service Coverage Ratio

**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
- Geta til að þjónusta skuldir er góð
- Bókfært virði eigna Búseta líklega undir markaðsverði og veðsetningarhlutfall því í raun enn lægra
- Útgreiðsla arðs til eigenda ekki heimil skv. lögum
- Sterk markaðsstaða
- Eftirspurn á íbúðamarkaði verður góð á næstu árum
- Hátt nýtingarhlutfall
- 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 valdið 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

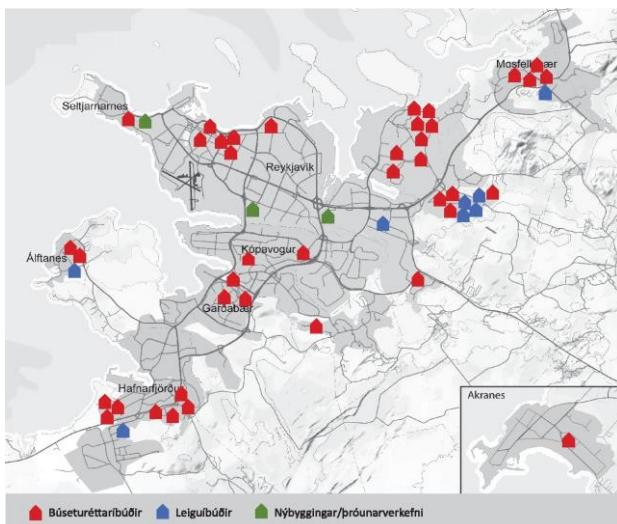
**EFNISYFIRLIT**

<b>BÚSETI – FÉLAGSLEGAR HUGSJÓNIR .....</b>	<b>6</b>
Dreifing eigna félagsins .....	7
<b>A. VIÐSKIPTAÁHÆTTA.....</b>	<b>7</b>
Lög til verndar félagsmönnum .....	8
Helstu áhættuþættir og áhættuvilji .....	9
Nýbyggingar.....	10
Efnahagshorfur .....	10
<b>B. FJÁRMÁLAÁHÆTTA .....</b>	<b>12</b>
Fjármálastefna.....	12
Sjóðstreymi .....	13
Verðmat fasteigna .....	15
Lausafjárstaða.....	16
Rekstrarframlegð og skuldsetning .....	17
Fjárhagskennitölur .....	18
Viðhald og þróun á eiginfé.....	19
Gjaldeyris- og verðtryggingaráhætta .....	20
<b>C. ENDURHEIMTUGREINING .....</b>	<b>20</b>
<b>D. AÐFERÐAFRÆÐI .....</b>	<b>22</b>
<b>FJÁRHAGSKAFLI .....</b>	<b>23</b>
Viðauki 1: Fjárhagur.....	23
<b>FYRIRVARAR .....</b>	<b>27</b>

## BÚSETI – FÉLAGSLEGAR HUGSJÓNIR

Búseti hsf. er húsnæðissamvinnufélag, var stofnað árið 1983 og er rekið án hagnaðarsjónarmiða. Það er í eigu félagsmanna og er það elsta sinnar tegundar á landinu. Hlutverk þess og umgjörð er skýrt mörkuð í lögum. Starfsemi Búseta grundvallast á lögum um húsnæðissamvinnufélög nr. 66/2003 með síðari tíma breytingum. Hlutverk Búseta 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. Húsnæðissamvinnufélögum er einnig heimilt að stofna félag/félög og eiga aðild að félögum með takmarkaðri ábyrgð svo lengi sem þessi félög teljist mikilvæg fyrir starfsemi húsnæðissamvinnufélags. Yfirbyggingu rekstrar er haldið í lágmarki svo ávinningur til handa félagsmönnum sé sem mestur. Félagið gætir hagsmuna allra félagsmanna, hvort sem þeir eru þegar búseturéttahafar eða í bið eftir íbúð.

Félagið er það stærsta sinnar tegundar á Íslandi með rúmlega 5.100 félagsmenn (búseturéttahafa) í árslok 2017. Fjöldgun félagsmanna í fyrra var 733 manns, eða um tæp 18% og er það metfjöldgun frá upphafi. Í lok ágúst 2018 afhendir Búseti síðustu íbúðir í Smiðjuholti og verður eignasafn félagsins þá um 1000 íbúðir sem staðsettar eru á höfuðborgarsvæðinu og Akranesi, sjá mynd 1. Félagið stendur að byggingu 20 íbúða við Skógarveg í Fossvogi, 78 íbúða við Keilugranda og 4 raðhúsa við Ísleifsgötu. Þá eru í bígerð 72 íbúðir við Árskóga. Loks hefur Búseti viljrði fyrir lóð í Bryggjuhverfi 3. Það er stefna Búseta að geta boðið félagsmönnum sínum fjölbreytt úrval eigna. Með því er hægt að höfða til fjölbreyttari hóps til að gerast félagsmenn. Undir merkjum Búseta er einnig rekið leigufélag sem annast útleigu á eignum án búseturéttar. Af þessum 1.000 íbúðum sem Búseti á eru um 210 íbúðir í útleigu í gegnum leigufélagið. Það er markmið leigufélagsins, eins og móðurfélagsins, að leigjandi hjá félaginu búi við leiguöryggi. Með leigufélaginu fæst sveigjanleiki fyrir Búseta ef búseturéttur selst ekki á eign er mögulegt að leigja eignina út í gegnum leigufélagið. Á mynd 1 má sjá staðsetningu eigna Búseta og á hvaða stigi þær eru.



Mynd 1: Staðsetning eigna Búseta  
Heimild: Búseti hsf

**Dreifing eigna félagsins**

Staðsetning og eignasamsetning íbúða Búseta verður að teljast ákjósanleg. Nær allt eignasafnið er á höfuðborgarsvæðinu fyrir utan 12 eignir á Akranesi sem telja rúmlega 1% af safninu. Eins og kom fram að ofan eru verkefni í bígerð hjá félaginu sem snúa að byggingu fleiri íbúða á höfuðborgarsvæðinu.

Íbúðirnar eru fjölbreyttar að stærð og gerð. Þær minnstu eru um 35 m<sup>2</sup> en þær stærstu eru um 230 m<sup>2</sup>. Stefnt er að því að auka framboð á eignum til félagsmanna Búseta. Sem stendur eru um 160 eignir í þróun en rúmlega 100 eignir í byggingu.

Búseti leggur áherslu á viðhald fasteigna til að varðveita gæði og tryggja sem hæst endursöluverð sem og ánægju búseturéttshafa. Almennt getur gott viðhald á eignum leitt til þess að endurheimtur verði hærri en ella. Búseti hefur sérstakan viðhaldssjóð sem virkar sem samtryggingarsjóður sem rétthafar greiða í. Þessum viðhaldssjóði er ætlað að mæta hefðbundnu utanhúsviðhaldi og ákveðnum þáttum sem snúa að innviðum og grunnkerfi eigna. Sjóðnum er einnig ætlað að standa straum af kostnaði vegna bilana og galla í eignum. Á síðustu árum hefur gengið nokkuð á viðhaldssjóð Búseta en hann er þó enn sterkur og mun standa undir væntum viðhaldskostnaði í framtíðinni Vegna hækkunar brunabótamats fasteigna hafa framlög í viðhaldssjóð hækkað síðustu misseri en búseturéttshafar greiða hlutfall af brunabótamati í viðhaldssjóðinn.

**Nýir búseturéttir 111 talsins á árinu 2017**

Félagsmenn Búseta eru um 5.100 og eru konur fleiri en karlar. Á árinu 2017 bætti Búseti nýjum eignum við eignasafn sitt með nýbyggingum. Á árinu voru svo seldir 143 búseturéttir og voru 111 af þeim nýir. Nú eru rúmlega 100 eignir í byggingu og 77 eru á þróunarstigi. Þetta er jákvæð þróun og merki um góða eftirspurn eftir eignum Búseta og því leigufyrirkomulagi sem félagið stendur fyrir. Búseturéttshafar dvelja í rúmlega 9 ár í íbúð að meðaltali. Aldurssamsetning félagsmanna er einnig nokkuð dreifð og enginn einn aldurflokkur sem stendur upp úr.

