



STATUTÁRNÍ MĚSTO LIBEREC

Odbor ekonomiky

14. zasedání rady města dne: 9.9. 2008

Bod pořadu jednání:

Věc: **Refinancování stávajících závazků**

Důvod předložení: Mimořádný

Zpracoval: ing. Čeněk Svoboda, vedoucí odboru ekonomiky

Projednáno: s ing. Jiřím Kittnerem, primátorem města
s mgr. Janem Audym, vedoucím odboru právního a veřejných zakázek

Předkládá: ing. Čeněk Svoboda, vedoucí odboru ekonomiky

K projednání v radě přizván:

Předpokládaná doba projednání: 15 minut

Počet výtisků: 16

Návrh usnesení

Rada města po projednání

s o u h l a s í

s realizací projektu „Refinancování stávajících závazků“, k jehož naplnění jsou nutné následující dílčí kroky:

- Ověřit výsledky auditu SML mezinárodně uznávanou auditorskou firmou
- Zajistit poradenskou firmu na přípravu zpracování ratingu
- Provést výběr mezinárodně uznávané ratingové společnosti, která městu zpracuje rating.

- d) Provést výběr poradenské firmy, která ve spolupráci s odborem právním a veřejných zakázek SML připraví výběrové řízení na akci „Výběr manažera dluhopisového programu Statutárního města Liberec na léta 2009 až 2029“
- e) Vypsát a vyhodnotit výběrové řízení na manažera dluhopisového programu SML
- f) Uzavřít smlouvu s vítězem výběrového řízení
- g) Ve spolupráci s manažerem dluhopisového programu
- zajistit veškeré právní náležitosti i ostatní formality nutné k povolení emise komunálního dluhopisu
 - emitovat komunální dluhopis v celkové výši 1 375 000 000 Kč
 - upsat emitovaný dluhopis
- h) Vypovědět smlouvy o odkupu směnek a úvěrové smlouvy Statutárního města Liberec a Sportovního areálu Liberec s.r.o., které mají být dluhopisovým programem refinancovány
- i) Splatit vypovězené smlouvy
- j) Vytvořit amortizační fond, na který budou postupně deponovány prostředky vyčleněné k vyplacení „kmenových listů“ dluhopisu

a u k l á d á

ing. Jiřímu Kittnerovi, primátorovi města

předložit záměr realizace projektu „Refinancování stávajících závazků“ ke schválení Zastupitelstvu města

T.: 25.9.2008

Důvodová zpráva

Připravovaný projekt refinancování stávajících závazků vychází ze „Studie zadluženosti a financování Statutárního města Liberec 2008 – 2012“, která je přílohou č.2 tohoto materiálu. Jeho cílem je zpřehlednit komplikované smluvní vztahy s různými bankami, optimalizovat úrokové zatížení plynoucí ze stávajících závazků statutárního města Liberec a jeho dceřiné společnosti Sportovní areál Liberec s.r.o., eliminovat riziko pohyblivých úrokových sazeb stávajících úvěrů, rozložit vysoké splátkové povinnosti v letech 2009 až 2012 do delšího časového období a v neposlední řadě vytvořit alespoň minimální prostor pro nutné investice v letech 2009 až 2012.

Jak vyplývá z uvedené studie, jeví se jako nejvýhodnější řešení **emise komunálních dluhopisů v celkové částce 1 375 000 000 Kč se splatností kmenového listu 20 let**. V porovnání s „přeúvěrováním“ stávajících závazků vychází dluhopis finančně srovnatelný s úvěrem. Jeho zásadními výhodami jsou tyto dvě skutečnosti:

Vydání dluhopisu nevyžaduje žádná omezení v nakládání s městským majetkem (u úvěru by byl majetek města zastaven ve prospěch financující banky)

Prostředky na splacení svého závazku město „neodevzdává“ bance formou splátek úvěru, ale ukládá si je na účet zvaný „Amortizační fond“, kde mu jsou úročeny.

Výnos z úroků tohoto fondu částečně eliminuje finanční zatížení města plynoucí z povinnosti vyplácet každoročně vlastníkům dluhopisu hodnotu kupónu.

Neúrokové počáteční náklady spojené s vydáním dluhopisu budou značné. Pravděpodobně v rozsahu 10 až 12 mil. Kč, přesto se městu vyplatí, protože vynesou snížení splátkové povinnosti už např. v roce 2009 o cca 30 mil Kč (bližší porovnání v příložené tabulce č.1)

**Studie zadluženosti a
financování Statutárního
města Liberce
2008 - 2012**

Červen 2008

I) Úvod

Materiál, který držíte v ruce, relativně úzce navazuje na dokument „Aktualizace rozpočtového výhledu statutárního města Liberce na léta 2007 - 2012“ - dále v textu jen „Rozpočtový výhled“. Tento dokument byl zpracován společností AQE Advisors. Společně s návrhem rozpočtu SML na rok 2008 slouží za základní zdroje pro provedené analýzy. Účelem této studie není zkoumat či zpřesňovat zmíněný výhled, k odchýlení od prognóz z Rozpočtového výhledu došlo pouze na základě novějších informací, které v době tvorby Rozpočtového výhledu nebyly známy. Materiál si neklade za cíl nahradit Rozpočtový výhled, v obecné rovině ani nezachází do takových podrobností jako Rozpočtový výhled, ale spíše podrobněji rozpracovává jedno doporučení do budoucna, které je zmíněné právě v Rozpočtovém výhledu.

Dvě základní doporučení pro statutární město Liberec zmíněné v Rozpočtovém výhledu byla snížení provozních výdajů a optimalizace splácení dlouhodobých závazků. Druhé z uvedených doporučení je tedy primární náplní této studie. Studie analyzuje zadluženost, financování a dluhovou službu. Jako základní nástroj pro analýzu je použit finanční model rozpočtu Statutárního města Liberec. Tento model vychází z makroekonomických prognóz a prognóz příjmů, výdajů a financování SML. Účelem studie je pomocí uvedených nástrojů posoudit, zda by nebylo možné do budoucna financovat potřeby SML efektivněji.

II) Analýza zadlužení

1) Současné zadlužení

Statutární město Liberec má k 31.12.2007 přijaté 4 dlouhodobé úvěry v celkové výši cca 409 mil. CZK. Během roku 2008 je očekáváno jejich navýšení až na cca 583 mil. CZK. Stručná charakteristika těchto úvěrů je popsána na následujících řádcích:

1) Investiční úvěr KB z roku 1998:

charakteristika:

- Jedná se o úvěr přijatý v roce 1998 na financování investičních akcí poskytnutý v DEM. Jedním z dodatků byl změněn splátkový kalendář, který je již denominován v CZK. Jistina je splácena jednou ročně, vždy k 31.8. Úvěr bude splacen roku 2012. V letech 2008 a 2009 jsou splátky 25 mil. CZK a následující tři roky 29 mil. CZK. Úroková sazba je 6M PRIBOR + 1,95% p.a. Refixace úrokové sazby se provádí 2x do roka, přesné datum se odvíjí ode dne prvního čerpání úvěru. Očekávaná výše úvěru ke konci roku 2008 je 112 mil. CZK.

rizika:

- V současné době již neexistuje měnové riziko, jediné je riziko změny úrokové sazby, která je dána referenční sazbou vyhlášenou ČNB, tedy mimo kontrolu poskytující banky => tržní riziko.

možnost předčasného splacení:

- Je umožněno bez sankcí, nutné oznámit 60 kalendářních dní předem.

jiná možná eliminace rizika:

- IRS (interest rate swap), který převede plovoucí úrokovou míru na fixní

2) Investiční úvěr ČS z roku 2003:

charakteristika:

- jedná se o investiční úvěr přijatý v CZK v roce 2003. Úvěr byl přijat na dostavbu a rekonstrukci tramvajové tratě a jiné investiční akce. Jistina je splácena jednou ročně vždy k 30.6. ve výši 20 mil. CZK. Úvěr je splatný roku 2013. Úroková sazba je 12M PRIBOR + 0,44% p.a., s refixací vždy ke konci kalendářního roku. Očekávaná výše úvěru ke konci roku 2008 je 100 mil. CZK.

rizika:

- riziko změny úrokové sazby, která je dána referenční sazbou vyhlášenou ČNB, tedy mimo kontrolu poskytující banky => tržní riziko.

možnost předčasného splacení:

- Možné bez sankcí vždy ke konci kalendářního roku - povinnost oznámit 10 obchodních dní předem.

jiná možná eliminace rizika:

- IRS, které převede plovoucí úrokovou míru na fixní.

3) Hypoteční úvěr KB z roku 2005:

charakteristika:

- jedná se o hypoteční úvěr přijatý v CZK v roce 2005 ve výši 130 mil. CZK. Úvěr byl přijat na financování výstavby 3. etapy projektu Zelené údolí. Očekávaná výše úvěru ke konci roku 2008 je cca 121 mil. CZK. Úvěr je splatný roku 2027. Splátky jsou anuitní ve výši 762 tis. CZK, vždy ke konci měsíce. Úroková sazba je fixována do ledna 2010 ve výši 3,6% p.a.

rizika:

- sazba je fixní ve výši 3,6% p.a., do doby refixace (31.1.2010) kdy jej může banka libovolným způsobem změnit, maximálně do výše dvojnásobku současné sazby.

možnost předčasného splacení:

- v den refixace úrokové sazby bez sankcí, jindy se sankcí 25% ze splácené jistiny.

jiná možná eliminace rizika:

- připravenost na případné refinancování.

4) Investiční úvěr ČSOB z roku 2007:

charakteristika:

- jedná se o úvěr přijatý v roce 2007 v CZK. Úvěr byl přijat na financování, popř. refinancování výstavby bytů v KÚ Rochlice. Úvěr je poskytnut do výše 250 mil. CZK.

Úroky jsou splatné vždy ke konci kalendářního čtvrtletí. Úroková sazba je stanovena na úrovni 3M PRIBOR + 0,44%. Jistina bude splácena čtvrtletně ve výši 4.166.667,- CZK, vždy ke konci kalendářního čtvrtletí a to od roku 2009 do konce roku 2023. Očekávaná výše dlužné jistiny ke konci roku 2008 je 250 mil. CZK.

rizika:

- riziko změny úrokové sazby, která je dána referenční sazbou vyhlášenou ČNB, tedy mimo kontrolu poskytující banky => tržní riziko.

možnost předčasného splacení:

- bez omezení (možnost aplikace dílčích splátek není dle smlouvy úplně zřejmá).

jiná možná eliminace rizika:

- IRS, které převede plovoucí úrokovou míru na fixní.

Celkově lze tedy říci, že tři ze čtyř dlouhodobých úvěrů jsou vystaveny riziku změn tržních úrokových sazeb, protože jejich případné zvýšení se promítne do zvýšení úrokových sazeb úvěrů. Čtvrtý z úvěrů má fixní úrokovou sazbu až do ledna roku 2010, kdy bude úroková sazba upravena (aktualizována). Tato změna bude zcela v režii financující banky, omezena je pouze stropem, který je stanoven na úrovni dvojnásobku sazby současné. U hypotečních úvěrů je obvyklým postupem hypotečních bank nabízet při refixaci vyšší sazbu než která by odpovídala tržním podmínkám. Protože SML je pro každou financující banku významným klientem, lze očekávat, že navýšení sazby oproti trhu bude minimální. Celkově lze tedy říci, že objem dlouhodobých úvěrů ve výši 462 mil. CZK (12/2008) je vystaven tržnímu riziku změny úrokových sazeb a cca 116 mil. CZK (12/2009) bude vystaveno riziku změny úrokových sazeb s nepřímou vazbou na změny tržních úrokových sazeb.

