

Markaðspunktar í dag:

- Umfjöllun: Skuldabréf Lánasjóðs sveitarfélaga

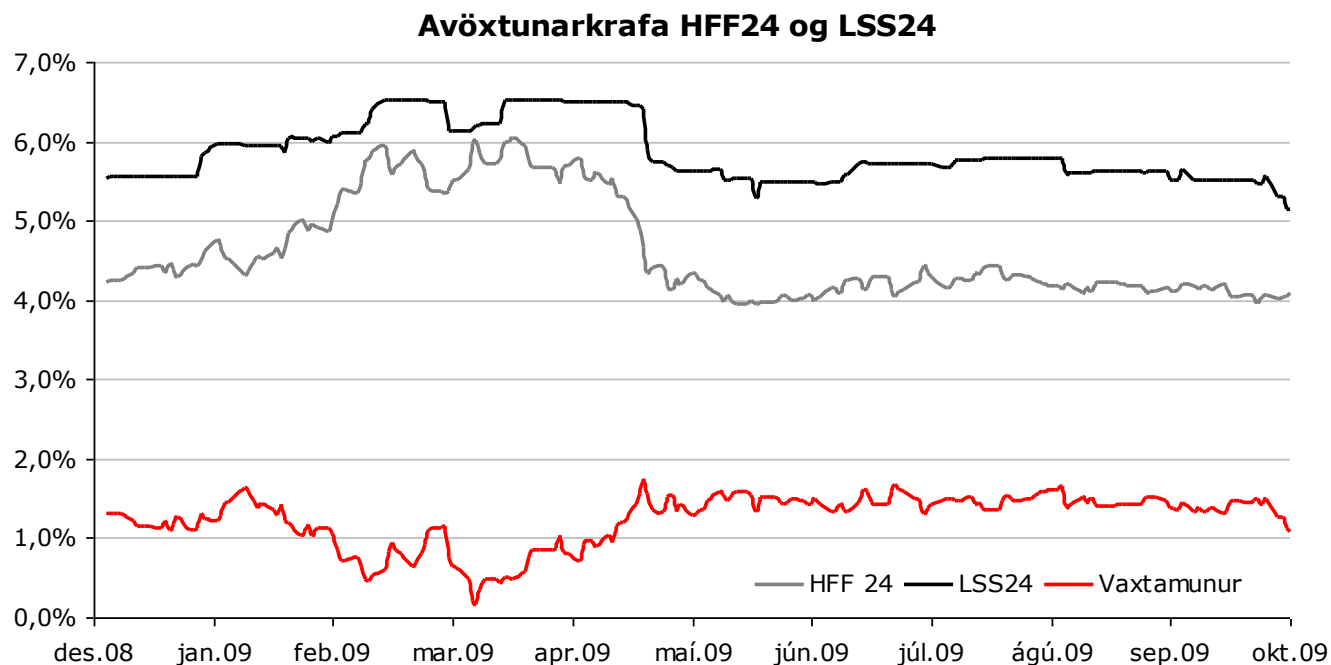
Skuldabréf Lánasjóðs sveitarfélaga

Skuldabréf Lánasjóðs sveitarfélaga (LS) bera um 100 punktum hærri vexti en sambærileg skuldabréf Íbúðalánssjóðs. Ýmsar ástæður geta verið fyrir því að eitthvert álag sé á bréfum LS.

- Trúlega vegur þungt **seljanleikaálag** á LSS24 þar sem mun minni velta er með þau bréf en Íbúðalánssjóðsbréfin á eftirmarkaði. Takmörkuð velta gerir bréf LS því síður að augljósum kosti fyrir skammtímafjárfesta. Hinsvegar má segja að fyrir langtímafjárfesta ætti álagið að gera LS bréfin að áhugaverðum kosti.
- **Ekki er ríkisábyrgð** á skuldabréfum sjóðsins, ólíkt íbúðabréfum, heldur hefur LS veð í útsvarstekjum sveitarfélaga sem taka hjá þeim lán. Sem og veð í framlögum til þeirra úr Jöfnunarsjóði sveitarfélaga.
- **Lánshæfismat** liggur ekki fyrir um Lánasjóð sveitarfélaga en bréfin eru engu að síður hæf í endurhverfum viðskiptum Seðlabankans.