**A. VIÐSKIPTAÁHÆTTA****Markaðsstaða og samkeppni**

Hagnaður er ekki megin driffjöður í starfsemi Búseta. Á stundum er talað um félagið sem þriðja möguleikann á fasteignamarkaði, þ.e. mitt á milli leiguhúsnæðis og eigin húsnæðis. Eins og aðstæður hafa verið á fasteignamarkaði, þar sem talsverð umframeftirspurn hefur verið eftir húsnæði, hafa miklar umræður spunnist um úrræði og möguleika fyrir einstaklinga og fjölskyldur á fasteignamarkaði. Umræðan hefur mikið snúist um um hagnað leigu- og fasteignafélaga. Búseti starfar, eins og áður hefur komið fram, eftir öðrum leikreglum en þessi félög og lög og reglur setja félaginu ákveðnar skorður. Einnig er krafa um hagnað og arð af félaginu ekki til staðar og getur það því boðið félagsmönnum búseturétt í eign sem vel er við haldið fyrir sanngjarnt endurgjald. Félagsform húsnæðissamvinnufélags er verulega frábrugðið hlutfélagiforminu. Húsnæðissamvinnufélög líkt og Búseti eru þekkt víða um heim og eiga sér langa sögu. Á Norðurlöndunum eru þessi húsnæðissamvinnufélög eitt algengasta búsetuformið.

**Búsetugjald**

Form og starfsemi félagsins, líkt og sambærilegra erlendra félaga, er vel skilgreint og afmarkað í lögum. Megintilgangur er að leigja búseturéttarhöfum íbúðarhúsnæði en einnig hefur félagið heimild til að leigja á almennum markaði í gegnum eigið leigufélag. Búseturéttthafar greiða búseturéttargjald er það gjald sem félagsmaður reiðir fram til þess að kaupa búseturétt, yfirleitt á bilinu 10–30% af verði íbúðar. Búsetugjald er gjald sem félagsmaður greiðir mánaðarlega vegna rekstrar- viðhalds- og fjármagnskostnaðar. Búsetugjald lækkar eftir því sem upphafgreiðsla er hærrí. 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 á milli kostnaðarverðs og markaðsverðs. Almennt eru því búseturéttthafar að greiða lægra búsetugjald en markaðsleigu auk þess öryggis sem felst í búseturéttinum fyrir búseturéttarhafa sem er með búseturéttinn. Stjórnvöld hafa lagt áherslu á að efla leiguformið á íbúðarhúsnæðismarkaði og er 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.

**Önnur húsnæðissamvinnufélög og önnur samkeppni**

Þegar talað er um félög sem starfa með félagsleg sjónarmið að leiðarljósi er ekki beint 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 Búfesti hsfv. en það hét áður Búseti á Norðurlandi. Áðurnefnd félög 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. Greiðsluferfiðleikar Búmanna 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 Búmanna voru 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 Búmanna mikilvægi hæfra stjórnenda og góða yfirsýn á almennra rekstraráhættu.

**Lög til verndar félagsmönnum**

Breytingar á lögum um húsnæðissamvinnufélög, nr. 66/2003, voru samþykkt á Alþingi árið 2016 (lög nr. 29/2016). Markmið með breytingunum var „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 búseturéttarhafa ótímabundinn afnotarétt af þeirri búsetuíbúð sem búsetusamningur hans við húsnæðissamvinnufélagið hvílir á sem þinglýst kvöð, sbr. 4. mgr. 11.gr. Hver búseturéttarhafi getur einungis átt búseturétt í einni búsetuíbúð skv. 1. mgr. og skilyrði er að búseturéttarhafi haldi heimili sitt í búsetuíbúðinni, sbr. þó 19. gr. Þó getur húsnæðissamvinnufélag ákveðið í samþykktum sínum að við tilteknar aðstæður geti búseturéttarhafi tímabundið átt búseturétt í tveimur búsetuíbúðum. Hjón og einstaklingar í skráðri sambúð geta sameiginlega átt búseturétt í tiltekinni búsetuíbúð samkvæmt búsetusamningi skv. 11. gr.]<sup>1)</sup> Húsnæðissamvinnufélagi skal heimilt að ráðstafa búseturétti til ríkis, sveitarfélaga, almennasamtaka eða félaga, óski þessir aðilar eftir því, og skal þess þá gætt að ekki verði með þeim hætti ráðstafað meira en 20% íbúða félagsins. [Þegar búseturéttarhafi er lögaðili, sbr. 4. mgr., er eingöngu heimilt að nýta búsetuíbúðir til heimilishalds þeirra sem lögaðili velur til búsetu í þeim samkvæmt reglum sínum. Lögaðilinn á þá réttindi og ber skyldur búseturéttarhafa samkvæmt lögum þessum.“

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

Lögnum, eins og áður sagði, er ætlað að standa vörð um hagsmuni félagsmanna. Til viðbótar að gæta að ekki sé hægt að segja upp búseturétti búseturéttshafa nema að ákveðnum skilyrðum uppfylltum, þá er félaginu settar skorður varðandi fjárúttektir úr sjóðum þess. Samkvæmt 7. gr. laga nr. 29/2016, 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 lögnum er einnig tilgreint að allur rekstrarafgangur 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, sbr. e-lið 1. mgr. 5. gr. 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.] “

### 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 áhættufærni viðhöfð. Telja verður líklegt að undir öllum eðlilegum kringumstæðum og með skynsamri stjórnun eigi þau markmið að nást, a.m.k. í tilviki 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 verulega á þetta í efnahagskreppunni 2008 og olli þá ekki neinum teljandi vandkvæðum.

Búseti gerir ekki kröfu um greiðslumat gagnvart nýjum búseturéttihöfum. Hins vegar er skoðað hvort viðkomandi sé á vanskilaskrá. Þó svo að greiðslumat hafi sína kosti og galla þá er erfiðara að meta greiðslugetu búseturéttihafa án þess. 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 nokkurri vissu, 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 búseturéttihafar njóti ávinnings af búsetuforminu m.a. í gegnum hagstætt búsetugjald út frá undirliggjandi kostnaði, búsetuöryggi og þjónustu. Félagið þarf að gæta sérstaklega að því að engin mistök séu gerð í útreikningum. Stækkun fyrirtækisins getur aukið hættu á mistökum og yfirsjónum 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 ávinningi af rekstri og góðri fjárhagsstöðu félagsins. Búseti má ekki greiða út arð til félagsmanna lögum samkvæmt, þannig að öllum hagnaði er ráðstafað í að greiða niður skuldir og/eða áframhaldandi uppbyggingu.

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 af Búseta sjálfum. Ef á reyndi og þyrfti að selja eignir ætti því að vera nokkuð tryggt að þær væru seldar í góðu ásigkomulag og fullu markaðsverði. 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 bætist við í framtíðinni og eftirspurn eftir búseturétti verði áfram góð.

### Nýbyggingar

Á árinu 2016 voru fyrstu íbúðir á Smiðjuholtsreitnum tilbúnar ásamt fyrstu íbúðunum við Ísleifsgötu. Verklok þessara verkefna er síðari hluta árs 2018. Á árinu 2017 voru seldir 143 búseturéttir, 111 í nýjum íbúðum og 32 í eldri. Góð eftirspurn var eftir þessum eignum og eru nær allir búseturéttur seldir. Á Skógarvegi og Keilugranda eru framkvæmdir hafnar á 98 íbúðum og í Árskógum eru 72 íbúðir í hönnun. Einnig er Búseti með vilyrði fyrir lóð í Bryggjuhverfi en hönnun er ekki hafin. Öll þessi svæði eru mjög álitleg og á eftirsóknarverðum stað í Reykjavík. Búist er við að þessar eignir muni bætast við safn Búseta á árunum 2019-2021.