Dále má SML uzavřen směnečný program s ČS (krátkodobý úvěr), přičemž úvěrový rámec ke dni 31.12.2007 byl 172,5 mil. CZK. V souladu se smlouvou se úvěrový rámec v jednotlivých letech postupně snižuje. Dopad do dluhové služby je predikován ve výši snižování úvěrového rámce s tím, že pro rok 2008 je navýšen o 5 mil. CZK v souladu s plánovanou vyšší splátkou. Úroková míra úvěru je dána referenční sazbou PRIBOR odpovídající časově době na kterou je úvěr poskytován a marží 2,4% p.a.

Dalším úvěrem je kontokorentní úvěr Komerční banky, který je otevřen pouze pro pokrytí případného časového nesouladu mezi příjmy a výdaji. Dle našich současných odhadů nebude v prvním pololetí roku 2008 vůbec využit. Úvěrový rámec končí v říjnu 2008 a očekáváme jeho prodloužení s cílem disponovat dostatečnou rezervou pro pokrytí

případných výkyvů cash flow. Pro účely analýzy nepředpokládáme jeho využití a dopady úvěru do dluhové služby jsou kalkulovány jako nulové.

Do položky financování zasahuje ještě půjčka SFŽP, která je však svým objemem relativně nevýznamná - výše jistiny k 31.12.2007 činí cca 10,5 mil. CZK. Splátky jistiny i úroků vstupují do dluhové služby. Jistina je splácena ve výši 265 tis. CZK ke konci každého kalendářního čtvrtletí. Úroková sazba je fixní ve výši 2% p.a., úrok je splácen společně s jistinou. Je zřejmé, že úroková sazba půjčky SFŽP je hluboko pod tržními úrokovými sazbami, kde v souladu s predikcemi úrokových sazeb zůstane i do budoucna. S tímto dlouhodobým závazkem tedy nebudeme kalkulovat v rámci optimalizace zadluženosti.

Posledním závazkem, který je možné zařadit do sledované kategorie je dodavatelský úvěr „Rekonstrukce Frýdlantská“. Byl přijat ve výši cca 330 mil. CZK, splácí se jednou ročně k 30.6., výše splátky činí cca 13,2 mil. CZK a celková výše závazku k 31.12.2007 byla cca 317 mil. CZK. Dle splátkového kalendáře jsou platby od roku 2007 po 17 let, tedy do roku 2023, roku 2024 bude splacena zbylá výše. Dle našich výpočtů bude zbytek závazku cca 105 mil. CZK. Celkové finanční náklady jsou cca 102 mil. CZK. Analýza této půjčky je problematická, jelikož smlouva řeší finanční náklady jen velice obecně - „v případě, že stavba bude splacena dříve než 18. rok, bude rovněž částka na finanční činnost adekvátně snížena“. Z výše celkových finančních nákladů a splátkového kalendáře odhadujeme implicitní úrokovou míru na 3,32% p.a., přičemž tato úroková míra není vystavena riziku změny v závislosti na změnách tržních úrokových sazeb či jiných podmínek. Splátky tohoto úvěru jsou účetně zařazeny do kapitálových výdajů, do dluhové služby tedy nevstupují.

SML v současnosti nemá žádné vydané komunální dluhopisy.

2) Naplánované investiční výdaje a související nové finanční potřeby

V současné době jsou naplánovány dvě investiční akce do budoucna, přičemž obě závisí na získání dotací. Prvním investičním projektem je zateplení budov v majetku města s celkovými náklady 260 mil. CZK. Spoluúčast města očekáváme ve výši maximálně 63 mil. CZK rozloženou do let 2008 až 2010. Pro účely této analýzy předpokládáme 21 mil. CZK pro roky 2008 až 2010. Druhým možným projektem je výstavba tramvajové trati do Rochlic. Celkové náklady tohoto projektu jsou odhadovány ve výši 700 mil. CZK, přičemž spoluúčast SML se předpokládá ve výši 0-300 mil. CZK, dle podmínek dotace EU. Realizace je očekávána nejdříve v roce 2010. Velikost potřebných vlastních zdrojů a jejich rozložení v čase je tedy velkou neznámou. Zde předpokládáme budoucí náklady ve výši 50 mil. CZK ročně v letech 2010 - 2012. Dopad do rozpočtu města viz. popis finančního modelu SML.

Ve finančním modelu a kvantifikaci finanční potřeby vycházíme z předpokladu, že dotace budou poskytnuty přímo na platby investičních projektů a nebude tedy nutné je předfinancovat. V případě nutnosti předfinancování by vyvstala další potřeba dočasného financování provázená dodatečnými úrokovými náklady.

III) Model rozpočtu SML

1) *Obecné předpoklady modelu*

Finanční model rozpočtu SML vychází zejména z rozpočtu SML pro rok 2008, Rozpočtového výhledu, předpokládaných vazeb příjmů a výdajů na makroekonomické veličiny a makroekonomických prognóz do roku 2012. Model je sestaven na roční bázi a neřeší rozložení příjmů a výdajů v rámci jednoho fiskálního roku.

2) *Makroekonomická východiska - Výhled vývoje HDP, české inflace, české koruny a sazeb PRIBOR/EURIBOR*

V Příloze 10 jsou zobrazeny makroekonomické predikce, které vstupují do tvorby finančního modelu SML. Predikce vychází z hlavních faktorů a trendů, jež mají vliv na vývoj české inflace a HDP, na kurz české koruny (vůči euru) a na úrokové sazby na peněžním trhu v české ekonomice (PRIBOR) a v eurozóně (EURIBOR). V případě české inflace je nutno počítat s vysokou úrovní v roce 2008, jež je dána především jednorázovými šoky (zvýšení sazby DPH a cenové deregulace, jež vešly v platnost v lednu 2008); v delším období je ale (dle našeho názoru) racionální předpokládat, že se inflace bude vyvíjet v oblasti inflačního cíle (ten aktuálně činí 3,0% +/- 1%, od ledna 2010 bude činit 2,0% +/- 1%). Nominální růst HDP České republiky odvozujeme z předpokladu růstu reálného HDP v průměru blízko 4,5% a jako cenový deflátor používáme odhad vývoje spotřebitelských cen (CPI) prezentovaný na stránkách ČNB; při použití těchto předpokladů se růst nominálního produktu v delším výhledu ustálí mírně nad 6,5%. U vývoje sazeb PRIBOR a EURIBOR přikládáme vývoj implikovaný forwardovou křivkou a vůči tomuto vývoji implikovanému trhu vymezujeme z našeho pohledu dominující rizika: u takto dlouhého výhledu je dle našeho názoru bezpředmětné pokoušet se odhadnout trajektorii vývoje včetně odchylek; zde se proto snažíme postihnout rovnovážnou úroveň, k níž by se sazby měly mít tendenci dlouhodobě vracet. Vstup do eurozóny předpokládáme v roce 2013.

3) Základní varianta finančního modelu rozpočtu SML

Základním cílem finančního modelu rozpočtu je analýza budoucí dluhové služby, schopnosti SML splácet svoje závazky a popřípadě kvantifikace očekávaných volných zdrojů pro další investiční akce. Model samozřejmě umožňuje analyzovat případné kroky pro optimalizaci zadluženosti.

Základní verze finančního modelu je zobrazena v Příloze 1. Detaily týkající se jednotlivých údajů jsou popsány v následujících odstavcích. Veškeré příjmy i výdaje jsou uvažovány po konsolidaci.

Daňové příjmy:

Rok 2008 je ve výši dle rozpočtu SML. Od roku 2009 jsou daňové příjmy navyšovány v souladu s nominálním růstem HDP.

Nedaňové příjmy:

Rok 2008 je ve výši dle rozpočtu SML. Od roku 2009 jsou nedaňové příjmy navyšovány o meziroční inflaci.

Kapitálové příjmy:

Rok 2008 je ve výši dle rozpočtu SML. Další roky jsou v souladu s dokumentem Aktualizace rozpočtového výhledu SML na léta 2007 - 2012.

Přijaté dotace:

Rok 2008 je ve výši dle rozpočtu SML, následující roky jsou v souladu s Rozpočtovým výhledem. Pro účely výpočtu ukazatele dluhové služby byly tyto dotace rozděleny na dvě položky. První položkou je 4112 - neinvestiční přijaté dotace ze státního rozpočtu v rámci souhrnného dotačního vztahu. Tato položka se od roku 2009 navyšuje o inflaci. Druhá položka jsou ostatní neinvestiční dotace, která je doložena.

Výdaje běžné:

Běžné výdaje jsou pro účely finančního modelu rozděleny do 4 řádků. Pro rok 2008 jsou běžné výdaje celkem stanoveny dle rozpočtu SML. Z těchto výdajů jsou vyčleněny dva řádky, platby SALu (bližší vysvětlení dále v textu) a Veřejné osvětlení, které lze

samostatně predikovat lépe než jako součást celku. U položky „Veřejné osvětlení“ vychází predikce z předpokladu, že bude podepsán smluvní dodatek, který je již připraven a který upraví platbu v roce 2010 na 19.238 tis. CZK (odlišně od v současnosti platné smluvní dokumentace). Druhou vyčleněnou položkou jsou úroky. Samostatně je lze také predikovat lépe než v rámci celku, i když jejich přesnost je závislá na přesnosti predikce úrokových sazeb. Dalším důvodem pro jejich vyčlenění je, že vstupují do výpočtu dluhové služby. Ostatní běžné výdaje jsou od roku 2009 navyšovány o inflaci. Čtvrtý řádek umožňuje pracovat s modelem a zkoumat dopady případného přijetí dalšího zadlužení (v Příloze 1 je vymazán, protože byl nulový).

Kapitálové výdaje:

Predikce kapitálových výdajů je rozdělena do dvou řádků. V prvním řádku je pro rok 2008 jejich výše v souladu s rozpočtem SML a od roku 2009 je predikce kapitálových výdajů, které jsou v současné době smluvně podložené. Jejich podrobnější struktura je zřejmá z Přílohy 3. V této příloze je 7 druhů výdajů sestavených v souladu s dostupnou smluvní dokumentací a nejnovějšími informacemi o jejich budoucím vývoji.

Druhý řádek jsou nově naplánované akce popsané v Oddíle II, kapitole č.2. Realizace obou akcí je závislá na poskytnutí dotací z EU. Vzhledem ke skutečnosti, že případné náklady spojené s dotacemi se projeví jak na straně příjmů tak na straně výdajů a že výši těchto dotací lze jen velice těžko predikovat, do finančního modelu vstupuje pouze odhad potřeby vlastních zdrojů - kvantifikovaná výše.

