



Alþingi  
Erindi nr. P 139/1476  
komudagur 21.1.2011

20. janúar 2011

## Minnisblað

*Viðtakandi:* Már Guðmundsson, seðlabankastjóri

*Sendandi:* Skrifstofa bankastjóra

### **Efni: Umsagnir matsfyrirtækja er tengjast Icesave á árinu 2010**

Viðhorf matsfyrirtækjanna til Icesave virðast almennt vera á þann veg að þau telja mikilvægt að samningum verði lokið, en að öðrum kosti gæti það haft neikvæð áhrif á láns hæfismat ríkissjóðs. Í nýlegum samtölum við starfsmenn fyrirtækjanna hefur verið bent til umsagna og ákvarðana matsfyrirtækjanna á síðastliðnu ári. Í þessu sambandi má einkum benda á eftirfarandi; 1) Ákvörðun S&P að breyta horfum á einkunn sinni 31. desember 2009 úr neikvæðum í stöðugar eftir að Icesave frumvarpið var samþykkt í þinginu og síðan breyting á horfum úr stöðugum í neikvæðar á ný 5. janúar 2010 og ákvörðun sama dag um að setja einkunnina á athugunarlista í kjölfar ákvörðunar forsetans. 2) Lækkun á láns hæfi hjá Fitch 5. janúar 2010 sama dag og ákvörðun forsetans. 3) Tilkynning Moody's 6. janúar 2010 þar sem vísað var til ákvörðunar forsetan og síðar breyting á horfum á láns hæfismati úr stöðugum í neikvæðar 30. júlí 2010.

Hér að neðan eru helstu umsagnir matsfyrirtækjanna er tengjast Icesave á árinu 2010.

### **31. desember 2009**

Matsfyrirtækið **S&P** Láns hæfismat Ríkissjóðs Íslands staðfest: Horfum breytt úr neikvæðum í stöðugar eftir samþykkt Icesave-frumvarpsins. *Endurskoðunin á horfunum byggist á því að 30. desember 2009 samþykkti Alþingi frumvarp um ríkisábyrgð fyrir láni frá hollenskum og breskum stjórnvöldum til tryggingasjóðs innstæðueigenda. Með þessu láni uppfyllir Ísland skuldbindingar sínar um að bæta eigendum Icesave-innstæðna í útibúum hins gjaldþrota Landsbanka í Hollandi og Bretlandi. Við væntum þess að forseti Íslands muni undirrita löginn þegar þar að kemur. (sjá síðan umsögn S&P hér að neðan 5. janúar 2010 til samanburðar)*

### **5. janúar 2010**

Matsfyrirtækið **Fitch** lækkar langtíma láns hæfiseinkunn Íslands í erlendri mynt úr BBB- í BB+ (spákaupmennskuflokk) með neikvæðum horfum. „Sú ákvörðun forseta Íslands í dag að vísa „Icesave-samningnum“ til þjóðarathvæðagreiðslu vekur aftur öldu

stjórnmálalegrar, efnahagslegrar og fjármálalegrar óvissu innanlands. Hún felur í sér verulegan afturkepp í viðleitni Íslands til að endurreisa eðlileg fjármálaleg tengsl við umheiminn," segir Paul Rawkins, aðstoðarframkvæmdastjóri greiningarteymis matsfyrirtækisins Fitch í Lundúnum. „Þess vegna, að mati Fitch, er láns hæfi ríkissjóðs í erlendri mynt ekki lengur í samræmi við skilyrði um fjárfestingarflokk," bætir Rawkins við. Fitch hefur ítrekað að lausn „Icesave-málsins“, tvíhliða samnings við bresk og hollensk stjórnvöld til að fjármagna bætur til innstæðueigenda „Icesave-reikninga“, sé lykilatriði til að hægt verði að endurreisa lánstraust ríkissjóðs.