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 og tryggja gæði sem félagsmenn munu njóta góðs af í formi lægra búsetugjalds.

### Efnahagshorfur

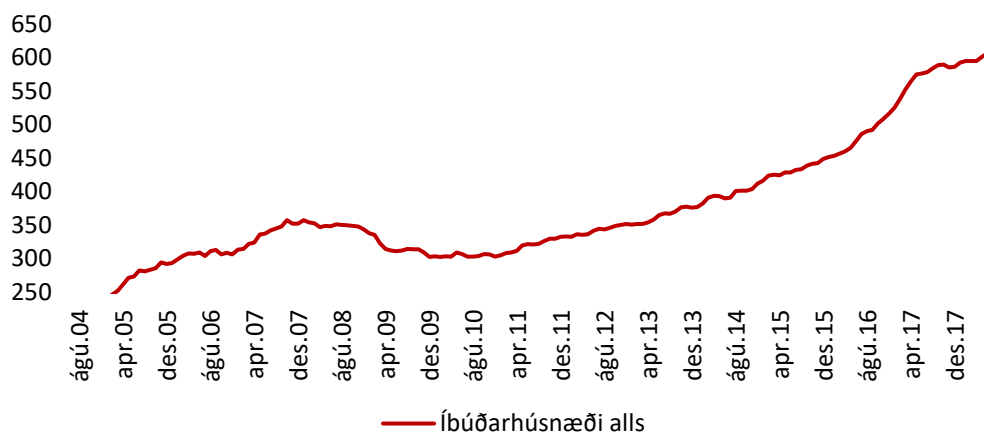
Hagvöxtur á Íslandi var meiri á síðasta ári en spár gerðu ráð fyrir. Verg landsframleiðsla 2017 jókst um 3,6% að raunvirði frá fyrra ári samanborið við 7,5% hagvöxt árið 2016 og 4,1% árið 2015. Hagvöxtur hefur því verið viðvarandi undafarin ár og núverandi hagvaxtarskeið eitt það lengsta sem þekkist og sér ekki fyrir endann á því að mati

Seðlabankans. Einkaneysla jókst um 7,8% að raunvirði á síðasta ári og fjármunamyndun um 9,3%. Búast má við frekari vexti í íbúðafjárfestingum á næstu misserum þar sem skortur er á íbúðum og að fjárfesting hins opinbera aukist verulega. Seðlabanki Íslands spáir áframhaldandi hagvexti á þessu og næstu árum þó hann geri ráð fyrir minnkandi hagvexti en samkvæmt Peningamálum 2018/ spáir bankinn 3,6% hagvexti í ár, 2,7% 2019 og 3,0% 2020 og gerir ráð fyrir mjúkri lendingu hagkerfisins eftir þenslu undanfarinna ára. Greiðslukortavelta einstaklinga hefur haldið áfram að vaxa og erlendum ferðamönnum fjölgað sem hingað koma, en fjölgunin þó ekki eins mikil og undanfarin ár. Seðlabankinn spáir 5,6% raunvexti einkaneyslu á þessu ári, 3,8% á því næsta og 3,2% 2020.

Tólf mánaða verðbólga er nú um 2,6% og er hún búin að dansa í kringum 2,5% verðbólguþröng Seðlabankans. Vísbendingar eru um að langtímaverðbólguvæntingar hafi farið eitthvað yfir markmið, en verðbólga án húsnæðisliðar hefur aukist undanfarið. Verðbólguþrýstingur er því nokkur og enn er þó nokkur framleiðsluspenna í hagkerfinu. Laun og fasteignaverð hafa hækkað og mikil eftirspurn eftir vinnuafli. Verðvísitölur fasteigna hafa hækkað töluvert undanfarna mánuði og hafa dregið verðbólguna áfram á liðnum misserum. Verðbólga í okkar helstu viðskiptalöndum hefur heldur verið að taka við sér, t.a.m. á evrusvæðinu, í Bandaríkjunum, Bretlandi og Kína sem gæti átt eftir að aukast frekar á næstu misserum og sett, ásamt sterku gengi krónunnar þrýsting á innflutt verðlag til hækkunar.

Megin vextir Seðlabankans hafa verið 4,25% síðan í október 2017. Virkir raunstýrivextir hafa verið að lækka eftir því sem megin vextir bankans hafa verið að lækka og verðbólga og verðbólguvæntingar hafa haldið í við verðbólguþröng Seðlabankans. Virkir raunstýrivextir voru um 3% á fyrri hluta árs 2017, lækkuðu enn frekar í um 2-2,5%, en eru nú taldir vera 0,7-1,3% eða 1,3-1,5% eftir því við hvaða mælikvarða er miðað.

## Vísitala fasteignaverðs



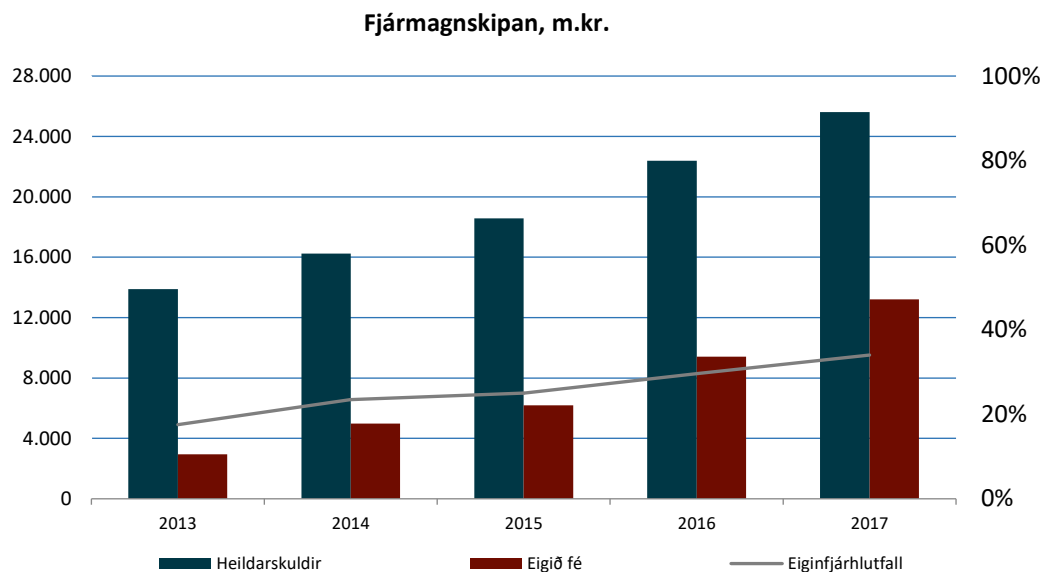
Mynd 2: Vísitala fasteignaverðs  
Heimild: Þjóðskrá Íslands

**Fasteignamarkaðurinn fylgir hagsveiflu**

Húsnæðismarkaðurinn er í eðli sínu mjög næmur fyrir breytingum í efnahagsumhverfi. Hagkvæmni og rekstrarárangur er mjög háður raunhagkerfinu. Eftir efnahagshrunið árið 2008 tók fasteignaverð dýfu. Vísitala fasteignaverðs lækkaði um rúm 15% á næstu tveimur árum. Frá því að vísitalan var lægst eftir hrun, febrúar 2010, og til dagsins í dag hefur vísitalan hækkað um 107%. Á mynd 2 má sjá þróun vísitölu fasteignaverðs frá árinu 2002. Inn í þessa hækkun fasteignaverðs spila fólksfjölgun, skortur á íbúðum, aðgerðir ríkisins, lægri vextir á markaði, aukinn kaupmáttur, fjölgun ferðamanna og takmarkað framboð nýbygginga. Íbúðir seljast nú á methraða og fasteignaverð hækkar hratt.