Pro rok 2008 očekáváme investiční dotace v objemu minimálně 275 mil. CZK z titulu MS 2009. Přesná výše tedy není známá. Vzhledem ke skutečnosti, že tyto dotace budou provázány na výdaje, předpokládáme, že jejich případné poskytnutí navýší stejně příjmovou i výdajovou stranu rozpočtu. Pro výsledky finančního modelu lze tedy považovat poskytnutí dotací za neutrální. Z tohoto důvodu nejsou tyto dotace zahrnuty do finančního modelu.

4) Limity finančního modelu

Limity modelu:

- Odhady, zda budou obdrženy dotace z EU, v jaké výši a jaké bude rozložení potřeby vlastních zdrojů.
- Změna úrokové sazby u hypotečního úvěru KB v lednu 2010 - v modelu se předpokládá, že úroková sazba bude nadále stejná.
- Změny daňových zákonů a rozpočtového určení daní - finanční model vychází z předpokladu, že vazba mezi daňovým výnosem a HDP zůstane zachována.

IV) Analýza rozpočtu a financování

1) Vývoj rozpočtu - základní varianta

Finanční model je bilancován tak, aby disponibilní finanční zdroje neklesly pod 5% běžných výdajů z důvodu pokrytí neočekávaných nesouladů mezi příjmy a výdaji v rámci jednotlivých fiskálních období. V disponibilních zdrojích lze také spatřovat rezervu na případné neočekávané výdaje, a to jak běžné, tak v menší míře i kapitálové. Výsledky modelu znázorňuje Příloha 1. Poslední řádek tabulky zobrazující model „Dodatečná potřeba financování“ je dle našeho názoru nejdůležitějším vodítkem pro znázornění finančních potřeb či přebytků SML. Při nulové hodnotě uvedeného řádku přebytek příjmů nad výdaji stačí na pokrytí splátek jistin úvěrů. Záporná hodnota znamená, že SML po zaplacení jistin úvěrů ještě zbývají volné prostředky, naopak kladné číslo vyjadřuje, že městu finanční prostředky chybí. Dle provedených výpočtů budou SML v následujících letech prostředky chybět. SML by mohlo tuto potřebu profinancovat dalšími úvěry, nicméně je zřejmé, že ve sledovaném období nevzniknou zdroje pro splacení těchto nových úvěrů. Kumulativní potřeba SML za období 2008 - 2012 je vyčíslena na cca 285 mil. CZK.

2) Vývoj dluhové služby

Základním ukazatelem sledovaným jak finančními institucemi, které městu poskytují financování, tak i regulatorními orgány (konkrétně Ministerstvem financí) je ukazatel dluhové služby. Způsob výpočtu dluhové služby dle metodiky Ministerstva financí je definován usnesením vlády č. 346 z roku 2004. Dle uvedeného usnesení je dluhová služba definována jako součet placených úroků, splátek jistin a dluhopisů a splátek leasingu. Dluhová základna je definována jako součet daňových příjmů, nedaňových příjmů a položek 4112 a 4212 z přijatých dotací. Ukazatel dluhové služby je definován jako podíl dluhové služby a dluhové základny. Za kritickou hranici je považována výše ukazatele na úrovni 30%. Dle metodiky, která předcházela současnou, bylo za kritickou hranici považováno 15%. Současně byla povinnost do dluhové služby započítávat i poměrné části splátek návratných zdrojů, které jsou spláceny jednorázově na konci, tedy například u dluhopisů splatných za 10 let počítat do dluhové služby jednu desetinu každý rok. Podle

našeho názoru finanční instituce a trhy stále vnímají překročení 15% hranice přinejmenším jako signál, že by se měly finanční situací municipality zabývat hlouběji.

Při bližším pohledu na Přílohu 2, která zobrazuje vývoj dluhové služby pro základní variantu finančního modelu, je zřejmé, že dluhová služba je ve sledovaném období hluboko pod hranicí, kterou považují banky a finanční trhy za signální, a to i s ohledem na skutečnost, že dluhová služba vypočtená v základním modelu je pouze teoretická, protože model není vybalancován a dluhová služba by tedy při vybalancování byla vyšší (zřejmě jen o úroky, protože zdroje na splácení dalších jistin v rozpočtu nejsou). Podle dat zobrazených finančním modelem je vývoj hospodaření SML „nezdravý“. Především rozpočet SML odhadovaný do budoucna negeneruje dostatečné přebytky hospodaření na splácení plné výše jistin dříve přijatých úvěrů. Nastíněný problém má řešení dvěma možnými směry (oba doporučované v Rozpočtovém výhledu). Jedním je optimalizace dlouhodobých závazků, druhým snížení provozních výdajů.

V) Optimalizace dlouhodobých závazků

1) Celkové potřeby města

Jak již bylo řečeno výše, úvěr SFŽP nebyl poskytnut za tržních podmínek a lze jen těžko očekávat, že by se v budoucnu dalo za tržních podmínek dostat pod úroveň 2%-ní úrokové sazby. Tento úvěr tedy rozhodně není vhodný pro úvahy o refinancování. Příloha 4 zobrazuje tři tabulky se stavy úvěrů ke konci let 2007, 2008 a 2012. Za nejpodstatnější informaci pro kvantifikaci potřeb považujeme stav ke konci roku 2008, protože v průběhu roku 2008 ještě dochází k čerpání investičního úvěru ČSOB. Tabulky zobrazují úvěry seřazené dle současné odhadované úrokové míry, přičemž první tabulka zobrazuje všechny úvěry vybrané k potenciálnímu refinancování, další dvě tabulky obsahují vždy o jeden úvěr méně (vždy se jedná o úvěr s nejnižší úrokovou mírou). V souladu s makroekonomickou predikcí se odhaduje pohyb referenčních sazeb v roce 2008 na úrovni 3,8 - 4% (dle časového horizontu splatnosti). Dva poslední úvěry uvedené v tabulce tedy mají v současné době nižší úrokovou sazbu, než je úroveň referenčních sazeb. Dodavatelský úvěr Frýdlantská má nejen nízkou implicitní úrokovou sazbu, ale finanční náklady dodavatele jsou ve smlouvě definovány jen velice obecně a realizace předčasného splacení by tedy mohla být komplikovaná. Hypoteční úvěr KB je možné splatit pouze k datu refixace úrokové míry. Při dřívějším splacení by byly náklady refinancování nepřiměřeně vysoké. Ve třetí tabulce jsou proto zobrazeny pouze úvěry, které mají vyšší současnou úrokovou sazbu, než je odhadovaná výše referenčních sazeb. Další úvahy o možnostech refinancování budou spojovány zejména s těmito úvěry.

Pro refinancování je možné uvažovat o úvěrech SML v celkové výši 619,5 mil. CZK a další potřebě financování města ve výši cca 285 mil. CZK. Celková potřeba města je tedy ve výši cca 904,5 mil. CZK.

2) Konsolidace závazků

Kromě vyjmenovaných úvěrů je další zátěží pro SML nájemní smlouva se společností Sportovní areál Liberec s.r.o. („SAL“). SAL, 100% dcera SML, má přijaté 2 relativně vysoké úvěry. Za tyto úvěry SML plně ručí a fakticky je také zprostředkovaně splácí, protože zdrojem pro jejich splácení je nájemné, které SML platí SAL. Lze tedy říci, že se jedná o nepřímé závazky SML, které svou formou zvyšují provozní výdaje SML a snižují dluhovou službu. Domníváme se, že chceme-li uvažovat o optimalizaci dlouhodobých závazků SML, je nutné do těchto úvah zahrnout také tyto závazky.

Oba dva úvěry jsou syndikovanými úvěry, jejichž úroková míra je vázána na 3M PRIBOR. Marže do konce března 2008 je 1,4%, od dubna 2008 je snížena na 0,85%. Oba úvěry jsou spláceny anuitními splátkami do roku 2017 a na leden 2018 je smluvně dojednána splátka zbylých jistin úvěrů. Odhadovaná výše jistin ke konci roku 2008 je cca 620 mil. CZK. Ke konci roku 2017 je odhadovaná výše jistin cca 327 mil. CZK. Je tedy zřejmé, že na konec splatnosti zůstává poměrně velký zůstatek úvěrů, tedy další břemeno do budoucna.

Jejich refinancování současně s ostatními závazky SML zvýší objem požadovaného financování a lze očekávat, že i zlepší možné finanční podmínky refinancování. V Příloze 5 jsou zobrazeny obdobné tři tabulky jako v předchozím případě s tím, že jsou do nich zahrnuty i úvěry SAL. Očekávaná finanční potřeba pro refinancování úvěrů je tedy cca 1.240 mil. CZK a společně s dodatečnou finanční potřebou budeme hledat optimální formu přefinancování objemu cca 1.525 mil. CZK.

3) Možnosti refinancování

Otázkou je, zda-li lze dosáhnout na trhu refinancování za lepších podmínek, než jsou současné úvěry a jaká forma je pro toto refinancování optimální. Jednoznačně lepšími podmínkami by byla marže pod 0,44%, protože všechny současné úvěry mají marži na této úrovni nebo vyšší. Při zkoumání, jaká úroveň marže je ještě stále akceptovatelná pro refinancování, potřebujeme znát průměrnou váženou marži všech úvěrů. Pro tento výpočet vycházíme ze stavu ke konci roku 2008, i když je zřejmé, že průměrná vážená marže se bude v jednotlivých letech měnit v souvislosti s proporcionálně vzájemně odlišnými

splátkami úvěrů. Příloha 6 znázorňuje výpočet průměrné vážené marže a to ve dvou variantách. V první tabulce je vypočtena vážená marže včetně směnečného programu ČS a v druhé tabulce bez něj. Výpočet včetně směnečného programu ČS je zavádějící, protože ve výpočtu se počítá s rámcem a nikoliv skutečnou výší úvěru. Dále je nutné brát v úvahu, že směnečný program ČS i úvěr s druhou největší marží - investiční úvěr KB bude splacen v relativně krátkém horizontu, zatímco úvěry SALu a ČSOB jsou dlouhodobé a jejich marže by tedy měla být brána více v potaz. Z výpočtu vyplývá, že pokud by marže převyšovala 0,85%, refinancování by nebylo pro SML výhodné. Hranice výhodnosti refinancování se tedy bude pohybovat mezi 0,44% a 0,85%. Za směrodatný považujeme výpočet uvedený v druhé tabulce Přílohy 6 - dle tohoto výpočtu je marže, kterou lze považovat za mez výhodnosti na úrovni 0,83%.

Pokud hovoříme o marži, musíme do ní zahrnout i veškeré dodatečné náklady, tedy nejen úrokovou míru a propočíst výši těchto nákladů připadající na jeden rok. Největší část dodatečných nákladů je alokována na začátek poskytnutí financování (poplatky za zpracování úvěru, či poplatky související se zprostředkováním komunálního dluhopisu). Z tohoto pohledu lze tedy říci, že na čím delší období financování bude, tím více se počáteční náklady rozmělní a tím bude výsledná efektivní marže nižší (samozřejmě za předpokladu stejné marže pro různé délky financování).