#### 5. janúar 2010

Matsfyrirtækið S&P setur láns hæfiseinkunnir ríkissjóðs á athugunarlista með neikvæðum horfum (langtímaeinkunn í erlendri mynt stendur í BBB-). „Það að láns hæfismat Ríkissjóðs Íslands hafi verið sett á athugunarlista gefur til kynna líkur á lækkun láns hæfismats ef stjórnmálaleg óvissa fer vaxandi og felur í sér að áfram reyni á greiðslugetu gagnvart útlöndum í kjölfar þess að forseti Íslands, Ólafur Ragnar Grímsson, beitti neitunarvaldi gagnvart „Icesave-lögunum“ sem Alþingi samþykkti 30. desember 2009. Sú löggjöf sem neitað var staðfestingar hefði tryggt ríkisábyrgð á láni frá hollenskum og breskum stjórnvöldum til íslenska innstæðutryggingasjóðsins. Með því láni hefði á hinn bóginn hollenskum og breskum stjórnvöldum verið endurgreitt fyrir bætur þeirra til innstæðueigenda í Icesave, sem var útibú hins fallna Landsbanka í Hollandi og Bretlandi. Lausn Icesave-málsins er forsenda fyrir tvíhliða viðbótarfjármögnun frá Norðurlöndum sem er hluti af samkomulagi Íslands og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Vegna þess að málinu var synjað staðfestingar væntum við þess að útgreiðslur á þeim 2,3 milljörðum Bandaríkjadala sem eftir eru af samkomulaginu við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn frestist og að forsendur áætlunarinnar kunni að þarfnast endurskoðunar, hugsanlega með því m.a. að hækka markmið um frumjöfnuð ríkissjóðs. Fjármögnunin er lykillinn að því að auka við gjaldeyrisvarasjóð Seðlabankans (nú u.þ.b. 2,5 milljarðar evra) og að mögulegt verði með tímanum að afnema þau gjaldeyrishöft sem sett voru síðla í nóvember 2008. Í kjölfar synjunarinnar geta stjórnvöld nú valið um það að vísa löggjöfinni í þjóðaratkvæðagreiðslu, en þá gerum við ráð fyrir að hún verði felld, eða að draga löggjöfina til baka. Í hvoru tilfelli um sig virðist ólíklegt að deilan verði leyst á næstunni. Við búumst við að komast að niðurstöðu um láns hæfismatið í þessum mánuði þegar frekari upplýsingar liggja fyrir um vilja stjórnvalda til að grípa til aðgerða sem gætu endurvakið tiltrú fjárfesta og um aðgang hins opinbera að erlendu lánsfé. Ef málið verður áfram í pólitískum ógöngum eða ef við metum það svo að þróun mála hafi haft áhrif á aðgang Ríkissjóðs

Íslands að erlendu lánsfé, þá gætum við lækkað einkunnir um eitt eða tvö þrep.“

#### 6. janúar 2010

Matsfyrirtækið **Moody's** sendi frá sér eftirfarandi tilkynningu: „Leið Íslands úr kreppunni torvelduð vegna synjunar forseta Íslands á Icesave-samningnum: Matsfyrirtækið Moody's Investors Service sagði í dag að sú ákvörðun forseta Íslands að synja staðfestingar breytingum á „Icesave-samningnum“ við stjórnvöld í Hollandi og Bretlandi hafi óvissar afleiðingar fyrir lánstraust landsins, en muni áreiðanlega torvelða öll áform Íslands um að komast út úr fjármála- og efnahagskreppu sinni á næstunni. „Fjárhagsleg staða ríkissjóðs ætti vel að þola tímabundna óvissu um nokkurt skeið án þess að það hefði áhrif á núverandi einkunn, Baa3,“ sagði Kenneth Orchard, talsmaður þess teymis hjá Moody's sem fjallar um lánshæfi ríkja. Á hinn bóginn varaði Orchard við því að „allar vísbendingar um að pólitískt uppnám væri í uppsiglingu á ný og/eða að önnur lönd tækju að beita harkalegum þrýstingi gæfu tilefni til að hafa verulegar áhyggjur af lánstrausti og gætu leitt til lækunar á einkunn.“ Ákvörðun forsetans þýðir að samningnum verður trúlega vísað til þjóðaratkvæðagreiðslu innan tveggja mánaða. Moody's bendir þó á að þó svo að lögnum yrði hafnað í þjóðaratkvæðagreiðslu leiddi það ekki til þess að Ísland neitaði beinlínis að greiða skuldir sínar við bresk og hollensk stjórnvöld og að „Icesave-lögin“ frá ágúst 2009, sem höfðu að geyma ríkisábyrgð fyrir Icesave-skuldinni, væru áfram í gildi. Engu að síður kváðu lögin í ágúst á um takmarkanir á endurgreiðslum Icesave-skuldarinnar sem bresk og hollensk stjórnvöld samþykktu ekki að fullu. Sú löggjöf sem forsetinn, Ólafur Ragnar Grímsson, neitaði að undirrita var málamiðlun sem náðist í kjölfarið við stjórnvöld þessara landa og fólst í því að lengja greiðslutímabilið og ríkisábyrgðina þar til lánið hefðu verið greidd að fullu. Moody's segir að enn sé óljóst hvernig mál muni þróast, bæði innanlands og á alþjóðavettvangi. „Jafnvel þótt samsteypustjórnin hafi áður gefið til kynna að hún muni standa og falla með samþykkt Icesave-samningsins virðist ekki sem stjórnin muni segja af sér,“ útskýrir Orchard. Raunar brást ríkisstjórnin við ákvörðun forsetans með því að ítreka þann ásetning sinn að vinna að efnahagsáætlun sinni sem Icesave-samningurinn tilheyrir. Greiningaraðilinn bendir á að bresk og hollensk stjórnvöld gætu að nýju beitt íslensk stjórnvöld þrýstingi á alþjóðavettvangi gegnum Alþjóðagjaldeyrissjóðinn og Evrópusambandið, þótt aðgerð forsetans gefi vísbendingu um að sú aðferð sé í framkvæmd nokkrum takmörkunum háð. Greinilegt er að verulegur hluti íslensku þjóðarinnar hefur ekki enn látið sannfærast um að nýjasti Icesave-samningurinn sé þjóðinni fyrir bestu þegar til lengri tíma er litið og ólíklegt er að aukinn þrýstingur á alþjóðavettvangi breyti þessu útbreidda viðhorfi á næstunni.,,

