

Reginn hf.

Greining og mat á lánshæfi

Lánshæfiseinkuskuldabréfs		i.AA2
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.AA2
Horfur:	Stöðugar
Breyting:	Mat birt í fyrsta sinn

Fjárhagur (m.kr.)	2016	2015
Rekstrartekjur	6.643	5.545
Leigutekjur	6.111	4.997
EBITDA	4.377	3.625
Rekstrarhagnaður	8.122	7.280
Hrein fjármagnsgjöld	-2.847	-2.160
Hagnaður f. tekjuskatt	5.275	5.120
Hagnaður e. tekjuskatt	4.243	4.376
	2016	2015
Eignir samtals	88.390	84.976
Eigið fé samtals	30.853	29.341
Skuldir samtals	57.537	55.635
	2016	2015
Eiginfjárlutfall	35%	35%
Vxt. br. sk.	49.499	49.499
Veltufjárlutfall	0,3	0,3
Vxt. br. sk. / EBITDA	11,3	11,3
Vxt. br. sk. / Tekjur	7,5	7,5
EBITDA / Fjárm.kostn.	1,5	1,5

Greinendur:

Oddný Ólafía Sævarsdóttir

Matsnefnd:

Ólafur Ásgeirsson
Þórður Jónsson

Mat Reitunar á lánshæfi Regins fasteignafélags er i.AA2 með stöðugum horfum.

Lánshæfismatið er birt í fyrsta sinn.

Niðurstaða

Reginn er í miklum vexti og undanfarin ár hefur félagið aukið umsvif sín til muna. Rekstur félagsins er sterkur, eignasafn er dreift, leigutakar fjölbreyttir og veðsetning ekki fullnýtt. Lausafjárstaða félagsins hefur styrkst að undanförmu og sjóðstreymi er sterkt.

Að mati Reitunar er umhverfið sem Reginn starfar í einn stærsti áhættuþáttur þess þar sem félagið starfar aðeins í einu hagkerfi. Ef kæmi niðursveifla sem yrði óvenju langvinn og/eða djúp, gæti það leitt til aukinnar tíðni gjaldþrota hjá leigutökum auk þess sem fleiri þyrftu mögulega að hagræða í rekstri, minnka við sig að loknum leigusamningum o.s.frv. Því fylgir tilheyrandi tekjutap fyrir félagið og möguleg hækkun gjalda. Við þær aðstæður gæti skuldsetning félagsins reynst því erfið. Í slíkum aðstæðum verður erfiðara að ná í skammtímafjármagn og þegar kemur að endurfjármögnun geta lánakjör hafa versnað umtalsvert. Ef tekjur drægjust saman, vaxtagreiðslur myndu aukast og rekstrarkostnaður hækka, gæti félagið lent í vandræðum með að standa við skuldbindingar sínar. Niðurstöður álagsprófs sýna hins vegar að félagið myndi þola jafn djúpa niðursveiflu og raun bar vitni í kjölfar efnahagshrunsins 2008.

Það myndi styrkja hag lánveitenda að auka eiginfjárlutfall félagsins og draga úr skuldsetningu þrátt fyrir að veðsetningamöguleikar séu ekki fullnýttir. Það gæfi aukið rými til þess að mæta tekjusamdrætti sem getur orðið ef aðstæður í hagkerfinu breytast til hins verra og gera fyrirtækjum erfiðara fyrir í rekstri. Vaxtberandi skuldir félagsins eru til langs tíma og það ætti að gefa aukið svigrúm til að mæta efnahagslegri niðursveiflu. Veðsetningarhlutfall fjárfestingareigna félagsins er um 55% og það er mat Reitunar að fjárfestar ættu að vera nokkuð öruggir, að öðru óbreyttu, um að fá fullar endurheimtur ef til greiðslufalls kæmi.

Auknar tekjur og hátt útleiguhlutfall

Tekjur félagsins hafa aukist jafnt og þétt síðustu ár með vaxandi umsvifum. Útleiguhlutfall félagsins hefur einnig aukist og var 97,6% miðað við tekjur í árslok 2016. Í lok september 2017 var útleiguhlutfallið 95% en miklar framkvæmdir hafa staðið yfir í Smáralind sem hefur tímabundin áhrif á um fjórðung leigjanlegra fermetra. Frá stofnun hefur útleiguhlutfallið verið gott og að meðaltali 96,8% síðustu 5 ár.

Sterkt framlegðarhlutfall og traustir leigutakar

EBITDA hlutfall Regins er stöðugt og sterkt. Framlegðarhlutfallið hefur aukist undanfarin ár, án þess þó að draga um og of úr fyrirsjáanleika þar sem ekki er um miklar sveiflur að ræða heldur stöðuga leitni upp á við. Mesta stökkið varð á milli árána 2012 og 2013 en stöðugleiki hefur verið í vextinum árin þar á eftir. EBITDA hlutfall var 65,9% árið 2016 en hefur verið 62,6% að meðaltali síðustu 5 ár. NOI hlutfall var tæp 72% á árinu 2016. Það vinnur með félaginu að stór hluti tekna eru tilkomnar vegna aðila sem teljast traustir og mjög traustir leigutakar, t.a.m. standa leigutakar með ábyrgð opinberra aðila standa undir 21,6% tekna.

Aðgengi að fjármagni

Félagið átti tæpa 1.882 m.kr. í handbæru fé í lok september 2017 auk þess að vera með 3,6 ma.kr. í óáðregnar lánalínur. Miklar breytingar hafa verið hjá félaginu undanfarna mánuði. Reitun hefur farið yfir og lagt mat á áætlanir stjórnenda m.t.t. afborgunarferils, fjármögnunarmöguleika og sjóðstreymis. Eins og staðan er í dag er það mat Reitunar að félagið muni ekki lenda í vandræðum með að standa við skuldbindingar sínar þar sem félagið hefur þegar tryggt sér aðgang að auknu fjármagni með opnum lánalínum og hefur að mati Reitunar aðgang að auknu fjármagni t.a.m. með útgáfu skuldabréfa. Útgáfurámi frá maí 2017 veitir félaginu aukinn sveigjanleika í fjármögnun.

Skuldir hækka samhliða stækkun félagsins

Vaxtaberandi skuldir félagsins námu um 49,5 mö.kr. í árslok 2016 og höfðu hækkað talsvert á milli ára en þær voru um 39,5 ma.kr. í árslok 2015. Í lok september námu vaxtaberandi skuldir 54,9 mö.kr. Vaxtaberandi skuldir hafa aukist undanfarin ár með þeim auknu umsvifum sem eru í félaginu. Árið 2011 námu vaxtaberandi skuldir 19,2 mö.kr. en nema í dag um 50,7 mö.kr. og hafa því hækkað um rúma 30 ma.kr. Eiginfjárlutfall hefur á sama tíma aukist úr 22% í 35% og því er fjárhagslegur styrkur félagsins meiri í dag þrátt fyrir auknar skuldir í krónum talið.

Hlutfall nettó skulda á móti EBITDA fyrir matsbreytingar hefur verið svipað undanfarin 5 ár, um 10,2 að meðaltali en var 11,1 í árslok 2016. Hlutfallið hafði hækkað í 12,1 í lok september 2017 og þar er stuðst við 12 mánaða EBITDA en hækkunina má að hluta rekja til framkvæmda á árinu. Þetta hlutfall er nokkuð hátt með tillit til lánshæfis þar sem verið er að meta hvernig reksturinn stendur undir skuldbindingum. Þetta hlutfall er svipað á milli stóru fasteignafélaganna, það liggur á bilinu 10-12,1. Það hefði jákvæð áhrif á lánshæfi félagsins að ná hlutfallinu undir 8 og viðhalda því. Þegar hægir á þeim mikla vexti sem hefur verið hjá félaginu undanfarin ár má gera ráð fyrir því að félagið lækki hlutfallið með niðurgreiðslu skulda og/eða hærra handbæru fé og ígili þess.

