

Markaðspunktur í dag:

- Íbúðalánasjóður: „We have a problem“

Íbúðalánasjóður: „We have a problem“

Það er vel þekkt að Íbúðalánasjóður á við rekstrarvanda að etja. Í síðasta mánuði kom t.a.m. út [skýrsla starfshóps velferðarráðuneytisins um framtíðarhorfur og framtíðarhlutverk Íbúðalánasjóðs](#). Hún var gefin út í framhaldi [af skýrslu sem unnin var af IFS fyrir sjóðinn](#) í nóvember þar sem metin var áhætta og eiginfjárförf sjóðsins og tillögur að aðgerðum lagðar fram. Á síðustu árum hefur ríkissjóður svo tvívegis lagt fram nýtt eigið fé til að rétta stöðu sjóðsins, samtals 46 ma.kr. Þóttferið staða Íbúðalánasjóðs sé vel þekkt er allt á huldu um það hvernig eigandinn, ríkissjóður, ætlar að leysa vandann.

Vandi Íbúðalánasjóðs er eitt stærsta viðfangsefni nýrrar ríkisstjórnar og þess vegna vakti það athygli okkar að ekki var vikið einu orði að sjóðnum í stefnuýfirlýsingu hennar. Við höfum ákveðin skilning á því þar sem verkefnið er lagalega og efnahagslega flókið og sú stefna sem mörkuð er getur haft áhrif langt út fyrir eignir og skuldir aðeins Íbúðalánasjóðs.

Spurningin er þó einföld:

Mun ríkissjóður bera ábyrgð á öllum skuldbindingum Íbúðalánasjóðs?

Við teljum að fjárfestar á skuldabréfamarkaði líti almennt svo á að ríkissjóður ábyrgist sjóðinn. Við ætlum okkur ekki hér að svara því hvernig dómsstólar myndu að lokum svara spurningunni ef til þess kæmi. Hingað til hefur sjóðurinn, stjórnendur hans og ráðamenn (með undantekningum) fremur lagt áherslu á að ábyrgðin væri til staðar, svo sem í yfirlýsingum, útboðsskilmálum og fréttatilkynningum; nú síðast með fréttatilkynningu frá Íbúðalánasjóði og velferðarráðuneytinu í morgun en þar er áréttað að sjóðurinn nýtur fullrar ríkisábyrgðar.

Á móti hefur sú spurning vaknað hvort ríkissjóður gæti reynt að komast undan ábyrgðinni, sérstaklega eftir að bæði staða Íbúðalánasjóðs og ríkissjóðs hefur versnað. Fyrst þyrfti ríkið samt að svara því hvort fórnarkostnaður þess væri ekki of mikill, enda bróðurpartur skulda sjóðsins við innlenda aðila, miklu leyti lífeyrissjóðina, sem væntanlega þyrftu þá að skerða réttindi skjólstæðinga sinna. Þá má búast við að innlendir sem erlendir fjárfestar færu þá að efast enn frekar en orðið er um innihald yfirlýsinga um ríkisábyrgð og aðra opinbera ábyrgð, svo sem í tilviki orkufyrirtækja eða annarrar óbeinnar opinberrar fjármögnunar (t.d. sjúkrahús eða jarðgöng).

“Heard it through the grapevine”

Ráðamenn þjóðarinnar hafa oft tjáð sig um málefni sjóðsins. Síðast í gær tjáði Eygló Harðardóttir, félags- og húsnæðismálaráðherra, sig við alþjóðlegu fréttaveituna Bloomberg um Íbúðalánasjóð. Þar var haft eftir Eygló:

“It’s not only a task for the authorities to resolve the problems of the Housing Finance Fund, but rather a problem that needs to be dealt with by all parties.”

Síðan er haft eftir henni:

„It's important that everybody realizes that we have a problem on our hands that won't go away - that needs to be resolved. The only way to do that is through good cooperation.”

Nú er gott og blessað að hvetja til góðs samstarfs en hvað þýðir það í raun þegar vandamálið snýst fyrst og fremst um fjármagn og hver leggur það til?

Nú er skemmst að minnast þess að í nóvember upplýsti Sigríður Ingibjörg Ingadóttir, sem þá var formaður velferðarnefndar Alþingis, einmitt í viðtali við Bloomberg:

„What HFF needs to do is renegotiate the terms of its debt and get the owners of its bonds to agree to the debt being callable.”