29. janúar 2010

**Matsfyrirtækið S&P hefur lánshæfiseinkunnir ríkissjóðs áfram á athugunarlista með neikvæðum horfum vegna áframhaldandi óvissu um erlent lánsfé.** „Óvissa ríkir áfram um aðgang að nægu erlendu lánsfé til að styðja við efnahagslega aðlögun Íslands og áætlun um afnám gjaldeyrishafta um leið og stefnt er að þjóðaratkvæðagreiðslu um Icesave-lögin 6. mars 2010.

*Rökstuðningur*

Það að lánshæfiseinkunnir séu á athugunarlista gefur til kynna að líkur séu á lækkun ef í ljós kemur að pólitísk óvissa fari vaxandi og að óvissa ríki áfram um aðgang að erlendu lánsfé í kjölfar þess að forseti Íslands, Ólafur Ragnar Grímsson, synjaði „Icesave-lögunum“ sem Alþingi setti í lok síðasta árs staðfestingar. Þegar lánshæfiseinkunnir fyrir Ísland voru settar á athugunarlista var þess vænst að frekari upplýsingar lægju fyrir í lok janúar um áhrif synjunar forsetans á vilja stjórnvalda til að grípa til að annarra aðgerða til að endurvekja tiltrú fjárfesta sem og um aðgang hins opinbera að erlendu lánsfé. Ákvörðun um áframhaldandi lánveitingar frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum og ríkisstjórnnum Norðurlanda til að styðja við efnahagsáætlun íslenskra stjórnvalda hefur á hinn bóginn tafist lengur en við væntum. Óvissa hefur skapast um erlent lánsfé vegna þess að forseti Íslands synjaði staðfestingar lögum sem hefðu heimilað ríkisábyrgð á tvíhliða lánum frá stjórnvöldum í Hollandi og Bretlandi til íslenska innstæðutryggingasjóðsins. Tilgangur þessara lána var að endurgreiða hollenskum og breskum stjórnvöldum fyrir bætur þeirra til innstæðueigenda í útibúum hins fallna Landsbanka í Hollandi og Bretlandi. Lausn Icesave-málsins er forsenda fyrir tvíhliða viðbótarfjármögnun frá Norðurlöndum til aðstoðar Íslandi sem er hluti af samkomulagi Íslands og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Vegna synjunar forsetans væntum við þess að útgreiðslur á þeim 2,3 milljörðum Bandaríkjadala sem eftir eru af samkomulaginu við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn frestist. Ennfremur kunna forsendur áætlunarinnar að þarfnast endurskoðunar, hugsanlega með því að hækka markmið um frumjöfnuð ríkissjóðs. Fjármögnunin er að okkar mati lykillinn að því að auka við gjaldeyrisvarasjóð Seðlabankans (nú u.þ.b. 2,5 milljarðar evra) og losa um þau gjaldeyrishöft sem sett voru í nóvember 2008. Það ræðst nú í þjóðaratkvæðagreiðslu 6. mars 2010 hvort Icesave-löggjöfin tekur gildi eða ekki. Skoðanakannanir benda til að þorri landsmanna sé áfram andsnúinn lögunum og líklegt má telja að þau verði felld í þjóðaratkvæðagreiðslunni. Árið 2009 samþykkti Alþingi svipaða löggjöf um ríkisábyrgð fyrir Icesave-lánunum sem forsetinn undirritaði. Þau lög kváðu á um að ábyrgðin yrði ekki án fyrirvara og við álitum að meðal annars af þeirri ástæðu hafi hollensk og bresk stjórnvöld hafnað þeim. Verði lögin felld í þjóðaratkvæðagreiðslunni gætu frekari samningaviðræður af

