

Kópavogur

Greining og mat á láns hæfi

Einkunn

Láns hæfiseinkunn	B
Horfur	Jákvæðar

A	B	C	D
---	----------	---	---

Fjárhagsleg staða

Kópavogur

Fjárhagur	31.12.2009
Skatttekjur	12.971
EBITDA	2.591
Hreinn hagnaður	-3.917
Eignir	54.907
Eigið fé	10.509
Vaxtaberandi lán	38.496
Eiginfjárlutfall	19%
Lán pr. íbúi (bús)	1.270
Vaxtab.sk / EBITDA	14,9
Vaxtab.sk / Tekjur	2,2

Aðalgreinandi

Þröstur Helgason
throstur@ifs.is
533 4603

Reitun ehf
Suðurlandsbraut 24
108 Reykjavík
Iceland
www.reitun.is

Helstu atriði

Mikil uppbygging hefur verið í Kópavogi undanfarin ár og hefur efnahagur sveitarfélagsins ríflega tvöfaldast frá árinu 2005. Í kjölfar efnahagskreppu hefur sveitarfélagið þurft að taka aftur við úthlutuðum lóðum og bakfært hagnað sem áður myndaðist vegna þeirra. Að mati stjórnenda er útlit fyrir að botninum sé náð hvað varðar lóðaskil. Uppbyggingin var að mestu fjármögnað með lánnum, bæði verð- og gengistrygðum. Gengishrun íslensku krónunnar og verðbólguþröð hafa átt sinn þátt í að belgja út efnahaginn á kostnað eigin fjár. Eigið fé fór hæst í 17 ma.kr í árslok 2007 en stendur nú í 10,5 mö.kr.

Í dag eru heildareignir bæjarins 55 ma.kr og vaxtaberandi skuldir eru 38,5 ma.kr. Eiginfjárlutfall var í lok árs 2009 19%. Helstu skuldakennitölur hafa versnað síðustu tvö ár en eru engu að síður á svipuðu róli og hjá nágrennasveitarfélögum. Vaxtaberandi skuldir sem hlutfall af tekjum er 2,2 og sem hlutfall af EBITDA 14,9. Þó að skuldastaðan sé slæm þá hefur Kópavogur fjárfest í uppbyggingu lóða og með sölu þeirra getur bæjarfélagið létt á skuldabyrði. Allur kostnaður vegna nýrra svæða hefur verið gjaldfræður en einhver hluti eignfærður. Á næstu árum þarf bæjarfélagið líklega ekki að fjárfesta meira en sem nemur raunverulegri úreldingu rekstrarfjármuna.

Þróun efnahagsmála mun hafa mikil áhrif á efnahag Kópavogs líkt og margra annara sveitarfélaga. Minna atvinnuleysi og/eða íbúafjölgun mun skila sér beint í hækkun á skatttekjustofni. Líklegt er að vaxtaálag á erlend lán fyrirtækja og sveitarfélaga fari hækkandi á næstu misserum og að sama skapi eru vaxtaferlar upphallandi til lengri tíma. Það sem af er árinu hefur styrking krónunnar þegar haft góð áhrif á reksturinn og eiginfjárlutfallið. Ef spár Seðlabanka Íslands um upphaf á hægfara viðsnúningi á miðju þessu ári rætist þá eykur það líkur á að lóðasala taki við sér á næstu 2–3 árum. Það hefur jákvæð áhrif á skuldastöðu og þar með hækkar eiginfjárlutfall ásamt að létta undir rekstri.

Sjóðstreymið hefur verið öflugt síðastliðin ár. Sem dæmi þá hefur veltufé frá rekstri á tímabilinu 2005–2009 verið 1,7 ma.kr að meðaltali, lægst var veltufé í ár um 1,2 ma.kr. Sjóðstreymið er lykilstærð varðandi hvernig Kópavogi farnast á næstu árum. Núvört sjóðstreymi sýnir að virði framtíðarsjóðstreymis er meira en sem nemur vaxtaberandi skuldum.

Samandregið þá teljum við horfur hjá Kópavogsbæ almennt vera góðar. Há skuldsetning hefur að miklu leyti skapast vegna óhagstæðra ytri aðstæðna sem setur bænum tímabundið strík í reikninginn en með hagfældri gengisþróun og auknum hagvexti er líklegt að hægt verði að greiða niður drjúgan hluta af skuldum á næstu árum.

Kópavogur

Greining og mat á lánshæfi

SVÓT

Styrkleikar

Hluti opinberrar stjórnsýslu

Næst stærsta sveitarfélagið

Öflugir innviðir

Veikleikar

Há skuldsetning

Endurfjármögnun erlendra lána

Gengisáhætta

Ógnanir

Yfirstandandi kreppa

Tækifæri

Betri efnahagshorfur

Forsendur lánshæfismats

Lánshæfiseinkunn er aðallega metin út frá samspili þeirra þátta sem skoðað er í lánshæfisgreiningunni. Þættirnir eru í meginatriðum fjórir og eru effirtaldir: Stjórnendur, efnahagsumhverfi, fjárhagsstaða og lánamynd

Helstu rök fyrir niðurstöðu

- Háðir ytri skilyrðum
- Háar skuldir vegna efnahagshruns og uppbyggingu síðustu ára
- Svigrúm til skuldsetningar núverandi reksturs er nálægt hámarki
- Svigrúm til staðar fyrir fjölgun íbúa án verulegra fjárfestinga
- Staðsetning og stærð sveitafélagsins
- Hagvöxtur næstu ára ætti að skila sér í auknum skatttekjum
- Stöðugleiki í tekjum

Niðurstaða lánshæfismats

Kópavogur er eitt öflugasta sveitarfélag landsins. Staða sveitarfélaga hefur almennt versnað í núverandi efnahagskreppu. Sama gildir um Kópavog. Niðurstaða mats er einkunnin B með jákvæðum horfum. Mikil aukning í skuldastöðu í kjölfar efnahagshruns er megin ástæða þessarar einkunnar. Góðar horfur eru á hratt batnandi skuldastöðu í kjölfar bata í innlendum efnahagsmálum. Ef það gerist, og ef áætlanir sveitafélagsins ganga eftir, batnar matseinkunn. Væntingar eru um að mat Kópavogsbæjar geti orðið 1-2 flokkum fyrir neðan ríki á næstu 3 árum að gefinni jákvæðri efnahagshorfum. Nánari greiningu og skýringu er að finna lánshæfismatinu.

Kópavogur

Greining og mat á lánshæfi

Efnisyfirlit

Lýsing á bæjarfélagi	4
Stjórnendur	4
Efnahagslegt umhverfi	5
Rekstur	6
Eignir	8
Lánamynd	10
Sjóðstreymi	13
Næstu ár	15
Helstu áhættuþættir	17
Kennitölur	21
Fyrirvarar	22

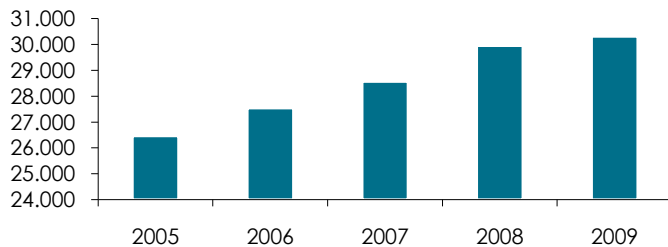
Íbúum hefur fjölgað mikið í Kópavogi undanfarin ár

Lýsing á Bæjarfélagi

Kópavogur er næst stærsta sveitarfélag landsins á eftir Reykjavík. Bærinn dregur nafn sitt af vöginum sunnan við Kársnes. Uppbygging bæjarins hefur verið hröð undanfarin ár og þannig hefur íbúum fjölgað úr 20 þús. árið 1997 í 30 þús. árið 2009. Sérstaklega hefur bærinn byggst hratt upp allra síðustu ár. Í bænum er nú stærsta verslunarmiðstöð landsins, Smáralind, hæsta bygging landsins Smáratorg 3 og farsverð atvinnustarfsemi. Nýleg íbúahverfi í Kópavogi eru m.a. Lindarhverfi, Salahverfi, Vatnsendasvæði og Kóra- og Hvarfahverfi. Í tengslum við ný hverfi í Kópavogi hafa verið byggðir nýir skólar og ný íþróttamannvirki.

Saga Kópavogs sem bæjarfélags er ekki löng. Tæp öld er síðan í Kópavogi mátti aðeins finna örfá býli og nokkra sumarbústaði. Kópavogshreppur klofnaði frá Seltjarnarneshreppi árið 1948 og fékk svo kaupstaðarréttindi 1955.

Mynd 1: Íbúafjöldi í Kópavogi



Heimild: Hagstofa Íslands

Nýir stjórnendur munu fá það verkefni að verja fjárhagslega stöðu sem hefur veikst eftir uppgangstíma sveitarfélagsins.

Stjórnendur

Eftir nýafstaðnar sveitarstjórnarkosningar er ljóst að sveitarstjórnarmálin í Kópavogi standa á krossgötum þar sem meirihluti Sjálfstæðisflokks ásamt Framsókn er fallinn og nýr meirihluti tekin við, samansettur af VG, Samfylkingu, Kópavogslistanum og Næst besta flokknum. Það mun taka nýjan meirihluta tíma að setja sig inn í stöðu mála og móta nýjar stefnur. Helstu markmið fráfaramandi stjórnar hafa verið að auka íbúafjölda og stækka byggð. Margt gott hefur tekist í þeim efnum. Uppbyggingin hefur hins vegar ekki verið án fórna og þannig kostað mikla fjármuni og aukið skuldsetningu bæjarins. Nýir stjórnendur munu fá það verðuga verkefni að verja fjárhagslega stöðu sem hefur veikst eftir uppgangstíma sveitarfélagsins.