EFNISYFIRLIT

Niðurstaða	1
Auknar tekjur og hátt útleiguhlutfall	2
Sterkt framlegðarhlutfall og traustir leigutakar	2
Aðgengi að fjármagni	2
Skuldir hækka samhliða stækkun félagsins	2
Starfsemi Regins	4
Stækkun eignasafns og aukin dreifing	4
Dreifing eignasafns	5
Umhverfi og samkeppni	6
Þróun verslunar	7
Efnahagshorfur	7
Lausafjárstaða og sveigjanleiki	8
Afborganir og endurfjármögnun	8
Arðgreiðslur	8
Fjármagnsskipan	9
Auknar skuldir með auknum umsvifum	9
Markaðsáhætta	10
Tekjur og sjóðstreymi	10
Auknar tekjur og hærra útleiguhlutfall	10
Sterkt framlegðarhlutfall	11
Sjóðstreymi	11
Fasteignir og endurmat	13
Forsendur til hækkunar og lækkunar	15
Lánshæfismat	15
FYRIRVARAR	16

Starfsemi Regins

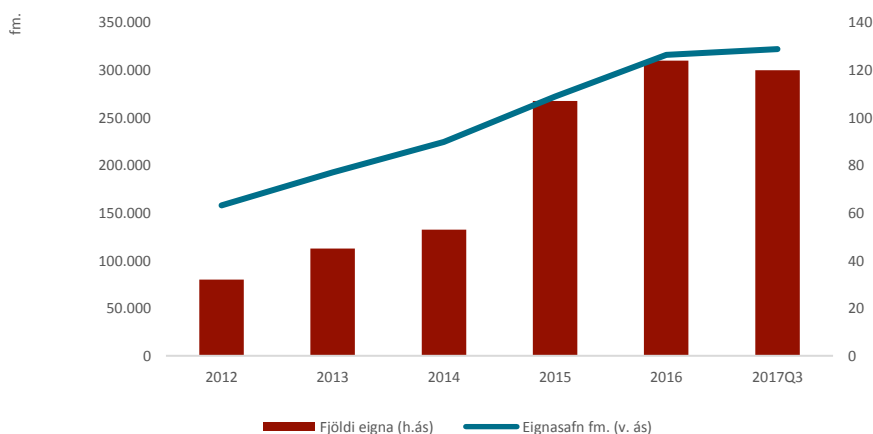
Reginn hf. er íslenskt hlutafélag í dreifðu eignarhaldi og skráð í Kauphöll Íslands. Félagið var skráð í Kauphöll Íslands að undangengnu almennu útboði árið 2012. Félagið er fasteignafélag sem fjárfestir í, leigir út og annast rekstur á atvinnuhúsnæði. Félagið er eitt af þremur stærstu fasteignafélögum landsins. Reginn hf. var dótturfyrirtæki Landsbankans, stofnað til að fara með eignarhald bankans á fasteignum eða hlutafé fasteignafélaga sem líklegt þótti að bankinn ætti um einhvern tíma. Stofnun Regins og starfsemi félagsins var einn þáttur í þeim víðtæku ráðstöfunum sem Landsbankinn greip til á árinu 2009 vegna fyrirsjáanlegrar fjárhagslegrar endurskipulagningar atvinnufyrirtækja. Útleiguhlutfall félagsins við skráningu var um 90% og nokkur þróunarverkefni voru þá fyrirbyggjandi. Útleiguhlutfall félagsins hefur verið gott frá stofnun félagsins eða rúmlega 95%. Í lok árs 2016 var útleiguhlutfall 96% miðað við tekjur en 95% í lok september 2017. Tekið er tillit til þess við gerð lánsþæfismatsins er nýtingarhlutfall er lægra en það ætti að vera sem stendur vegna framkvæmda. Miklar framkvæmdir hafa staðið yfir hjá félaginu og ýmis verkefni eru enn í vinnslu.

Eignasafn félagsins samanstóð í lok september 2017 af 120 fasteignum sem eru samanlagt um 322.000 m². Stærstu eignir félagsins eru verslunarmiðstöðin Smáralind í Kópavogi og Egilshöll í Grafarvogi. Í ágúst keypti félagið 55% hlutafjár í FM-húsum ehf. og er félagið hluti af samstæðu Regins frá og með 1. ágúst 2017. Reginn skrifaði einnig undir samkomulag við félagið Austurhöfn ehf. um kaup félagsins á eignum á reit 5b á lóðinni Austurbakki 2 í miðborg Reykjavíkur. Um er að ræða 2.700 m² af verslunar- og veitingarými. Framkvæmdir standa þar yfir en reiknað er með að reitur 5b verði tekjugefandi árið 2019 og að Hafnartorg (reitur 1 og 2) verði tekjugefandi á seinnihluta árs 2018 og í byrjun árs 2019. Í nóvember var skrifað undir samning um einkaviðræður og helstu skilmála um fyrirhuguð kaup á öllu hlutafé dótturfélaga Fast-1, HTO ehf. og Fast-2. Eignasafnið telur um 44.000 fermetra og stærstu eignir félaganna eru turninn Höfðatorgi og Borgartún 8-16.

Í lok september 2017 voru stærstu eigendur félagsins sem áttu yfir 4% eftirfarandi: Lífeyrissjóður verslunarmanna (12,9%), Gildi lífeyrissjóður (7,3%), Sigla ehf. (6,4%), Stapi lífeyrissjóður (5,8%), Birta lífeyrissjóður (4,7%) og Lífeyrissjóður starfsmanna ríkisins (4,4%).

Stækkun eignasafns og aukin dreifing

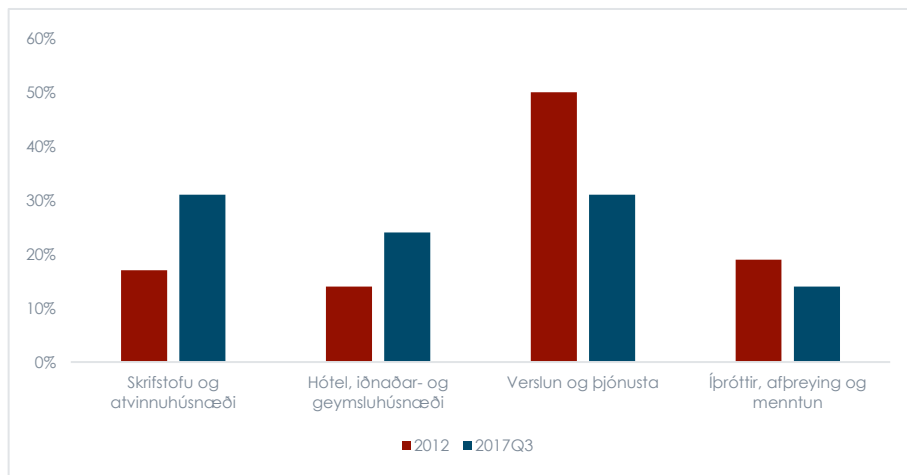
Eignasafn Regins hefur stækkað mikið frá stofnun félagsins líkt og sjá má á mynd 1. Árið 2012 átti félagið 32 fasteignir sem voru samanlagt um 157.588 m² en í lok september 2017 átti félagið 120 eignir sem voru samanlagt um 322.134 m². Stærstu fasteignir Regins eru verslunarmiðstöðin Smáralind í Kópavogi og Egilshöll í Grafarvogi. Dreigið hefur úr áhættu hjá félaginu með stærra og dreifðara eignasafni og fleiri leigutökum. Félagið hefur aukið við sig í flokknum skrifstofu- og atvinnuhúsnæði og vægi annarra flokka minnkað á móti, þá sérstaklega vægi verslunar- og þjónustuhúsnæðis. Dreigið hefur úr áhættu með dreifðara eignasafni og fjölbreyttari leigjendum en leigutakar eru um 400 talsins. Hagar og tengdir aðilar standa undir 7% af tekjum félagsins. Hlutfallið var 14% í árslok 2015 og því hefur dreigið úr áhættu tengdri einstökum leigutaka. Leigutakar með ábyrgð opinberra aðila standa undir 21,6% tekna.