Za základní nástroje refinancování je možné považovat bankovní úvěr (vzhledem k objemu požadovaného refinancování pravděpodobně syndikovaný), nebo emisi komunálních dluhopisů. Obě alternativy mají společné dvě základní otázky, tj.

- (i) v jaké měně financování přijmout (CZK či cizí měna) a
- (ii) časový horizont financování .

Většina současných úvěrů má splatnost za 10 let či více a úvěry se splatností 10 let jsou po uplynutí této doby spojeny s objemově významnou jednorázovou splátkou, pro kterou lze očekávat další rozložení v čase (což úvěrové smlouvy umožňují). Budeme tedy uvažovat financování na dobu 20 let, protože z pohledu rozložení finančního zatížení SML je nejvýhodnější co nejdelší financování, a delší horizont financování než 20 let není na trhu běžný, navíc se lze domnívat, že by podmínky pro vyjednávání o financování byly horší, pokud by s poptávkou na financování šlo SML za tento horizont. V úvahu by bylo možné také vzít možnost financování na mírně kratší dobu, například 15 let. Zkrácení časového horizontu by způsobilo větší zatížení dluhové služby pro jednotlivé roky a také by se méně rozmělnily počáteční náklady financování. O financování v kratším horizontu by tedy bylo vhodné uvažovat pouze za předpokladu, že by finanční podmínky byly jednoznačně výhodnější. Taková situace by mohla nastat pouze, pokud by byly úrokové

náklady fixovány na dlouhé období, popřípadě na celé období poskytnutí financování. S tímto se otevírá další otázka, a to zda úrokové náklady fixovat, nebo je vázat na referenční sazbu. V souladu s makroekonomickou predikcí se domníváme, že referenční sazby jsou v současné době relativně vysoké a do budoucna lze očekávat jejich pokles. Od konce roku 2008 již existuje předpoklad, že se sazby do budoucna nebudou měnit. I v tomto případě, pokud bude úroková sazba fixována na delší dobu, budou úrokové náklady vyšší, o čemž vypovídá rostoucí sklon výnosové křivky (roste od cca 4,2% při jednoleté fixaci k cca 4,63% při dvacetileté). Fixování úroků na delší dobu se tedy jeví do budoucna jako méně výhodné. Pokud předpokládáme fixace úrokové sazby na období kratší než je splatnost kratšího potenciálního financování, není možné, aby toto kratší financování bylo poskytnuto za lepších podmínek, než financování dvacetileté.

V dalším textu jsou uvedeny úvahy, jaká forma získání externích zdrojů by byla nejvhodnější. Vychází se z předpokladu dvacetiletého financování, přičemž požadovaná předpokládaná výše financování je 1.525 mil. CZK.

Bankovní úvěr:

V případě financování prostřednictvím bankovního úvěru lze očekávat, že se bude jednat spíše o úvěr syndikovaný, protože výše požadovaného financování a s tím související míra kreditního rizika by pro jediného věřitele mohla být relativně vysoká. Případný syndikovaný úvěr tak bude pravděpodobně spojen s vyššími neúrokovými náklady (poplatky agentovi za správu úvěrového obchodu, správu zajišťovacích instrumentů, apod.).

Oproti komunálnímu dluhopisu, který je splácen jednorázově v době splatnosti, je u úvěru obvyklá forma pravidelného splácení, která může mít dva způsoby. Prvním jsou rovnoměrné splátky jistiny plus příslušný úrok. Z tohoto způsobu splácení vyplývají nižší úrokové náklady za celou dobu trvání úvěru, ale vyšší zatížení v prvních letech splácení, které v průběhu splatnosti úvěru klesá. Druhou možností je tzv. anuitní splácení, kdy je výše splátek skládajících se z jistiny i úroku po celou dobu splácení konstantní. Z toho vyplývá, že na počátku jsou nižší splátky jistiny, které postupně rostou. Celkové úrokové náklady jsou tedy v případě anuitního splácení vyšší, ale odpadá vyšší zatížení v prvních letech splácení úvěru.

V případě rozhodování, zda žádat o úvěr v korunách či cizí měně je nutné se zabývat otázkou nákladů a rizika. Měnou, která je velmi blízka korunám je samozřejmě EURO, a to i vzhledem k očekávanému přechodu ČR na EURO jakožto zákonnému platidlu (v souladu s makroekonomickou prognózou lze očekávat tento přechod v roce 2013). Z výše uvedeného vyplývá, že v případě uvažovaného dvacetiletého refinancování bude v každém

případě jeho podstatná část splácena v EUR. S jinou měnou než je EUR či CZK je spojeno vysoké dodatečné riziko změny kurzu. Toto riziko je možné zajistit určitými derivátovými nástroji, nicméně toto zajištění je spojeno s dalšími vícenáklady. O úvěru v jiné měně by tedy mělo smysl uvažovat pouze pokud by úroková míra této měny byla podstatně nižší než úroková míra pro CZK či EUR a došlo by tím ke kompenzaci nákladů zajištění a vyšších transakčních nákladů. Hypotetická úvaha o jiné měně by také mohla nastat v takovém případě, kdyby nebylo na trhu možné získat úvěr v CZK nebo EUR. Ani jednu z výše uvedených skutečností nepovažujeme v blízké budoucnosti za pravděpodobnou, dále budeme tedy uvažovat pouze o financování v CZK či EUR.

V souladu s makroekonomickou prognózou je očekáváno posilování CZK vůči EUR, což by vypovídalo o vyšší vhodnosti přijetí úvěru v EUR. Pokud bude přijat úvěr v EUR a CZK bude vůči EUR posilovat v souladu s predikcemi, může SML docílit snížení celkových nákladů. Do doby přechodu na EUR je však SML tímto vystaveno riziku přechodných výkyvů kurzu. Bylo by možné toto riziko zajistit (opět spojené s dodatečnými náklady) s tím, že by SML předpokládalo ušetřit finanční prostředky na posílení současného kurzu CZK vůči EUR oproti fixovanému kurzu pro přechod na EUR a to od doby fixace do doby splatnosti. I zde je riziko, že fixovaný kurz nebude v souladu s očekáváními. Druhý faktor, který by vypovídal o výhodnosti přijetí úvěru v EUR, je srovnání současných úrokových měr EUR a CZK. Odhadovaná úroková míra CZK je o 0,20 - 0,25% (dle délky referenční sazby) vyšší než EUR sazby. Makroekonomická prognóza však předpokládá růst EUR sazeb až o 0,6% do roku 2012, přičemž u korunových sazeb se změny neočekávají. To je naopak významný důvod pro přijetí úvěru v korunách.

Shrnutí:

Pro EUR:

- Očekává se posílení CZK, tedy úspora
- Úrokové sazby EUR jsou nižší, než CZK

Pro CZK:

- Narozdíl od CZK se u EUR očekává růst úrokových sazeb
- Odpadají dodatečné náklady zajištění
- Riziko z jiného vývoje kurzu CZK k EUR, než je očekávan
- Riziko dočasných fluktuací kurzu CZK k EUR

Při přijetí úvěru v EUR je tedy pravděpodobnost úspory nákladů spojená s žádoucí změnou kurzu, která by mohla převýšit dodatečné neúrokové náklady. Tato úspora však není v současné době kvantifikovatelná a pokud se budoucí kurz významně odchýlí od očekávaného, mohl by EUR úvěr být významně dražší, než úvěr korunový. Pokud se tedy nechce SML pouštět do spekulativních obchodů a chce mít své budoucí finanční toky co nejlépe predikovatelné, jeví se CZK jako nejlepší měna pro přijetí financování formou bankovního úvěru.

Bankovní úvěr oproti komunálnímu dluhopisu zároveň poskytuje vyšší flexibilitu čerpání a také po podpisu úvěrových smluv má město jistotu, že dohodnutou výši peněžních prostředků skutečně obdrží. Flexibilitou při čerpání je myšleno, že si SML může dohodnout postupné čerpání dle svých potřeb, čímž ušetří na úrokových nákladech, protože z nečerpaných peněz nebude platit úrok. S velkou pravděpodobností však bude muset platit SML závazkovou provizi za rezervaci zdrojů.

Jak již bylo řečeno výše, úvěr je spojen s počátečními náklady (poplatek za poskytnutí úvěru včetně případného agentského poplatku). Dalšími náklady budou v případě syndikovaného úvěru poplatky agentovi (roční), které se významně liší dle druhu úvěru, počtu věřitelů, způsobu zajištění aj.

Důležitým aspektem úvěrového financování je zajištění. Lze předpokládat že financující banky budou u takto vysokého úvěru požadovat kvalitní zajištění. Obvyklou formou bývá zástavní právo k nemovitostem. To s sebou samozřejmě nese další náklady (znalecké posudky apod). Tyto náklady jsou samozřejmě hodnotově naprosto nevýznamné oproti objemu úvěru, důležitějším aspektem pro SML budou v úvěrové dokumentaci zakotvené administrativní omezení, zejm. omezení nakládání s majetkem aj. Je také pravděpodobné, že SML by v případě financování formou úvěru bylo omezováno i v nakládání s majetkem, který nebude figurovat jako zajišťovací instrument.

V podstatě lze říci, že banka (syndikát bank), která poskytne financování v takové výši a časovém horizontu bude mít snahu kontrolovat veškerou podstatnou činnost SML a tím co nejlépe řídit své kreditní riziko. Ve smluvní dokumentaci lze očekávat stanovení povinností dodržování finančních ukazatelů a omezení minimálně ve formě závazku SML požadovat po financujících ústavech udělení předchozího souhlasu s přijímáním dalších návratných cizích zdrojů (včetně např. leasingu), dispozicích s hmotným majetkem aj. V případě přijetí bankovního úvěru tedy bude rozhodovací pravomoc SML v podstatných otázkách řízení města nižší než v případě komunálního dluhopisu.

Komunální dluhopis:

Podstatnou charakteristikou komunálních dluhopisů oproti bankovnímu úvěru tak jak byl nastíněn výše je skutečnost, že jsou splatné jednorázově ve stanoveném čase. Po celou dobu předpokládaných 20 let by tedy SML platilo pouze úroky (formou kupónů) a za 20 let by splatilo jistinu. Samozřejmě pokud SML nebude schopno splatit dluhopisy v době splatnosti z nějakého mimořádného zdroje (například prodeje majetku), což nepředpokládáme, nelze očekávat, že by bylo schopno v jednom roce zaplatit 1,525 mld. CZK. Proto je vhodné tvořit tzv. amortizační fond, tedy postupně akumulovat zdroje na budoucí splacení dluhopisů.

První otázkou je rozhodnutí, v jaké měně emitovat komunální dluhopis. Znovu jsou dvěma rozhodujícími faktory náklady a riziko. Problematika nějaké další měny je totožná jako u úvěru, opět tedy budeme uvažovat pouze o CZK nebo EUR. V případě komunálního dluhopisu se více projeví vliv očekávaného fixačního kurzu CZK vůči EUR v souvislosti s přechodem na EUR. Důvodem je, že celá dlužná částka je splatná jednorázově v době splatnosti a riziku fluktuace kurzu jsou tedy vystaveny pouze úrokové platby, které se dají zajistit pomocí derivátů samostatně. Toto zajištění bude také spojeno s dodatečnými náklady, nicméně nižšími, než při zajišťování splátek jistiny. Pokud by tedy SML přijalo dluhopis v EUR a nezajistilo si kurzové riziko konečné splátky, mohlo by na vývoji kurzu profitovat více než v případě přijetí úvěru. Tím se ale také SML více otevírá riziku a v případě odlišného budoucího kurzu od očekávaného může realizovat vyšší ztrátu. Přijetí dluhopisu v EUR bez zajištění kurzových rizik by opět bylo pouhou spekulací. Jako nejvhodnější měnu lze tedy považovat CZK.