Guðrún Pálsdóttir, viðskiptafræðingur, hefur nýlega verið ráðinn sem bæjarstjóri. Guðrún hefur mikla reynslu af sveitarstjórnarmálum en hún hefur starfað hjá Kópavogsbæ síðan ársbyrjun 1986. Fyrstu áratuginna var hún fjármála- og hagsýslustjóri Kópavogsbæjar en sumarið 2008 tók hún við starfi sviðsstjóra tómsunda- og menningar sviðs bæjarins. Hún gegndi því starfi er hún tók við bæjarstjórnastólum. Guðrún hafði áður gegnt tímabundið stöðu bæjarstjóra og bæjarritara Kópavogs.

Tafla 1: Bæjarstjórn

Bæjarstjóri	Guðrún Pálsdóttir
Forseti bæjarstjórnar	Ólafur Þór Gunnarsson / Hjálmar Hjálmarsson
Formaður bæjarráðs	Guðfríður Arnardóttir

Vegna smæðar
efnahagslífsins gætu nokkrar
stórframkvæmdir
auðveldlega hrundið af stað
viðsnúningi.

Efnahagslegt umhverfi

Frá því að bankarnir hrundu haustið 2008 hefur íslenska hagkerfið verið í samfelldu samdráttarskeiði. Stöðnun hefur einkennt rekstur og rekstrarhæfi veltur að mörgu leyti á því hvenær hagsveiflan tekur við sér á ný og meiri dýpt næst á lánsfjármörkuðum.

Fyrir Kópavog er mikilvægt að fasteignamarkaðurinn taki við sér á nýjan leik en raunverð húsnæðis hefur lækkað um 35% frá hápunkti þess í október 2007. Nýbyggingar munu ekki taka við sér á meðan fasteignaverð fer lækkandi. Þetta skiptir máli þar sem Kópavogur hefur yfir að ráða miklu framboði lóða sem þarf að koma í verð til að létta á skuldabyrði.

Gengisþróun krónunnar mun jafnframt skipta Kópavog miklu máli þar sem tæp 40% af lánsafni Kópavogs er tengt erlendum gjaldmiðlum. Mikil óvissa er um þróun krónunnar á næstu árun en almennt er gert ráð fyrir hægri gengisstyrkingu. Þetta er þó háð þáttum eins og lcesave samningum og hvernig tekst að vinna úr gjaldeyrishöftum.

Samdráttur í landsframleiðslu var 6,5% fyrir árið 2009 og var minni en áður hafði verið reiknað með. Seðlabankinn spáir samdrætti á bilinu 2,5 – 3,5% á þessu ári og viðsnúningur verði 2011 með 3,5% hagnætti og 2% hagnætti árið 2012. Í Peningamálaum Seðlabanka Íslands, sem gefin voru út í maí, er gert ráð fyrir að efnahagsbati hefjist á miðju þessu ári og búist er við að batinn geti verið hægfarar. Þar er líka komið inn á að vegna smæðar efnahagslífsins gætu nokkrar stórframkvæmdir auðveldlega hrundið af stað viðsnúningi. Ef spá um viðsnúning gengur eftir mun það koma Kópavogi vel því með aukinni vinnuáhrifum á þáttum íbúa styrkjast skattstofnar bæjarfélagsins.

Rammagrein - Almennt um úrræði vegna greiðsluferðleika sveitarfélaga

Samkvæmt ákvæðum 74. gr. sveitarstjórnarlaga nr. 45/1998 hefur effirlitsnefnd með fjármálum sveitarfélaga það hlutverk að fylgjast með fjármálum sveitarfélaga. Hún skal, skv. ákvæðum laganna, árlega athuga reikningsskil sveitarfélaga og bera þau saman við viðmiðanir. Leiði athugun í ljós að fjármál sveitarfélags stefni í óefni skal nefndin aðvara viðkomandi sveitarfélag og samhliða upplýsa félagsmálaráðuneytið um álit sitt.

Komist nefndin að þeirri niðurstöðu að fjárhagsstaða sveitarfélags sé það slæm að það hafi ekki burði til að leysa vandann án utanaðkomandi hjálpar er nefndinni heimilt að gera samning við sveitarfélag um aðgerðir, effirlit og effirfyllni er leitt gæti til lausnar á fjárhagsvanda þess.

Þegar sveitarfélög komast í fjárþröng skal það tilkynnt til effirlitsnefndar og samningur gerður um úrbætur með aðkomu lánaþjós sveitarfélaga og lán og/eða styrkur úr jöfnunarsjóði sveitarfélaga. Auk þess hefur ráðuneytið úrræði sem heimila m.a.:

- Álögur á útsvar og fasteignaskatt sem nema allt að 25%
- Svípt sveitarstjórn fjárforræði og skipað fjárhaldsstjórn
- Beitt fyrir sér greiðslustöðvun eða nauðasamningum og selt eigur
- Fært tiltekna starfsemi í hendur einkaaðila
- Leitað samninga við nágrennasveitarfélög um sameiningu

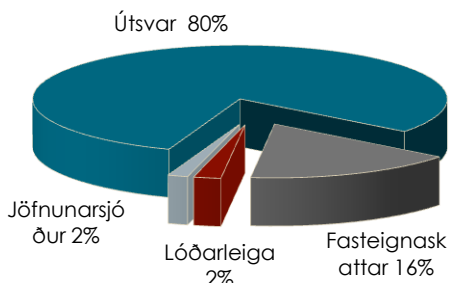
Nýlega hefur effirlitsnefndin í tvígang þurft að hafa afskipti af fjárhagsstöðu sveitarfélaga, Bolungarvíkur og Álftaness. Samkvæmt upplýsingum sem Reitun hefur fengið frá samgöngumálaráðuneytinu þá hefur það gerst aðeins einu sinni áður fyrir þessi afskipti að fjárhagur sveitarfélags hafi verið það bágur að skipa þurfti fjárhaldsstjórn af ríkinu. Það var árið 1988 og undanfari þess að effirlitsnefnd með fjármálum sveitarfélaga var stofnað.

Rekstur

Skatttekjur Kópavogs líkt og annarra sveitarfélaga skiptist í fjóra meginflokka: Útsvar, fasteignaskatt, tekjur úr jöfnunarsjóði og lóðarleiga.

Útsvar hækkaði árið 2009
upp í lögbundið hámark,
13,28%

Mynd 2: Skipting skatttekna 2009



Heimild: Ársreikningur Kópavogs, 2009

Útsvar er stærsti tekjustofninn og kemur frá launþegum. Á tímabilinu 2005 – 2008 var útsvar í Kópavogi 13,03% en hækkaði árið 2009 upp í lögbundið hámark, 13,28%. Fasteignaskattur er annar stærsti tekjustofn sveitarfélaganna og er lagður árlega á flestar fasteignir í landinu eftir flokkum. A flokkur er lagður á íbúðarhúsnæði og er 0,259% af fasteignamati. B flokkur er lagður á ýmsar opinberar byggingar og er 1,32% af fasteignamati. C flokkur er lagður á atvinnuhúsnæði og annað húsnæði sem ekki fellur undir A eða B flokk og er 1,628% af fasteignamati. Sveitarstjórn er heimilt að hækka álagningu á útsvari og A og C flokki um allt að 25%.

Um 2% af heildarskatttekjum sveitarfélagsins kemur frá jöfnunarsjóði og önnur 2% vegna lóðarleigu. Aðrar tekjur 2009 eru þjónustutekjur að fjárhæð 4,8 ma.kr.

Tafla 2: Rekstrarsaga Kópavogs	2005	2006	2007	2008	m.kr 2009
Teikjur					
Skatttekjur	7.957	9.418	10.930	12.526	12.971
		18%	16%	15%	4%
Aðrar tekjur	4.743	7.465	5.830	4.154	4.794
		57%	-22%	-29%	15%
	12.699	16.883	16.760	16.679	17.765
Gjöld					
Laun og launat. gjöld	-5.183	-5.975	-6.415	-7.947	-8.099
Annar rekstrarkostnaður	-3.648	-4.296	-5.453	-6.197	-7.075
	-8.831	-10.270	-11.868	-14.145	-15.174
EBITDA	3.868	6.612	4.891	2.535	2.591
EBITDA %	30,5%	39,2%	29,2%	15,2%	14,6%
Afskriftir	-691	-759	-871	-1.156	-1.459
EBIT	3.178	5.853	4.020	1.379	1.132
Breyting á lífeyrisskuldbindingu	-297	-350	-344	-805	-416
Tap vegna lóðaskila				-2.305	-868
Hagnaður fyrir fjármagnsliði	2.881	5.503	3.676	-1.731	-151
Nettó fjármagnsliðir	-577	-1.261	-830	-7.889	-3.917
Hlutdeild minnihluta	5	20	6		
Heinn hagnaður	2.309	4.261	2.852	-9.620	-4.068
Íbúafjöldi (þús)	26.468	27.536	28.561	29.957	30.314
Fjögungubúa		4,0%	3,7%	4,9%	1,2%
Raun skatttekjur pr.íbúi	288	320	362	353	401
Meðal atvinnul. á stórhöfuðborgarsv..	2,7%	1,5%	1,0%	1,5%	8,8%
Verðbólga	4,1%	7,0%	5,9%	18,1%	7,5%