Heimild: Reginn hf.

Dreifing eignasafns

Dreift eignasafn og fjölbreyttir leigutakar draga úr áhættu fasteignafélaga. Það hefur verið þróunin hjá Regin undanfarin ár og skipting á milli eignaflokka hefur breyst. Hlutfall skrifstofu- og atvinnuhúsnæðis var um 31% í lok september 2017 en var 17% í lok árs 2012. Hluttur verslunarhúsnæðis var um helmingur eignasafnsins árið 2012 en hlutfallið hafði lækkað niður í um 31% í lok september 2017. Smáralindin er hluti af verslunar- og þjónustuhúsnæði og telur um 62 þúsund fermetra og er því um 20% af heildareignasafni félagsins. Egilshöllin er um 33 þúsund fermetrar sem er um 10% af heildar eignasafni félagsins. Hluti af eignum félagsins eru nokkuð sérhæfðar, t.d. Egilshöllin. Hún stendur undir u.þ.b. 10% leigutekna Regins. Reykjavíkurborg stendur að baki um 70% af tekjum Egilshallarinnar en fjölbreyttir leigutakar undir hinum 30%. Hluti af eignasafni félagsins eru nokkuð sérhæfðar eignir sem gætu krafist kostnaðarsamra endurbóta við endurútleigu. Einhverjar líkur eru á að verslun dragist saman í þeirri mynd sem hún er í dag en nánar er fjallað um breytingar í ytra umhverfi síðar í skýrslunni. Reitun hefur kynnt sér áætlanir félagsins varðandi Smáralind og Egilshöll. Búið er að umbreyta um 60% af útleigurýmum Smáralindar og miklar endurbættur hafa átt sér stað þar. Reitun telur afar litar líkur á tekjusamdrætti vegna þessarra tveggja eigna að óbreyttu. Í Smáralind er dreifður hópur leigutaka auk þess sem stórir og traustir aðilar standa að baki stórum hluta tekna vegna eignarinnar. Á mynd 2 má sjá skiptingu eignasafn Regins eftir atvinnugreinum miðað við fermetrafjölda.



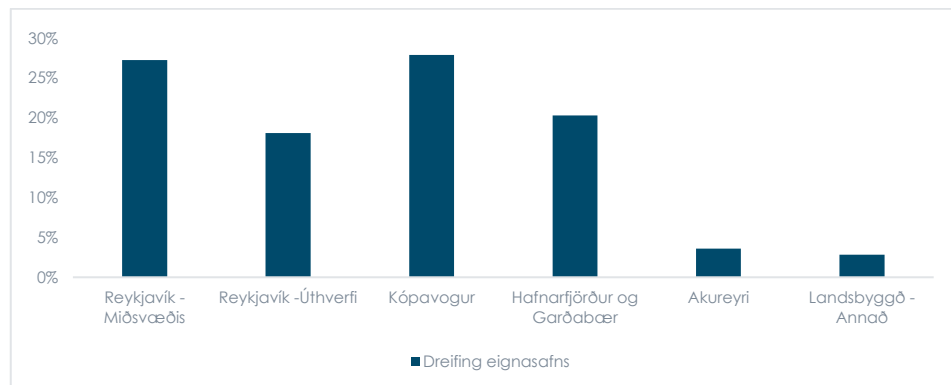
Mynd 2: Skipting fjárfestingareigna eftir tegundum
Heimild: Reginn hf.

Á Íslandi standa öll fasteignafélög frammi fyrir því að ekki er hægt að ná landfræðilegri dreifingu. Leigutakar eru mikið til berskjaldaðir gagnvart sömu ytri ógnum sem tengjast Íslandi og fylgni því mikil milli gengis þeirra á góðum og erfiðum tímum. Fasteignafélög á Íslandi verða því frekar að horfa til þess að draga úr áhættu með því að hafa góða dreifingu í leigutökum og að þær eignir sem tilheyra safni séu vel staðsettar og góðar í útleigu, endurútleigu eða sölu. Góðar eignir með traustum leigjendum í ólíkum atvinnugreinum á höfuðborgarsvæðinu veitir íslensku fasteignafélagi bestu áhættudreifinguna.

Þar sem ekki er hægt að ná landfræðilegri dreifingu standa fasteignafélögin frammi fyrir því að þau sjálf og leigutakar þeirra eru háð efnahagsumhverfi Íslands og fylgni við efnahagssveifluna er óhjákvæmileg. Í efnahagslegri niðursveiflu hafa samverkandi þættir áhrif á afkomu og rekstur fasteignafélaga. Leigutakar geta þurft að draga saman reksturinn hjá sér, gjaldþrotum fjölgar, hugsanlega þarf að lækka leiguverð og rekstrarkostnaður getur aukist. Þannig má gera ráð fyrir lægra útleiguhlutfalli og minni tekjum. Að auki getur reynst erfið að losa um eignir eða draga úr kostnaði.

Fjölbreyttur hópur leigutaka dregur úr áhættu þar sem leigutakar eru misnæmir fyrir breytingum í ytra umhverfi og fylgni við ólíka ytri þætti er mismikil eftir félögum. Leigutakar eru einnig mistrastir. Ríki og opinberar stofnanir eru traustir leigjendur. Einnig geta stærri fyrirtæki með langa rekstrarsögu talist traustir leigutakar. Að mati Reitunar eru leigutakar Regins fjölbreyttir og 21,6% leigutaka eru með ábyrgð opinberra aðila og teljast því mjög traustir.

Um 94% af fjárfestingareignum félagsins eru á höfuðborgarsvæðinu. Eins og myndin sýnir er mikið af fermetrum félagsins í Kópavogi þar sem Smáralindin er 62 þúsund fermetrar sem nemur um 20% af heildar eignasafni félagsins. Á mynd 3 má sjá dreifingu eigna eftir staðsetningu.



Mynd 3: Skipting fjárfestingareigna eftir svæðum
Heimild: Reginn hf.