**B. FJÁRMÁLAÁHÆTTA****Fjármálastefna**

Þar til 2016 hafði stærsti hluti fjármögnunar Búseta farið í gegnum Íbúðalánasjóð auk bankafjármögnunar og sölu á búseturétti. Árið 2016 varð sú breyting að Búseti sótti fjármagn beint á markað. U.þ.b. sex milljarðar króna voru sóttir á markað í lok þess árs. Var fé þetta notað til að endurfjármagna eldri og óhagstæðari lán, til að fjármagna nýbyggingar og loks til að endurfjármagna Leigufélag Búseta. Með þessu náðist að lækka vaxtakostnað félagsins. Vaxtarkjör í skuldabréfaútboðinu lágu á 3,55%. Það að félagið hafi sótt fjármagn á markaðinn og þar með fjölgað fjármögnunarleiðum er jákvætt m.t.t. lánshæfismats. Nú hyggst félagið enn leita á markað til að endurfjármagna skammtíma framkvæmdalán. Jákvætt er fyrir félagið að það er með öruggt aðgengi að skammtímalánsfé í gegnum lánalínur sem hægt er að draga á með skömmum fyrirvara gerist þess þörf.



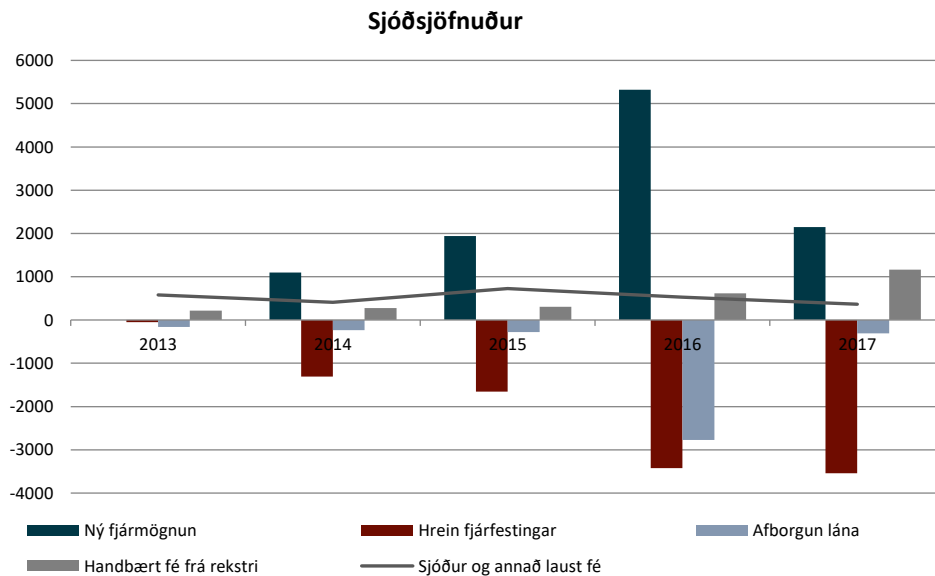
Mynd 3: Fjármagnsskipan  
Heimild: Búseti, Reitun

Eins og sést á mynd 3 hér að ofan hafa skuldir félagsins hækkað jafnt og þétt milli ára. Eigið fé og eiginfjárhlutfall félagsins hefur að sama skapi hækkað. Eiginfjárstaða Búseta er sterk. Frá 2013 hefur eigið fé vaxið úr 3,4 milljörðum króna í 13,2 milljarða í árslok 2017. Eiginfjárhlutfallið á sama tímabilið úr 18,6% í 34%. Það má benda á að eignir félagsins eru varlega metnar að mati Reitunar. Fjárhagsskipan breyttist samhliða fjármögnun nýrra verkefna. Reitun hefur lagt eigið mat á áætlanir Búseta og bentu þær til þess að félagið myndi standa vel undir þeim breytingum sem verkefnin hefðu í för með sér. Jákvætt er að sjá að áætlanir hafa gengið eftir.

### Sjóðstreymi

Sjóðstreymi Búseta hefur í gegnum tíðina verið sterkt. Miðað við afkomu síðasta árs þá hefur ekki orðið breyting á því. Búseturéttarsamningar eru gerðir til langs tíma en almennir leigusamningar til skemmri tíma eins og almennt gerist á leigumarkaði íbúðarhúsnæðis. Ekki hvílir kaupskylda á herðum Búseta á búseturéttum sem er ákveðinn öryggisventill fyrir félagið ef frá eru taldir nokkrir gamlir samningar. Trygging Búseta fyrir greiðslu á búsetugjaldi er góð. Búseti vel varinn ef búseturéttahafi getur ekki staðið við skuldbindingar sínar. Einnig hefur Búseti þann möguleika í búsetusamningum sínum að endursemjja um mánaðarlegar greiðslur komi til kostnaðarhækkana umfram áætlanir Búseta. Vanskil hjá félaginu 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 hækkuðu talsvert og eigið fé þess minnkaði. Félaginu tókst að auka tekjur sínar til að geta staðið undir afborgunum og kostnaði við rekstur og viðhald eigna. Fáir búseturéttahafar kusu að hætta í kerfinu í kjölfar efnahagshrunsins og voru ástæður fyrir brotthvarfi þeirra fáu sem hættu mismunandi.

Á mynd 4 má sjá áhrif þeirra miklu verkefna sem félagið hefur lagt í á sjóðstreymið. Miklar fjárfestingar kalla á fjármögnun þar sem handbært fé frá rekstri dugar engan veginn til að standa undir þeim. Handbært fé frá rekstri hélst nokkuð stöðugt á árunum fyrir 2016 en á því ári varð breyting á og tvöfaldaðist handbært fé frá rekstri frá árinu áður og tvöfaldaðist enn og aftur 2017. Fjárfestingar síðustu missera eru nú að hluta byrjaðar að skila félaginu leigu- og búseturéttartekjum.



Mynd 4: Sjóðsjöfnuður  
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 búsetugreiðslum. Við endurúthlutun getur Búseti hækkað búseturétt ef um kostnað vegna endurnýjunar er að ræða. Taflan hér að neðan sýnir mat Reitunar á vaxtaþekju annarsvegar og þjónustuhlutfalli skulda hins vegar. Eins og sést í töflu 1 styrktist bæði vaxtaþekja og skuldaþjónustuhlutfall umtalsvert á síðasta ári og hefur það jákvæð áhrif á lánshæfismatið. Þessi hækkun er einnig góð í því ljósi að samningar og tryggingar eru þess eðlis að félagið getur leyft sér að stýra verðskrá þannig að tekjur nánast endurspeglu einvörðungu kostnað, greidda vexti og afborganir. Til viðbótar hefur félagið ýmsar leiðir til að fjármagna sig dugi þessar tekjur ekki til, auk þess sem það hefur reglulega tækifæri á að breyta gjöldum til samræmis við kostnað.

Vaxtaþekja og þjónustuhlutfall skulda	2013	2014	2015	2016	2017
EBIT	618	696	717	1.024	1.632
Greidd vaxtagjöld	405	437	460	486	553
Vaxtaþekja	1,5	1,6	1,6	2,1	3,0

EBIT	618	696	717	1.024	1.632
Greidd vaxtagjöld	405	437	460	486	553
Greiddar afborganir	160	176	228	261	301
Greitt samtals	565	613	688	747	854
Skuldapjónustuhlutfall	1,1	1,1	1,0	1,4	1,9

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

### Verðmat fasteigna

Markaðsverð eigna er endurmetið ár hvert til samræmis við hækkun vísitölu fasteignaverðs Horfur fyrir árið 2017 eru sambærilegar og telur Reitun að fasteignaverð muni hækka eitthvað til viðbótar, þótt hækkunin verði ekki eins hröð og á síðustu misserum.