Heimild Ársreikningar Kópavogs og Reiton

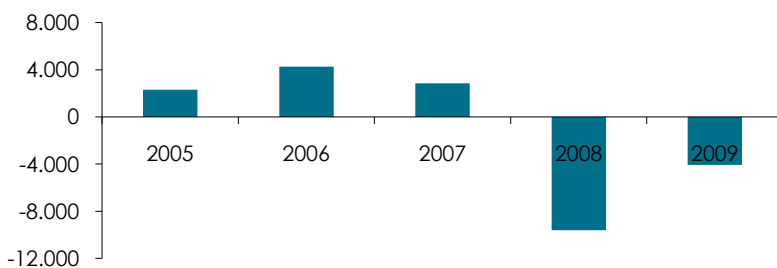
Samanburður á fjárhagsáætlun og afkomu 2009

Rekstur	2009	2009 E
Skatttekjur	12.971	12.811
Aðrar tekjur	4.794	5.182
Heildartekjur	17.765	17.993
Laun og launat. Gjöld	-8.099	-7.834
Annar rekstrarkostnaður	-7.075	-7.674
EBITDA	2.591	2.485
Afskriftir	-1.459	-1.158
EBIT	1.132	1.327
Lífeyrisskuldbinding	-416	-150
Nettó fjármagnslíðir	-3.917	-2.416
Hagnaður/Tap v. lóða	-868	300
Hreinn hagnaður	-4.068	-939
Sjóðstreymi		
Veltufé frá rekstri	1.238	1.105

Sveiflur í rekstri

Í kjölfar gengishruns íslensku krónunnar og verðbóluskriðs árið 2008 urðu breytingar í rekstrarafkomu Kópavogsbæjar en sveitarfélagið fjármagnaði lóðaframkvæmdir undanfarna ára með verð- og gengistryggðum lánnum. Auk þess skiluðu íbúar inn áður úthlutaðum lóðum en samkvæmt lögum ber sveitarfélögum að taka við úthlutaðum lóðum óski lóðarhafi eftir að skila. Árið 2008 nam tap 9,6 m. kr þar af voru 6,9 ma. kr vegna verðbóta og gengismuns og 2,3 ma. kr vegna lóðaskila. Árið 2009 bar svipaðan keim og árið á undan, tap ársins nam 4 m. kr sem helgaðist af sömu liðum og árið á undan, 2,5 ma. kr vegna verðbóta og gengismuns og tæpar 900 þús. kr vegna lóðaskila.

Mynd 4: Hagnaður ársins m.kr



Heimild: Ársreikningur Kópavogs

Meðalatvinnuleysið fyrir árið

2009 var 8,8% á

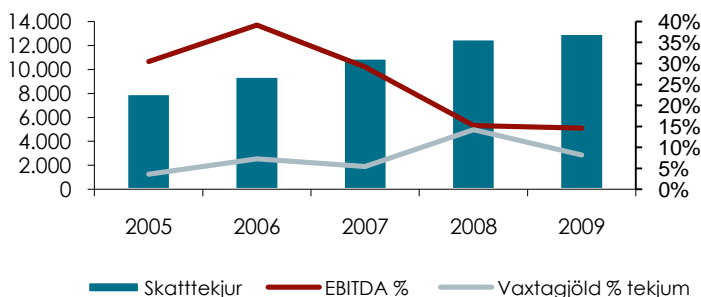
stórhöfuðborgarsvæðinu.

Lækkandi EBITDA framlegð

Allt frá árinu 2005 hefur verið mikil fólksfjölgun í Kópavogi. Sú fjölgun ásamt litlu atvinnuleysi er ein helsta skýringin á aukningu nafnvirðis skatttekna bæjarins á tímabilinu 2005 – 2008. Kópavogsbúar voru rúm 26 þús. í lok árs 2005 en voru komnir í rétt tæp 30 þús. í lok árs 2008. Samkvæmt nýjustu tölum frá Hagstofunni búa 30.314 í Kópavogi.

Á tímabilinu 2005 – 2008 var atvinnuleysi mjög lágt. Árið 2007 var aðeins 1% meðaltvinnuleysi. Staðan er hins vegar önnur í dag og mældist meðalatvinnuleysið 8,8% fyrir árið 2009 á stórhöfuðborgarsvæðinu. Skatttekjur á nafnvirði hafa vaxið jafnt og þétt á milli ára og voru tæpar 13 ma. kr á árinu 2009. EBITDA framlegð var 14,6% fyrir árið 2009 og lækkaði á milli ára um 0,6% stig. EBITDA framlegð sl. tveggja ára er talsvert lægri en árunna á undan sem má einna helst rekja til mikillar lóðasölu árunna 2005 - 2007. Hæst fór EBITDA framlegðin á árinu 2006 í 39%.

Mynd 5: Skatttekjur og EBITDA%

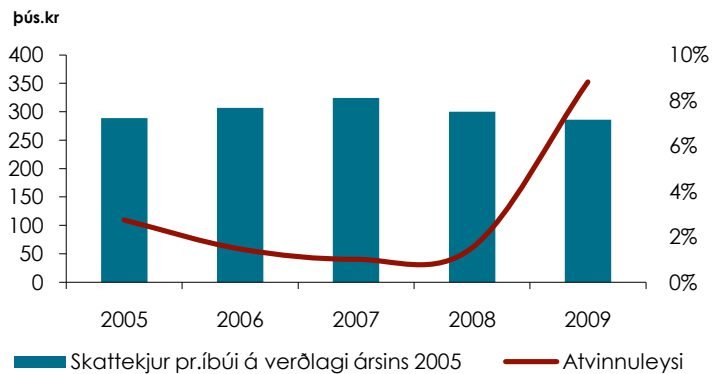


Heimild: Ársreikningur Kópavogs

Raunskatttekjur dragast saman

Þegar skatttekjur á íbúa mældar á föstu verðlagi ársins 2005 eru skoðaðar kemur í ljós að raunaukning tekna frá árinu 2005 til loka árs 2009 er neikvæð sem nemur 1%. Nokkrar óstæður geta verið fyrir að raunskatttekjur á íbúa hafa ekki lækkað meira þrátt fyrir að meðalatvinnuleysið hafi verið að aukast á stórhöfuðborgarsvæðinu. Á árinu 2009 var útsvar hækkað úr 13,03% í 13,28%. Þá hefur íbúum hefur verið gert kleift að taka út séreignarsparnað en sveitarfélög fá greitt útsvar af því líkt og af tekjum einstaklinga. Hugsanleg skýring gæti líka verið að meðalatvinnuleysi í Kópavogi sé ekki jafn mikið og á öðrum stöðum innan höfuðborgarsvæðisins.

Mynd 6: Skatttekjur á íbúa og atvinnuleysi



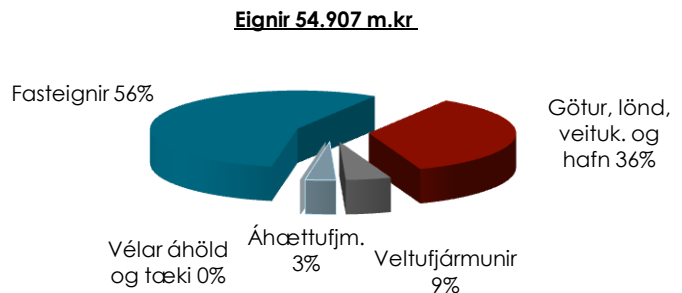
Heimild: Ársreikningur Kópavogs

Stór hluti lóða er tilbúinn til sölu með litlum aukakostnaði fyrir bæjarfélagið

Eignir

Heildareignir nema rúmum 55 mö.kr. Stærsti hluti af eignasafni eru fasteignir um 30,7 ma.kr. Annar stór liður eru götur, lönd, veitukerfi og hafnarmannvirki sem eru bókfærð á 19,5 ma.kr. Undir þessum lið eru lóðir að verðmæti 9,9 ma.kr. Stór hluti af lóðunum eru tilbúnar til sölu með litlum aukakostnaði að mati stjórnenda. Í mörgum þessara hverfa er tilbúið skipulag, gatnagerð o.s.frv. Lóðimar eru bókfærðar á kostnaðarvirði og hafa verið afskrifaðar um 4% á ári. Velfufjármunir nema samtals 2,7 ma.kr af því er handbært fé aðeins 85 m.kr í lok árs 2009.

Mynd 7: Hlutfallsleg skipting eigna



Árin fram til 2008 voru fjárfestingarfrek hjá sveitarfélaginu.

Eignir tvöfaldast

Eignir bæjarins hafa blásið út um 150% frá árinu 2005 sem hefur haft í för með sér að mikil fjárfesting er í eignum sem nauðsynlegt er að lækki á næstu árum. Helsta ástæðan fyrir þenslunni er sú að árin fram til 2008 voru fjárfestingarfrek hjá sveitarfélaginu. Þessar fjárfestingar höfðu að miklu leyti verið komnar í sölu en rötuðu aftur inn á efnahaginn vegna lóðaskila íbúa sl. tvö ár.