Umhverfi og samkeppni

Samkvæmt Samkeppniseftirlitinu er heildarfjöldi alls atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu nálægt 6 milljónum fermetra. Á íslenskum fasteignamarkaði eru þrjú félög stærst þegar kemur að útleigu á húsnæði til fyrirtækja. Þau eru Reitir, Reginn og Eik. Stærð þessara félaga er í sömu röð og þau komu fyrir hér á undan. Eignasafn Regins telur um 320.000 fermetra á meðan eignasafn Reita er um 440.000 og eignasafn Eikar er um 278.000 fermetrar. Að mati Samkeppniseftirlitsins er samanlögð markaðshlutdeild þessara þriggja félaga 70% af heildarmarkaðinum fyrir útleigu á atvinnuhúsnæði til ótengdra aðila. Reginn er með rétt rúmlega fimmtungshlutdeild á markaði fyrir útleigu atvinnuhúsnæðis á höfuðborgarsvæðinu til ótengdra aðila.

Helstu stærðir	Reginn	Reitir	Eik
Veðsetningarlutfall	57%	60%	64,8%
Eiginfjárlutfall	34,5%	34,3%	33,1%
Veltufjárlutfall	0,3	2,3	1,1
Nettó skuldir / EBITDA	11,1	10,0	10,1
Fermetrar	316.000	450.000	279.000
Fjárfestingareignir (m.kr.)	83.000	126.000	77.550*
Virði pr fermetar	262.658	280.000	266.187
Fjöldi eigna	124	140	108
Meðallengd leigusamninga	8 ár	6,3 ár	5,9 ár
Nýtingarlutfall	97,6%	96,9%	96,4%

Tafla 1: Samanburður á þrem stærstu fasteignafélögum landsins í lok árs 2016
Heimild: Reginn, Reitir og Eik

Þróun verslunar

Samkvæmt Rannsóknarsetri verslunarinnar koma aukin umsvif í byggingaframkvæmdum greinilega fram í sölutölum byggingavöruslana í upphafi árs en einnig er mikil veltuaukning hjá húsgagnaverslunum og verslunum sem selja stór heimilistæki. Aukning hefur verið í dagvöruslun það sem af er ári en fataverslun hefur verið að dragast saman að einhverju leyti. Það má rekja til þess að verslunum hefur fækkað og búðir endurskipulagðar. Nokkur aukning hefur verið í íslenskrí netverslun auk þess sem Íslendingar sækjast í það að fara erlendis til að kaupa fatnað og annan varning og er þessi þróun merkjanleg í aukinni kortanotkun Íslendinga erlendis. Þó eru vísbendingar fyrir jólna að kaupendur leiti í minna mæli erlendis, a.m.k. í formi hefðbundinna verslunarferða. Erlend verslun gerir íslenskum verslunum erfitt fyrir og gæti ásýnd íslenskrar verslunar breyst á komandi árum vegna þessa. Á móti kemur að verslanir hafa notið góðs af fjölgun ferðamanna á ákveðnum svæðum. Sem dæmi má nefna að í janúar, 2017, jókst kortavelta ferðamanna um 49% milli ára. Kortavelta hefur haldið áfram að aukast á árinu þrátt fyrir að hægt hafi á vextinum.

Netverslun hefur aukist mikið erlendis og hafa erlendir smásalar átt í erfiðleikum vegna minnkandi sölu. Jafnframt hafa verslunarmiðstöðvar í Bandaríkjunum átt í erfiðleikum með að fá fólk inn og versla vegna aukinnar netverslunar. Sem stendur hefur verslun ekki færst í sama mæli yfir í netverslun á Íslandi en ein helsta skýringin á því er nálægð Íslendinga, sérstaklega á höfuðborgarsvæðinu, við verslanir og verslunarmiðstöðvar. Þrátt fyrir það má gera ráð fyrir því að umhverfið breytist smá saman og að þörf fyrir ólíkar tegundir atvinnuhúsnæðis geti breyst. Reginn er að bregðast við þessari þróun í Smáralind með því að draga úr fjölda fermetra verslana og verja þeim frekar í veitingastaði og afþreyingu.

Efnahagshorfur

Hagvöxtur á Íslandi var meiri á síðasta ári en spár gerðu ráð fyrir. Verg landsframleiðsla jókst um 7,2% að raunvirði frá fyrra ári samanborið við 4,1% hagvöxt árið 2015 og 1,9% árið 2014. Hagvöxtur hefur því ekki mælst meiri frá árinu 2007 þegar hann var 9,4%. Einkaneysla jókst um 6,9% að raunvirði á síðasta ári og fjármunamyndun um 22,7%. Fjármunamyndun atvinnuvega hefur verið sterk en íbúðafjárfesting hefur setið á hakanum. Búast má við frekari vexti í íbúðafjárfestingum á næstu misserum þar sem skortur er á íbúðum. Seðlabanki Íslands spáir áframhaldandi hagvexti á þessu og næstu árum þó hann geri ráð fyrir minnkandi hagvexti en samkvæmt Peningamálum 2017/3 spáir bankinn 5,2% hagvexti í ár, 3,3% 2018 og 2,5% 2019. Seðlabankinn spáir 7,1% raunvexti einkaneyslu á þessu ári og hefur verið hækkuð frá spánni í Peningamálum 2017/1 sem var 6,8%. Greiðslukortavelta einstaklinga hefur haldið áfram að vaxa og erlendum ferðamönnum fjölgað sem koma hingað til lands þrátt fyrir að hægt hafi á vextinum. Seðlabankinn spáir 6,8% raunvexti einkaneyslu á þessu ári, 4,8% á því næsta og 3,1% 2019.

Tólf mánaða verðbólga er nú um 1,7% og er hún búin að vera undir 2,5% verðbólgu markmiði Seðlabanka Íslands frá 2014. Búist er við að hún verði áfram á þessu róli næstu mánuði en það togast á miklar hækkunar og fasteignaverði og innflutt verðhjöðnun. Þá hefur opnun lággjaldavarslana á borð við Costco og H&M á árinu sett þrýsting um lægri verð hjá birgjum íslenskra verslana. Hins vegar virðist koma fataverslunarinnar H&M auka heimsóknir fólks í verslunarmiðstöðvar og mögulega flutt það sem var áður erlend verslun til Íslands. Gengi krónunnar hefur lækkað að undanförunu og gæti haldið áfram að lækka. Gerist það gæti innfluttur verðbólguþrýstingur reynst vanmetinn í spánni. Kjarasamningar koma til endurskoðunar á næsta ári og spennan á vinnumarkaði gæti verið vanmetin. Þá gæti einkaneysla aukist enn hraðar en spáin gerir ráð fyrir í ljósi bættrar fjárhagsstöðu heimila. Hækkun húsnæðisliðar verðbólgunnar gæti einnig verið vanmetin ef núverandi ójafnvægi á húsnæðismarkaði ágerist enn frekar. Framleiðsluspennan hefur undanfarið verið í hagkerfinu og laun og fasteignaverð hefur undir þrýstingi og á grundvelli þess m.a. ákvað Seðlabankinn í lok ágúst að halda stýrivöxtum óbreyttum eftir að hafa lækkað þá um 25 punkta í vor. Nú í byrjun október lækkaði Seðlabankinn svo vexti um 25 punkta og má segja að sú ákvörðun hafi komið nokkuð á óvart. Helstu rök peningastefnunefndar fyrir lækkun voru horfur á minni hagvexti en áður hafði verið reiknað með og vísbendingar um að farið væri að draga úr spennu í þjóðarbúskapnum og hjaðnandi verðbólgu. Verðvísitölur fasteigna hafa lækkað töluvert undanfarna mánuði og er í raun að draga verðbólgu áfram. Verðbólga í okkar helstu viðskiptalöndum hefur verið að taka við sér, t.a.m. í Bandaríkjunum, Bretlandi og Kína sem gæti átt eftir að aukast frekar á næstu misserum og sett þrýsting á innflutt verðlag til hækkunar.