Þegar öllu er á botninn hvolft virðast tvær spurningar hinsvegar skipta mestu máli í þessu samhengi:

- Hver er **fjárhagsleg staða** LS og sveitarfélaganna?
- Eru **veðin** að baki LS bréfunum lakari en veð Íbúðalánssjóðsbréfa?



Hvernig stendur sjóðurinn?

Í stuttu máli gegnir LS því hlutverki að tryggja sveitarfélögum, stofnunum og fyrirtækjum þeirra (í 100% eigu) lán á hagstæðum kjörum með lánveitingum til þeirra eða með ábyrgðum. Sjóðurinn lánar einungis út það fé sem hann hefur fengið að láni og þá til framkvæmda, endurfjármögnunar og fjárhagslegar endurskipulagningar.

Eiginfjárstaða. Eiginfjárlutfall LS var um 17% (eigið fé tæpir 12 ma.kr.) í lok júní síðastliðnum og CAD hlutfallið 62% (þ.e. eigið fé á áhættugrunni). Því býr sjóðurinn yfir dagóðum stuðpúða komi til einhverra skakkafalla.

Inn- og útstreymi. Áætlað er að 2-3 ma. kr. fari í afborganir af lánum sjóðsins á seinni helming þessa árs

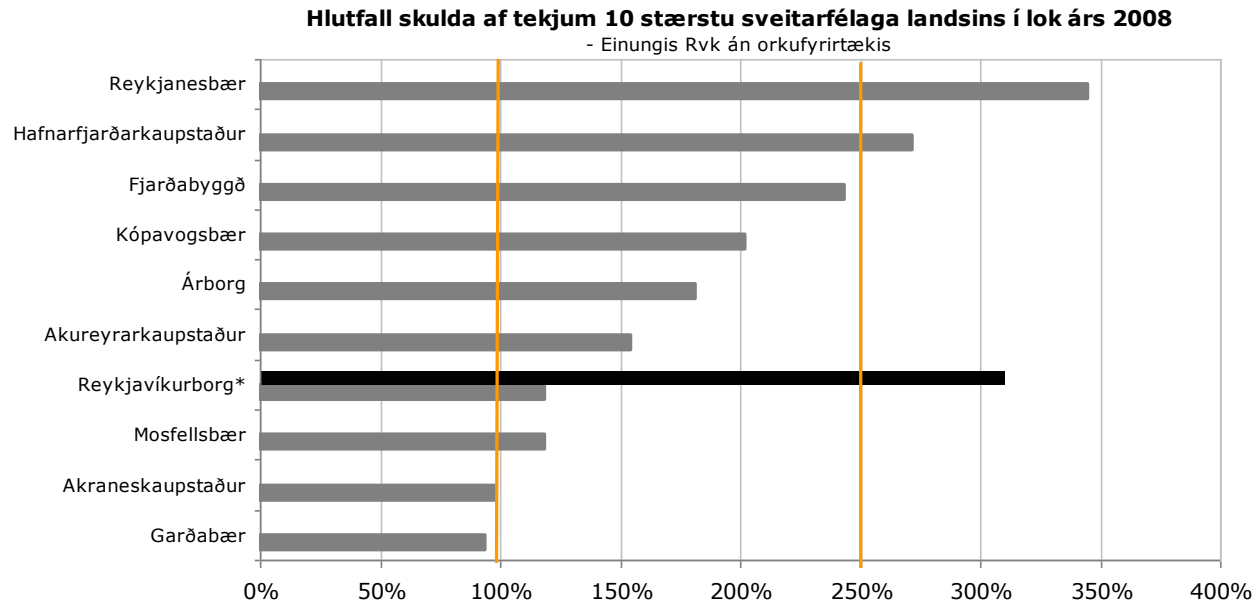
en áætlað er að afborganir sveitarfélaga verði um 4-5 ma.kr til sjóðsins. Sjóðurinn á enn fremur um 3 ma. kr. í innstæðum hjá Seðlabankanum.