Tafla 3: Þróun efnahags

m.kr	2005	2006	2007	2008	2009
Fastafjármunir					
<i>Varanlegir rekstrarfjármunir</i>					
Fasteignir	15.941	17.830	22.012	27.707	30.749
Götur, lönd, veituk. og hafn	3.837	4.750	6.358	15.360	19.522
Vélar áhöld og tæki	53	56	68	81	69
	19.831	22.636	28.438	43.149	50.340
<i>Áhættufjárm. og langtímakröfur</i>					
Eignarhlutir í félögum	251	251	745	745	745
Langtímakröfur	335	1.809	2.414	1.334	1.093
Verðbréfaeign vegna lóða					
Langtímakröfur, eigin fyrirtæki	0				
	586	2.060	3.160	2.080	1.838
<i>Fastafjármunir</i>	20.417	24.696	31.598	45.229	52.179
Veltufjármunir					
Önnheimtar tekjur	1.189	1.531	3.294	1.444	2.077
Óseldar íbúðir	48	331	197	445	152
Næsta árs afb. l.t.krafna	14	17	59	152	199
Aðrar skammtímaskröfur	149	1.694	972	217	215
handbært fé	97	97	72	112	85
<i>Veltufjármunir</i>	1.497	3.670	4.595	2.370	2.729
Eignir samtals	21.914	28.366	36.193	47.599	54.907
Eigið fé					
Eiginfjárrækingur	9.470	13.731	17.201	10.091	10.443
Hlutdeild minnihl.	91	71	66	66	66
<i>Eigið fé</i>	9.561	13.803	17.267	10.157	10.509
Skuldir					
Langtímaskuldir					
<i>Skuldbindingar</i>					
Lífeyrisskuldbinding	2.416	2.766	3.111	3.916	4.331
<i>Vaxtaberandi skuldir</i>					
Skuldir við lánastofnanir	8.175	9.261	10.475	27.510	34.080
Lt. Skuldir við eigin fyrirtæki					
<i>Vaxtaberandi skuldir</i>	8.175	9.261	10.475	27.510	34.080
Skammtímaskuldir					
Rekstrarlán					
Skuldir við lánastofnanir	213	277	2.599	1.639	1.704
Viðskiptaskuldir og ógr. Kostn	717	1.307	1.790	2.986	1.571
Næsta árs afb. Verðtr. l.t.sk		218	295	1.379	2.699
Næsta árs afb. Gengistr. l.t.sk		734	657	12	12
Næsta árs afb. l.t.sk	831	952	952	1.391	2.712
<i>skammtímaskuldir</i>	1.762	2.535	5.341	6.016	5.987
Skuldir samtals	12.353	14.563	18.926	37.442	44.398
Eigið fé og skuldir	21.914	28.366	36.193	47.599	54.907

Heimild: Ársreikningar Kópavogs

Staða eigin fjár hækkaði um 75% með eignfærslu lóða.

Eignir færðar upp í bókum

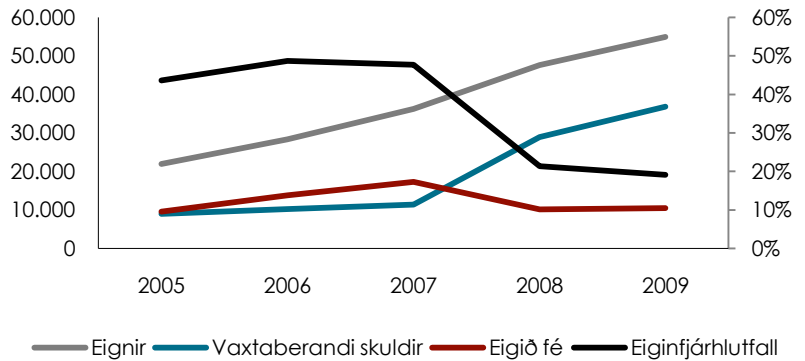
Í lok árs 2009 voru eignir félagsins hækkaðir sérstaklega um 4,5 ma.kr. Þar voru færðar til eignar lóðir og lendur sem leigutekjur fást af en voru ekki áður í efnahagi félagsins. Færslan er tekin beint í gegnum eigið fé. Þetta var gert í samræmi við breyttar reglur reikningsskila- og upplýsingarnefndar sveitarfélaga. Staða eigin fjár í lok árs 2009 fyrir færsluna var 6 ma.kr og hækkaði upp í 10,5 ma.kr, sem er 75% hækkun á eigið fé.

Skuldbindingar utan efnahags eru óverulegar.

Eiginfjárhluftalið stóð í 48% árið 2007 en síðan þá hefur það lækkað skarpt niður í 19%. Ef ekki hefði komið til eignarfærslu lóða þá væri eiginfjárhluftall bæjarins aðeins 12%. Ólíkt sumum öðrum sveitarfélögum eru skuldbindingar utan efnahags óverulegar.

Í apríl 2009 keypti Kópavogsbær íþróttamannvirkið Vallakór af Knattspyrnuakademíu Íslands. Kaupverðið var 1,6 ma.kr og greiðist með skuldabréfi til 25 ára. Þessum kaupum hefur verið bætt við efnahaginn 2009 og skýrir mismuninn við endurskoðaðann ársreikning Kópavogsbæjar fyrir árið 2009.

Mynd 8: Þróun helstu efnahagsstærða
m.kr



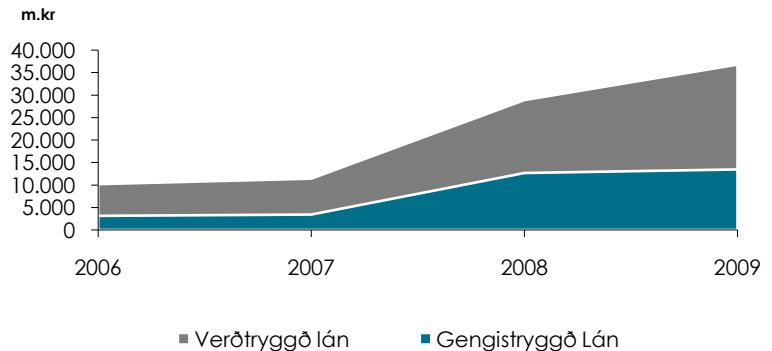
Heimild: Ársreikningur Kópavogs

Gengistryggð lán eru að mestu í evrum, um 70% af erlendum lánum.

Lánamynd

Heildarskuldbindingar í árslok 2009 voru 44,4 ma.kr. Af þeim voru lífeyrisskuldbindingar 4,3 ma.kr og vaxtaberandi lán 38,5 ma.kr. Af vaxtaberandi lánum eru gengistryggð lán 13,5 ma.kr, og afgangur vaxtaberandi lána að mestu verðtryggt. Gengistryggð lán eru að mestu í evrum, um 70%, USD 12%, CHF 8% og afgangur skiptist á milli CAD, GBP, JPY og SEK. Markmiðið með erlendu lántökunni var lækka vaxtakostnað á sínum tíma. Þar sem engar tekjur eru í erlendra mynt, var verið að auka óhættu talsvert. Sveitarfélagið hefur þurft að súpa seyðið af því undanfarið.

Mynd 9: Þróun vaxtaberandi lána



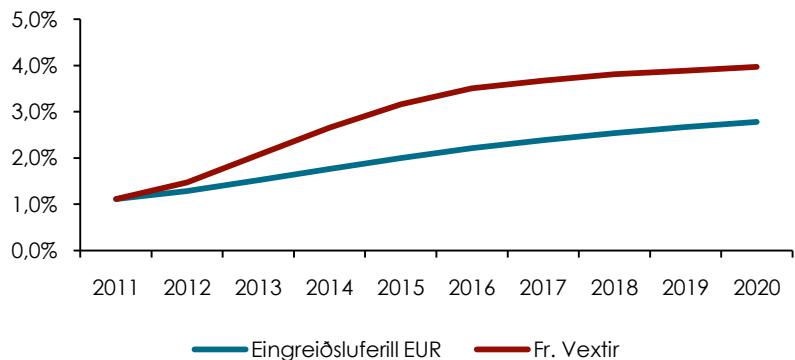
Heimild: Ársreikningur Kópavogs

Erlendir grunnvextir fara hækkandi á næstu árum ásamt vaxtaálagi.

Meðalvextir á verðtrygð lán eru ca 5,8%. Öll íslensku lánin eru með jafnar afborganir fyrir utan skuldabréfaflokkinn KOP 08-1 sem er jafngreiðslulán. Öll erlendu lánin eru kúlulán og veitt ýmist af íslenskum eða erlendum fjármálastofnunum. Meðalvextir á gengistrygðu lánin eru ca. 1% álag á Euribor. Líklegt er á næstu árum að Kópavogur muni ekki njóta sömu kjara á erlendum lánnum vegna hækkandi vaxtaálags á íslensk fyrirtæki sem líklega mun vara næstu 2 – 3 árin. Til móts við hækkun vaxtaálags erlendra lána bera nýleg skuldabréfaútböð Lánasjóðs sveitarfélaga og Akureyrarbæjar, þau merki að vaxtaálag á íslensk lán fari lækkandi frá því sem verst stóð frá bankahruninu haustið 2008. Ávöxtunarkrafa í nýlegu útböði Akureyrarbæjar var með 85 punkta álag yfir ríki.

Í dag er 12 mánaða Euribor um 1,12%. Vaxtaferill Euribor er hins vegar upphallandi og er 10 ára eingreiðsluferill Euribor 2,8% . Grunnvextir sveitarfélagsins munu því jafnt og þétt fara hækkandi næstu árin auk hækkandi álags.

