

Markaðspunktur í dag:

- Icesave: Allri óvissu eytt

Icesave: Allri óvissu eytt

EFTA-dómstóllinn kvað upp dóm sinn í Icesave málinu í dag. Dómstóllinn hafnaði öllum kröfum Eftirlitsstofnunar EFTA, ESA, og hafði Ísland því fullan sigur. Af þeim þrettán dómsmálum sem ESA hefur höfðað á hendur Íslandi fyrir EFTA dómstólum þá er þetta í fyrsta skipti sem Ísland vinnur dómsmál. Niðurstaðan í dag eyðir mikilvægri óvissu sem ríkt hefur um málið síðustu árin, en eins og tilgreint er hér að neðan þá hefur Icesave málið valdið íslensku þjóðarbúi skaða undanfarin ár.

Hér var um viðurkenningardóm að ræða þar sem verið var að dæma um eftirfarandi atriði:

- 1) Brot íslenska innistæðutryggingarsjóðsins gegn EES samningnum. Dómstóllinn telur að íslensk stjórnvöld hafi ekki gerst brotleg við tilskipun um innistæðutryggingar með því að hafa ekki tryggt að í október 2009 hafi Icesave innistæðueigendum verið greitt úr tryggingarsjóði innistæðueigenda og fjárfesta (TIF).
- 2) Mismunum átti sér stað. Innlendir innistæðueigendur voru settir í nýja Landsbankann á meðan erlendir urðu eftir í þeim gamla. Dómstóllinn telur að íslensk stjórnvöld hafi ekki mismunað á grundvelli þjóðernis.

Að mati EFTA dómstólsins voru óvenjulegar aðstæður hér á landi í kjölfar hrunsins þegar heilt bankakerfi hafði hrunið og því bar íslenskum stjórnvöldum ekki skylda að uppfylla ofangreind atriði.

Búið á fyrir kröfunni og vel það

Virði eigna þrotabúsins eru metnar á 1.517 ma.kr. samkvæmt fréttatilkynningu frá slitastjórn Landsbankans í nóvember sl. Forgangskröfur eru hins vegar **1.318 ma.kr.** þannig að útlit er fyrir að það verði hægt að **greiða allar forgangskröfur að fullu auk um 200 ma.kr. upp í almennar kröfur**. Almennar kröfur eru metnar á 1.600 ma.kr. og því er útlit fyrir að þrotabúið getir greitt um 12% upp í almennar kröfur.

Nú þegar hefur búið greitt 660 ma.kr. upp í forgangskröfur (eða ríflega helming allra forgangskrafna), þar af hafa 585 ma.kr. farið upp í Icesave kröfuna (eða helmingur af öllum Icesave innistæðum sem í dag eru metnar á 1.166 ma.kr.). Ljóst er því miðað við ofangreindar forsendur að eignir þrotabúsins muni ná upp í allar Icesave kröfur og gott betur en það.

Möguleg áhrif á lánshæfi ríkisins

Þrátt fyrir að erfitt sé að meta í krónum talið hversu miklum skaða Icesave málið hefur valdið þá er ljóst að íslenska ríkið hefur orðið fyrir skaða. Tafir urðu m.a. á lánafyrirgreiðslum frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum (AGS) vegna málsins. Þá hefur ríkt óvissa síðustu árin um hugsanleg áhrif á skuldastöðu ríkissjóðs (sem dæmi mat AGS í nóvember sl. að hugsanlegur kostnaður ríkissins vegna málsins gæti legið á bilinu ríflega 95 – 320 ma.kr. ef EFTA dómstóllinn hefði dæmt

okkur í óhag).

Icesave málið hefur vegna þess haft áhrif á lánshæfishorfur ríkissjóðs, en lánshæfi Íslands er í dag og hefur verið frá hruni hársbreidd frá því að lenda í ruslflokki.

