

# Kópavogur

Greining og uppfært mat á lánshæfi

Lánshæfiseinkunn		i.A2
Horfur		Jákvæðar
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
<b>i.A2</b>	i.BB3	i.CC
i.A3	i.B1	i.C

Heildareinkunn: i.A2  
 Horfur: **Jákvæðar**  
 Breyting: Horfur uppfærðar í jákvæðar

Fjárhagur (ma. ISK)	2014E	2013
Rekstrartekjur	22	21,8
EBITDA	4,5	4,9
EBIT	3	3,5
Rekstrarniðurstaða	0,7	1,2
Eignir	58,6	58,2
Eigið fé	17,1	15,6
Skudlir	41,5	42,6
Eiginfjárlutfall	29,1%	26,8%
Vxt.br. skuldir	34,9	35,7
Vxt.br. skuldir/EBITDA	7,8	7,3
Vxt.br. skuldir/Tekjur	1,6	1,6
Vxt.br. skuldir/Veltufé frá rekstri	11,2	12,6
Vxt.br. skuldir/Hb. fé frá rekstri	11,7	8,7
Lausafjárlutfall	0,4	0,4
EBITDA/Vaxtagj. og verðbætur	1,6	1,8
EBIT/Vaxtagj. og verðbætur	1,1	1,3

Heimild: Kópavogur

## Niðurstaða

Mat Reitunar á lánshæfi Kópavogs er i.A2 með jákvæðum horfum. Lánshæfismatið helst því óbreytt en horfur eru uppfærðar úr stöðugum í jákvæðar. Þessi breyting í horfum er tilkomin vegna vísbindinga um áframhaldandi styrkingu efnahags sveitarfélagsins, góðrar arðsemi, eftirspurn eftir lóðum og jákvæðum horfum í efnahagsmálum. Ef ekkert óvænt kemur fram í ársuppgjöri sveitarfélagsins mun lánshæfi þess hækka samhliða að öðru óbreyttu.

Flest bendir til að síðasta ár hafi komið vel út hjá Kópavogsbæ og í samræmi við það sem að var stefnt. Verði það niðurstaðan þá hefur skuldahlutfallið haldið áfram að lækka og rekstrarframlegð verið góð. Eftir uppgreiðslur nánast allra gengisbundinna lána á árinu 2013 hefur gengisáhætta verið hverfandi. Jákvæðar horfur eru í nýbyggingu og hefur eftirspurn í lóðaúthlutun á Glæðheimasvæði verið góð. Horfur um jákvæðar efnahagshorfur á næstu misserum koma sér vel fyrir sveitarfélagið þó vissulega sé óvissa í þeim efnum m.a. varðandi fyrirhugað afnám fjármagnshatta, kjarasamninga o.fl. Sveitarfélagið þarf þó áfram að gæta aðhalds í kostnaði og fjárfestingum þannig að skuldahlutfallið haldi áfram að lækka.

Lánshæfismat Reitunar byggir á innlendu mati en ekki alþjóðlegu mati og því er i. fyrir framan einkunnarbókstafina. Alþjóðlegt mat miðar einkunn út frá besta alþjóðlega lántakandanum og áhættu eins og hún horfir við alþjóðalegum fjárfestum, en innlent mat miðar við besta innlenda lántakann, þ.e. ríkissjóð og áhættu eins og hún horfir við innlendum fjárfestum. Viðmiðunareinkunn besta innlenda lántakans, ríkissjóðs, er i.AAA.

## Fjárhagsstaðan styrkist áfram

Skuldakennitölur hafa farið hratt batnandi og líkur eru á, að öðru óbreyttu, að viðmið Effirlitsnefndar með fjármálum sveitafélaga náist ári fyrir en áætlanir gerðu ráð fyrir. Þennan góða árangur má þakka góðri rekstrarframlegð og góðu veltufé frá rekstri. Gætt hefur verið hófs í fjárfestingum og kostnaði eins og lagt var upp með og gera áætlanir ráð fyrir framhaldi þar á. Heildar skuldir og skuldbindingar samstæðu Kópavogs eru áætlaðar 189% í lok árs 2014 og hafði því lækkað úr 195% í árslok 2013. Við þennan útreikning er ekki tekið tillit til peningalegra eigna bæjarins á móti skuldbindingum né heldur langfímaskuldbindinga.

