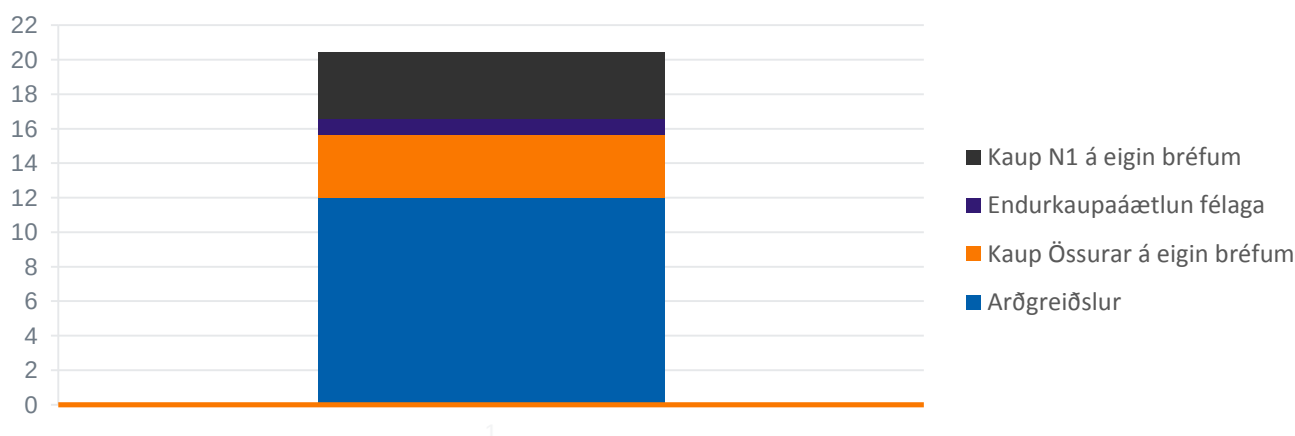


4. desember 2014

Fín fjárhagsstaða í Kauphöllinni

Skráð félög í Kauphöll Íslands hafa nú öll birt uppgjör fyrir liðið uppgjörstímabil (þriðji ársfjórðungur). Oftar en ekki voru uppgjörin ívið betri en vænst var sem skýrir að hluta 13% hækkun aðalvísitölu Kauphallar Íslands frá því uppgjörslotan hófst 22. október. En fleira kemur til og má þar nefna óvænta vaxtalækkun sem hafði jákvæð áhrif á verð íslenskra verðbréfa og svo sérstakar greiðslur frá tveimur skráðum félögum til hluthafa sinna upp á samtals 7,5 ma.kr. Þar er átt við annars vegar kaup Össurar á eigin bréfum af ýmsum íslenskum hluthöfum fyrir 3,6 ma.kr. og niðurfærslu hlutafjár og samhliða útgreiðslu eigin fjár N1 upp á tæpa 3,9 ma.kr.

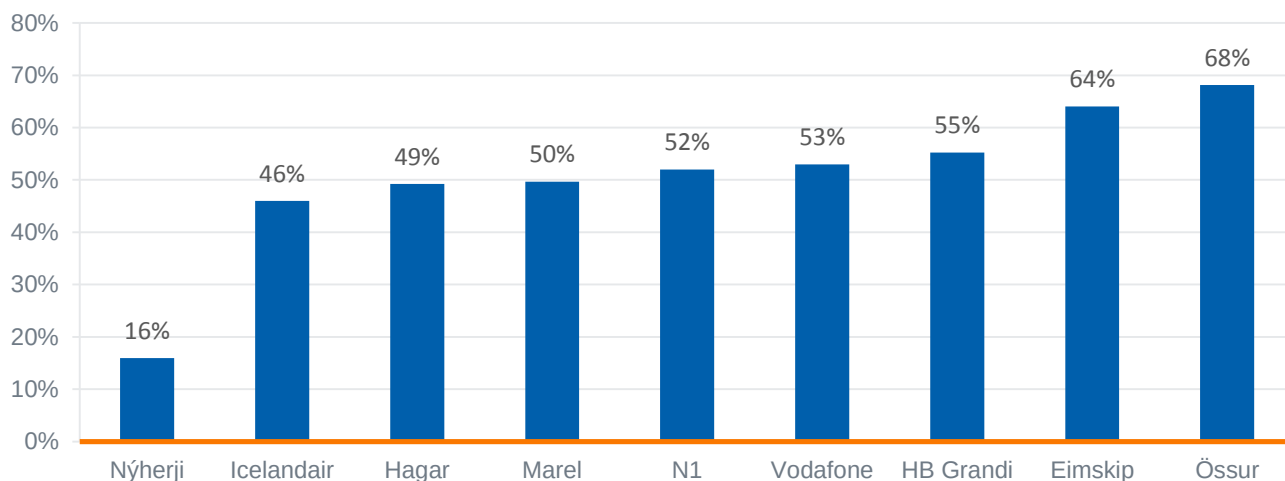
Arðgreiðslur og kaup á eigin bréfum á árinu
- ma.kr.