- Hjá **Moody's** hafa lánshæfishorfur ríkissjóðs verið neikvæðar frá júlí 2010. Sérstaklega hefur fyrirtækið nefnt að hlutfall erlendra skulda hins opinbera er hátt sem takmarkar möguleika stjórnvalda til að takast á við áföll og í því samhengi eru sérstaklega tilgreind hugsanleg áhrif neikvæðrar niðurstöðu Icesave dómsins.
- Hjá **S&P** voru lánshæfishorfur ríkissjóðs neikvæðar frá mars 2010 fram til nóvember 2011. Ein af ástæðum þess að horfurnar voru metnar neikvæðar er m.a. hætta á lækkuðu lánshæfismati ef samningar næðust ekki um Icesave.
- Hjá **Fitch** var lánshæfiseinkunn ríkissjóðs sett á athugunarlista í janúar 2010 vegna synjunar á Icesave samkomulaginu. Hins vegar var horfum breytt í stöðugar í maí 2011.

Matsfyrirtækið S&P segir að dómurinn í dag skipti litlu fyrir lánshæfismat ríkissjóðs. Við teljum að hið sama gildi um Fitch, enda horfurnar þar stöðugar og tilgreint var við síðasta mat að áhrif vegna Icesave á lánstraust ríkisins fari minnkandi. Við útilokum þó ekki að Moody's breyti horfum sínum úr neikvæðum í stöðugar í kjölfar dómsins.

Lánshæfi ríkissjóðs í dag er eftirfarandi,

Tafla 3. Lánshæfiseinkunnir ríkissjóðs						
		Erlend mynt		Innlend mynt		
	Tilkynnt	Langtíma	Skammtíma	Langtíma	Skammtíma	Horfur
Moody's	nóv' 12	Baa3	P-3	Baa3	P-3	Neikvæðar
S&P	okt' 12	BBB-	A-3	BBB-	A-3	Stöðugar
Fitch	feb '12	BBB-	F3	BBB+		Stöðugar