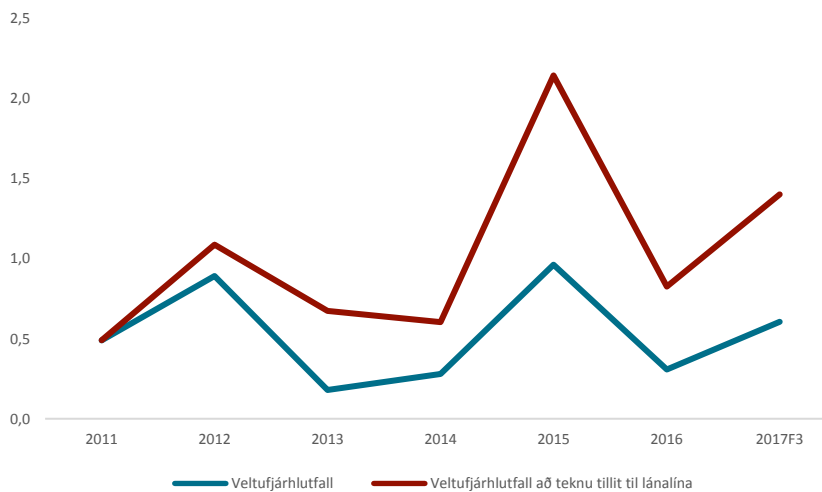
Jafnvægisraunstyrivextir hafa verið að lækka eftir því sem verðbólga og verðbólguvæntingar hafa haldist við verðbólguþéttum Seðlabankans en þeir voru um 3% en eru orðnir eitthvað lægri eða um 2-2,5%. Það eru því forsendur fyrir því að raunvextir fari lækkanði á komandi misserum haldi Íslendingar rétt á spöðunum í baráttunni við að halda verðbólguþéttum.

Raunverð atvinnuhúsnæðis hækkaði um 15,8% á árinu 2016 og um 15,4% á árinu 2015 samkvæmt verðvísitölu Seðlabanka Íslands sem tekur mið af þinglýstum samningum. Á síðastliðnum 20 árum hefur raunverð atvinnuhúsnæðis hækkað um 2,9% að jafnaði á ári.

Lausafjárstaða og sveigjanleiki

Starfsemi fasteignafélaga er í eðli sínu fjárfestingafrek. Lausafjárstaða og aðgengi að fjármagni til að bregðast við óvæntum sveiflum og tryggja endurfjármögnun lána eru lykilþættir í að tryggja reksturinn. Við greiningu á lánshæfi er lítið til nokkurra megin þátta til að meta lausafjárstöðu, þar má helst nefna handbært fé, opnar lánalínur, aðgangur að fjármagni, handbært fé frá rekstri og hlutfall óveðsettra eigna.

Reginn hefur unnið að því að bæta lausafjárstöðu sína undanfarna mánuði. Veltufjárhlutfall Regins var 0,52 í árslok 2016 án tillit til óáðregina lánalína. Á sama tíma var félagið búið að semja um 6,8 ma.kr. í ónýttar lánsheimildir og að teknu tilliti til opinna lánalína var veltufjárhlutfall félagsins 2,55. Í lok september var veltufjárhlutfall án lánalína 0,6 en um 1,4 að teknu tilliti til ónýttar lánalína. Líkt og mynd 4 sýnir þá hefur félagið tryggt sér aðgang að lánsfé en veltufjárhlutfall hefur þó að jafnaði verið undir 1 þrátt fyrir að tekið sé tillit til óáðregina lánalína. Mikilvægt er að tryggja að félagið geti staðið undir skuldbindingum sínum til skemmri tíma og að nými sé til að mæta óvæntum atburðum í rekstri eða umhverfi. Að viðhalda veltufjárhlutfalli yfir 1 myndi styrkja lánshæfismat félagsins.



Mynd 4: Veltufjárhlutfall með og án ónýttar lánalína
Heimild: Reginn hf.

Afborganir og endurfjármögnun

Eftir því sem afborganir og lokadagsetningar lána dreifast þeim mun meiri fjárhagslegur sveigjanleiki er til staðar. Með 7 ma.kr. skuldabréfaútgáfu í vor voru greidd upp óverðtrygð lán sem voru með stóran gjalddaga á árinu 2018 og stuttar lánalínur voru greiddar upp að auki. Reitun hefur farið yfir áætlanir stjórnenda varðandi fjármögnun og afborganir næstu árin og að óbreyttu stendur félagið vel undir greiðslum vaxta og höfuðstóls lána.

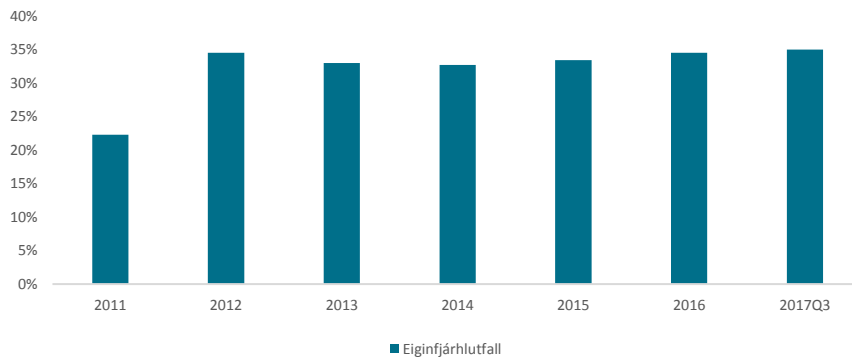
Arðgreiðslur

Ekki verður greiddur arður á árinu frekar en fyrri ár. Þar sem félagið er í miklum vexti, er talsvert skuldsett og veltufjárhlutfall er lágt er það jákvætt með tilliti til lánshæfis að ekki sé greiddur arður.

Fjármagnsskipan

Einn mikilvægasti hluti við greiningu á lánsþæfi fasteignafélaga er skuldsetning félags í samhengi við aðra þætti rekstursins, til að mynda framlegð og frjálst fjárflæði. Þessir þættir ráða miklu um sveigjanleika félags og getu þess til að takast á við breytingar í ytra umhverfi bæði til skemmri og lengri tíma. Einnig er lítið til þeirra áhættuviðmiða sem stjórnendur hafa sett sér og hvernig framfylgni áætlana hefur gengið.

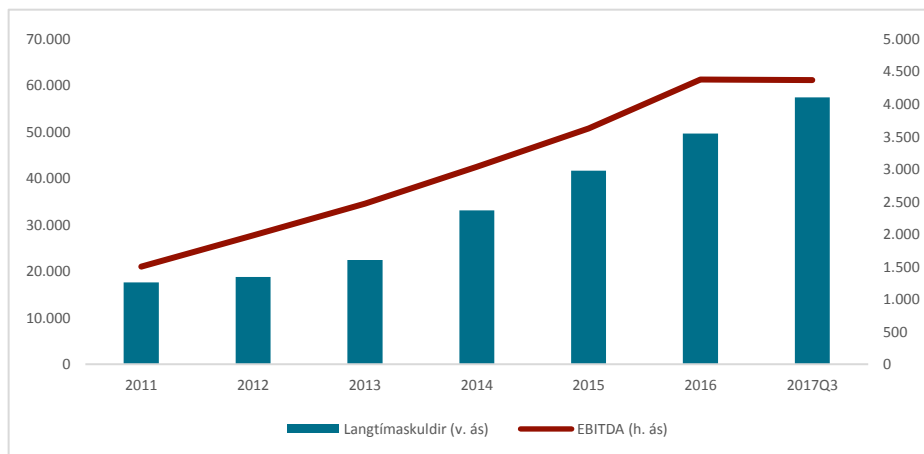
Í lok september 2017 var eiginfjárlutfall Regins um 35%. Hlutfallið var nánast óbreytt frá áramótum. Á mynd 5 má sjá þróun eiginfjárlutfalls félagsins á síðustu árum. Eigið fé félagsins hefur verið nokkuð stöðugt á síðustu árum á tíma þar sem félagið tók vaxtarstökk, bætti við sig mikið af eignum og jók umfang rekstrar síns. Ef ytri aðstæður breytast til hins verra væri það aukin vernd fyrir lánadrottna að eiginfjárlutfall félagsins væri hærra.