Veðsetningarhlutfall út frá bókfærðu virði lækkaði um 1,2% á síðasta ári og var 53,8% í árslok.

Almennt þegar unnið er verðmat á fasteignum fasteignafélaga, við gerð lánshæfismats, er fundin 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 þar sem einfaldur útreikningur er framkvæmdur. Í þessum útreikningum er miðað við lága verðtryggða ávöxtunarkröfu. Þrátt fyrir lága kröfu er virði eigna, samkvæmt sjóðstreymismati, lægra heldur en skv. fasteignamatsvirði.

Ekkert viðbótarvirði er því í samningum Búseta við leigjendur umfram fasteignamat eða bókfært virði fasteigna, að mati Reitunar. Það þarf ekki að koma á óvart m.v. eðli og tilgang félagsins Veðsetningarhlutfall er því metið út frá bókfærðu virði.

Veðsetningarhlutfall hefur farið lækandi og er nú vel ásættanlegt þar sem eingöngu er um íbúðarhúsnæði er að ræða. Reitun er meðvitað um að eftir því sem nýjar byggingarnar klárast geti orðið um einhverja hækkun að ræða sem mun auka eigið fé og veðsvigrúm enn frekar.

Reiknað veðhlutfall (% og ma.kr)	2013	2014	2015	2016	2017
Tekjur af fasteignum	979,4	1.115,2	1.146,7	1.537,6	2.242,9
Ávöxtunarkrafa (vísbending, lág)	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Verðmat	<u>16.324</u>	<u>18.587</u>	<u>19.112</u>	<u>25.626</u>	<u>37.381</u>
Bókfært verð	17.385	20.546	23.804	30.991	38.166
Langtímalán með veði	11.929	11.727	11.762	14.882	17.198
Veðhlutfall, reiknað (LTV)	69%	57%	49%	48%	45%

Tafla 2: Reiknað veðhlutfall  
Heimild: Búseti, Reitun

### Lausafjárstaða

Veltufjárhlutfall félagsins hækkaði á síðasta ári úr 0,8 í 1,0. Stærsta einstaka ástæðan er endurfjármögnun framkvæmdaláns með langtímaláni. Að teknu tilliti til þessa, góðrar framlegðar og aðgengis að fjármagni verður að telja lausafjárstöðu félagsins sterka sem stendur og engar fyrirsjáanlegar breytingar sem ættu að hafa áhrif á hana til hins verra. Reitun metur sem svo að Búseti geti staðið af sér margvíslegar neikvæðar aðstæður sem upp geta komið sbr. efnahagshrunið 2008.. Í töflu 3 er lagt mat á lausafjárstöðu auk þess sem framkvæmd er einföld næmnigreining um 10% og 50% lækkun tekna. Tekjur félagsins ásamt sjóði og verðbréfum hafa verið vel yfir 1 ár með afborgunum langtímaskulda þar til 2016 að það fór í 0,6. Það ár var hins vega stór gjalddagi langtímalána sem var endurfjármagnaður og 2017 var þetta hlutfall komið í 1,8 ár og á töflu 3 sést að þó tekjur lækki um 50% duga tekjur í 1 ár til að standa straum af útgjöldum með næsta árs afborgunum. Reitun metur þetta hlutfall sem ígildi þjónustuhlutfalls skulda í þeim tilvikum þar sem eingöngu er verið að skoða hlutfallið út frá CMBS lánshæfismötum. Hlutfallið 1,8 og 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 gæti félagið staðið það af sér til eins ár en ekki mikið lengur en það.

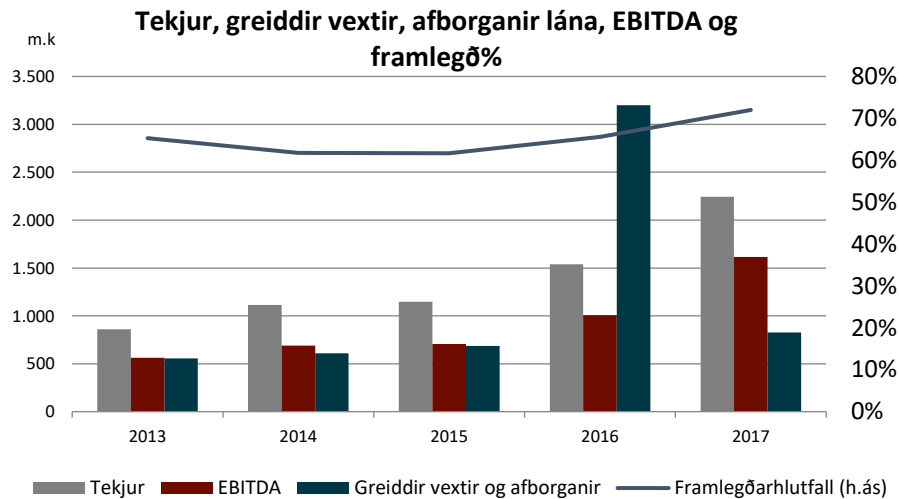
Mat á lausafjárstöðu (ma.kr og hlutfall)	2013	2014	2015	2016	2017	Næmnigreining	
						Lækkun í 90% tekna	Lækkun í 50% tekna
Tekjur	861	1.115	1.147	1.538	2.243	2.019	1.121
Handbært fé	364	200	347	189	190	190	190
Verðbréf	212	211	379	341	175	175	175
	1.437	1.526	1.873	2.067	2.608	2.383	1.486
Rekstur íbúðarhúsnæðis	216	326	334	373	456	456	456
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður	73	86	87	125	138	138	138
Greiddur fjármagnskostnaður	397	437	460	486	553	553	553
	685	850	880	984	1.147	1.147	1.147
Fjöldi ára	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,3</b>
Afborganir langtímaskulda	158	174	228	2.715	301	301	301
	843	1.024	1.109	3.699	1.448	1.448	1.448
Fjöldi ára	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>0,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,0</b>

Tafla 3: Mat á lausafjárstöðu  
Heimild: Búseti, Reitun

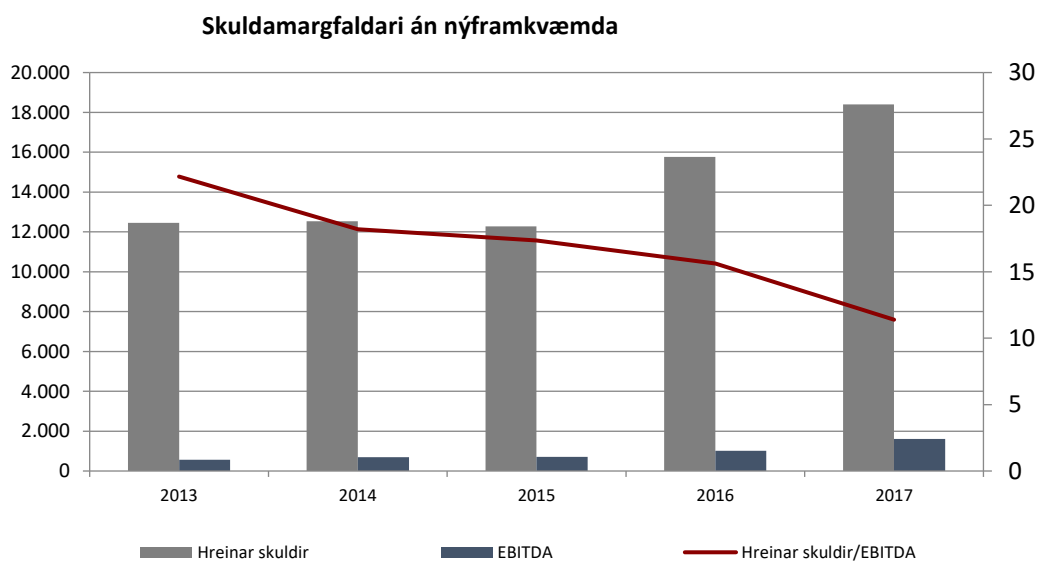


## Rekstrarframlegð og skuldsetning

Rekstrarframlegð Búseta er sterk og í samræmi við skuldahlutfall. Eins og sést á mynd 5 þá er landslagið breytt þegar kemur að samræmi milli EBITDA og greiddra vaxta og afborgana. Á myndinni má sjá að á árinu 2016 varð stórt stökk í greiddum vöxtum og afborgunum, en það var vegna þess að þá komu til endurfjármögnunar stór framkvæmdalán sem voru endurfjármögnuð. Tekjur og EBITDA félagsins aukast milli ára í takt við aukin fjölda eigna í útleigu og er jákvætt að sjá áætlanir stjórnenda félagsins ganga upp.