Hærra hlutfall útlána fer í endurfjármögnun eldri lána. Fyrstu 6 mánuði ársins veitti LS langtímalán fyrir um 5 ma.kr. sem er um 22% lægri fjárhæð en fyrri helming ársins 2008. Síðastliðna 12 mánuði hefur sjóðurinn lánað út um 14 ma. kr., þar af hafa **18%** farið í endurfjármögnun en mest hefur farið í skólabyggingar eða um 33% af útlánunum. Á fyrri helmingi ársins 2009 fóru um **37%** útlána sjóðsins í endurfjármögnun eldri lána sem komin voru á gjalddaga, eða um 1,8 ma. kr.

Staða sveitarfélaga: Flest af stærstu sveitarfélögunum eru í öðrum flokk

Flest af tíu stærstu sveitarfélögum landsins eru í öðrum flokk þegar kemur að hlutfalli skulda af tekjum einum og sér. Hins vegar er staða sumra sveitarfélaga erfið um þessar mundir og ættu þau að eiga erfiðara með að fjármagna sig hjá LS, eins og til dæmis í tilfellum Hafnarfjarðar og Reykjanesbæjar eins og sjá má á myndinni hér að neðan.

Þessi viðmiðunarkennitala LS (hlutfall skulda af tekjum) er ágætur mælikvarði á fjárhagslegt heilbrigði sveitarfélaga að okkar mati, en kennitalan er nánar skýrð hér að neðan.



*Svarta súlan sýnir stöðu Rvk sé ekki tekið tillit til OR við útreikning á kennitölunni

Þegar LS metur lánshæfi einstakra sveitarfélaga þarf sjóðurinn að fylgja ákveðnum mælikvarða er snýr að þessari viðmiðunarkennitölu. Þegar sú staða er metin þarf að hafa eftirfarandi í huga:

- Skuldir og tekjur orkufyrirtækja eru undanskildar þegar verið er að meta stöðuna (t.a.m. myndi skuldastaða RVK vera um 310% ef OR væri tekin með í reikninginn eins og sjá má á svörtu súlunni).
- Skuldbindingar utan efnahags (t.d. leigu- og rekstrarsamningar vegna sundlauga, leikskóla o.s.frv.) eru teknar hér inn í myndina en lífeyrisskuldbindingar dregnar frá
- Ef skuldir sveitarfélags eru **undir 100% af tekjum** – þá hefur framkvæmdastjóri LS heimild til að veita sveitarfélagi lán skv. nánari reglum (1. flokkur)
- Ef skuldir sveitarfélags eru **meiri en 100% af tekjum en undir 250%** - þá þarf ávallt að afgreiða útlán af stjórn LS (2. flokkur)
- Ef skuldir sveitarfélags eru **250% af tekjum eða meira** – skal almennt ekki lána sveitarfélagi nema sveitarfélagið hafi gert samning um fjárhagslega endurskipulagningu (3. flokkur)

Eru veð LS í raun lakari?

Veð LS eru í framtíðartekjuflæði einstakra sveitarfélaga en ekki í fasteignum einstaklinga líkt og íbúðabréf. Ef svo ólíklega vildi til að það kæmi til stórfeldra greiðsluþrota heimilanna væri líklega mjög erfitt að koma öllum þeim fasteignum sem liggja að baki sem veð íbúðabréfanna í verð. Þannig ætti Íbúðalánasjóður erfitt með að standa skil á skuldbindingum sínum og því þyrftu kröfuhafar að reiða sig á að ríkið myndi hlaupa undir bagga.

Ef sú staða kæmi hinsvegar upp að LS þyrfti að afskrifa lán (ekki afskrifað lán frá stofnun sjóðsins árið 1967) þyrftu íbúar viðkomandi sveitarfélags hreinlega að hafa gufað upp - eða allir íbúar þess flutt sig um set. Ekki er þó hægt að útiloka að LS þurfi í framtíðinni að koma að fjárhagslegri endurskipulagning einstakra sveitarfélaga, eins og með lengingu lán o.s.frv., en finna má nýlegt dæmi um slíkt í tilviki Bolungarvíkur. Hvað sem því líður stendur eftir að LS á veð í framtíðartekjum sveitarfélaganna og hlýtur að ganga að þeim ef þörf krefur. Það má því færa rök fyrir því að veð LS séu síst lakari en þau er standa að baki íbúðabréfunum, hins vegar er ekki hægt að líta framhjá því að ríkisábyrgðin vegur þungt í öllum samanburði bréfanna.