Þegar tekið hefur verið tillit til langtíma lífeyrisskuldbindinganna var skuldahlutfall samstæðu Kópavogsbæjar áætlað í árslok 2014 um 178,7%. Þetta hlutfall er áfram of hátt, en hefur lækkað á árinu. Samkvæmt sveitastjórnarlögum þarf þetta skuldahlutfall að vera komið niður í 150% af tekjum eigi síðar en í byrjun árs 2022. Áætlun sveitafélagsins gerir ráð fyrir að það takist vel fyrir þann tíma eins og áður sagði, þ.e. væntanlega árið 2017 og jafnvel strax á næsta ári. Þessi hraða aðlögun hefur verið mikil áskorun fyrir stjórnendur sveitarfélagsins en er nú smám saman að skila tilætluðum árangri. Þróun skuldahlutfalls og skuldahlutfalls að frádregnum peningalegum eignum er dregin fram í mynd 1.

Þrátt fyrir að vel hafi gengið í lóðaúthlutunum að þá á sveitarfélagið áfram umtalsvert af lóðum og landsvæðum sem nýtist beint til lækkunar á skuldum að öðru óbreyttu.

## Handbært fé eftir fjárfestingar er áfram umfram áætlun

Samkvæmt markmiðum Kópavogsbæjar frá árinu 2011, skal veltufé frá rekstri vera að lágmarki á milli 1,0 - 1,5 ma.kr. og niðurgreiðsla lána frá rekstri skal ekki vera minni en um 1,0 milljarður á ári. Hvoru tveggja hefur gengið eftir og gott betur. Veltufé frá rekstri tvöfaldaðist árið 2011 og hefur haldist sterkt síðan. Á síðasta ári er veltufé áætlað 3,1 ma.kr. og áætlanir gera ráð fyrir áframhaldandi sterku veltufé frá rekstri, eða um 3,0 ma. kr árið 2015. Aukinn áhugi á fasteignamarkaði og nýbyggingum ætti að styrkja veltufé frá rekstri enn frekar með auknum tekjum. Kópavogsbær áætlar að greiða niður skuldir um 6,8 milljarða umfram nýjar lántökur til ársins 2018 auk þess að fjárfesta um 11,1 milljarði á sama tímabili.

## Jákvæðar efnahagshorfur

Þróun efnahagsmála skipta sveitafélög almennt miklu máli. Kópavogur hefur náð góðum árangri í að vinna sig út úr þeim erfiðleikum sem efnahagshrunið olli. Því verkefni er ekki lokið en það ætti að takast á allra næstu misserum gangi áætlanir eftir. Jákvæðar horfur í efnahagsmálum styrkir tekjumyndun með auknum skatttekjum og tekjum af lóðasölu. Skatttekjur hækka vegna hærri launatekna og íbúafjölgunar. Lóðaúthlutun skiptir sveitafélagið miklu þar sem afkoman af úthlutun fer að mestu til niðurgreiðslu lána, mögulega umfram áætlun. Úthlutun á Glæðheimasvæði hefur gengið vel auk þess sem nýbyggingar eru víða að finna í sveitarfélaginu.

### Styrkleikar

- Sterkir innviðir
- Gott sjóðstreymi
- Annað stærsta sveitafélagið og er vaxandi
- Landfræðileg staðsetning við höfuðborg

### Veikleikar

- Há skuldastaða
- Lágt veltufjárhluftfall

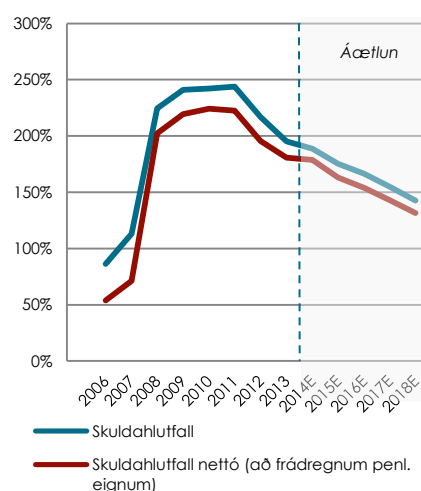
### Ógnanir

- Óhagstæð þróun efnahagsmála
- Auknar fjárfestingar umfram áætlanir
- Aukinn kostnaður umfram áætlanir
- Versnandi lánamarkaður

### Tækifæri

- Batnandi fasteignamarkaður
- Mikið af lóðum og landsvæði í eigu sveitafélagsins

Mynd 1: Þróun skuldahlutfalls



Mynd 1  
Heimild: Kópavogur

Vöxtur hefur verið í þinglýstum kaupsamningum um fasteignir í Kópavogi, jafnt of þétt frá árinu 2008. Veltan telur um 17% af heildarveltu fasteigna á stór-Reykjavíkursvæðinu. Á árinu 2013 voru þinglýstir 984 kaupsamningar um fasteignir í Kópavogi, til samanburðar var 1.158 kaupsamningum þinglýst 2006.