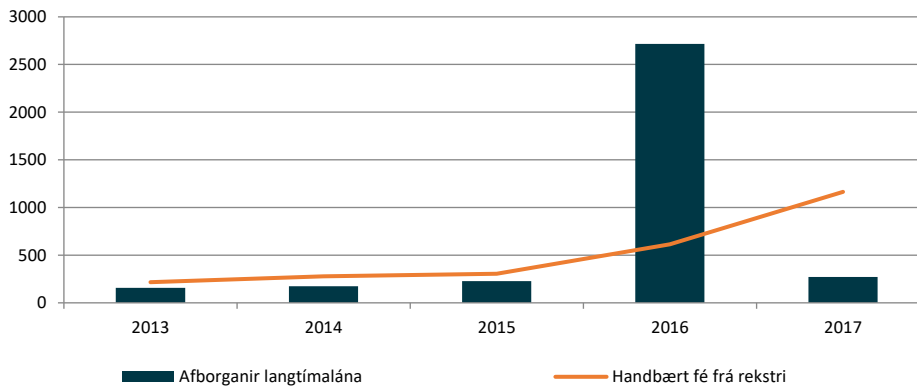
Mynd 5: Tekjur, greiddir vextir, afborganir lána, EBITDA og framlegð  
Heimild: Búseti, Reitun



Mynd 7: Skuldamargfaldari án nýframkvæmda  
Heimild: Búseti, Reitun

Á mynd 6 sést að handbært fé frá rekstri hefur aukist milli ára en hún gefur ekki raunsanna mynd sökum þess að Búseti endurfjármagnaði lán á árinu 2016 og ekki tekið tillit til nýja lánsins í myndunum. Hefði það verið gert hefðu afborganir langtímalána hækkað milli ára en handbært fé frá rekstri hefði fyllilega staðið undir þeirri hækkun. Á

**Afborgun langtímalána og handbært fé frá rekstri**



Mynd 6: Afborganir langtímalána og handbært fé frá rekstri  
Heimild: Búseti, Reitun

árinu 2018 er gjalddagi á framkvæmdaláni upp á rúma 3,5 ma.kr. en að öðru leyti eru afborganir næstu ára rúmar 260 m.kr. á ári að öðru óbreyttu. Skuldamargfaldarinn (hreinar vaxtaberandi skuldir/EBITDA) hefur farið lækkandi undanfarið ár eins og sést á mynd 7. Þessi margfaldari er hins vegar hár m.t.t. láns hæfis eins og víða hjá fasteignafélögum. Hluti af skýringu fyrir háum margfaldara er lág EBITDA. Ef um hefðbundið hagnaðardrifið fasteignafélag væri að ræða þá mætti vænta að EBITDA væri hærri og margfaldarinn því hlutfallslega lægri. Það þarf því að skoða þennan margfaldara m.t.t. tilgangs félagsins.

## Fjárhagskennitölur

Eins og fram hefur komið er Búseti ekki hagnaðardrifið eins og almenn fasteignafélög eða leigufélög á markaði eru flest. Af þeim sökum er mikilvægt að horfa á lagaumgjörð, regluverk og aðra öryggisventla, eins og veðhlutfall og seldan búseturétt til stuðnings við fjárhagskennitölur félagsins. Í töflu 4 má sjá ýmsar lykilstærðir í efnahag Búseta og þróun þeirra síðust 3 ár. Í flestum tilvikum eru þær að styrkjast verulega, einkum hlutföll gagnvart vaxtaberandi skuldum og eiginfjárlutfall. Veltufjárlutfall stingur þó verulega í stúf en það fer úr 1,0 árið 2016 í 0,12 á síðasta ári. Skýringin er þó sú að félagið stendur í töluverðum framkvæmdum, uppbyggingu, sem fjármögnuð er með skammtíma framkvæmdaláni sem endurfjármagnað verður á líðandi ári með skuldabréfa útboði. Reitun telur að það muni ganga eftir og hefur ekki miklar áhyggjur af þessari stöðu, a.m.k. ekki sem stendur.

Fjárhagsupplýsingar	2015	2016	2017
Tekjur	1.146.712	1.537.568	2.242.853
EBITDA	725.884	1.039.139	1.648.557
EBIT	716.536	1.023.976	1.631.706
Hagnaður án matsbreytinga fasteigna	- 299.863	- 513.102	- 63.345

Hagnaður með matsbreytingum fasteigna	1.216.503	3.214.925	3.789.817
Eignir samtals	24.780.865	31.806.028	38.823.864
Eigið fé samtals	6.197.521	9.412.447	13.202.264
Skuldir samtals	18.583.343	22.393.582	25.621.600
Eiginfjárhlutfall	25,0%	29,6%	34,0%
Vxt. br. sk.	15.595.798	18.414.994	20.530.465
Veltufjárhlutfall	0,84	1,0	0,12
Vxt. br. sk. / EBITDA	21,5	17,7	12,5
Vxt. br. sk. / Tekjur	13,6	12,0	9,2
Vxt. br. sk. / Hb. fé frá rekstri	51,3	30,0	17,6
EBITDA / Greiddur fjármagnskostnaður	-1,6	-2,1	-3,0
EBIT / Greiddur fjármagnskostnaður (Hb. fé frá rekstri + fjármagnskostnaður) / fjármagnskostnaður	-1,6	-2,1	-3,0
	1,7	2,3	3,1

Tafla 4: Fjárhagsupplýsingar og kennitölur  
Heimild: Búseti, Reitun

Eins og fram kemur í ársreikningi félagsins 2017 kemur fram í skýringu 10 að á félaginu hvíli kaupskylda á búseturéttum sem seldir voru fyrir 1. júlí 2013. Sú kaupskylda er þó háð ýmsum takmörkunum samkvæmt samþykktum félagsins. Búseturéttahafi 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 ver tvímælalaust lausafjárstöðu félagsins til lengri tíma litið.

### 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 miklar sveiflur í fasteignaverði sem gæti leitt til lækkunar á matsvirði eigna. Það gerðist í kringum efnahagshrunið árið 2008 þegar eigið fé félagsins lækkaði um 10%. Það var ekki vegna tekjusamdráttar heldur vegna lækkunar fasteignaverðs. Eiginfjárhlutfall félagsins lækkaði þá niður í 11% úr 25% en er nú komið í um 34%.