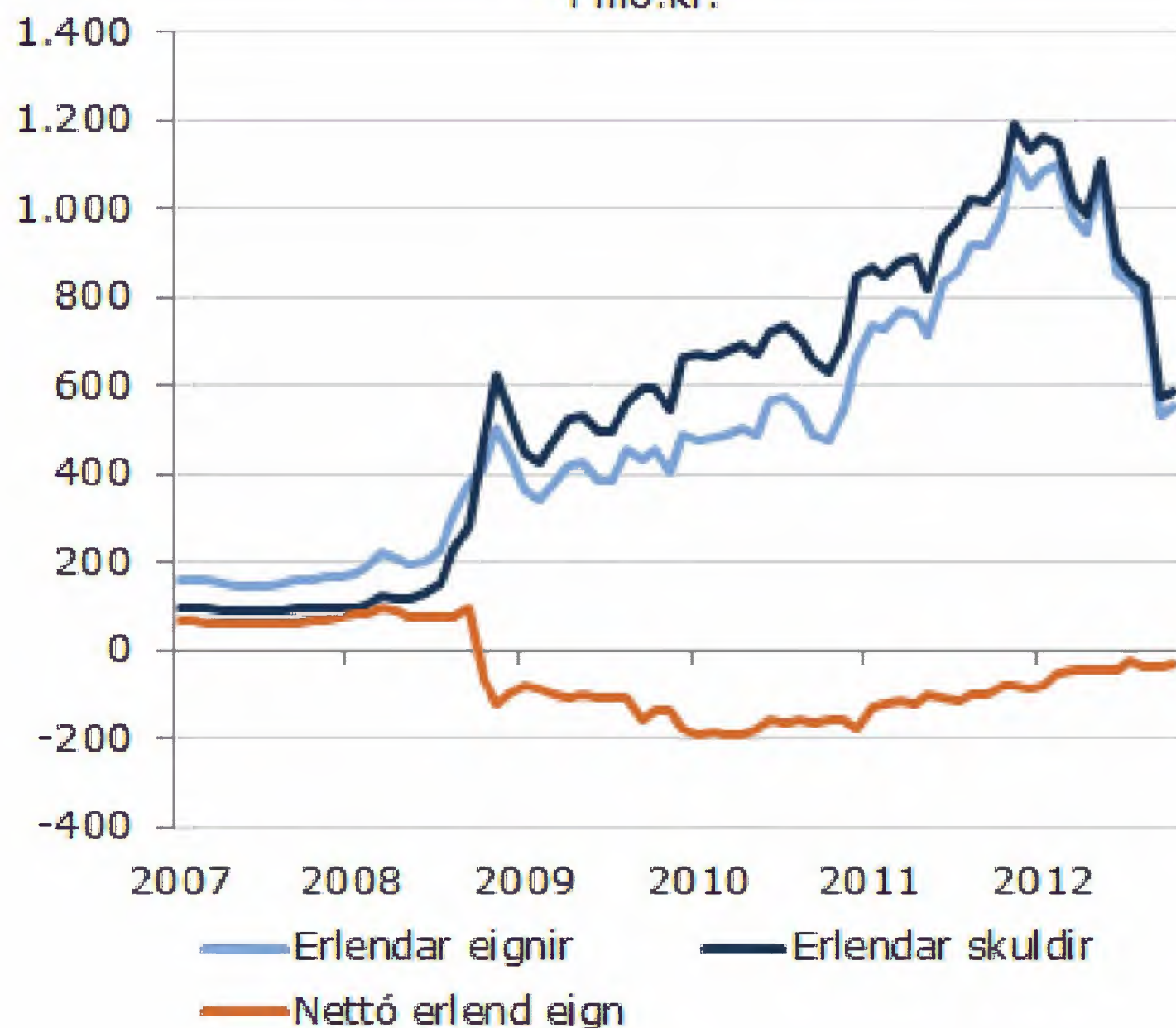
Heimild: Seðlabanki Íslands

Þýðing

Öll óvissa er til þess fallin að hægja á efnahagsbatanum en mikilvægri óvissu um stöðu ríkissjóðs var eytt í dag. Þá má ætla að niðurstaðan liðki enn frekar fyrir endurfjármögnun íslenska ríkisins á erlendis, en þrátt fyrir óvissu um lyktir Icesave málsins hefur íslenska ríkinu þó tekist að fara í tvær erlendar skuldabréfaútgáfur á árunum 2011-2012 fyrir samtals 240 ma.kr. Í því samhengi má spyrja sig hvaða áhrif óvissan um Icesave hafði á lánskjör íslenska ríkisins í þeim útgáfum. Ætla má að niðurstaðan bæti lánskjör ríkissjóðs og liðki jafnframt fyrir erlendri fjármögnun íslenskra fyrirtækja.

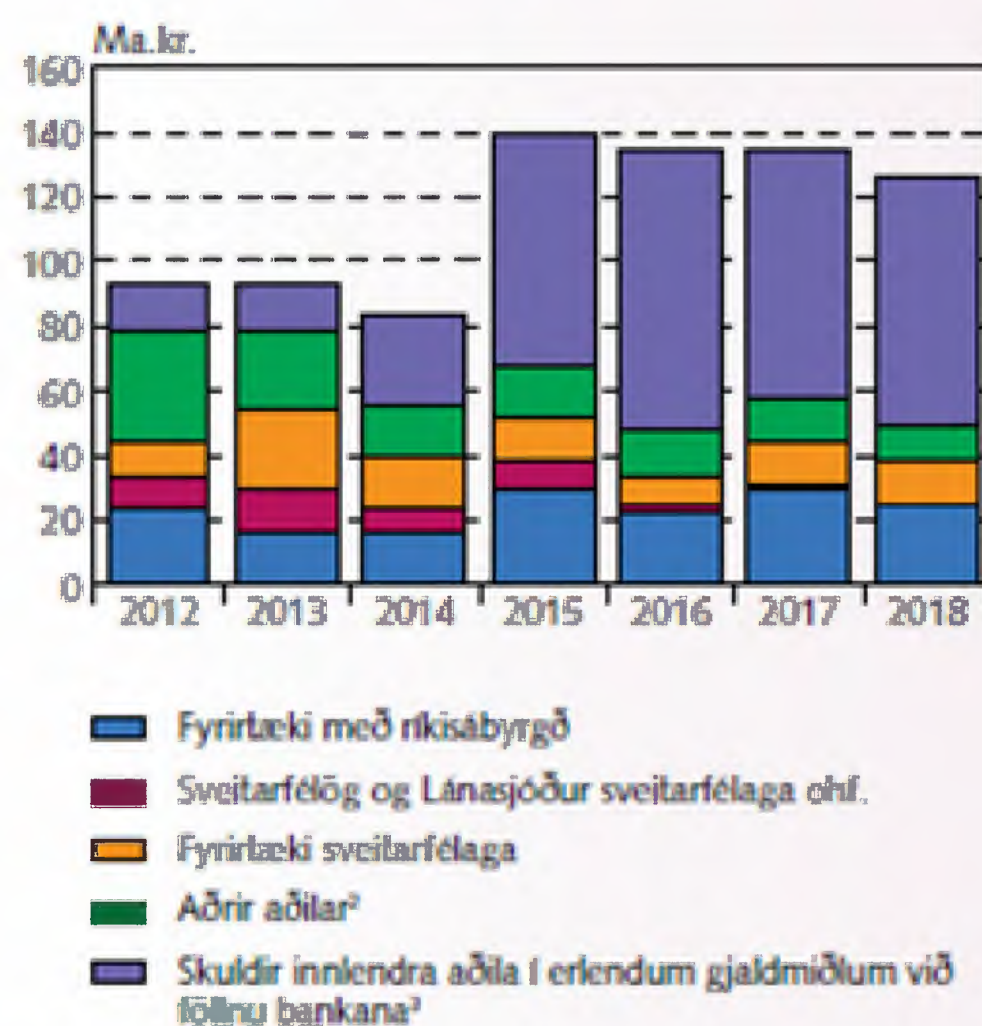
Gjaldeyrisforði Seðlabankans er í dag allur tekinn að láni. Greiningardeild hefur áður bent á mikilvægi þess að safna í óskuldsettan forða enda er vaxtakostnaður forðans ríflega 23 ma.kr. á ári. Þá má velta fyrir sér hvort nú minnki þrýstingur til að halda úti jafn stóran skuldsettan forða og gert er í dag, einkum ef liðkast fyrir endurfjármögnun íslenskra fyrirtækja, Orkuveitu Reykjavíkur og annarra sem þurfa að standa við erlendar afborganir í komandi framtíð.