Mynd 10: Eingreiðsluvaxtaferill Euribor



Heimild: Bloomberg

Skuldakennitölur

Helstu skuldakennitölur hafa farið versnandi s.l. tvö ár. Vaxtaberandi lán sem hlutfall af tekjum eru 2,2 en stóðu í 0,6 árið 2006. EBITDA sem hlutfall af tekjum er 14,9 en var 1,6 árið 2006. Vaxtaberandi lán á hvern íbúa hafa aukist úr 348 þús.kr árið 2005 í 1.270 þús.kr í lok árs 2009. Taka skal fram að þó að vaxtaþekjan (EBIT / Vaxtagjöld) sé undir einum þá þýðir það ekki að sveitarfélagið geti ekki greitt vaxtagjöld. Sveitarfélagið er að afskrifa lóðir um 400 m.kr árlega sem ekki er þörf á að endurfjárfesta í. Ef afskriftum lóða er bætt við EBIT hagnaðinn þá fer vaxtaþekja fyrir árið 2009 í 1,05

Vaxtaberandi lán sem hlutfall af tekjum eru 2,2

Tafla 4: Skuldakennitölur Kópavogs

	2005	2006	2007	2008	2009
Vaxtaþekja	6,90	4,78	4,39	0,58	0,78
Eiginfjárlhutfall	44%	49%	48%	21%	19%
Vxt.b.sk á íbúa(þús.kr)	348	381	491	1.019	1.270
Vxt.b.sk / EBITDA	2,4	1,6	2,9	12,0	14,9
Vxt.b.sk / Tekjur	0,7	0,6	0,8	1,8	2,2

Heimild: Ársreikningar Kópavogs

Núvirtar skuldbindingar fyrir utan efnahag er bætt við vaxtaberandi skuldir og leigugreiðslur eru hreinsaðar út úr EBITDA hagnaði.

Samanburður við önnur sveitarfélög

Að neðan skoðum við hvernig helstu kennitölur úr rekstri líta út í samanburði við nokkur af stærstu sveitarfélögum landsins. Íbúar samanburðarsveitarfélaga ásamt Kópavogi eru um 68% af heildaríbúafjölda landsins.

Núvirtar skuldbindingar fyrir utan efnahag er bætt við vaxtaberandi skuldir og leigugreiðslur eru hreinsaðar út úr EBITDA hagnaði og þ.a.l. eru sveitarfélögin borin saman á EBITDAR (Earnings before interest, taxes, depreciation, amortisation and rent) grundvelli til að koma í veg fyrir íhlutun mismunandi bókhaldsaðferða. Samanburðurinn er gerður fyrir A og B hluta og t.a.m. vega skuldir Orkuveitu Reykjavíkur þungt hjá Reykjavíkurborg en dótturfélög Kópavogs hafa engin afgerandi áhrif á niðurstöðu A og B hluta. Stofnanir sem falla undir B hluta Kópavogs eru fráveita, vatnsveita, hafnarsjóður, húsnæðisnefnd og tónlistarhús.

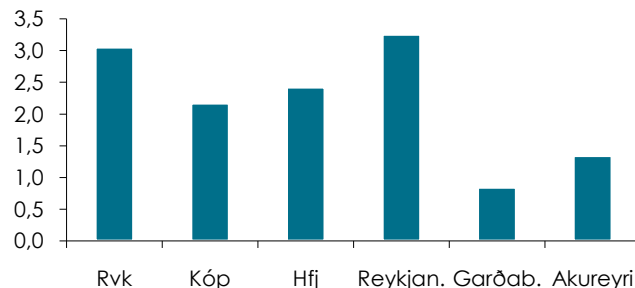
Tafla 5: Samanburður á skuldakennitölum sveitarfélaga árið 2009

	Rvk	Kóp	Hfj	Reykjan.	Garðab.	Akureyri
Íbúafjöldi	118.427	30.314	25.872	14.081	10.358	17.563
Br. íbúafj. á milli ára	-1,2%	1,2%	0,1%	-0,9%	0,0%	0,1%
Skatttekjur pr.íbúi (þús)	426	428	423	412	451	412
Vaxtab.sk.pr.íbúi (þús)	2.395	1.270	1.326	2.213	446	1.149
Eigið fé pr. íbúi (þús)	930	347	268	770	740	713
EBITDAR %	24,9%	14,6%	15,5%	13,2%	21,7%	21,0%
Eiginfjárhluftall	26%	19%	14%	21%	54%	34%
Vaxtab. sk./ EBITDAR	12,3	14,9	15,6	24,7	3,9	6,4
Vaxtab.sk / Tekjur	3,1	2,2	2,4	3,3	0,8	1,3

Heimild: Ársreikningar sveitarfélaga 2009

Í Kópavogi er íbúafjöldinn sá eini sem jókst að einhverju ráði árið 2009, um 1,2% á meðan önnur samanburðarsveitarfélög standa í stað eða lækka. Almenn er kennitölurnar á svipuðu röli fyrir utan kennitölur Garðabæjar og Akureyrar, sem bera merki um sterkari fjárhagsstöðu en hjá samanburðarsveitarfélögum.

Mynd 12: Vaxtaberandi skuldir sem hlutfall af tekjum



Heimild: Ársreikningar Kópavogs

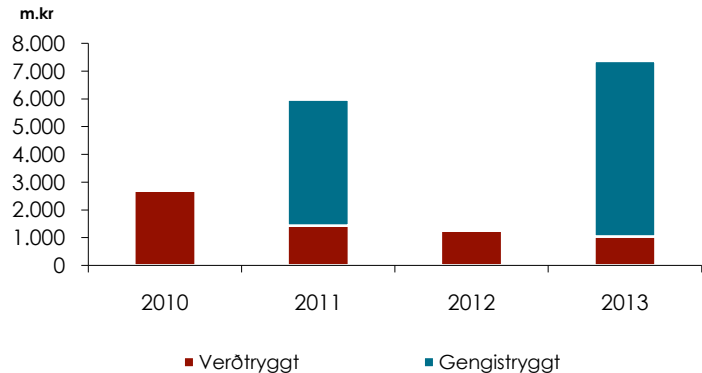
Almennt eru kennitölunar á svipuðu röli fyrir utan kennitölur Garðabæjar og Akureyrar.

Afborgunarferli

Framundan eru háar afborganir lána sem stefnt er að endurfjármagna. Á þessu ári eru afborganir að mestu verðtryggðar skuldir að fjárhæð 2,7 ma.kr en á næsta ári verða afborganir samtals 5,9 ma.kr. Af gengistryggðu lánunum er 900 m.kr á skuldabréfi í evrum og 3,6 ma.kr í lánasamningum við innlandar lánastofnanir, sem undanfarin ár hefur verið framlengt effir þörfum og stjórnendur telja að svo verði áfram.

Lánasafnið er laust við stranga íþyngjandi skilmála.

Mynd 13: Afborgunarferli



Heimild: Ársreikningur Kópavogs, 2009

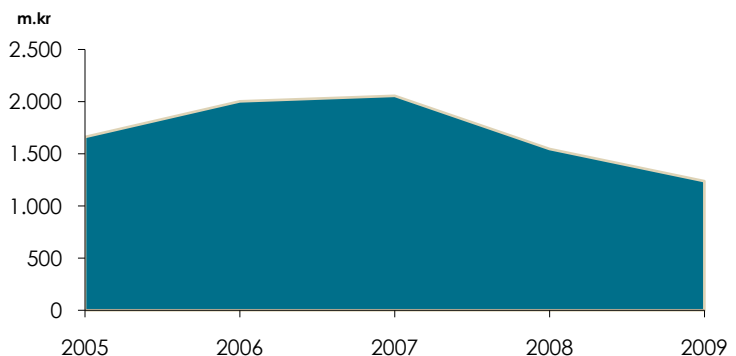
Lánasafnið er laust við stranga íþyngjandi lánaskilmála fyrir Kópavog. Ekki eru neindir skilmálar um eiginfjárlutfall, veltufjárlutfall, arðsemi eða annað slíkt. Eitt lán er þó með svokölluðum "negative pledge" og á meðan það ákveði er til staðar hindrar það sveitarfélagið í að veðsetja eignir fyrir lánstöku. Heildarfjárhæð þessa láns er 1 ma.kr. Samkvæmt stjórnendum bæjarins stendur ekki til að gera neindir breytingar á þessu fyrirkomulagi.

Gott sjóðstreymi hefur verið einn helsti fjárhagslegi styrkleiki sveitarfélagsins undanfarin ár.

Sjóðstreymi

Sjóðstreymið hefur verið einn helsti fjárhagslegi styrkleiki sveitarfélagsins undanfarin ár. Þrátt fyrir að sveitarfélagið hafi skilað slæmri rekstrarniðurstöðu sl. 2 ár hefur reksturinn skilað af sér góðu sjóðstreymi. Meðaltal veltufjár á milli áruna 2005–2008 var t.a.m. rúmir 1,8 ma.kr. Veltufé frá rekstri sl. tveggja ára var lakara en árin á undan en engu að síður vel viðunandi. Veltufé var 1,5 ma.kr fyrir árið 2008 og 1,2 ma.kr fyrir árið 2009. Helsta markmið sveitarfélagsins á næstu árum verður að halda sterku sjóðstreymi en ætla má að framtíðarsjóðsflæði verði varið í að greiða fyrir lágmarkstjárfestingu og niðurgreiðslu skulda.

Mynd 14: Veltufé Kópavogs



Heimild: Ársreikningar Kópavogs

Framtíðarsjóðstreymi er núvirt 100% til lánadrottna.