Mynd 5: Eiginfjárlutfall Regins
Heimild: Reginn hf.

Auknar skuldir með auknum umsvifum

Vaxtaberandi skuldir félagsins námu um 49,5 mö.kr. í árslok 2016 og höfðu hækkað talsvert á milli ára en þær voru um 39,5 ma.kr. í árslok 2015. Í lok september námu vaxtaberandi skuldir 54,9 mö.kr. Vaxtaberandi skuldir hafa aukist undanfarin ár með þeim auknu umsvifum sem eru í félaginu. Árið 2011 námu vaxtaberandi skuldir 19,2 mö.kr. en nema í dag um 50,7 mö.kr. og hafa því hækkað um rúma 30 ma.kr. Eiginfjárlutfall hefur á sama tíma aukist úr 22% í 35% og því er fjárhagslegur styrkur félagsins meiri í dag þrátt fyrir auknar skuldir í krónum talið. Langur og stöðugur afborgunarferill hefur jákvæð áhrif á lánsþæfismat. Það eykur fyrirsjáanleika og gefur félaginu aukið rými til endurfjármögnunar ef svo ber undir. Á mynd 6 má sjá þróun skulda og EBITDA undanfarin ár og sjást þar áhrif framkvæmda á árinu 2017.



Mynd 6: Þróun langtímaskuldbindinga og EBITDA
*2017Q3 er 12 mánaða EBITDA 30.9.2017
Heimild: Reginn hf.

Hlutfall nettó skulda á móti EBITDA fyrir matsbreytingar hefur verið svipað undanfarin 5 ár, um 10,2 að meðaltali en var 11,1 í árslok 2016. Hlutfallið hafði hækkað í 12,1 í lok september 2017 og þar er stuðst við 12 mánaða EBITDA en hækkunina má að hluta rekja til framkvæmda á árinu. Þetta hlutfall er nokkuð hátt með tilliti til lánsþæfis þar sem verið er að meta hvernig reksturinn stendur undir skuldbindingum. Þetta hlutfall er svipað á milli stóru fasteignafélaganna, það liggur á bilinu 10-12,1. Það hefur jafnvæði áhrif á lánsþæfi félagsins að ná hlutfallinu undir 8 og viðhalda því. Þegar hægt er á þeim mikla vexti sem hefur verið hjá félaginu undanfarin ár má gera ráð fyrir því að félagið lækki hlutfallið með niðurgreiðslu skulda og/eða hærra handbæru fé og ígildi þess.

Það myndi styrkja hag lánveitenda að auka eiginfjárlutfall félagsins og draga úr skuldsetningu. Það gæfi aukið rými til þess að mæta tekjusatningu sem getur orðið ef aðstæður í hagkerfinu breytast til hins verra og gera fyrirtækjum erfiðara fyrir í rekstri. Það vinnur með félaginu að vaxtaberandi skuldir félagsins eru til langs tíma og það ætti að gefa félaginu aukið rými til að mæta efnahagslegri niðursveiflu.

Markaðsáhætta

Félagið stendur ágætlega með tilliti til markaðsáhættu. Meirihluti skulda bera fasta vexti, megnið af bæði skuldum og leigusamningum breytast með vísitölu neysluverðs og allar tekjur og skuldbindingar eru í íslenskum krónum. Það er mat Reitunar að ekki þurfa að fara í aðgerðir til að draga úr markaðsáhættu.

Meirihluti vaxtaberandi skulda félagsins bera fasta vextir eða um 83%. Í lok september báru skuldbindingar að fjárhæð 9,5 ma.kr. breytilega vexti. Á sama tíma var handbært fé 1.882 m.kr. og var það eina eignin sem bar breytilega vexti á móti skuldbindingum. Þegar tekið er tillit til handbærs fjár bera því um 15,8% vaxtaberandi skulda breytilega vexti. Ef litið er til áhrifa vaxtabreytinga á félagið þá myndi 100 punkta hækkan vaxta að öðru breyttu lækka afkomu félagsins um 76 m.kr. fyrir tekjuskatt.

Um 83% af skuldum félagsins eru verðtryggðar. Nánast allir leigusamningar félagsins eru tengdir vísitölu neysluverðs eða byggingavísitölu. Aðrir samningar eru veltutengdir. Tekjur félagsins hækka því umfram hækkanir afborgana af verðtryggðum lánnum og verðtryggingaráhætta félagsins því takmörkuð sem stendur. Ef verðbólga eykst um 1% hækkar afkoma félagsins fyrir skatta um 460 m.kr. að öðru óbreyttu.

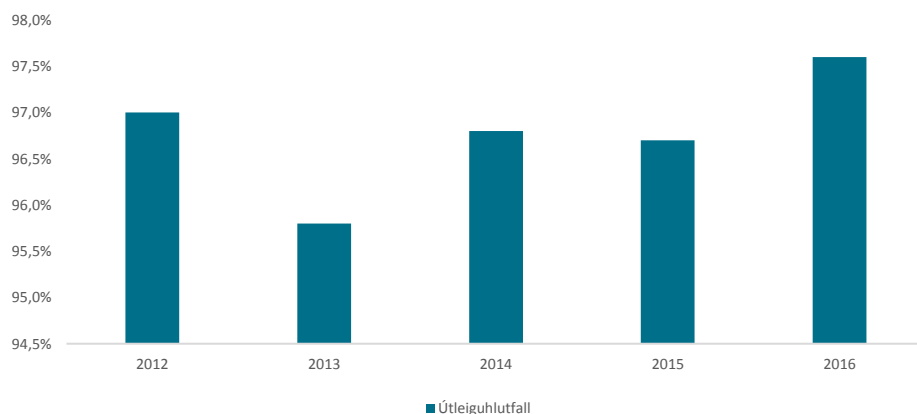
Félagið er með allar tekjur og allar skuldbindingar íslenskum krónum og gengisáhætta er því í lágmarki.

Tekjur og sjóðstreymi

Stöðugleiki og fyrirsjáanleiki eru mikilvægir eiginleikar þegar lagt er mat á tekjustreymi, sjóðstreymi og afkomu með tilliti til lánsþæfis.