Útgáfa ársins

Það sem af er ári hefur Lánasjóður sveitarfélaga (LS) haft heldur hægt um sig í útgáfu á skuldabréfamarkaði miðað við upphaflegar áætlanir sjóðsins og einungis gefið út bréf fyrir tæpa 8 ma.kr (flokkur LSS150224). Í upphafi árs var gert ráð fyrir að heildarútgáfa sjóðsins yrði 16-24 ma.kr. á árinu en endurskoðuð áætlun LS frá júlí síðastliðnum gerir ráð fyrir útgáfu upp á 10-13 ma.kr árið 2009.

Minni eftirspurn sveitarfélaga eftir lánum hjá LS og kannski óhagstæð kjör sem sjóðnum hafa boðist gætu verið helsta ástæða þess að útgáfan hefur verið minni þetta árið en upphaflegar áætlanir gerðu ráð fyrir.

Lánasjóður sveitarfélaga - niðurstöður skuldabréfaútboða í LSS150224			
Dagsetning	Fjárhæð tilboða	Áv.krafa	Tilboðum tekið
jan.09	2.880 m.kr	6,00%	2.530 m.kr
feb.09	3.330 m.kr	6,00%	1.980 m.kr
apr.09	2.040 m.kr	6,50%	1.840 m.kr
maí.09	1.265 m.kr	5,4-6%	Öllum hafnað
jún.09	850 m.kr	5,80%	180 m.kr
júl.09	370 m.kr	5,80%	120 m.kr
sep.09	2.650 m.kr	5,60%	500 m.kr
okt.09	3.195 m.kr	5,45%	625 m.kr
Samtals	16.580 m.kr		7.775 m.kr

Markaðspunktar Greiningardeildar Kaupþings

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@kaupthing.com	444-6968
Þorbjörn Atli Sveinsson	thorbjorn.sveinsson@kaupthing.com	444-6964
Þórhallur Ásbjörnsson	thorhallur.asbjornsson@kaupthing.com	444-6967

Ábyrgðarmaður: Ásgeir Jónsson

Fyrirvari

Þær skoðanir og spár sem hér koma fram eru byggðar á almennum upplýsingum sem Greiningardeild Kaupþings hefur undir höndum þegar markaðspunktar eru ritaðir. Helstu heimildir eru ársskýrslur, afkomufundir og hluthafafundir auk annarra opinberra upplýsinga sem birst hafa í fjölmiðlum og á öðrum vettvangi. Upplýsingar í umfjöllun eru einungis birtar í upplýsingarskyni og þær ber ekki að skoða sem tilboð á einn eða annan hátt. Skoðanir og spár geta breyst án fyrirvara. Þrátt fyrir að þess sé sérstaklega gætt að upplýsingarnar séu réttar og nákvæmar þegar þær eru settar fram getur Nýi Kaupþing, eða starfsmenn Kaupþings ekki tekið ábyrgð á villum. Vinsamlegast hafið samband við markaðsviðskipti Nýja Kaupþings eða ráðgjafa áður en gengið er frá viðskiptum sem byggja á þessum markaðspunktum. Nýi Kaupþing hf. og starfsmenn félagsins taka ekki ábyrgð á því ef að gengi einstakra bréfa sem félagið mælir með kaupum á kunni að lækka og öfugt.

Nýi Kaupþing, starfsmenn Nýja Kaupþings, stjórnarmenn eða aðilar tengdir Nýja Kaupþingi kunna að eiga hagsmuna að gæta varðandi einstök félög sem greiningar, verðmatsskýrslur og annað útgáfuefni Greiningardeildar Nýja Kaupþings lýtur að hverju sinni. Hagsmunir kunna að vera ýmsir t.d. sem hluthafar eða ráðgjafar í einstaka félögum, umsjónaraðilar útboða, viðskiptavaki útgefenda eða hagsmunir sem lúta að annarri veittri fjárfestingabankaþjónustu.

Athugasemdir, ábendingar og fyrirspurnir tengdar markaðspunktum sendist á netfangið Greiningardeild@kaupthing.com