Og síðan sagði hún:

“That way the fund can pay up some of its outstanding debt using the available funds it has.”

Í framhaldi af viðtalinu við Sigríði Ingibjörgu ákvað Kauphöllin að loka fyrir viðskipti með Íbúðabréf og sjóðurinn sendi frá sér tilkynningu þess efnis að slík skilmálabreyting sé óframkvæmanleg nema í fullu samstarfi við eigendur skuldabréfanna.

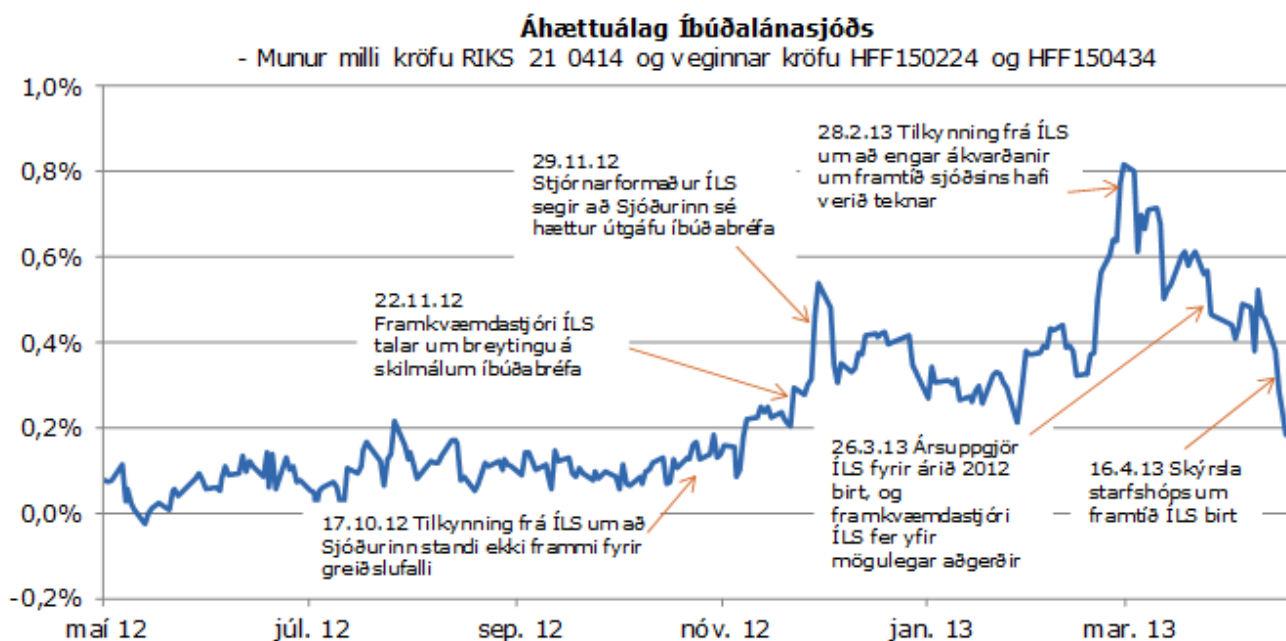
Um svipað leyti upplýsti svo stjórnarformaður Íbúðalánasjóðs í viðtali við Morgunblaðið:

„Svo er hitt sem menn vita ekki að stjórnin hefur tekið ákvörðun um að það verði ekki gefin út fleiri HFF-bréf [Húsbréf og húsnæðisbréf með ríkisábyrgð] með þessu lagi, sem eru óuppgreiðanleg.”

Þó nokkur eru dæmin úr fortíðinni þar sem pólitískir ráðamenn láta falla óheppilegar yfirlýsingar um Íbúðalánasjóð. Hafa skal í huga að um Íbúðalánasjóð gilda sömu reglur um upplýsingagjöf og aðra útgefendur skráðra verðbréfa. Þá er það engum til góðs að auka enn á óvissu í kringum sjóðinn með lítt útfærðum yfirlýsingum í hvora áttina sem er, jafnvel þó menn séu að tala við erlenda fjölmiðla.