## Lausafjárstaða og þróun veltufjárlutfalls

Lausafjárstaða Kópavogsbæjar hefur verið þröng síðustu misseri. Samkvæmt áætlun 2014 er veltufjárlutfall 0,42 og er ekki búist við að veltufjárlutfallið fari yfir 0,6 árið 2018 í áætlunum sveitafélagsins. Sveitafélagið er hinsvegar með ónýttar lánalínur og gott aðgengi sem stendur að fjármögnun ef á þyrfti að halda. Að teknu tilliti til óáðregina lánalína, er veltufjárlutfall vel yfir 1,0. Tvímælalaust væri það styrkur ef veltufjárlutfallið væri yfir 1,0 án opinna lánalína, en lágt veltufjárlutfall er að óbreyttu ekki að hafa neikvæð áhrif á greiðsluhæfi sveitafélagsins að mati Reitunar. Hinsvegar ef aðstæður breyttust skyndilega með versnandi aðgengi að fjármagni gæti lágt veltufjárlutfall valdið því að erfitt yrði fyrir sveitafélagið að standa við skuldbindingar á réttum tíma. Reitun liti það jákvæðum augum ef veltufjárlutfallið hækkaði þó svo það telji engan aðsteðjandi vanda í bráð af lágu veltufjárlutfalli. Sjóðstreymi er gott, veltufé frá rekstri sterkt og gott aðgengi er að fjármálamörkuðum. Lengri tíma áætlunar Kópavogsbæjar miða að því að laga veltufjárlutfallið.

## Ágreiningur um Vatnsendamálið

Dómsmál dánarbús Sigurðar K. Hjaldested gegn Kópavogsbæ var þingfest þann 5. Nóvember 2014 en það hefur verið í fresti frá þeim tímapunkti. Ágreiningur aðilla snýst m.a. um það hvort Kópavogsbæ hafi verið heimilt að ráðstafa eignarnámsbótum til þáverandi þinglýstra eigna Vatnsenda. Eignarnám átti sér stað á árunum 1992, 1998, 2000 og 2007. Aðalkrafa stefnenda er um 75.ma.kr en varakrafa 47,5.ma.kr.

Þegar framangreind stefna var birt Kópavogsbæ var til úrlausnar hjá skiptastjóra dánarbúsins, hvert ráðstafa ætti beinum eignarrétti að jörðinni Vatnsenda. Hæstiréttur komst að niðurstöðu 5. mars í máli nr. 751/2004 að beinn eignarréttur að jörðinni Vatnsenda skuli ráðstafa eftir almennum reglum erfðalaga.

Kópavogsbær hefur frá upphafi talið að kröfur stefnenda eigi ekki við nein rök að styðjast. Ekki liggur annað fyrir en að framangreint dómsmál hluta lögerfingja á hendur Kópavogsbæ muni nú verða fram haldið. Kópavogsbær mun taka til varna og krefjast sýnku af öllum kröfum stefnda.

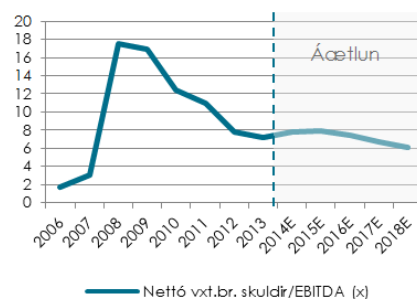
Reitun tekur ekki afstöðu til þessa ágreiningsmáls og það hefur að svo stöddu ekki áhrif á einkunn lánshæfismats.

## Forsendur til hækkunar og lækkunar

Sveitafélagið er annað stærsta sveitafélag landsins og fer stækkandi. Ef horft er til sögunnar og þess sem er að gerast í kringum okkur er ljóst að almennt eru afar litlar líkur eru á að sveitafélag eins og Kópavogur lendi í greiðsluerfiðleikum.