Auknar tekjur og hærra útleiguhlutfall

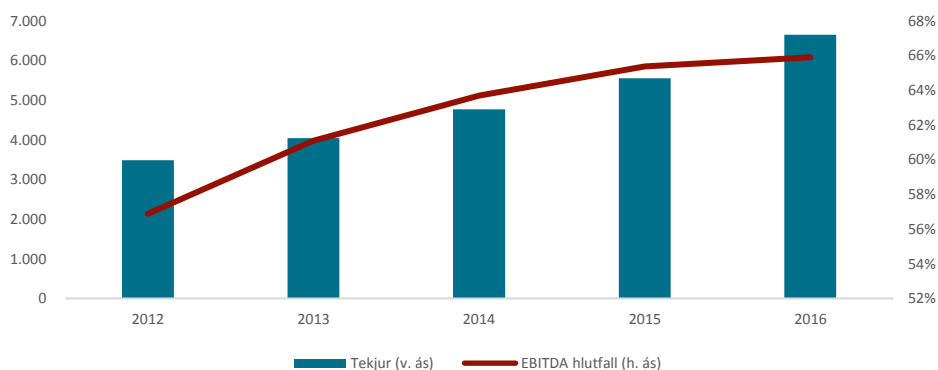
Tekjur félagsins hafa aukist jafnt og þétt síðustu ár með vaxandi umsvifum. Útleiguhlutfall félagsins hefur einnig aukist og var 97,6% miðað við tekjur í árslok 2016. Í lok september 2017 var útleiguhlutfallið 95% en miklar framkvæmdir hafa staðið yfir í Smáralind sem hefur tímabundin áhrif á um fjórðung leigjanlegra fermetra. Frá stofnun hefur útleiguhlutfallið verið gott og að meðaltali 96,8% síðustu 5 ár. Á mynd 7 má sjá þróun hlutfallsins síðustu 5 ár.



Mynd 7: Útleiguhlutfall Regins
Heimild: Reginn hf.

Sterkt framlegðarhlutfall

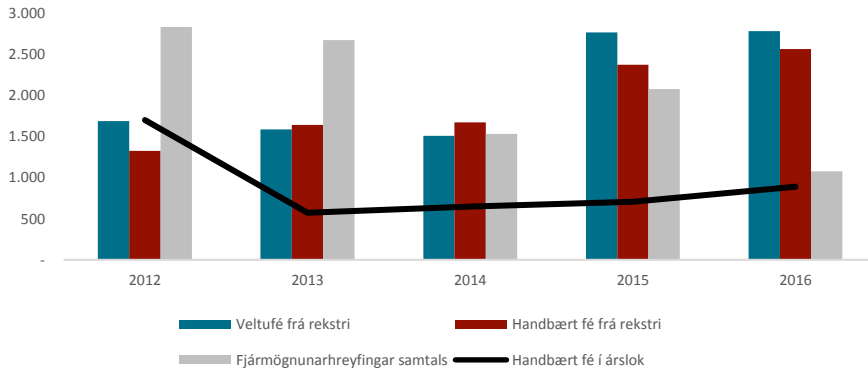
EBITDA hlutfall Regins er stöðugt og sterkt eins og sjá má á mynd 8. Framlegðarhlutfallið hefur aukist undanfarin ár án þess þó að draga um og of úr fyrirsjáanleika þar sem ekki er um miklar sveiflur að ræða heldur stöðuga leitni upp á við. Mesta stökkið varð á milli árána 2012 og 2013 líkt og myndin sýnir en stöðugleiki hefur verið í vextinum árin þar á eftir. EBITDA hlutfall var 65,9% árið 2016 en hefur verið 62,6% að meðaltali síðustu 5 ár. NOI hlutfall var tæp 72% á árinu 2016.



Mynd 8: Tekjur og EBITDA hlutfall
Heimild: Reginn hf.

Sjóðstreymi

Veltufé frá rekstri hefur aukist samhliða auknum tekjum félagsins. Handbært fé frá rekstri hefur sömuleiðis aukist milli ára yfir sama tímabil. Greiddir vextir á síðasta ári voru um 2,1 ma.kr. og afborganir langtímalána námu rúmlega 1,6 mö.kr. Á sama tíma var handbært fé frá rekstri tæplega 2,6 ma.kr. á árinu og stendur vel undir afborgunum langtímalána að öðru óbreyttu. Á mynd 9 má sjá yfirlit yfir stærðir úr sjóðstreymi Regins undanfarin ár.

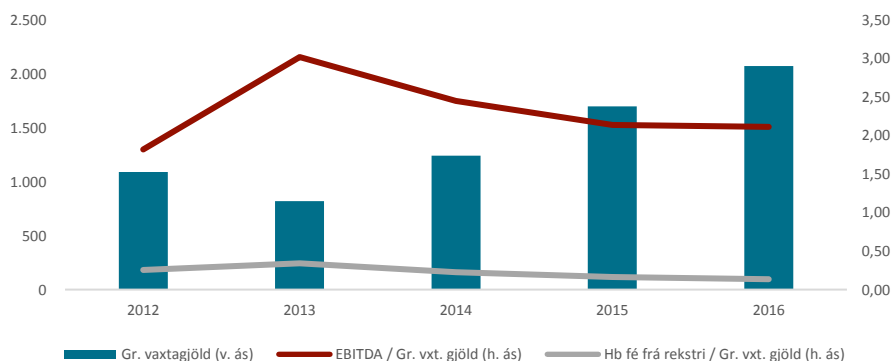


Mynd 9: Veltufé og handbært fé frá rekstri og þróun handbærs fjár 2012-2016
Heimild: Reginn hf.

Félagið átti tæpa 1.882 m.kr. í handbæru fé í lok september 2017. Miklar breytingar hafa verið hjá félaginu undanfarna mánuði. Reitun hefur farið yfir og lagt mat á áætlanir stjórnenda m.t.t. afborgunarferils, fjármögnunarmöguleika og sjóðstreymis. Eins og staðan er í dag er það mat Reitunar að félagið muni ekki lenda í vandræðum með að standa við skuldbindingar sínar þar sem félagið hefur þegar tryggt sér aðgang að auknu fjármagni með opnum lánaálinum og hefur að mati Reitunar aðgang að auknu fjármagni t.a.m. með útgáfu skuldabréf. Útgáfurammi frá maí 2017 veitir félaginu aukinn sveigjanleika í fjármögnun.

Það umhverfi sem Reginn starfar í er, að mati Reitunar, einn stærsti áhættuþáttur þess. Ef niðursveifla yrði langvinn og/eða djúp gæti það haft þau áhrif að fyrirtæki (leigutakar) yrðu gjaldþrota, þyrftu að hagræða í rekstri, minnka við sig að loknum leigusamningum o.s.frv. Því fylgir tilheyrandi tekjutap fyrir félagið og möguleg hækkun gjalda. Þá gæti skuldsetning félagsins reynst erfið. Í slíkum aðstæðum verður erfiðara að ná í skammtímafjármagn og þegar kemur að endurfjármögnun geta lánaþjór hafa versnað umtalsvert. Ef verulegar breytingar yrðu í ytra umhverfi sem myndu leiða til þess að tekjur drægjust saman, vaxtagreiðslur myndu aukast og rekstrarkostnaður hækka þá gæti félagið lent í vandræðum með að standa við skuldbindingar sínar. Niðurstöður álagsprófs sýna hins vegar að félagið myndi þola jafn djúpa niðursveiflu og raun bar vitni í kjölfar efnahagshrunsins 2008.

Vaxtaþekja félagsins var 2,1 á árinu 2016 og nánast sú sama árið 2015. Á mynd 10 má sjá þróun greiddra vaxta og vaxtaþekju síðustu 5 árin en vaxtaþekja hefur verið 2,3 að meðaltali á þessu tímabili. Að ná og viðhalda vaxtaþekju yfir 3 myndi styrkja lánsþæfismat félagsins.