## Gjaldeyris- og verðtryggingaráhætta

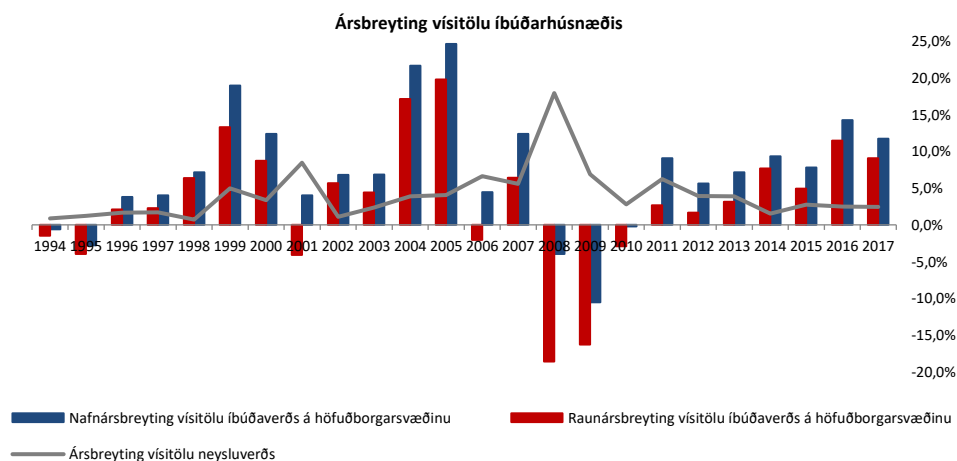
Búseti ber enga gengisáhættu, hvorki í rekstri félagsins né efnahag þess. Allar tekjur og kostnaður eru í íslenskum krónum og sama gildir um allar eignir og skuldir. Lánin eru verðtryggð og bera misháa vexti. Í samningum félagsins við félagsmenn sína er miðað við að búsetugjald félagsmanna þróist í takt við verðlag og því er verðtryggingaráhætta félagsins takmörkuð.

## 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 greiningu á endurheimtum. Fasteignir eru eingöngu 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 bendir hins vegar til þess að þar sem leigutekjur byggja á kostnaðarvirði, þá er ekki að myndast neitt viðbótarvirði af búsetusamningum og er að mati Reitunar eðlilegast að styðjast við fasteignamat.

Í árslok 2016 var bókfært virði fasteigna og nýframkvæmda 30.991 m.kr. og voru áhvílandi lá að eftirstöðvum 18.415 m.kr. og veðsetningarhlutfall skv. því 59,4%. Í árslok 2017 var bókfært virði fasteigna 38,166 m.kr. og nam veðsetning um 20.550 m.kr. og lækkar veðsetningahlutfallið milli ára í 53,8%. Fasteignamat tekur mið af breytingu á fasteignaverði. Fasteignaverð breytist í samræmi við þróun efnahagsmála. Eins og sést á mynd 8 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 lækkanir sem urðu þar á undan voru mun lægri.



Mynd 8: Ársbreyting vísitölu íbúðaverðs  
 Heimild: Þjóðskrá, Hagstofan, Reitun

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

Endurheimtugreining (ma.kr.)					
Virði fasteigna	38.166				
Áætlað hlutfall veðsetningar	100%				
Veðsett	38.166				
Óveðsett	0,0				
Sviðsmyndir um verðlækkun íbúðarhúsnæðis	<b>10%</b>	<b>20%</b>	<b>30%</b>	<b>40%</b>	<b>50%</b>
Lækkað verð veðsettra eigna	34.349	30.533	26.716	22.899	19.083
Kröfur kröfuhafa veðeigna	16.898	16.898	16.898	16.898	16.898
Endurheimtur kröfuhafa veðeigna	16.898	11.762	11.762	11.762	10.239
Nýjar almennar kröfur v. veðkrafna	0	0	0	0	-2.185
Endurheimtur kröfuhafa veðeigna	100%	100%	100%	100%	113%

Tafla 5: Næmnispróf vegna mikilla verðbreytinga á íbúðaverði  
 Heimild: Búseti, Reitun

## D. 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 afborgunarþekja, 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.

\*REIT: Real Estate Investment Trust

\*REOC: Real Estate Operating Company

\*CMBS: Commercial Mortgage-Backed Securities

## FJÁRHAGSKAFLI

### Viðauki 1: Fjárhagur

Rekstrarreikningur ársins	2013	2014	2015	2016	2017
Búsetu- og leigutekjur	903.206.992	982.733.364	1.050.722.647	1.110.556.420	1.389.090.855
Seldur búseturéttur án kaupskyldu	46.888.593	107.377.119	68.048.443	397.039.832	819.257.951
Aðrar tekjur	29.335.469	25.081.159	27.941.207	29.971.494	34.503.863
<b>Rekstur íbúðarhúsnæðis</b>	<b>-270.841.867</b>	<b>-326.191.646</b>	<b>-334.036.310</b>	<b>-373.419.299</b>	<b>-456.467.808</b>
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður	-84.023.263	-86.473.696	-86.792.337	-125.009.668	-137.828.243
Afskriftir fastafjármuna	-6.338.281	-6.942.737	-9.347.886	-15.162.616	-16.850.675
Virðisrýrnun fastafjármuna		0	0		
<b>Rekstrarhagnaður</b>	<b>618.227.643</b>	<b>695.583.563</b>	<b>716.535.764</b>	<b>1.023.976.163</b>	<b>1.631.705.943</b>
	63%	62%	62%	67%	73%
Fjármunatekjur	25.495.586	21.905.086	41.186.157	27.008.050	25.408.494
Fjármagnsgjöld	-885.405.424	-568.645.812	-708.332.030	-736.830.129	-761.696.517
Matsbreyting íbúðarhúsnæðis	774.012.243	1.886.797.298	1.516.366.458	3.728.026.864	3.853.161.970
<b>Hagnaður fyrir skatta</b>	<b>532.330.048</b>	<b>2.035.640.135</b>	<b>1.565.756.349</b>	<b>4.042.180.948</b>	<b>4.748.579.890</b>
Tekjuskattur	-114.628.237	-424.695.251	-349.252.970	-827.255.627	-958.762.890
<b>Hagnaður af áframhaldandi starfsemi</b>	<b>417.701.811</b>	<b>1.610.944.884</b>	<b>1.216.503.379</b>	<b>3.214.925.321</b>	<b>3.789.817.000</b>
Aflögð starfsemi		0	0		
<b>Hagnaður ársins</b>	<b>417.701.811</b>	<b>1.610.944.884</b>	<b>1.216.503.379</b>	<b>3.214.925.321</b>	<b>3.789.817.000</b>

**Efnahagsreikningur**

<b>Eignir</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>
<b>Fastafjármunir</b>					
Íbúðarhúsnæði og lóðir	17.384.793.001	18.940.206.299	20.477.572.757	27.056.242.322	34.323.218.656
Verk í vinnslu		1.605.371.376	3.326.156.990	3.934.494.227	3.842.605.124
Rekstrarfjármunir	140.561.163	158.863.518	179.628.788	165.616.352	168.403.648
Eignarhlutir í dótturfélagi					
Tryggingasjóður	0	0	0	0	0
Skuldabréfaeign - búseturéttur	1.720.154	135.823	0	0	0
Tekjuskattsinnæign		0	0	0	0
Kröfur á tengd félög		0	0	0	0
	<b>17.527.074.318</b>	<b>20.704.577.016</b>	<b>23.983.358.535</b>	<b>31.156.352.901</b>	<b>38.334.227.428</b>
<b>Veltufjármunir</b>					
Rekstrarvörubirgðir	1.991.339	2.554.858	2.819.654	2.781.158	2.758.400
Viðskiptakröfur	29.290.628	22.602.202	20.147.230	36.790.665	27.101.236
Verðbréf	211.334.965	208.701.855	378.718.862	340.683.853	174.853.873
Næsta árs afborgun skuldabréfa	2.789.724	2.088.749	393.288	0	0
Kröfur á tengd félög		0	0	0	0
Aðrar skammtímakröfur	19.543.844	88.978.642	48.155.873	80.315.438	95.067.514
Heiti liðar		0	0		
Handbært fé	373.351.778	200.087.661	347.271.358	189.104.233	189.855.487
Heiti liðar		0	0		
	<b>638.302.278</b>	<b>525.013.967</b>	<b>797.506.265</b>	<b>649.675.347</b>	<b>489.636.510</b>
<b>Eignir</b>	<b>18.165.376.596</b>	<b>21.229.590.983</b>	<b>24.780.864.800</b>	<b>31.806.028.248</b>	<b>38.823.863.938</b>
<b>Eigið fé og skuldir</b>					
<b>Eigið fé</b>					
Stofngjald	8.120.900	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	1.888.778
Endurmatsreikningur	6.357.973.550	7.867.411.764	9.080.504.930	12.062.926.421	15.145.455.997
Gangvirðisreikningur		0	0		
Þýðingarmunur		0	0		
Heiti liðar		0	0		
Ójafnað tap	-2.997.910.101	-2.896.403.431	-2.892.993.218	-2.660.489.388	-1.953.201.964
<b>Eigið fé</b>	<b>3.370.073.127</b>	<b>4.981.018.011</b>	<b>6.197.521.390</b>	<b>9.412.446.711</b>	<b>13.202.263.711</b>