Það er saga til næsta bæjar að skráð íslensk félög séu svo vel fjármögnuð að þau geti greitt slíkar fjárhæðir til hluthafa sinna. Það er nú samt raunin. Þannig greiddu skráð íslensk félög samtals 12 ma.kr. í arð til hluthafa sinna að afloknu síðasta rekstrarári (í vor) og á þessu ári hafa TM, VÍS og Vodafone keypt eigin bréf fyrir samtals um 1 ma.kr. í samræmi við endurkaupaáætlun. Samtals hafa skráðu íslensku félögin þannig greitt liðlega 20 ma.kr. til hluthafa sinna á árinu eða sem samsvarar um 3,7% af um 550 ma.kr. markaðsvirði félaganna. Ef við teljum svo aðeins með þau tæpu 35% af hlutafé í Össuri sem eru í eigu íslenskra aðila er hlutfall arðgreiðslna og annarrar útgreiðslu eigin fjár 4,6% sem er hátt í alþjóðlegu sögulegu samhengi. Síðustu 20 ár hefur arðgreiðsluhlutfall (af markaðsvirði) í Bandaríkjunum sveiflast í kringum 2% og leita þarf tæp 30 ár aftur í tímann til að finna arðgreiðsluhlutfall yfir 4%.

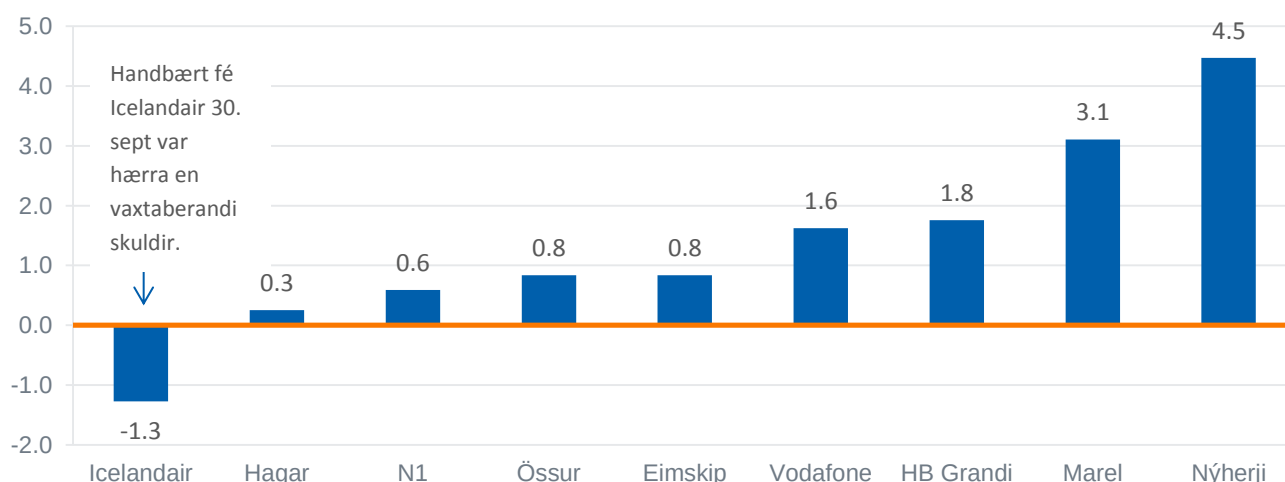
Háar arðgreiðslur skýrast af ágætri afkomu, fáum vaxtartækifærum og ekki síst góðri fjárhagsstöðu fyrirtækja um þessar mundir. Að undanskildum tryggingafélagunum og fasteignafélaginu Regin eru níu íslensk félög skráð á aðallista Kauphallarinnar, allt rekstrarfélög. Samanlagt eigið fé þeirra var 274 ma.kr. við síðasta uppgjör og heildareignir 508 ma.kr. Eiginfjárhlutfall þessara rekstrarfélaga er því samtals 54% en dreifingu milli félaga má sjá á næstu mynd.