Komunální dluhopis je také spojený s řadou nefinančních nákladů. Může se jednat o náklady na právní poradce, auditory a popřípadě jiné poradce, poplatky za kotaci a obchodování, poplatek KCP nebo jinému regulátorovi za schválení, poplatek aranžérovi emise, poplatek SCP. Výše těchto nákladů se samozřejmě bude měnit v závislosti na množství faktorů, zejména jestli se bude jednat o emisi veřejnou, či privátní a jestli aranžér emise na sebe bude brát povinnost a riziko upsání celé emise.

Vzhledem ke skutečnosti, že SML v současné době nemá rating, lze jeho zpracování zejména v případě záměru veřejné emise komunálních dluhopisů doporučit. To je ovšem spojeno s dalšími náklady.

U komunálního dluhopisu existuje rozdílný dopad dluhové služby a celkových úrokových nákladů. Dluhová služba dle metodiky Ministerstva financí je po 19 let relativně nízká a ve dvacátém roce je extrémně vysoká. Tento oficiální ukazatel dluhové služby však nepovažujeme za transparentní ukazatel. SML nebude negativně vnímáno regulátorem,

protože stanovenou hranici 30% překročí pouze v jednom roce. SML pouze bude vyzváno Ministerstvem financí k vysvětlení překročení, což je schopno jednoduše vysvětlit. Dle našeho názoru a názoru většiny finančních institucí na trhu je ukazatel dluhové služby směrodatný, pokud je v něm zahrnuta i tvorba amortizačního fondu. Pokud bude SML tvořit pravidelně amortizační fond, bude dluhová služba vyšší o 5% přijatého financování ročně. Celkové úrokové náklady z dluhopisu za předpokladu stejných úrokových sazeb budou vyšší, než v případě bankovního úvěru, a to z důvodu splatnosti celého dluhu na konci splatnosti. Výše, ze které se vypočítávají úrokové náklady se v čase nesnižuje. Nicméně v případě tvorby amortizačního fondu, bude tento fond generovat výnosy a v případě dobře zvoleného správce uvedených prostředků by nemusel být rozdíl mezi placenými a přijatými úroky vysoký. Při určitém vývoji trhu by dokonce bylo pro některá období možné dočasně dosáhnout vyššího výnosu z amortizačního fondu, než budou placené úroky ze stejné výše dluhu.

Nevýhodu nižší flexibility financování je obecně možné řešit dluhopisovým programem, tedy emitováním dluhopisů v několika tranších. V této souvislosti je však třeba konstatovat, že rozmělnění emise do více tranší by mohlo mít negativní dopad na likviditu programu. Nicméně je nutné vzít v úvahu, že emitované prostředky bude opět možné investovat, což eliminuje uvedenou nevýhodu dluhopisu. Rozdíl mezi výnosy z uložených prostředků a úrokovými náklady dluhopisu je nutné srovnávat s případnou závazkovou provizí z úvěru.

Srovnání:

Vezmeme - li v úvahu negativa konkrétních forem financování při jejich realizaci v EUR domníváme se, že v obou případech je vhodnější formou realizace v CZK. Další část se tedy věnuje faktorům, na které je nutné se zaměřit při výběru vhodného nástroje financování v CZK.

Při tomto rozhodování je nutné zvážit jak aspekty finanční, tak aspekty nefinanční, jako je časová a administrativní náročnost a také důsledky zvolené formy financování pro budoucí rozhodování města.

Pro zhodnocení finančních aspektů je nutná kvantifikace úrokových a neúrokových nákladů. Nejkomplikovanější částí je zřejmě kvantifikace neúrokových nákladů. Dalo by se říci, že tyto náklady jsou v každém jednotlivém případě jiné a jejich výše významně závisí na současné situaci na trhu (poměr nabídky a poptávky po určitých službách) a také na vyjednávacích schopnostech jednotlivých stran.

Následující čísla jsou tedy jen odhadem a skutečná výše nákladů se může významně lišit. V případě syndikovaného úvěru lze počáteční náklady, tedy náklady na zpracování a administraci poskytnutí úvěru a právní náklady na přípravu smluv odhadovat na úrovni 0,3 - 0,7% z úvěrové částky. Roční poplatky agentovi se významně liší dle počtu věřitelských bank, formy zajištění a dalších administrativních úkolů, které má agent na starosti. Řádově odhadujeme jejich výši na desítky tisíc CZK ročně, oproti jiným nákladům jsou tedy zanedbatelné. V případě emise dluhopisů se jedná o náklady spojené se službami právních, ekonomických (audit) či jiných (daňových,..) poradců (řádově miliony CZK) a poplatky aranžérovi emise (řádově miliony CZK) (které by mohly být ještě částečně navýšeny v případě, že by aranžér odpovídal za umístění emise). Dalším potenciálním nákladem je rating, jehož cenu v případě české ratingové agentury odhadujeme na cca 500 tis. CZK. Celkové neúrokové počáteční náklady u úvěru lze tedy odhadovat na úrovni 4,6 - 10,6 mil. CZK, u komunálního dluhopisu 5 - 15 mil. CZK. Neúrokové náklady budou v průběhu splácení oproti úrokovým zanedbatelné. Úrokové náklady lze kvantifikovat lépe než neúrokové, nicméně znovu půjde pouze o odhad, který je závislý na velké řadě nepredikovatelných faktorů. U obou forem financování vycházíme z předpokladu roční fixace úrokové míry vázané na 1Y PRIBOR. Marži pro SML očekáváme ve výši 0,35 - 0,75%. V Příloze 7 je patrný výpočet celkové marže pro rozhodnutí, zda-li je přijetí refinancování výhodnější než stávající stav. Příloha uvádí čtyři varianty: pro minimální a maximální odhadované částky pro úvěr a pro komunální dluhopis. Rozdíl v rozpočtu marže u úvěru a dluhopisu spočívá v tom, že u dluhopisu se vychází stále ze závazku ve výši 1.525 mil. CZK, zatímco u úvěru se snižující se výše dlužné jistiny, tedy z průměrného stavu jistiny ve výši 762,5 mil. CZK. Srovnávací marže pro úvěr se tedy odhaduje na úrovni 0,38% - 0,82% a u dluhopisu 0,37% - 0,8%. V obou případech je tedy odhad nákladů refinancování nižší, než odhadované náklady financování za současných podmínek.

Přiložené propočty dokládají, že náklady financování za pomoci syndikovaného úvěru či komunálního dluhopisu budou přibližně stejné. Pro komunální dluhopis však hovoří nefinanční aspekty, protože v případě bankovního úvěru by SML bylo limitováno ve svém rozhodování omezeními definovanými ve smluvní dokumentaci. **Jako optimální varianta financování pro SML se tedy jeví komunální dluhopis.**

4) Načasování refinancování

Při úvahách o refinancování jak formou bankovního úvěru, tak formou komunálního dluhopisu je potřeba brát v potaz, že obě formy jsou časově a administrativně náročným

procesem. V případě emise komunálního dluhopisu je nutné mimo jiné kalkulovat s časem na vyhotovení emisního prospektu, schválení komisí pro cenné papíry, případné vyhotovení ratingu, a umístění dluhopisů na trhu.

Důležité je také načasování z hlediska možnosti předčasného splacení současných úvěrů. V případě směnečného programu je předpokládána možnost předčasného ukončení bez dalších sankcí. U úvěru KB je nutné oznámení 60 dní předem, úvěr ČSOB je z hlediska předčasného splacení bezproblémový a úvěr ČS je možné splatit bez sankcí vždy ke konci kalendářního roku. Úvěry SALu je také možné splatit bez sankcí ke konci každého kalendářního čtvrtletí (lhůty jsou 15 a 30 dní). Jako vhodný termín pro realizaci refinancování se tedy jeví 31.12.2008. Pokud by bylo získání finančních zdrojů provedeno dříve, je nutné upravit čerpání s ohledem na možnost splacení úvěru ČS v případě bankovního úvěru a dočasně uložit prostředky v případě emise komunálních dluhopisů. V následující kapitole bude studie vycházet z předpokladu provedení refinancování k 31.12.2008, a to formou komunálního dluhopisu.

5) Dopady refinancování do finančního modelu SML

V této kapitole jsou analyzovány dopady refinancování do finančního modelu rozpočtu, včetně dopadů do dluhové služby případného refinancování pomocí komunálního dluhopisu. Předpokládá se emise dluhopisů koncem roku 2008, pro účely výpočtů se bere den 31.12.2008. V roce 2008 tedy dojde ke splacení úvěrů a také zaplacení nákladů spojených s financováním. Výše potřeby byla odhadnuta na cca 1.525 mil. CZK. Po dosazení do finančního modelu se však ukázalo, že refinancování má pozitivní vliv na vývoj rozpočtu a financování a při takové výši by byly držené likvidní prostředky dlouhodobě příliš vysoké, což by bylo spojeno se zbytečnými dodatečnými náklady. Model tedy počítá s postupným snižováním emitované výše, protože každé snížení má pozitivní dopad zpět do finanční pozice, jelikož dojde ke snížení úrokových nákladů i tvorby amortizačního fondu. Předpokládáme, že nefinanční náklady se při snížení emitované částky nezmění a akceptujeme jistou míru nepřesnosti modelování. Ta je dána tím, že se bude mírně měnit podíl neúrokových nákladů a emitované částky, který jsme použili výše ve výpočtech. Výsledná výše emitovaných komunálních dluhopisů potom vyšla na úrovni 1.375 mil. CZK, kdy nejnižší výše disponibilních finančních zdrojů vychází v roce 2011, a to na úrovni 5,1% běžných výdajů. Změny ve výpočtu úroků a splátek probíhají od 1.1.2009. Pro účely výpočtu se předpokládají následující hodnoty dluhopisu (které se samozřejmě mohou lišit od budoucích skutečných hodnot):

- Výše: 1.375.000.000 CZK
- Neúrokové počáteční náklady: 10.000.000 CZK
- Referenční sazba: 1Y PRIBOR (4,0% p.a.)
- Marže: 0,6% p.a.