**Langtímaskuldir og skuldbindingar**

Skuldir við lánastofnanir	11.768.955.294	11.551.859.422	11.533.904.899	14.620.682.263	16.897.577.977
Skuldir við lánastofnanir, framkvæmdalán	0	0	3.295.140.519	3.532.859.153	74.395.078
Búseturéttur	1.035.355.585	1.021.126.465	981.036.347	928.195.705	897.262.726
Tryggingafé vegna leigufélaga	74.028.671	81.083.945	85.468.833	87.044.589	93.877.629
Skuldir við tengd félög		0	0		
Tekjuskattsskuldbinding	969.132.281	1.393.827.532	1.743.080.502	2.570.336.129	3.529.099.019
Aðrar skuldbindingar		0	0		
	<b>13.847.471.831</b>	<b>14.047.897.364</b>	<b>17.638.631.100</b>	<b>21.739.117.839</b>	<b>21.492.212.429</b>

**Skammtímaskuldir**

Viðskiptaskuldir	15.395.674	44.188.609	99.319.183	213.616.885	210.068.762
Skuldir við lánastofnanir, framkvæmdalán	510.518.605	1.916.079.768	538.318.486	0	3.257.628.722
Aðrar skuldbindingar		0	0		
Næsta árs afborganir langtímaskulda	159.999.935	175.539.984	228.433.730	261.452.582	300.863.440
Ógreiddir reiknaðir skattar		0	0		
Heiti liðar		0	0		
Næsta árs afborganir framkvæmdalána		0	0		
Aðrar skammtímaskuldir	261.917.424	64.867.247	78.640.911	179.394.231	360.826.874
	947.831.638	2.200.675.608	944.712.310	654.463.698	4.129.387.798
Skuldir	<b>14.795.303.469</b>	<b>16.248.572.972</b>	<b>18.583.343.410</b>	<b>22.393.581.537</b>	<b>25.621.600.227</b>
<b>Eigið fé og skuldir</b>	<b>18.165.376.596</b>	<b>21.229.590.983</b>	<b>24.780.864.800</b>	<b>31.806.028.248</b>	<b>38.823.863.938</b>

Yfirlit um sjóðstreymi ársins	2013	2014	2015	2016
<b>Rekstrarhreyfingar</b>				
Hagnaður samkvæmt rekstrareikningi	417.701.811	1.610.944.884	1.216.503.379	3.214.925.321
Rekstrarliðir sem ekki hafa áhrif á fjárstreymi:				
Afskriftir	6.338.281	6.942.737	9.347.886	15.162.616
Söluhagnaður fastafjármuna	0	0	-279.140	0
Matsbreyting verðbréfa	-4.711.418	-6.281.403	-28.020.464	-11.964.991
Verðbætur langtímalána	425.662.275	126.898.847	239.305.873	244.665.320
Verðbætur á búseturétt og tryggingafé	13.878.659	4.612.465	9.464.964	6.158.977
Tryggingasjóður	-774.012.243			
Matsbreyting íbúðarhúsnaðis	114.628.237	-1.886.797.298	-1.516.366.458	-3.728.026.864
Tekjuskattur	40.597.890	424.695.251	349.252.970	827.255.630
Varúðarniðurfærsla langtímakrafna				
<b>Veltufé frá rekstri</b>	<b>240.083.492</b>	<b>281.015.483</b>	<b>279.209.010</b>	<b>568.176.009</b>
Rekstrartengdar eignir, (hækkun)	-8.637.629	-26.020.339	10.382.945	-7.680.906
Rekstrartengdar skuldir, hækkun	62.039.437	23.041.183	14.455.764	53.826.273
<b>Handbært fé frá (til) rekstri</b>	<b>293.485.300</b>	<b>278.036.327</b>	<b>304.047.719</b>	<b>614.321.376</b>
<b>Fjárfestingahreyfingar</b>				
Keypt íbúðarhúsnaði / Verk í vinnslu	-508.316.232	-1.306.617.376	-1.654.707.141	-3.424.319.886
Selt íbúðarhúsnaði	0	0	0	0
Keyptir/seldir varanlegir rekstrarfjármunir	-20.942.133	-25.245.092	-29.834.015	53.990.820
Keypt/seld skuldabréf		0	0	
Afborganir skuldabréfa	4.908.355	2.285.306	1.831.284	393.288
Keypt/seld verðbréf	2.395.244	8.914.513	-141.996.543	50.000.000
Keyptir/seldir eignarhlutar í dóttur-/hlutdeildarfélögum		0	0	
Hækkun/(lækkun) á kröfum á tengd félög		0	0	
Keypt/seld markaðsverðbréf		0	0	
	<b>-521.954.766</b>	<b>-1.320.662.649</b>	<b>-1.824.706.415</b>	<b>-3.319.935.778</b>
<b>Fjármögnunarhreyfingar</b>				
Greiddur arður		0	0	
Afborganir langtímaskulda	-244.272.493	-173.761.069	-228.164.037	-2.714.531.865
Nýjar langtímaskuldir		349.828.899	23.797.387	5.620.000.000
Búseturéttur, breyting	-10.157.499	-57.975.785	-48.798.795	-58.751.991
Tryggingafé, breyting	2.602.280	6.314.987	3.628.601	1.330.985
Hækkun/(lækkun) á framkvæmdalánum	490.000.000	744.955.173	1.917.379.237	-300.599.852
	<b>238.172.288</b>	<b>869.362.205</b>	<b>1.667.842.393</b>	<b>2.547.447.277</b>
Hækkun, (lækkun) handbærs fjár	9.702.822	-173.264.117	147.183.697	-158.167.125
Handbært fé í upphafi árs	363.648.956	373.351.778	200.087.661	347.271.358
Handbært fé í lok árs	<b>373.351.778</b>	<b>200.087.661</b>	<b>347.271.358</b>	<b>189.104.233</b>

## FYRIRVARAR

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

Við gerð þessarar greiningar og mats á láns hæfi er gengið út frá því að þau gögn og upplýsingar sem Reitun hefur fengið aðgang að til skoðunar séu sannleikanum samkvæmt og ekki liggja 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. lánsamningar, 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 upplýsingarskygni og þær ber ekki að skoða sem tilboð á einn eða annan hátt og þær skulu ekki nýttar á þeirri forsendu að um sé að ræða ráðleggingar vegna fjárfestinga í fjármálagerningum. Fjárfestar eru eindregið hvattir til að afla sér sjálfstæðra ráðlegginga eigin ráðgjafa áður en fjárfest er í fjármálagerningum, s.s. vegna lagalegrar eða skattalegrar stöðu sinnar. Reitun og starfsfólk Reitunar taka ekki ábyrgð á viðskiptum sem byggð eru á þeim upplýsingum og skoðunum sem hér eru settar fram.

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

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