Eiginfjárhlutfall nýu félaga í Kauphöll Íslands



Við mat á skuldsetningu fyrirtækja er algengt að horfa til nettó vaxtaberandi skulda (NIBD). Þær samsvara öllum vaxtaberandi skuldum að frádregnum vaxtaberandi eignum á borð við handbært fé og markaðsverðbréf. Samanlagðar NIBD félaganna eru 45 ma.kr. Á móti var hagnaður fyrir afskriftir (EBITDA) á liðnum 12 mánuðum 66 ma.kr. Það samsvarar NIBD/EBITDA hlutfalli upp á 0,7. Dreifing skuldsetningar eftir félögum á þennan mælikvarða er síðan afar mismunandi eins og sjá má á myndinni hér að neðan. Með þónokkri einföldun má segja að hlutfallið gefi til kynna þann fjölda ára sem það tekur félagið að greiða upp vaxtaberandi skuldir sínar, ef það ræðst ekki í neinar fjárfestingar eða arðgreiðslur. Heilt yfir er því ekki hægt að segja annað en að skuldastaðan sé viðráðanleg og líkast til hefur hún aldrei verið lægri í Kauphöll Íslands.

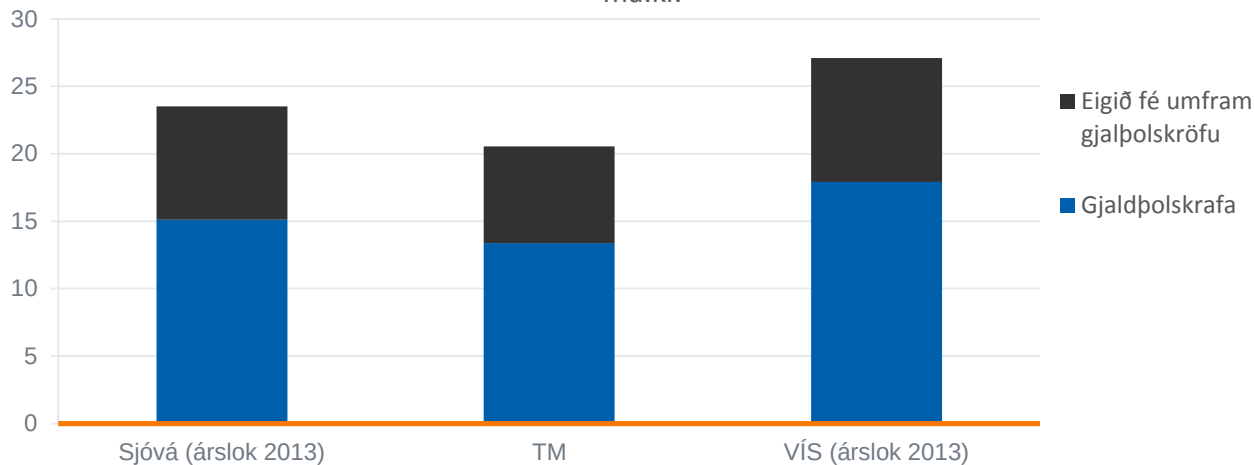
Nettóskuldir/EBITDA nýu félaga í Kauphöll Íslands



Athugið að myndirnar hér að ofan byggja á stöðu við síðasta uppgjör en síðan þá hafa bæði Össur og N1 greitt af eigin fé sínu til hluthafa eins og áður var nefnt.