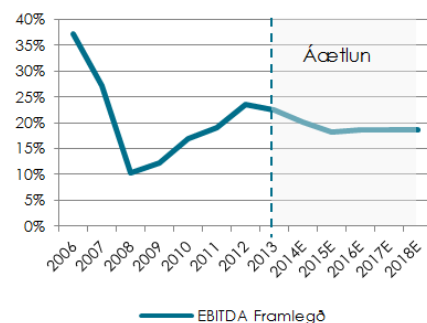
Þrátt fyrir jákvæðar horfur þarf sveitafélagið ávallt að fylgjast vel með og vera viðbúin því að þróunin gæti orðið verri en nýjustu spár gera ráð fyrir. Jafnfram

Mynd 2: Þróun Nettó skulda / EBITDA



Mynd 2  
Heimild: Kópavogur

Mynd 3: Þróun EBITDA%



Mynd 3  
Heimild: Kópavogur

þarf sveitafélagið að gæta að nýjum fjárfestingu og kostnaðaraukningu umfram áætlun.

Forsendur til **hækkunar** einkunnar myndast ef fjárhagsstaða Kópavogs batnar enn frekar, frekari jákvæð þróun í lóðaúthlutun, skuldir halda áfram að lækka og veltufjárlutfall hækkar.

Forsendur til **lækkunar** einkunnar myndast ef efnahagsskilyrði versnuðu mikið sem og aukin eyðsla og fjárfestingar umfram áætlun. Sveitafélagið er ekki enn fullkomlega komið í var og því þarf það áfram að gæta aðhalds og varkárni.

Lyklifölur úr rekstri	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
<b>Rekstur (ma. ISK)</b>													
Rekstrartekjur samtals	16,9	16,8	16,7	17,8	18,1	18,2	20,6	21,8	22,0	24,2	25,8	27,4	28,9
EBITDA	6,3	4,5	1,7	2,2	3,1	3,5	4,8	4,9	4,5	4,4	4,8	5,1	5,4
EBIT	5,5	3,7	0,6	0,7	1,7	2,1	3,5	3,5	3,0	3,0	3,3	3,6	3,8
Fjármunatekjur og (fjármagnsgjöld)	(1,3)	(0,8)	(7,9)	(3,9)	(0,6)	(3,2)	(3,3)	(2,3)	(2,4)	(2,6)	(2,5)	(2,3)	(2,3)
Rekstramiðurstaða	4,3	2,9	(9,6)	(4,1)	1,0	(0,8)	0,2	1,2	0,7	0,4	0,8	1,3	1,5
<b>Efnahagur (ma. ISK)</b>													
Fastafjármunir samtals	24,7	31,6	45,2	50,6	55,6	55,7	56,0	56,0	56,7	57,0	58,2	58,9	59,2
Veltufjármunir samtals	3,7	4,6	2,4	2,7	2,2	2,9	3,4	2,2	2,0	2,2	2,3	2,4	2,4
Eignir samtals	28,4	36,2	47,6	53,3	57,8	58,6	59,5	58,2	58,6	59,2	60,5	61,3	61,6
Eigið fé samtals	13,8	17,3	10,2	10,5	14,1	14,2	14,8	15,6	17,1	16,8	17,5	18,8	20,3
Skuldbindingar samtals	2,8	3,1	3,9	4,3	4,0	4,4	4,7	4,9	5,0	5,2	5,4	5,6	5,8
Langtímaskuldir samtals	9,3	10,5	27,5	32,5	35,6	36,3	29,7	32,1	31,9	33,2	31,9	32,6	31,2
Skammtímaskuldir samtals	2,5	5,3	6,0	6,0	4,2	3,8	10,2	5,6	4,7	3,9	5,7	4,3	4,2
Eigið fé og skuldir samtals	28,4	36,2	47,6	53,3	57,8	58,6	59,5	58,2	58,6	59,2	60,4	61,2	61,5
Vxt.br. skuldir (x)	10,5	14,0	30,5	36,9	38,1	38,4	38,0	35,7	34,9	35,2	35,4	34,7	33,2
<b>Sjóðstreymi (ma. ISK)</b>													
Veltufé frá (til) rekstri	2,0	2,1	1,5	1,2	1,2	2,6	2,8	2,8	3,1	3,0	3,5	3,9	4,2
Handbært fé (til) frá rekstri	0,5	1,6	5,1	(0,5)	1,8	1,9	2,8	4,1	3,0	3,2	5,1	2,4	4,1
Fjárfesting í v aránlegum rekstrarfjármunum	(6,8)	(10,2)	(5,9)	(2,7)	(3,2)	(0,7)	(1,1)	(1,8)	(2,0)	(2,5)	(2,5)	(2,2)	(2,0)
<b>Kennitölur</b>													
EBITDA%	37,1%	27,1%	10,4%	12,2%	17,0%	19,1%	23,5%	22,5%	20,2%	18,2%	18,5%	18,7%	18,7%
EBIT%	32,6%	21,9%	3,4%	4,0%	9,3%	11,6%	16,9%	16,2%	13,8%	12,3%	13,0%	13,1%	13,3%
EBITDA/Vaxtagi, og v erðbætur (x)	3,6	3,5	0,5	0,7	0,7	1,2	1,6	1,8	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9
EBIT/Vaxtagi, og v erðbætur (x)	3,2	2,8	0,2	0,2	0,4	0,7	1,2	1,3	1,1	1,1	1,2	1,3	1,4
Skatttekjur pr. íbúa (þús. kr.) (þús. ISK)	342,1	378,4	417,9	427,3	425,9	469,4	492,5	520,0					
Vxt.br. skuldir/Tekjur (x)	0,6	0,8	1,8	2,1	2,1	2,1	1,8	1,6	1,6	1,5	1,4	1,3	1,1
Vxt.br. skuldir/EBITDA (x)	1,7	3,1	17,7	17,0	12,4	11,0	7,9	7,3	7,8	8,0	7,4	6,8	6,2
Vxt.br. skuldir pr. íbúa (þús. kr.)	381,1	485,6	1.018,8	1.215,4	1.238,3	1.230,3	1.197,1	1.104,2					
Veltufjárhlutfall	1,4	0,9	0,4	0,5	0,5	0,8	0,3	0,4	0,4	0,6	0,4	0,6	0,6
Veltufé frá rekstri/Heildareignir	7,1%	5,7%	3,2%	2,3%	2,1%	4,5%	4,7%	4,9%	5,3%	5,1%	5,8%	6,4%	6,8%
Veltufé frá rekstri/Tekjur	11,9%	12,3%	9,3%	7,0%	6,7%	14,4%	13,5%	13,0%	14,1%	12,6%	13,5%	14,3%	14,4%
Hb. fé frá rekstri/Tekjur	2,9%	9,7%	30,6%	-2,9%	9,9%	10,5%	13,6%	18,7%	13,6%	13,3%	19,7%	8,9%	14,2%
Vxt.br. skuldir/Veltufé frá rekstri (x)	5,2	6,8	19,7	29,8	31,7	14,6	13,7	12,6	11,2	11,5	10,2	8,9	8,0
Vxt.br. skuldir/Hb. fé frá rekstri (x)	21,6	8,6	6,0	(71,5)	21,4	20,1	13,5	8,7	11,7	10,9	7,0	14,3	8,1
Skuldahlutfall (Heildar skuldir og skuldbindingar/Tekjur)	86%	113%	224%	241%	242%	244%	217%	195%	189%	175%	166%	155%	142%
Skuldahlutfall nettó (að frádragnum penl. eignum)	54%	71%	202%	219%	224%	223%	196%	181%	179%	163%	154%	143%	131%
Lánþjónustupekja (Debt Service Cover Ratio / DSCR)				0,22	1,23	0,57	0,74	0,85	1,01	1,30	1,22	1,25	1,03