Upravený finanční model SML zobrazuje Příloha 8. Dopady (změny) v jednotlivých položkách finančního modelu oproti základní variantě jsou následující:

Nedaňové příjmy:

- Od roku 2009 navýšené o odhad výnosových úroků z amortizačního fondu a také uložení dočasně volných prostředků převyšujících úroveň 5% běžných výdajů vzniklých při emisi dluhopisů

Běžné výdaje:

SAL:

- Rok 2008 zůstává nezměněn, od roku 2009 již je tento výdaj nulový

Úroky placené - současné úvěry:

- V roce 2008 - nezměněno
- Od roku 2009 nulové

Finanční náklady - případná změna zadlužení:

- v roce 2008 navíc náklady spojené s emisí komunálního dluhopisu - 10.000.000 CZK
- v dalších letech úroky z dluhopisu

Stav amortizačního fondu na konci roku

- naplňuje se od roku 2009 v souladu s položkou tvorba amortizačního fondu

Splátky starých úvěrů:

- v roce 2008 navýšeno o splacení všech uvažovaných úvěrů. Od roku 2009 pouze hypoteční úvěr KB.

Tvorba amortizačního fondu:

- od roku 2009 tvorba amortizačního fondu na umoření dluhopisu v okamžiku jeho splatnosti ve výši 5% emitovaných prostředků

Předpokládáme, že prostředky vložené do amortizačního fondu a vygenerované dočasně volné zdroje bude, vzhledem k výši v řádu minimálně desítek milionů CZK a časovému horizontu na který je možno prostředky uložit, SML schopno zhodnotit v průměru

na úrovni 1Y PRIBID. Odhad sazby PRIBID vychází ze sazby PRIBOR, a obvyklého spradu - 0,1%. . Kalkulace úrokových výnosů dále vychází z předpokladu, že amortizační fond bude tvořen vždy v polovině roku. Použití dočasně volných prostředků je také odhadováno na polovinu roku, ve kterém došlo k jejich použití. Posun tvorby amortizačního fondu popřípadě použití dočasně volných prostředků v čase by samozřejmě mělo za následek změnu úrokových výnosů.

Celkové dopady do finančního modelu jsou zobrazeny v Příloze 8. Tato verze finančního modelu je již finančně vybalancována, takže jí je možné brát jako „reálnou“. Skutečnost, že je finanční model vybalancovaný napovídá, že by SML nemělo mít v těchto letech problémy s financováním svých potřeb. Oproti základní verzi došlo k relativně mírnému navýšení příjmů způsobenému úrokovými výnosy a navýšení běžných výdajů v souvislosti s tím, že odhadované navýšení finančních nákladů převyšuje úrokové výnosy. Dochází tedy k mírnému snížení přebytků rozpočtu v jednotlivých letech.

Příloha 9 zobrazuje výpočet dluhové služby pro druhou verzi finančního modelu. Pro výpočet ukazatele dluhové služby byly použity dvě metodiky. Výsledek dle první metodiky je uveden na řádku 11. Tento výpočet je v souladu s metodikou definovanou Ministerstvem financí, která nezohledňuje tvorbu amortizačního fondu. Dle této metodiky jsou po 19 let do dluhové služby započítávány pouze úroky a dvacátý rok, kdy budou dluhopisy spláceny, naroste dluhová služba enormním způsobem. Ukazatel dluhové služby uvedený na řádku 9 je spočten včetně tvorby amortizačního fondu a podle našeho názoru více vypovídá o „reálné“ dluhové službě SML. Platba jistiny je tak rozložena rovnoměrně pro celé období životnosti komunálního dluhopisu. Také pro porovnání změn oproti základnímu modelu je vhodnější druhá metodika, proto jí budeme považovat za rozhodující. Dluhová služba i ukazatel dluhové služby se tedy oproti základní verzi finančního modelu zvýšily. Hodnota z roku 2008, převyšující 100% je samozřejmě dána předčasným splacením úvěrů a nelze jí vnímat jako negativní signál o hospodaření SML. V dalších letech jsou hodnoty ukazatelů dluhové služby o několik procent vyšší, než v základní verzi finančního modelu. V úvahu je však třeba vzít skutečnost, že do základní verze finančního modelu nebyly promítnuty splátky úvěrů SALu.

Důležitou skutečností je, že dluhová služba ve finančním modelu s refinancováním od roku 2009 stále klesá a to z hodnoty cca 10,5%. Je zde tedy relativně značná rezerva oproti hranici považované za signální (15%) a zároveň má vývoj ukazatele dluhové služby pozitivní trend.

Za předpokladu, že se naplní uvažované predikce a odhady, je na základě finančního modelu prokázáno, že v případě refinancování komunálním dluhopisem bude

hospodaření SML v následujících letech bezproblémové. Případné nové financování v souladu s odhadovanými finančními náklady je také predikováno za nižší úrokové sazby, než je financování současné a je tedy pravděpodobné, že celkové náklady financování budou v případě refinancování nižší.

VI) Závěry a doporučení

Na základě výše uvedených předpokladů, predikcí a výpočtů byl sestaven finanční model SML pro roky 2008 - 2012. V souladu s finančním modelem bude ve sledovaných letech v rozpočtu potřeba profinancovat ještě cca 285 mil. CZK. Jako optimální řešení nové finanční potřeby a zároveň optimalizace současných závazků se jeví refinancování většiny úvěrových závazků (některé jsou nevhodné k refinancování - viz výše). Za nejvhodnější měnu refinancování považujeme CZK a časový horizont 20 let, uvažovaná potřebná výše je finálně odhadována na 1.375 mil CZK. Výše je dána i tím, že pro refinancování byly za úvěry SML považovány i úvěry SALu. Vhodné nástroje refinancování jsou bankovní (pravděpodobně syndikovaný) úvěr nebo komunální dluhopis. Domníváme se, že bankovní úvěr by mohl mít mírně nižší počáteční náklady financování než komunální dluhopis, avšak po přepočtu nákladů na roční bázi a výpočtu celkové přepočtené marže vychází mírně nižší celkové náklady financování u komunálního dluhopisu. Bankovní úvěr by byl pravděpodobně navíc spojen s celou řadou administrativních omezení pro hospodaření SML. Zejména z tohoto důvodu se jako vhodnější instrument jeví komunální dluhopis. Refinancování úvěrů je nutné také správně načasovat, protože úvěrová smluvní dokumentace skýtá různá omezení, z nichž by vyplývaly neúměrně vysoké dodatečné náklady při provedení refinancování v nesprávný okamžik. Nejvhodnějším okamžikem pro refinancování je 31.12.2008, kdy je možné splatit všechny dlouhodobé bankovní úvěry, kromě hypotečního úvěru KB (s tímto úvěrem se ovšem pro refinancování neuvažuje). Samozřejmě je nutné podat příslušná oznámení o předčasném splacení ve lhůtách stanovených úvěrovými smlouvami. Lze uvažovat o refinancování i k dřívějšímu datu než k 31.12.2008, v tom případě by ale bylo vhodné prostředky na splacení investičního úvěru ČS do konce roku co nejvýnosněji alokovat a použít je ke splacení úvěru až ke konci roku.

Pro definované refinancování byla sestavena druhá verze finančního modelu SML, tedy verze s refinancováním všech závazků emisí komunálních dluhopisů za výše uvedených parametrů k 31.12.2008. V souladu s finančním modelem nebude mít SML problémy s financováním rozpočtu a dluhová služba se udrží na přijatelné úrovni (přičemž budou formou komunálního dluhopisu „spláceny“ i úvěry SAL).

Protože je finanční model sestaven na roční bázi a také z důvodu obezřetnosti (možný nesoulad mezi příjmy a výdaji v rámci roku) jsou disponibilní finanční prostředky ve finančním modelu udržovány na úrovni 5% běžných výdajů. Této mezní hodnotě se přiblíží výše disponibilních finančních prostředků pouze v roce 2011 a poté se vzdálí.

Po provedení refinancování zůstává ještě jeden přijatý úvěr - hypoteční úvěr KB. Tento úvěr v sobě skýtá některá omezení hospodaření a také riziko navýšení úrokové sazby, která nemá jasně definovanou vazbu na nějakou referenční sazbu a je více ovlivnitelná bankou. Proto doporučujeme uvažovat o splacení i tohoto úvěru v době refixace úrokové sazby, tedy v lednu 2010. Jak je zřejmé z Přílohy 8, stav úročených prostředků by toto umožňoval. Mezi úročenými prostředky je však i amortizační fond. Na tento konkrétní účel, pokud bude existovat záměr již v době emise dluhopisů bychom doporučili použít i zdroje z amortizačního fondu. Důležitým aspektem bude nová úroková sazba, kterou KB nabídne pro další úrokové období, situace na trhu a také aktuální stav peněžních prostředků města.

V případě použití amortizačního fondu na splacení úvěru KB bude nutné stanovit novou výši tvorby amortizačního fondu tak, aby byl tvořen rovnoměrně až do doby splatnosti dluhopisu. Použití prostředků z amortizačního fondu, pro jakékoliv jiné účely než splacení úvěru KB (pokud s ním bude uvažováno již před emisí) nelze doporučit, protože by tím do budoucna mohlo být ohroženo zdravé hospodaření města. Je také třeba říci, že finanční model uvažuje s financováním investičních projektů, jejichž realizace závisí na obdržení dotací a pokud tyto dotace nebudou obdrženy, nedojde k výdajům a v rozpočtu se objeví další rezervy. Bude-li město mít do budoucna nadbytečné volné prostředky, lze uvažovat o odkupu emitovaných dluhopisů do vlastního majetku SML.

Za výhodu konsolidovaného refinancování je také možné považovat vyšší transparentnost financování (nejsou zde žádné skryté závazky).

Dojde - li po případném refinancování k výraznému snížení tržních úrokových sazeb, lze doporučit zajištění úrokových plateb proti jejich opětovnému nárůstu formou vhodných derivátových transakcí.

Dle odhadů týkajících se nákladů refinancování použitých v této studii bude refinancování výhodnější než současné financování, ale jak již bylo uvedeno výše, jedná se pouze o odhady, které se mohou od jejich budoucí skutečné výše lišit. Realizace je tedy vždy spojena s určitým rizikem, které lze ale snížit například formou vypsání výběrových řízení, kdy si SML vyhradí právo je zrušit, pokud mu podmínky nebudou vyhovovat.

VII) Doplnující informace

1) Vstupní data

Kromě interních informací SML byly použity veřejně dostupné zdroje, zejména webové stránky ČNB, Ministerstva financí a Bloomberg.