Núvirt sjóðstreymi

Á næstu bls. er farið nánar í áætlanir sveitarfélagsins til næstu ára. Út frá áætlunum er sjóðstreymi næstu ára núvirt einungis til lánadrottna þar sem gert er ráð fyrir að hlutfall skulda sé 100% þegar ávöxtunarkrafan er fundin út. Sjóðstreymið er núvirt eftir fjárfestingar og fyrir vaxtagjöld, afborganir og arðgreiðslur. Raunávöxtunarkrafan sem notuð er í núvirðingunni er 4,5% (nafnkrafa 7,6%) og samanstendur af 3,5% grunnvöxtum og 1% álagi á lánsfé. Áætlaður raunvöxtur til framtíðar er 2%.

Tafla 6: Verðmæti eigin fjár

m.kr	2010 E	2011 E	2012 E	2013 E	FV
EBITDA	3.015	3.501	3.591	3.680	
Breytingar á hreinu veltufé	255	-17	-11	-12	
Fjárfestingar	-1.637	-1.200	-1.250	-1.500	
Sjóðstreymi til lántakenda	1.632	2.284	2.330	2.168	88.441
Núvirt sjóðsflæði	1.571	2.042	1.935	1.672	68.237
Rekstrarverðmæti (EV)	75.456				
Lóðir	9.241				
Sjóður	85				
Vaxtaberandi skuldir	-38.496				
Virði eigin fjár sveitarfélagsins	46.286				

Heimild: Reitun

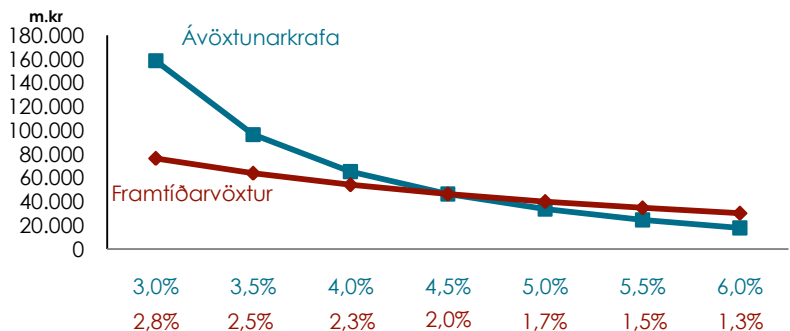
Núvirt sjóðstreymi skilar 46,3 mö.kr í verðmæti eigin fjár.

Jákvætt núvirði eigin fjár

Rekstrarverðmæti sveitarfélagsins er 75,5 ma.kr sem samsvarar EBITDA margfaldara (2010 E) upp á 25 sem telst almennt háar margfaldari og skýrist helst út frá því að ekki er gert ráð fyrir eigin fé í fjármögnun verkefna sem undir eðlilegum hækkar ávöxtunarköfu. Verðmæti lóða er mefið rétt undir bókfærðu virði þeirra sem er um 10 ma.kr. Helsta ástæðan fyrir því að hér er um varfærna nálgun að ræða og gert er ráð fyrir að það muni taka langan tíma að selja stóran hluta af lóðum. Þegar vaxtaberandi skuldir eru dregnar frá lánnum er virði eigin fjár sveitarfélagsins 46,3 ma.kr.

Ef ávöxtunarkrafan er aukin um 1,5% stig þá lækkar virði eigin fjár og verður 17,7 ma.kr en að sama skapi ef ávöxtunarkrafan er lækkuð í 3% hækkar virði eigin fjár í 158 ma.kr. Ef framtíðarvöxtur er 1,3% í stað 2% þá lækkar virði eigin fjár í 30,2 ma.kr, að öllu öðru óbreyttu.

Mynd 15: Áhrif breytinga í ávöxtunarköfu og framtíðarvexti á verðmæti eigin fjár



Heimild: Reitun

Næstu ár verður þörf fyrir aðhaldssamri og traustri fjármálastjórnun.

Næstu ár

Undanfarin ár hafa einkennst af uppbyggingu í sveitarfélaginu sem hefur stækkað og íbúum fjölgað. Kópavogur hefur fjárfest mikið í skólum, íþróttamannvirkjum og landi. Kópavogur á allar sínar fasteignir og hefur yfir að ráða lóðum sem munu geta annað eftirspurn fyrir komandi ár. Sem stendur eru 179 lóðir fyrir 518 íbúðir tilbúnar. Auk þess eru stærrí svæði sem má gera tilbúin með litlum kostnaði. Þetta þýðir að sveitarfélagið getur tekið á móti í kringum 3.000 íbúum án mikils tilkostnaðar. Þannig má líta á að búið sé að fjárfesta í nauðsynlegum innviðum til næstu ára.

Næstu ár verður þörf fyrir aðhaldssamri og traustri fjármálastjórnun. Sveitarfélagið þarf að vinna mikið og vel í því að létta á þungum efnahag sem vinnst helst með sölu lóða. Uppsöfnuð fjárfestingarþörf er lítil eftir fjárfestingarmiklar framkvæmdir undanfarinna ára. Því er vel hugsanlegt að á næstu árum skapist rými til að nýta sterkt sjóðstreymi í að greiða niður einhvern hluta af vaxtaberandi lánum. Sveitarfélagið verður háð endurfjármögnun á næstu árum og líklega verður það að sætta sig við lakari lánskjör en það var með fyrir efnahagshrun.

Fjárhagsáætlun

Sveitarfélagið hefur gert fjárhagsáætlun fyrir árið 2010 til loka árs 2013 sem Reitun hefur uppfært miðað við núverandi gengispróun og vænta verðbólguþróun.

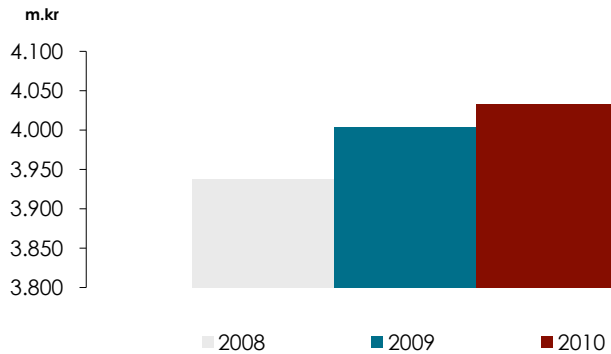
Tafla 7: Fjárhagsáætlun

m.kr	2010 E	2011 E	2012 E	2013 E
Tekjur				
Skatttekjur	12.806	13.725	14.112	14.539
<i>Nafnvöxtur skatttekna</i>	-1,3%	7,2%	2,8%	3,0%
Aðrar tekjur	4.884	4.618	4.653	4.696
<i>Nafnvöxtur annarra tekna</i>	1,9%	-5,5%	0,8%	0,9%
	17.691	18.343	18.765	19.234
Gjöld				
Laun og launat. gjöld	-7.740	-7.887	-8.052	-8.262
Annar rekstrarkostnaður	-6.936	-6.955	-7.122	-7.293
	-14.676	-14.842	-15.174	-15.554
EBITDA	3.015	3.501	3.591	3.680
EBITDA %	17,0%	19,1%	19,1%	19,1%
Afskriftir	-1.365	-1.392	-1.402	-1.355
EBIT	1.650	2.109	2.189	2.325
Breyting á lífeyrisskuldbindingu	-125	-150	-180	-180
Hagnaður vegna lóðasölu	300			
Hagnaður fyrir fjármagnsliði	1.825	1.959	2.009	2.144
Nettó fjármagnsliðir	-1.781	-1.917	-1.963	-2.010
Hagnaður ársins	44	42	46	134
Uppfærð áætlun hjá Reitun				
Hagnaður vegna lóðasölu		300	300	
Hagnaður fyrir fjármagnsliði	1.825	2.259	2.309	2.144
Nettó fjármagnsliðir	-1.125	-2.458	-2.430	-2.401
Hreinn hagnaður	700	-199	-121	-257
Veltufé frá rekstri	1.209	1.782	1.870	1.959
Handbært fé frá rekstri	1.464	1.764	1.859	1.946
Fjárfestingar	-1.637	-1.200	-1.250	-1.500
Innflæði vegna lóðasölu	791	791	791	
Handbært fé eftir fjárfestingar	618	1.367	1.422	478
Kennitölur				
Vaxtabekja	0,91	1,24	1,29	1,38
Eiginfjárhluftfall	20,7%	20,6%	20,6%	20,0%
Vaxta.b.sk / Tekjur	2,1	2,0	1,9	1,9
Vaxtab.sk / EBITDA	12,3	10,4	10,0	9,8

Heimild: Fjárhagsáætlun Kópavogs og Reitun

Samkvæmt áætlunum Kópavogsbæjar verða tekjur ársins 2010 12,8 ma.kr. miðað við 3% verðbólgu. Tölur um greitt útsvar til sveitarfélagsins og jöfnunarsjóðs fyrir fyrstu fimm mánuði ársins benda til að tekjuáætlun standist fyrir árið 2010.

Mynd 15: Greitt útsvar til sveitarfélags og jöfnunarsjóðs fyrstu fimm mánuði ársins



Heimild: Samband sveitarfélaga

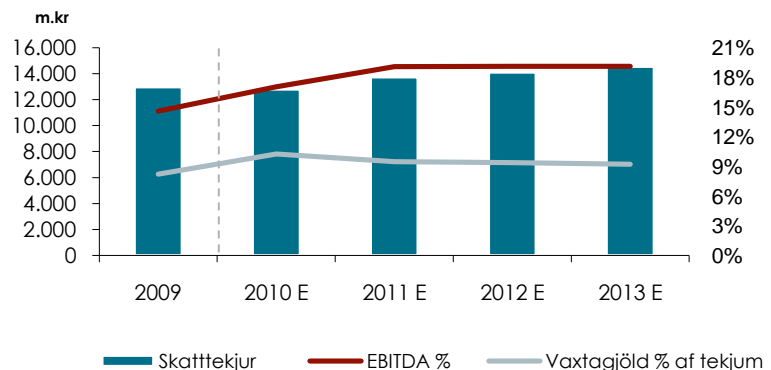
Algengt er eftir erfið rekstrartímabil að sjá hagræðingu myndast í rekstri. Áætlað er að rekstrarhagnaður fyrir afskrifir verði 17,8% fyrir þetta ár en áætlað að það muni hækka í 19,8% sem er 4,5% stigum hærra en á árinu 2009.