## Fyrirvarar

Skýrslan er unnin að beiðni Kópavogsbæjar vegna greiningar á lánshæfi sveitafélagsins.

Við gerð þessarar greiningar og mats á lánshæfi er gengið út frá því að þau gögn og upplýsingar sem Reitun hefur fengið aðgang að til skoðunar séu sannleikanum samkvæmt og ekki liggi fyrir frekari gögn. Hafi Reitun fengið afhent ljósrit af skjölum gengur Reitun út frá því að þau séu í samræmi við frumrit viðkomandi skjala og ekki hafi verið gerðir neinir viðaukar eða breytingar á þeim eftir á. Þá er gengið út frá því að allar undirritanir á skjöl og samninga sem Reitun hefur fengið aðgang að séu réttar og skuldbindandi fyrir félagið.

Þær skoðanir og spár sem hér koma fram eru byggðar á almennum upplýsingum og mögulega trúnaðarupplýsingum sem Reitun hefur undir höndum þegar matið er ritað. Helstu heimildir eru ársskýrslur og ýmis gögn frá þeim aðila sem verið er að meta, s.s.lánasamningar, starfsreglur og fjárhagslegar sundurlíðanir 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 lánshæfismat einstakra útgefanda sem félagið hefur metið og gefið einkunn á breytist. Reitun ábyrgist ekki að gera breytingar á þeim upplýsingum sem birtar eru í skýrslunni ef forsendur þeirra breytast eða ef í ljós kemur að þær eru rangar eða ónákvæmar.

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

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