2) Seznam příloh

- 1 - Finanční model rozpočtu SML - základní verze
- 2 - Dluhová služba - základní verze
- 3 - Kapitálové výdaje
- 4 - Stavy úvěrů SML
- 5 - Stavy úvěrů SML + SAL
- 6 - Výpočet průměrné vážené marže
- 7 - Odhad celkové marže
- 8 - Finanční model rozpočtu SML - verze s komunálním dluhopisem
- 9 - Dluhová služba - verze s komunálním dluhopisem
- 10 - Makroekonomické predikce

3) Obsah

I) Úvod	2
II) Analýza zadlužení	3
1) Současné zadlužení	3
2) Naplánované investiční výdaje a související nové finanční potřeby	7
III) Model rozpočtu SML	8
1) Obecné předpoklady modelu	8
2) Makroekonomická východiska - Výhled vývoje HDP, české inflace, české koruny a sazeb PRIBOR/EURIBOR	8
3) Základní varianta finančního modelu rozpočtu SML	9

4) Limity finančního modelu	10
IV) Analýza rozpočtu a financování.....	12
1) Vývoj rozpočtu - základní varianta	12
2) Vývoj dluhové služby	12
V) Optimalizace dlouhodobých závazků	14
1) Celkové potřeby města	14
2) Konsolidace závazků	15
3) Možnosti refinancování	15
4) Načasování refinancování	22
5) Dopady refinancování do finančního modelu SML	23
VI) Závěry a doporučení.....	27
VII) Doplnující informace.....	29
1) Vstupní data.....	29
2) Autor:	29
3) Seznam příloh.....	29
4) Obsah	29

Finanční model rozpočtu SML - základní verze

	2008	2009	2010	2011	2012
Příjmy běžné celkem (1+2)	1 169 844 689	1 254 495 166	1 333 355 544	1 417 341 981	1 506 613 164
Třída 1 daňové příjmy	1 086 360 000	1 168 923 360	1 246 072 302	1 328 313 074	1 415 981 737
Třída 2 nedaňové příjmy	83 484 689	85 571 806	87 283 242	89 028 907	90 631 428
Třída 3 kapitálové příjmy	148 066 190	50 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000
Vlastní příjmy (1+2+3)	1 317 910 879	1 304 495 166	1 353 355 544	1 437 341 981	1 526 613 164
Třída 4 přijaté dotace	349 057 000	273 165 000	282 353 000	290 824 000	290 824 000
4112 neinv. Přijaté dot. ze SR v rámci SDV	91 798 000	94 092 950	95 974 809	97 894 305	99 656 403
4 ostatní neinvestiční dotace	257 259 000	179 072 050	186 378 191	192 929 695	191 167 597
PRÍJMY CELKEM	1 666 967 879	1 577 660 166	1 635 708 544	1 728 165 981	1 817 437 164
běžné výdaje jiné	1 365 628 890	1 399 769 612	1 427 765 005	1 456 320 305	1 482 534 070
SAL	44 000 000	44 000 000	44 000 000	61 100 000	61 100 000
veřejné osvětlení	19 238 000	19 238 000	19 238 000	39 706 000	39 706 000
úroky placené - současně úvěry	22 708 444	24 642 500	21 303 333	17 802 167	14 294 000
Výdaje běžné celkem	1 451 575 334	1 487 650 112	1 512 306 338	1 574 928 471	1 597 634 070
Kapitálové výdaje	414 653 545	62 583 062	51 536 062	51 536 062	51 536 062
Kapitálové výdaje - vlastní zdroje plánovaných akcí	21 000 000	21 000 000	71 000 000	50 000 000	50 000 000
Kapitálové výdaje celkem	435 653 545	83 583 062	122 536 062	101 536 062	101 536 062
VÝDAJE CELKEM	1 887 228 879	1 571 233 174	1 634 842 400	1 676 464 533	1 699 170 132
R O Z D Í L P-V	-220 261 000	6 426 992	866 145	51 701 448	118 267 032
FINANCOVÁNÍ	169 019 500	-98 812 668	-103 995 668	-114 184 668	-94 380 668
Disponibilní finanční zdroje na začátku roku	89 262 782	73 262 782	74 262 782	76 262 782	78 262 782
změna stavu DFZ	-16 000 000	1 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000
Disponibilní finanční zdroje na konci roku	73 262 782	74 262 782	76 262 782	78 262 782	80 262 782
splátky starých úvěrů	70 969 000	97 812 668	101 995 668	112 184 668	92 380 668
čerpání již poskytnutých úvěrů	223 988 500	0	0	0	0
Dodatečná potřeba financování	51 241 500	92 385 676	103 129 523	62 483 220	-23 886 364
Procento DFZ k běžným výdajům	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%

Finanční model rozpočtu SML - základní verze

	2008	2009	2010	2011	2012
Příjmy běžné celkem (1+2)	1 169 844 689	1 254 495 166	1 333 355 544	1 417 341 981	1 506 613 164
Třída 1 daňové příjmy	1 086 360 000	1 168 923 360	1 246 072 302	1 328 313 074	1 415 981 737
Třída 2 nedaňové příjmy	83 484 689	85 571 806	87 283 242	89 028 907	90 631 428
Třída 3 kapitálové příjmy	148 066 190	50 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000
Vlastní příjmy (1+2+3)	1 317 910 879	1 304 495 166	1 353 355 544	1 437 341 981	1 526 613 164
Třída 4 přijaté dotace	349 057 000	273 165 000	282 353 000	290 824 000	290 824 000
4112 neinv. Přijaté dot. ze SR v rámci SDV	91 798 000	94 092 950	95 974 809	97 894 305	99 656 403
4 ostatní neinvestiční dotace	257 259 000	179 072 050	186 378 191	192 929 695	191 167 597
PRÍJMY CELKEM	1 666 967 879	1 577 660 166	1 635 708 544	1 728 165 981	1 817 437 164
běžné výdaje jiné	1 365 628 890	1 399 769 612	1 427 765 005	1 456 320 305	1 482 534 070
SAL	44 000 000	44 000 000	44 000 000	61 100 000	61 100 000
veřejné osvětlení	19 238 000	19 238 000	19 238 000	39 706 000	39 706 000
úroky placené - současné úvěry	22 708 444	24 642 500	21 303 333	17 802 167	14 294 000
Výdaje běžné celkem	1 451 575 334	1 487 650 112	1 512 306 338	1 574 928 471	1 597 634 070
Kapitálové výdaje	414 653 545	62 583 062	51 536 062	51 536 062	51 536 062
Kapitálové výdaje - vlastní zdroje plánovaných akcí	21 000 000	21 000 000	71 000 000	50 000 000	50 000 000
Kapitálové výdaje celkem	435 653 545	83 583 062	122 536 062	101 536 062	101 536 062
VÝDAJE CELKEM	1 887 228 879	1 571 233 174	1 634 842 400	1 676 464 533	1 699 170 132
R O Z D Í L P-V	-220 261 000	6 426 992	866 145	51 701 448	118 267 032
FINANCOVÁNÍ	169 019 500	-98 812 668	-103 995 668	-114 184 668	-94 380 668
Disponibilní finanční zdroje na začátku roku	89 262 782	73 262 782	74 262 782	76 262 782	78 262 782
změna stavu DFZ	-16 000 000	1 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000
Disponibilní finanční zdroje na konci roku	73 262 782	74 262 782	76 262 782	78 262 782	80 262 782
splátky starých úvěrů	70 969 000	97 812 668	101 995 668	112 184 668	92 380 668
čerpání již poskytnutých úvěrů	223 988 500	0	0	0	0
Dodatečná potřeba financování	51 241 500	92 385 676	103 129 523	62 483 220	-23 886 364
Procento DFZ k běžným výdajům	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%

Dluhová služba - základní verze

		2008	2009	2010	2011	2012
1	Daňové příjmy	1 086 360 000	1 168 923 360	1 246 072 302	1 328 313 074	1 415 981 737
2	Nedaňové příjmy	83 484 689	85 571 806	87 283 242	89 028 907	90 631 428
3	Přijaté dotace 4112+4212	91 798 000	94 092 950	95 974 809	97 894 305	99 656 403
4	Dluhová základna (1+2+3)	1 261 642 689	1 348 588 116	1 429 330 353	1 515 236 286	1 606 269 567
5	Úroky	22 708 444	24 642 500	21 303 333	17 802 167	14 294 000
6	Splátky jistin a dluhopisů	70 969 000	97 812 668	101 995 668	112 184 668	92 380 668
8	Dluhová služba	93 677 444	122 455 168	123 299 001	129 986 835	106 674 668
9	Ukazatel dluhové služby	7,43%	9,08%	8,63%	8,58%	6,64%

Kapitálové výdaje

Kapitálové výdaje	2009	2010	2011	2012
Dod úvěr - rekonstrukce ve Frýdlantské ulici	13 236 358	13 236 358	13 236 358	13 236 358
Akcie SAF	14 014 704	14 014 704	14 014 704	14 014 704
Nákup hřiště FC Liberec	4 500 000			
Příslušenství hřiště FC Liberec	5 500 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
Hřiště Vesec	11 047 000			
Výkupy stavby	6 785 000	6 785 000	11 285 000	11 285 000
Výkupy pozemky	7 500 000	7 500 000	3 000 000	3 000 000
Celkem	62 583 062	51 536 062	51 536 062	51 536 062

Stavy úvěrů SML

Výše jistin:	úrok sazba	2007	2008	2012
ČS - směnečný program - rámec	6,20%	172 500 000	157 500 000	37 500 000
KB - investiční 1998	5,85%	137 000 000	112 000 000	0
ČS - investiční 2003	4,44%	120 000 000	100 000 000	20 000 000
ČSOB - investiční	4,24%	26 011 500	250 000 000	183 333 328
KB - hypoteční 2005	3,60%	126 157 497	121 248 497	99 781 497
Dod úvěr - rekonstrukce ve Frýdlantské ulici	3,32%	317 158 090	303 921 732	250 976 299
Celkem		898 827 087	1 044 670 229	591 591 124

Výše jistin:	úrok sazba	2007	2008	2012
ČS - směnečný program - rámec	6,20%	172 500 000	157 500 000	37 500 000
KB - investiční 1998	5,85%	137 000 000	112 000 000	0
ČS - investiční 2003	4,44%	120 000 000	100 000 000	20 000 000
ČSOB - investiční	4,24%	26 011 500	250 000 000	183 333 328
KB - hypoteční 2005	3,60%	126 157 497	121 248 497	99 781 497
Celkem		581 668 997	740 748 497	340 614 825

Výše jistin:	úrok sazba	2007	2008	2012
ČS - směnečný program - rámec	6,20%	172 500 000	157 500 000	37 500 000
KB - investiční 1998	5,85%	137 000 000	112 000 000	0
ČS - investiční 2003	4,44%	120 000 000	100 000 000	20 000 000
ČSOB - investiční	4,24%	26 011 500	250 000 000	183 333 328
Celkem		455 511 500	619 500 000	240 833 328

Stavy úvěrů SML + SAL

Výše jistin:	úrok sazba	2007	2008	2012
ČS - směnečný program - rámec	6,20%	172 500 000	157 500 000	37 500 000
KB - investiční 1998	5,85%	137 000 000	112 000 000	0
SAL 1	4,65%	158 568 000	160 576 798	142 308 160
SAL 2	4,65%	471 625 000	460 187 499	385 272 486
ČS - investiční 2003	4,44%	120 000 000	100 000 000	20 000 000
ČSOB - investiční	4,24%	26 011 500	250 000 000	183 333 328
KB - hypoteční 2005	3,60%	126 157 497	121 248 497	99 781 497
Dod úvěr - rekonstrukce ve Frýdlantské ulici	3,32%	317 158 090	303 921 732	250 976 299
Celkem		1 529 020 087	1 665 434 526	1 119 171 771

Výše jistin:	úrok sazba	2007	2008	2012
ČS - směnečný program - rámec	6,20%	172 500 000	157 500 000	37 500 000
KB - investiční 1998	5,85%	137 000 000	112 000 000	0
SAL 1	4,65%	158 568 000	160 576 798	142 308 160
SAL 2	4,65%	471 625 000	460 187 499	385 272 486
ČS - investiční 2003	4,44%	120 000 000	100 000 000	20 000 000
ČSOB - investiční	4,24%	26 011 500	250 000 000	183 333 328
KB - hypoteční 2005	3,60%	126 157 497	121 248 497	99 781 497
Celkem		1 211 861 997	1 361 512 794	868 195 471