Algengt er eftir erfið
rekstrartímabil að hagræðing
myndist í rekstrinum.

Miðað við verðbólgu og gengisþróun er áætlað að rekstrarafgangur verði 700 m.kr fyrir árið 2010 og lífillegt tap verði á rekstri næstu ár. Hér skipta reiknaðir liðir miklu máli og þá sérstaklega gengisþróun erlendra gjaldmiðla sem geta t.d. við tiltölulega lífla veikingu gagnvart krónunni, breytt áætluðu tapi í hagnað.

Áætlað er að veltufé muni áfram haldast sterkt. Árið 2013 verður eiginfjárlutfallið 20% skv. áætlun. Allar gengisbreytingar koma til að hafa töluverð áhrif á eiginfjárlutfallið. Áætlanir gera ráð fyrir árlegu innstreymi vegna lóða að fjárhæð 791 m.kr á næstu þremur árum. Þetta er eins og staðan er í dag, stór óvissuþáttur en þar geta frávik hæglega verið í báðar áttir.

Mynd 16: Rekstraráætlun



Heimild: Ársreikningur Kópavogs, Fjárhagsáætlun Kópavogs og Reitunar

Helstu áhættuþættir

Þar sem sveitarfélagið er mjög skuldsett í dag er sveigjanleiki þess í rekstri mjög takmarkaður. Að okkar mati eru helstu áhættuþættir fimm og eru effirfarandi:

1. Íbúapróun og atvinnuleysi
2. Gengi ISK
3. Vaxtaálag
4. Eignasafn óseldra lóða
5. Ágreiningsmál vegna Vatnsendalóðar

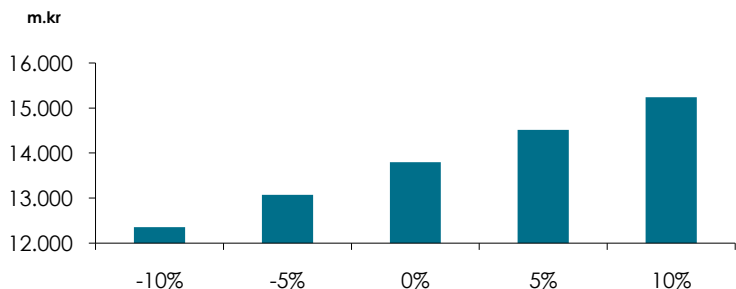
Íbúapróun og atvinnuleysi

Kópavogur á það sameiginlegt með mörgum öðrum sveitarfélögum á landinu að þar skiptir íbúapróun og atvinnuleysishlutfall miklu máli fyrir tekjuöflun. Íbúar voru rúm 26 þús árið 2005 en nú í dag búa um 30 þús í. Á þessu sama tímabili fór atvinnuleysi lægst niður í 1,5% árið 2007 en síðan þá hefur það hækkað snarlega og mældist meðal atvinnuleysið 8,8% á höfuðborgarsvæðinu fyrir árið 2009. Þrátt fyrir hátt atvinnuleysi á árinu 2009 drógust skatttekjur ekki saman í krónum heldur jukust um 4%. Skýringuna má finna í því að útsvarshlutfallið var aukið í 13,28% og almenningi var gert kleift að leysa út séreignarsparnað sinn. Þetta eru engu að síður aðgerðir sem halda ekki til lengri tíma.

Áætlanir fyrir þetta ár og næstu þrjú gera ráð fyrir að meðalskatttekjur bæjarins á áætlunartímabili sé 13,8 ma.kr á árinu sem miðast við atvinnuleysi í kringum 7%, verðbólgu áætlaða 3% og aukningu íbúa í 31 þús.

Meðalskatttekjur á áætlunartímabilinu 2010 – 2013 eru 13,8 ma.kr. Eins og sýnt er á myndinni hefur 5% minni atvinnuþáttaka þau áhrif á áætlaðar meðalskatttekjur næstu ára lækka um tæpa 800 m.kr, í 13 ma.kr en hins vegar aukast meðalskatttekjur tímabilsins í 14,5 ma.kr ef vinnumarkaðsþáttaka eykst um 5%

Mynd 18: Næmni skattteka fyrir vinnumarkaðsþáttöku



Heimild: Reitun

5% meiri atvinnuþáttaka hefur þau áhrif að áætlaðar meðalskatttekjur næstu ára hækka í 14,5 ma.kr.

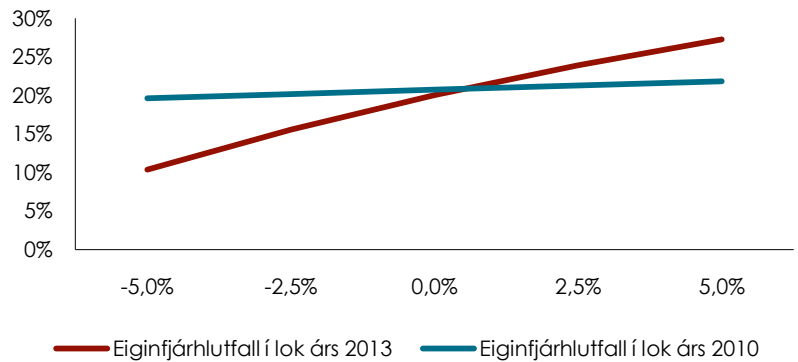
Almennt gera hagspár ráð fyrir styrkingu krónunnar á næstu árum.

Gengi ISK

Hagspár gera flestar ráð fyrir sterkari krónu á næstu árum. Erlend lán eru um 37% af vaxtaberandi lánum Kópavogs og því skiptir gengi krónunnar miklu máli. Frá áramótum hefur gengisvísitalan farið úr 232 stigum í 215. Styrking krónunnar gegn veginu gjaldmiðlalánasafni Kópavogs hefur verið um 10% frá ársbyrjun sem hefur áhrif til hækkunar á eigið fé.

Myndin sýnir hvaða áhrif árleg styrking ISK hefur á eiginfjárlutfall í lok árs 2010 og í lok árs 2013. Ef árleg styrking er 5% þá hækkar eiginfjárlutfallið í 22% úr 21% í árslok 2010. Með sömu árlegu styrkingunni þá fer eiginfjárlutfallið í 27% í lok árs 2013.

Mynd 19: Áhrif styrkingar ISK á eiginfjárlutfall í lok árs 2010 og 2013



Heimild: Reitun

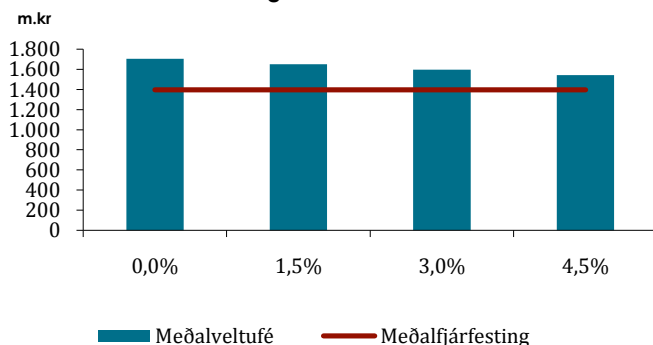
Hærra álag sveitarfélaga og fyrirtækja er ástand sem mun vara næstu 2 – 3 ár eða þangað til jafnvægi næst í íslensku efnahagsumhverfi.

Vaxtaálag

Lánamarkaðir eru eins og staðan er í dag grunnir sem þýðir að lánsfjáramboð er takmarkað. Kópavogur hóður samningsvilja lánveitenda til að endurfjármagna afborganir. Því má ætla að samningskjör á erlend lán muni versna sem eykur vaxtagjöld og skilur minna eftir í veltufé. Þetta getur verið ástand sem Kópavogur og önnur íslensk sveitarfélög og fyrirtæki þurfa að glíma við á næstu tveimur til þremur árum eða þangað til að betra jafnvægi næst í íslensku efnahagsumhverfi. Líkt og vaxtaálagið getur snögglega hækkað eins og gerst hefur undanfarin 2 ár getur það jafn fljótt lækkað þegar hagsveiflan færir upp á við.

Eftirfarandi sviðsmynd gerir ráð fyrir að vaxtaálag á erlend lán muni hækka á endurfjármagnaðar afborganir. Hún sýnir hvaða áhrif það hefur á áætlað meðalveltufé á spátímabili. Meðalveltufé á spátímabili er áætlað 1,7 ma.kr og meðalfjárfesting á sama tímabili áætluð 1,4 ma.kr. Ef álagið hækkar í 4,5% er engu að síður líklegt að reksturinn skili nægilega miklum afgangi svo hægt sé að nýta í fjárfestingar og einhvern hluta í niðurgreiðslu lána.