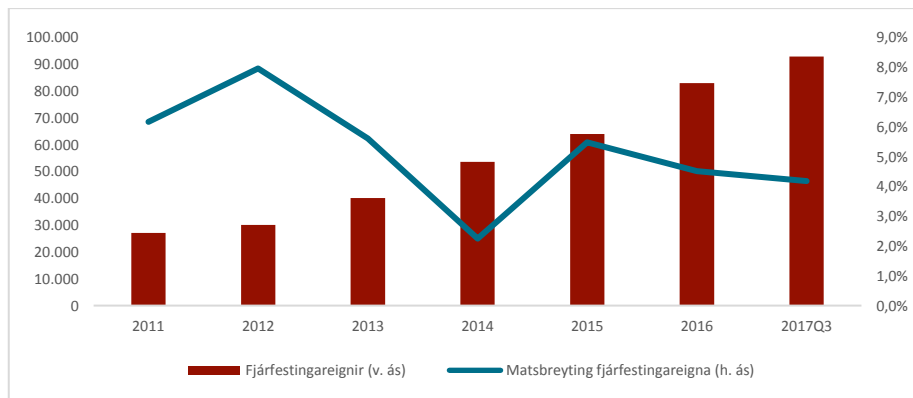


Mynd 10: Gr. vaxtagjöld og vaxtaþekja árin 2012-2016
Heimild: Reginn hf.

Fasteignir og endurmat

Eignir félagsins sem ætlaðar eru til eigin nota eru færðar til eignar á kostnaðarverði að frádregnum afskriftum og virðisryrnum. Kostnaðarverð eigna til eigin nota er í bókum Regins um 111 m.kr. Bókfært verð fjárfestingareigna er um 93 ma.kr. Á árinu 2016 keypti Reginn allt hlutfé félaganna Ósvör ehf. og CFV1 ehf. Virði eignasafna þessarra félaga nam samanlagt 10,1 ma.kr. og samanstendur af 23 fasteignum sem telja 42.000 m². Félagið keypti einnig allt hlutfé í Brekhöllinni ehf. og Vatneyri ehf. og eignaðist þannig tvær fasteignir á Akureyri þar sem líkamsræktarstöðvar Átaks eru starfræktar. Að auki keypti félagið verslunarhúsnæði að Garðatorgi 4 og unnið var við umfangsmiklar framkvæmdir í Smáralind. Í maí sl. var gekk félagið frá kaupum á 55% hlutfjár FM-húsa. Reginn hefur að auki skrifað undir samning um einkaviðræður um kaup á öllu hlutfé dótturfélaga Fast-1 slf, HTO ehf. og Fast-2 ehf. Fjárfestingareignirnar eru Borgartún 8-16, Katrínartún 2, Skúlagata 21, Skútuvogur 1 og Vegmúli 3. Meðal stærstu leigutaka eru Reykjavíkurborg, Fjárslá Ríkisins, Reiknistofa Bankanna og Fjármálaeftirlitið en um 57% tekna koma frá opinberum aðilum.

Endurmat á fjárfestingareignum félagsins er lykilþáttur í endurskoðun á ársreikningi samstæðunnar þar sem fjárfestingareignir eru verulegur hluti heildareigna og niðurstöður virðismats byggja á áætlunum stjórnenda um afkomu ásamt forsendum stjórnenda við núvirðingu áætlaðs framtíðarsjóðstreymis einstakra eigna. Þá eru allar rekstrartekjur félagsins tengdar fjárfestingareignum og fasteignum og er mat á gangvirði þeirra að verulegu leyti háð ytri aðstæðum og reynir á faglegt mat stjórnenda. Stjórnendur fara reglulega yfir mikilvægar forsendur við mat eigna og skulda sem eru byggðar á gögnum sem ekki er hægt að afla á markaði. Ef upplýsingar frá þriðja aðila, líkt og verð frá miðlurum eða verðmatsþjónustu, eru notaðar við ákvörðun gangvirðis þá nýta stjórnendur upplýsingarnar til að styðja þá niðurstöðu að matið uppfylli kröfur um alþjóðlega reikningsskilastaðla (IFRS), þar á meðal það þrep sem slíkt mat myndi falla undir. Fjárfestingareignir félagsins eru endurmetnar ársfjórðungslega. Á mynd 11 má sjá hvernig endurmat eigna hefur þróast sem hlutfall af fjárfestingareignum.



Mynd 11: Markaðsvirði og árleg matsbreyting fjárfestingareigna
2017Q3 byggir á 12 mánaða matsbreytingu
Heimild: Reginn

Vegin ávöxtunarkrafa liggur á bilinu 5,9%-8,5% eftir eignum og þá er ekki tekið tillit til skattspörunar. Við mat á virði fjárfestingareigna er gert ráð fyrir 30% eiginfjárhlutfalli. Lækkun leigutekna um 5% myndi lækka matsverð fjárfestingareigna um 5,1 ma.kr. Lækkun virðisútleiguhlutfalls um 5% myndi einnig lækka matsverð fjárfestingareigna um 5,1 ma.kr.

Það eykur sveigjanleika í rekstri og getu til að mæta sveiflum í rekstri að vera með tiltækar óveðsettar eignir til að auðvelda aðgang að fjármagni. Í lok september 2017 námu veðtryggðar skuldir félagsins tæplega 51 ma.kr. Á sama tíma námu heildarfjárfestingareignir félagsins um 93 m.ö.kr. og var því veðsetningarhlutfall um 55%. Hækkun ávöxtunarkröfu um 0,5% myndi lækka matsverð eigna um 6,3 ma.kr. sem er um 6,9% lækkun á virði eignanna miðað við núverandi verðmat. Við þær aðstæður væri veðsetningarhlutfall um 59%. Ef krafa myndi lækka um 0,5% myndi matsverð eigna hækka um 7,4 ma.kr. og veðsetningarhlutfall væri þá 51%.

Endurskoðendur Regins og verðmatssérfræðingar fara ítarlega yfir þær forsendur sem liggja til grundvallar endurmati fjárfestingareigna. Niðurstaða þeirrar skoðunar er sú að mat á virði fjárfestingareigna sé sanngjarnt og endurspegli raunverulegt markaðsvirði. Reitun telur ekki tilefni til að endurreikna mat á virði fjárfestingareigna enda veginn fjármagnskostnaður innan skekkjumarka Reitunar. Það er mat Reitunar að fjárfestar ættu að vera nokkuð öruggir, að öðru óbreyttu, um að fá fullar endurheimtur ef til greiðslufalls kæmi.

Forsendur til hækkunar og lækkunar

Forsendur til **hækkunar** einkunnar geta myndast ef dregur úr skuldsetningu og eiginfjárlutfall hækkar, ef nettó skuldir á móti EBITDA fara niður fyrir 8, ef lausafjárstaða styrkist og ef veðsetningarhlutfall lækkar enn frekar.

Forsendur til **lækkunar** einkunnar geta myndast ef aðstæður í ytra umhverfi breytast til hins verra, ef lausafjárstaða félagsins versnar, ef dregur úr aðgangi að fjármagni og ef sett verður arðgreiðslustefna sem hefur neikvæð áhrif á stöðu lánadrottna.

Lánshæfismat

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

Fyrirvarar

Skýrslan er unnin samkvæmt samningi við Reginn hf. um greiningu og mat á láns hæfi á félagsins.

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 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 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.