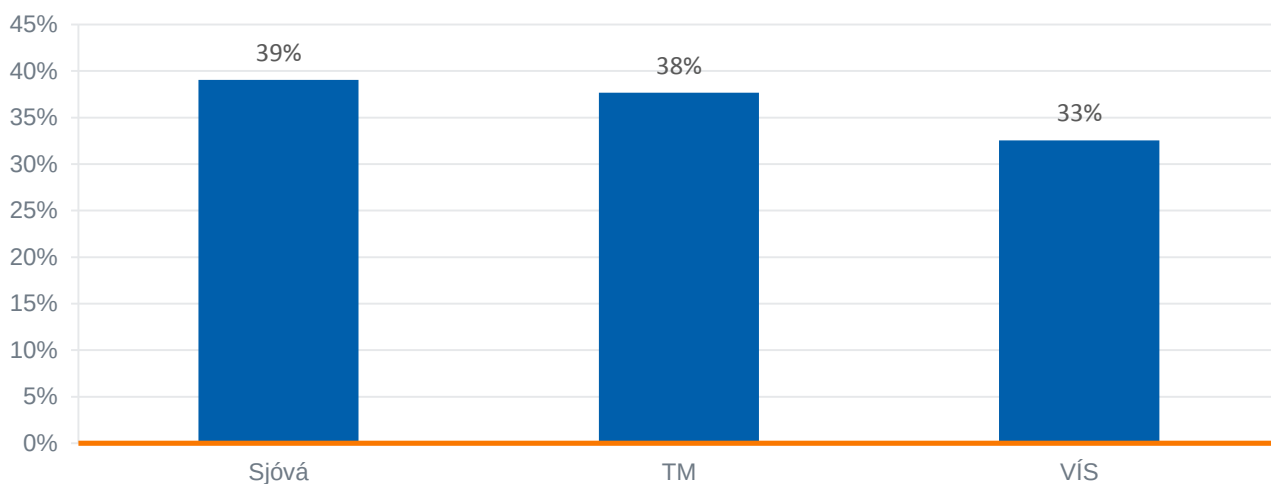
Miðað við núverandi fjárhagsstöðu og arðgreiðslustefnu félaganna er líklegt að framhald verði á myndarlegum arðgreiðslum skráðra félaga. Þó eru talsverðar fjárfestingar handan við hornið sem munu hafa áhrif á skuldastöðu og arðgreiðslur svo sem endurnýjun á flota Icelandair og HB Granda og Eimskip leitar að erlendum vaxtartækifærum.

Áætlað gjaldþol og gjaldþolsþörf tryggingafélaga m.v. Solvency II - ma.kr.



Sterk fjárhagsstaða á ekki aðeins við um rekstrarfélögin. Þrjú stærstu íslensku tryggingafélögin eru skráð í Kauphöllina (og Vörður reyndar líka í gegnum móðurfélag sitt Bank Nordik) og greiddu bæði TM og VÍS allan hagnað síðasta árs í arð. Í upphafi árs 2016 taka í gildi ný viðmið um gjaldþol (eiginfjárpörf) tryggingafélaga sem kallast Solvency II. Í þeim viðmiðum er, með ítarlegri hætti en nú er gert, gjaldþol félaga áætlað út frá allri þekktri áhættu sem rekstrinum fylgir. Sjóvá, TM og VÍS hafa öll gert grein fyrir áætlaðri gjaldþolskröfu út frá Solvency II. Mat félaganna gerir ráð fyrir að samanlagt gjaldþol þeirra sé um 46 ma.kr. en gjaldþolskrafa um 25 ma.kr. M.ö.o. að gjaldþol þeirra sé 1,8 – 2,0 sinnum meira en gerð verður krafa um með Solvency II. Á þennan mælikvarða má því segja að eignastaða tryggingafélaganna líti vel út í samhengi við áhættu.

Eiginfjárlutfall tryggingafélaganna



Greiningardeild Arion banka

Anna Hrefna Ingimundardóttir
anna.ingimundardottir@arionbanki.is

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is

Guðmundur Reynir Gunnarsson
gudmundur.gunnarsson@arionbanki.is

Hrafn Steinarsson
hrafn.steinarsson@arionbanki.is

Stefán Broddi Guðjónsson
stefan.gudjonsson@arionbanki.is

Forstöðumaður

Regína Bjarnadóttir
regina.bjarnadottir@arionbanki.is
444-6969

[Hér má finna fyrirvara](#)