Mynd 20: Áhrif aukins vaxtaálags á áætlað meðalveltufé



Heimild: Reitun

Í mörgum þeirra hverfa þar sem lóðum var skilað inn er skipulag, gatnagerð o.s.frv. tilbúið og því ekki mikill kostnaður sem stendur eftir fyrir bæinn þegar lóðirnar seljast á ný

Eins og efnahagur Kópavogs lítur út í dag þyngir það róðurinn talsvert ef sveitarfélagið neyðist til að bæta stórum skuldbindingum við hann

Eignasafn óseldra lóða

Kópavogsbær hefur á síðustu árum skipulagt mikið magn á lóðum fyrir nýjar íbúðabyggðir. Þetta hefur haft í för með sér umtalsverðan kostnað við skipulag og uppbyggingu á innviðum tengdam þessum nýju hverfum. Vegna samdráttarins frá því á haustmánuðum 2008 hafa margir ákveðið að fresta eða hætta við nýbyggingu og skilað inn lóðum sem þeir höfðu fest sér. Þetta hefur þýtt að Kópavogsbær hefur þurft að endurgreiða það gjald sem kaupendur höfðu greitt fyrir lóðirnar. Eftir stendur að sveitarfélagið situr uppi með óvenjulega margar lóðir sem bærin getur úthlutað á næstu árum þegar aðstæður batna í efnahagslífinu.

Í mörgum þeirra hverfa sem lóðum var skilað inn er skipulag, gatnagerð o.s.frv. tilbúið og því ekki mikill kostnaður sem stendur eftir fyrir bæinn þegar/ef lóðirnar seljast á ný. Kópavogsbær hefur nú þegar lækkað verð á lóðum um 20% til að auka áhuga kaupenda. Talsverð óvissa er um hversu mikil eftirspurn verður fyrir þeim lóðum sem Kópavogsbær hefur til umráða. Þar skiptir einna mest máli hvenær fasteignaverð tekur við sér að nýju.

Lóðirnar eru bókfærðar á tæpa 10 ma.kr í efnahagsreikningi í lok árs 2009 og samkvæmt stjórnendum er hér um mjög varfærna eignfærslu að ræða. Ef lóðir færur út á aðeins bókfærðu virði þá væri hægt að létta af vaxtaberandi skuldum fyrir sömu fjárhæð og eiginfjárlutfallið fer í 26% af öllu öðru óbreyttu. Ef Kópavogur getur selt lóðirnar með 50% álagi þá fer eiginfjárlutfallið í 30%

Ágreiningsmál vegna Vatnsendalóðar

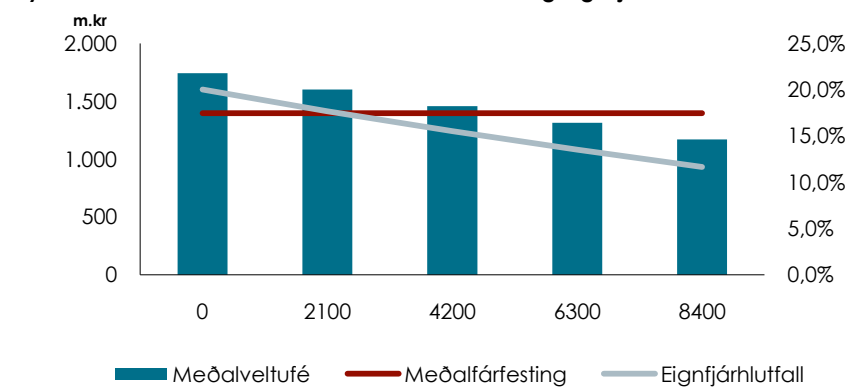
Óvissa hefur skapast um hvort Kópavogsbær kunni að vera skaðabótaskyld lóðareiganda sem gerir kröfu á bæjarfélagið fyrir 14 ma.kr. Um er að ræða skaðabætur vegna eignarnáms sveitarfélagsins á um 864 ha landi úr landi jarðarinnar Vatnsenda sem er í eigu stefnandans. Ágreiningur lýtur fyrst of fremst að tveimur þáttum. Annars vegar efndir á skuldbindingu og skipulagningu o.fl. á afmörkuðum hluta lands sem er í eigu einstaklingsins og hins vegar um efndir á skuldbindingu varðandi úthlutun 11% byggingarréttar úr fyrsta skipulagsáfangi í hinu eignarnumda landi.

Kópavogsbær telur að ástæða þess að fyrrnefnda skuldbindingin hefur enn ekki verið efnd sé fyrst og fremst sú að vatnsvernd hafi ekki fengist aflétt af umræddu landsvæði og því ekki unnt að hefjast handa við skipulag og framkvæmdir. Ástæðan fyrir því að ekki hafi verið staðið við seinni skuldbindinguna sé fyrst og fremst að framkvæmdir hafi ekki enn hafist á svæðinu vegna afleiðinga efnahagshrunsins og því ekkert að úthluta. Reynt hefur verið að leysa ágreininginn en án árangurs til þessa. Í ljósi þess hefur lóðareigandinn látið dómkveða matsmenn í tveimur aðgreindum matsmálum. Lýtur annað þeirra að því að meta heildarverðmæti þess lands sem tekið var eignarnámi og hitt í grófum dráttum að því að meta verðmæti framangreinds landsvæðis í landi jarðarinnar Vatnsenda miðað við að skipulagi þess og umsömdum framkvæmdum hafi verið lokið á titeknum tíma. Samhliða þessu er unnið að því að ná samkomulagi. Náist það ekki þarf að leiða málið til lykta fyrir dómstólum og mun niðurstaða ef svo ber undir ekki liggja fyrir fyrr en í fyrsta lagi að þremur árum liðnum.

Eins og efnahagur Kópavogs lítur út í dag þyngir það róðurinn talsvert ef bærin þyrfti að taka á sig viðbótarskuldbindingar vegna málsins. Höggið yrði þungt á eiginfjárlutfallinu en þar sem væntanlega verður eignfært til móts við skuldbindinguna dregur það úr áhrifum höggsins. Sjóðstreymið verður einnig veikara fyrir vikið þar sem þetta kallar fram á aukin vaxtagjöld.

Næmnigreiningin sýnir hvaða áhrif aukaleg skuldsetning hefur á áætlað eiginfjárlutfall í lok árs 2013 og áætlað meðalvelfúé fyrir árin 2010 og 2013 sem áætlað 1,7 ma.kr. Ef niðurstaða málsins verður sú að Kópavogsbær þarf að greiða 60% af kröfu lóðareiganda þá verða áhrifin þau að eiginfjárlutfallið fer í 12% og meðalvelfúé lækkar í 1,2 ma.kr vegna aukinna vaxtagjalda. Rauða línan á myndinni sýnir við hvaða mörk áætluð meðal fjárfesting næstu ára liggur.

Mynd 20: Áhrif skaðabóta á áætlað meðalvelfúé og eiginfjárlutfalls í lok 2013



Heimild: Reitun

Kennitölur	2005	2006	2007	2008	2009
Skatttekjur pr.íbúa (þús.kr)	301	342	383	418	428
Heildartekjur pr.íbúa (þús.kr)	480	613	587	557	586
Eign pr. íbúa (þús.kr)	828	1.030	1.267	1.589	1.811
Vaxtab.sk. pr. íbúa (þús.kr)	348	381	491	1.019	1.270
Eigið fé pr. íbúa (þús.kr)	361	501	605	339	347
Vaxtaþekja	6,90	4,78	4,39	0,58	0,78
Eiginfjárhlutfall	44%	49%	48%	21%	19,1%
Veltufjárhlutfall	0,85	1,45	0,86	0,39	0,46
Arðsemi eigin fjár	24%	36%	18%	-70%	-39%
Vaxtab.sk. / EBITDA	2,4	1,6	2,9	12,0	14,9
Vaxtab.sk. / tekjur	0,7	0,6	0,8	1,8	2,2
Vaxtab.sk. / veltufé frá rekstri	5,5	5,2	6,8	19,7	31,1
Vaxtab.sk. / handbært fé frá rekstri	5,8	21,6	8,6	6,0	-74,6
Skatttekjur / veltufé frá rekstri	21%	21%	19%	12%	10%
Veltuhraði varanlegra rekstrarfjárm.	0,64	0,80	0,66	0,47	0,35
EBITDA %	30%	39%	29%	15%	15%
EBIT %	25%	35%	24%	8%	6%
Nafnvöxtur heildartekna		18,4%	16,1%	14,6%	3,6%

Fyrirvarar

Skýrslan er unnin að beiðni Kópavogsbæjar vegna greiningar og mats á láns hæfi á sveitarfélaginu Kópavogi.

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 neindir viðaukar eða breytingar á þeim eftir á. Þá er gengið út frá því að allar undirritanir á skjöl og samninga sem Reitun hefur fengið aðgang að séu réttar og skuldbindandi fyrir félagið.

Þær skoðanir og spár sem hér koma fram eru byggðar á almennum upplýsingum og mögulega trúnaðarupplýsingum sem Reitun hefur undir höndum þegar matið er ritað. Helstu heimildir eru ársskýrslur og ýmis gögn frá þeim aðila sem verið er að meta, s.s. lánasamningar, starfsreglur og fjárhagslegar sundurliðanir auk annarra upplýsinga sem og annarra aðgengilegra opinberra upplýsinga sem birst hafa í fjölmiðlum og á öðrum vettvangi sem félagið telur áreiðanlegar. Reitun ábyrgist þó ekki áreiðanleika eða nákvæmni upplýsinganna og ber enga ábyrgð á áreiðanleika upplýsingaveitna sem stuðst er við. Upplýsingar í umfjöllun eru einungis birtar í upplýsingarskyni og þær ber ekki að skoða sem tilboð 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 annari 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.