Nettó Gjaldþyriseign SÍ - í mö.kr.



Mynd 4

Áætlaðar afborganir af erlendum lánum annarra aðila en ríkissjóðs¹



1. Allar tölur í ma.kr., m.v. gengi 21.12.2011. 2. Án innlánsstofnana í síttameðferð og Aabvis. 3. Greiðslubyrð á um 20% skuldanna er óþekkt og því áætlað.
Heimildir: Ársreikningur Lánasjóðs sveitarfélaga ohf., Seðlabanki Íslands.

Heimild: Seðlabanki Íslands

Niðurstaða dagsins er mjög jákvæð fyrir íslenskt efnahagslíf, ríkissjóð og fjárfesta. Óútkljáð Icesave mál, og þar með möguleikinn á að ríkissjóður þyrfti að taka á sig miklar skuldir í erlendri mynt, hefur haft veruleg áhrif á mat á Íslandi og virði íslenskra eigna. Þannig hafa spár um erlenda skuldastöðu þjóðarinnar innihaldið fyrirvara um Icesave.

Með því að geta ýtt Icesave málinu út af borðinu munu áætlanir um úrbætur á erlendri skuldastöðu þjóðarinnar reistar á traustari grunni. Þátttaka íslenskra sem og erlendra langtímafjárfesta í íslensku atvinnulífi er því mun líklegri og krefst lægri ávöxtunarkröfu.

Af þessu leiðir að við stöndum nú skrefi nær afnámi hafta en við gerðum fyrir daginn í dag. Og eins og sést á viðbrögðum á skuldabréfamarkaði í dag meta fjárfestar skuldir ríkissjóðs sem betri fjárfestingarkost en áður, en krafan á lengri ríkisbréfum hefur lækkað í dag um 10-20 punkta þegar þetta er skrifað. Þar spilar inn í að ljóst er að skuldastaða ríkisins versnar ekki vegna Icesave og því minni útgáfa ríkisskuldabréfa en annars hefði orðið. Ennfremur má lesa úr niðurstöðu Icesave málsins að Seðlabankinn muni ekki í jafn miklum mæli og áður nota stýrivaxtataekið til þess að laða að og viðhalda erlendu fjármagni á Íslandi.

Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdís.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
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 fjármálagerna 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 fjárfestingabankaþjónustu.

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