Výše jistin:	úrok sazba	2007	2008	2012
ČS - směnečný program - rámec	6,20%	172 500 000	157 500 000	37 500 000
KB - investiční 1998	5,85%	137 000 000	112 000 000	0
SAL 1	4,65%	158 568 000	160 576 798	142 308 160
SAL 2	4,65%	471 625 000	460 187 499	385 272 486
ČS - investiční 2003	4,44%	120 000 000	100 000 000	20 000 000
ČSOB - investiční	4,24%	26 011 500	250 000 000	183 333 328
Celkem		1 085 704 500	1 240 264 297	768 413 974

Výpočet průměrné vážené marže

Výše jistin:	marže	úrok sazba	2007	2008	váha	váženě
ČS - směnečný program - rámec	2,40%	6,20%	172 500 000	157 500 000	12,70%	0,30%
KB - investiční 1998	1,95%	5,85%	137 000 000	112 000 000	9,03%	0,18%
SAL 1	0,85%	4,65%	158 568 000	160 576 798	12,95%	0,11%
SAL 2	0,85%	4,65%	471 625 000	460 187 499	37,10%	0,32%
ČS - investiční 2003	0,44%	4,44%	120 000 000	100 000 000	8,06%	0,04%
ČSOB - investiční	0,44%	4,24%	26 011 500	250 000 000	20,16%	0,09%
Součet				1 240 264 297	1,0	1,03%

Výše jistin:	marže	úrok sazba	2007	2008	váha	váženě
KB - investiční 1998	1,95%	5,85%	137 000 000	112 000 000	10,34%	0,20%
SAL 1	0,85%	4,65%	158 568 000	160 576 798	14,83%	0,13%
SAL 2	0,85%	4,65%	471 625 000	460 187 499	42,50%	0,36%
ČS - investiční 2003	0,44%	4,44%	120 000 000	100 000 000	9,24%	0,04%
ČSOB - investiční	0,44%	4,24%	26 011 500	250 000 000	23,09%	0,10%
Součet				1 082 764 297	1,0	0,83%

Odhad celkové marže

		Úvěr	Dluhopis
neúrokové náklady	minimální	4 575 000	5 000 000
	maximální	10 675 000	15 000 000
anualizace neúrokových nákladů	minimální	228 750	250 000
	maximální	533 750	750 000
marže	minimální	0,35%	0,35%
	maximální	0,75%	0,75%
procentně neúrokové	minimální	0,03%	0,02%
	maximální	0,07%	0,05%
Celkem marže	minimální	0,38%	0,37%
	maximální	0,82%	0,80%

Finanční model rozpočtu SML - verze s komunálním dluhopisem

	2008	2009	2010	2011	2012
Příjmy běžné celkem (1+2)	1 169 844 689	1 254 495 166	1 333 355 544	1 417 341 981	1 506 613 164
Třída 1 daňové příjmy	1 086 360 000	1 168 923 360	1 246 072 302	1 328 313 074	1 415 981 737
Třída 2 nedaňové příjmy	83 484 689	85 571 806	87 283 242	89 028 907	90 631 428
Nedaňové příjmy - výnosové úroky		5 562 182	5 657 526	6 819 306	10 608 203
Třída 3 kapitálové příjmy	148 066 190	50 000 000	20 000 000	20 000 000	20 000 000
Vlastní příjmy (1+2+3)	1 317 910 879	1 310 057 348	1 359 013 070	1 444 161 287	1 537 221 367
Třída 4 přijaté dotace	349 057 000	273 165 000	282 353 000	290 824 000	290 824 000
4112 neinv. Přijaté dot. ze SR v rámci SDV	91 798 000	94 092 950	95 974 809	97 894 305	99 656 403
4 ostatní neinvestiční dotace	257 259 000	179 072 050	186 378 191	192 929 695	191 167 597
Investiční dotace					
PŘÍJMY CELKEM	1 666 967 879	1 583 222 348	1 641 366 070	1 734 985 287	1 828 045 367
běžné výdaje jiné	1 365 628 890	1 399 769 612	1 427 765 005	1 456 320 305	1 482 534 070
SAL	44 000 000				
veřejné osvětlení	19 238 000	19 238 000	19 238 000	39 706 000	39 706 000
úroky placené - současné úvěry	22 708 444	4 058 000	3 875 000	3 686 000	3 490 000
finanční náklady -případná změna zadlužení	10 000 000	63 250 000	63 250 000	63 250 000	63 250 000
Výdaje běžné celkem	1 461 575 334	1 486 315 612	1 514 128 005	1 562 962 305	1 588 980 070
Kapitálové výdaje	414 653 545	62 583 062	51 536 062	51 536 062	51 536 062
Kapitálové výdaje - vlastní zdroje plánovaných akcí	21 000 000	21 000 000	71 000 000	50 000 000	50 000 000
Kapitálové výdaje celkem	435 653 545	83 583 062	122 536 062	101 536 062	101 536 062
VÝDAJE CELKEM	1 897 228 879	1 569 898 674	1 636 664 066	1 664 498 366	1 690 516 132
R O Z D Í L P-V	-230 261 000	13 323 674	4 702 003	70 486 921	137 529 235
FINANCOVÁNÍ	230 261 000	-13 323 674	-4 702 003	-70 486 921	-137 529 235
Disponibilní finanční zdroje na začátku roku	89 262 782	212 816 985	152 304 659	82 987 662	79 266 583
změna stavu DFZ	123 554 203	-60 512 326	-69 316 997	-3 721 079	63 125 235
Disponibilní finanční zdroje na konci roku	212 816 985	152 304 659	82 987 662	79 266 583	142 391 818
Stav amortizačního fondu na konci roku	0	68 750 000	137 500 000	206 250 000	275 000 000
splátky starých úvěrů	1 245 173 297	5 086 000	5 269 000	5 458 000	5 654 000
čerpání již poskytnutých úvěrů	223 988 500	0	0	0	0
tvorba amortizačního fondu		68 750 000	68 750 000	68 750 000	68 750 000
nové zdroje	1 375 000 000				
splátky nových zdrojů					
Dodatečná potřeba financování	0	0	0	0	0
Procento DFZ k běžným výdajům	14,6%	10,2%	5,5%	5,1%	9,0%
Úroky volné prostředky:					
úročené prostředky - průměrný stav		142 620 041	145 064 760	174 854 007	272 005 197
úrok sazba:		3,90%	3,90%	3,90%	3,90%
úrok:		5 562 182	5 657 526	6 819 306	10 608 203

Dluhová služba - verze s komunálním dluhopisem

	2008	2009	2010	2011	2012
1 Daňové příjmy	1 086 360 000	1 168 923 360	1 246 072 302	1 328 313 074	1 415 981 737
2 Nedaňové příjmy	83 484 689	85 571 806	87 283 242	89 028 907	90 631 428
3 Přijaté dotace 4112+4212	91 798 000	94 092 950	95 974 809	97 894 305	99 656 403
4 Dluhová základna (1+2+3)	1 261 642 689	1 348 588 116	1 429 330 353	1 515 236 286	1 606 269 567
5 Úroky	22 708 444	67 308 000	67 125 000	66 936 000	66 740 000
6 Splátky jistin a dluhopisů	1 245 173 297	5 086 000	5 269 000	5 458 000	5 654 000
7 Umořovací fond dluhopisů	0	68 750 000	68 750 000	68 750 000	68 750 000
8 Dluhová služba - včetně amort. fondu	1 267 881 741	141 144 000	141 144 000	141 144 000	141 144 000
9 Ukazatel dluhové služby	100,49%	10,47%	9,87%	9,31%	8,79%
10 Dluhová služba - bez amort. fondu	1 267 881 741	72 394 000	72 394 000	72 394 000	72 394 000
11 Ukazatel dluhové služby	100,49%	5,37%	5,06%	4,78%	4,51%

Makroekonomické predikce

	2008	2009	2010	2011	2012
růst HDP nominal	9,2%	7,6%	6,6%	6,6%	6,6%
kurz CZK/EUR	25,25	24,30	23,35	22,5	21,75
inflace - CPI (meziroční)	5,4%	2,5%	2,0%	2,0%	1,8%
1Y Pribor	4%	4%	4%	4%	4%
6M Pribor	3,90%	3,90%	3,90%	3,90%	3,90%
3M Pribor	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%
1Y Euribor	3,75%	3,75%	4,10%	4,35%	4,35%
6M Euribor	3,65%	3,65%	4,00%	4,25%	4,25%
3M Euribor	3,60%	3,60%	3,95%	4,20%	4,20%



STATUTÁRNÍ MĚSTO LIBEREC

8. zasedání zastupitelstva města dne: 25. 9. 2008

Bod pořadu jednání:

Věc: Refinancování stávajících závazků

Zpracoval: Ing. Čeněk Svoboda, vedoucí odboru ekonomiky

odbor, oddělení: ekonomiky

telefon: 5243221

Schválil: vedoucí oddělení -

vedoucí odboru Ing. Čeněk Svoboda, vedoucí odboru ekonomiky

Projednáno: na 14. radě města konané dne 9. 9. 2008

Poznámka:

Předkládá: Ing. Jiří Kittner, v. r.
primátor města

Návrh usnesení

Zastupitelstvo města po projednání

s c h v a l u j e

realizaci projektu „Refinancování stávajících závazků“, k jehož naplnění jsou nutné následující dílčí kroky:

- a) Ověřit výsledky auditu SML mezinárodně uznávanou auditorskou firmou
- b) Zajistit poradenskou firmu na přípravu zpracování ratingu
- c) Provést výběr mezinárodně uznávané ratingové společnosti, která městu zpracuje rating.
- d) Provést výběr poradenské firmy, která ve spolupráci s odborem právním a veřejných zakázek SML připraví výběrové řízení na akci „Výběr manažera dluhopisového programu Statutárního města Liberec na léta 2009 až 2029“
- e) Vypsát a vyhodnotit výběrové řízení na manažera dluhopisového programu SML
- f) Uzavřít smlouvu s vítězem výběrového řízení
- g) Ve spolupráci s manažerem dluhopisového programu
 - zajistit veškeré právní náležitosti i ostatní formality nutné k povolení emise komunálního dluhopisu
 - emitovat komunální dluhopis v celkové výši 1 375 000 000 Kč
 - upsat emitovaný dluhopis
- h) Vypovědět smlouvy o odkupu směnek a úvěrové smlouvy Statutárního města Liberec a Sportovního areálu Liberec s.r.o., které mají být dluhopisovým programem refinancovány
- i) Splatit vypovězené smlouvy
- j) Vytvořit amortizační fond, na který budou postupně deponovány prostředky vyčleněné k vyplacení „kmenových listů“ dluhopisu

a u k l á d á

ing. Jiřímu Kittnerovi, primátorovi města, učinit veškeré potřebné právní kroky k realizaci projektu

Termín 31.3.2009