„Bloomberg“-álagið

Óvissan sem ríkir um Íbúðalánasjóð endurspeglast einna helst í hinu svokallaða Íbúðalánasjóðsálagi, sem reiknast sem munurinn á kröfu verðtryggðs ríkisbréfaflokks og kröfunni á flokkum Íbúðalánasjóðs. Eins og sést á neðangreindri mynd hefur álagið farið hækkandi frá seinni hluta ársins 2012 sem endurspeglar þá óvissu sem ríkir um Íbúðalánasjóð.



Mikið undir

Ummæli ráðherra í gær eru til þess fallin að enn og aftur myndast pólitísk óvissa í kringum Íbúðalánasjóð. Hvað ráðherrann átti nákvæmlega við er kannski erfitt að ráða í. Á hann við að Íbúðalánasjóður muni ekki standa skil á samningsbundnum afborgunum og vaxtagreiðslum og þurfi að leita samninga við skuldabréfaeigendur? Í daglegu tali eru slíkir samningar kallaðir nauðasamningar, í því sambandi má velta fyrir sér hvaða áhrif það hefði á aðrar skuldbindingar ríkissjóðs. Mögulega gæti það þýtt að aðrar skuldbindingar ríkissjóðs myndu gjaldfalla (e. cross-default).

Íbúðalánasjóður er ásamt ríkissjóði stærsti útgefandi skráðra verðbréfa í Kauphöll Íslands. Samkvæmt tölum Seðlabankans er virði útgefinna skuldabréfa sjóðsins um 850 ma.kr. eða um helmingur af landsframleiðslu Íslands. Íbúðalánasjóður fjármagnar starfsemi sína með svokölluðum íbúðabréfum, en um 70% þeirra eru í eigu íslenskra lífeyrissjóða sem jafngildir þá um 600 mö.kr. Þar með er ekki öll sagan sögð því íslenskir lífeyrissjóðir eiga um 100 ma.kr. í verðbréfasjóðum sem hafa bundið verulegar eignir í skuldabréfum útgefnum af Íbúðalánasjóði. Í það heila má ætla að 27-30% af lífeyrissparnaði landsmanna sé bundinn í bréfum útgefnum af Íbúðalánasjóði. Það er líklega engin stofnun á Íslandi þar sem hagsmunaaðilar eru með jafn skýrum hætti allur meginþorri landsmanna, annars vegar sem lántakar hjá sjóðnum og hins vegar sem lánveitendur sjóðsins í gegnum lífeyrissparnað sinn. Allir landsmenn eru svo hagsmunaaðilar í gegnum ríkissjóð, sem er eigandi sjóðsins. Því er brýnt að vandað sé til verka við úrlausn vandamála Íbúðalánasjóðs.

Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka		
Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Brynjar Ólafsson	brynjar.olafsson@arionbanki.is	444-6262
Elvar Ingi Möller	elvar.moller@arionbanki.is	444-6981
Erna Sverrisdóttir	erna.sverrisdottir@arionbanki.is	444-6991
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Hafsteinn Hauksson	hafsteinn.hauksson@arionbanki.is	444-6993
Stefán Broddi Guðjónsson	stefan.gudjonsson@arionbanki.is	444-6959
Ábyrgðarmaður: Ásdís Kristjánsdóttir		

Fyrirvari

Þær skoðanir og spár sem hér koma fram eru byggðar á almennum upplýsingum sem Greiningardeild Arion banka hefur undir höndum þegar Markaðspunktur 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 og ekki skal líta á efnið sem ráðgjöf um kaup, sölu eða aðra ráðstöfun fjármálagerninga sem umfjöllunin kann að varða, beint eða óbeint. 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 Arion banki, eða starfsmenn Arion banka ekki tekið ábyrgð á villum. Vinsamlegast hafið samband við markaðsviðskipti Arion banka eða ráðgjafa áður en gengið er frá viðskiptum sem byggja á þessum Markaðspunktum. Arion banki 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. Einnig skal bent á að árangur í fortíð er ekki örugg vísbending eða trygging fyrir árangri í framtíð.

Arion banki, starfsmenn Arion banka, stjórnarmenn eða aðilar tengdir Arion banka kunna að eiga hagsmuna að gæta varðandi einstök félög sem greiningar, verðmatsskýrslur og annað útgáfuefni Greiningardeildar Arion banka 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 fjárfestingabankþjónustu.

Athugasemdir, ábendingar og fyrirspurnir tengdar markaðspunktum sendist á netfangið greiningardeild@arionbanki.is