pólitískum toga samt leitt til málamiðlunar sem væri ásættanleg fyrir allar þrjár þjóðir, hugsanlega fyrir atbeina hlutlauss sáttasemjara. Við álitum að komandi þingkosningar í Bretlandi gætu aukið á óvissu um hugsanlega málamiðlun. Við teljum einnig hugsanlegt að ríkisstjórnir Norðurlanda haldi áfram útgreiðslum tvíhliða lánanna án formlegs nýs samkomulags milli Íslands og hollenskra og breskra stjórnvalda, sem gæti losað um það lánsfé sem á vantar í efnahagsáætlun Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Raunar fór fyrsta útgreiðsla frá Norðurlöndunum fram um miðjan desember 2009, í kjölfar samkomulags ríkisstjórnarinnar um Icesavefrumvarpið. Þetta gerðist þrátt fyrir að útgreiðsla væri háð því að Alþingi samþykkti frumvarpið sem ekki varð fyrr en í lok mánaðarins og forsetinn synjaði síðan lögnum staðfestingar í kjölfarið. Við álitum að öll skref sem leiða til þess að tryggja aðgang að erlendu lánsfé gætu orðið til þess að markmið aðlögunar- og fjármögnunaráætlunar íslenskra stjórnvalda náist og einkunnagiöfin yrði stöðugri, sem og óvænt samþykkt laganna í þjóðaratkvæðagreiðslunni. Ef ekki tækist að ná málamiðlun sem tryggði áframhaldandi erlenda fjárhagsaðstoð og ef núverandi ríkisstjórn félli hugsanlega þar að auki, mundu þær erfiðu aðstæður til stefnumörkunar og framkvæmda sem nú hafa skapast versna enn frekar og hætta ykist á áframhaldandi efnahagslegri upplausn og frekari gengislækkun krónunnar.“

### **31. mars 2010**

Skýrsla S&P um Ísland kemur út. Veikleikar: „Risks related to the lifting of capital-account controls imposed after bank failures and currency depreciation, in particular, while negotiations relating to the Icesave bank controversy remain unresolved.“

### **6. apríl 2010**

Matsfyrirtækið Moody's breytir horfum á lánshæfismati ríkissjóðs úr stöðugum í neikvæðar. Ástæða: Óvissa um erlenda fjármögnun. "The recovery of the Icelandic economy is threatened by the delays in the resolution of the Icesave dispute, which constitutes an obstacle in the resumption of official and private financial flows into the country," says Kenneth Orchard, Vice-President/Senior Credit Officer in Moody's Sovereign Risk Group. The negotiations with the UK and Netherlands over Iceland's reimbursement of Icesave depositors may yet yield a more favourable outcome for Iceland's public finances compared with the previous agreement, according to the analyst. Still, the level of uncertainty generated by such protracted discussions is harmful to short-term economic and financial prospects.“

### **23. apríl 2010**

Matsfyrirtækið Moody's breytir horfum á lánsþæfismati ríkissjóðs úr neikvæðum í stöðugar. Helstu ástæður: 2. endurskoðun efnahagsáætlunar og tryggð fjármögnun frá AGS og Norðurlöndum.

### 30. júlí 2010

Matsfyrirtækið Moody's breytir horfum á lánsþæfismati ríkissjóðs, Baa3 fyrir erlendar langtímaskuldbindingar úr stöðugum í neikvæðar. „Breytingin á rætur að rekja til nýlegs dóms hæstaréttar um ólögð mæti gengisbundinna lána og áframhaldandi erfiðleika stjórnvalda við að leysa Icesave deiluna við bresk og hollensk stjórnvöld//Iceave deilan við bresk og hollensk stjórnvöld er enn óleyst. Það er skoðun Moody's að þetta gæti mögulega haft neikvæð áhrif á fjármögnun frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum og Norðurlöndum og tímaramma fyrir afléttingu gjaldeyrishafta. Þrátt fyrir að nýlegar efnahagsstærðir séu jákvæðar er það skoðun Moody's að töluverð viðvarandi óvissa geti haft neikvæð áhrif á efnahagsbata Íslands.“

### 20. september 2010

Matsfyrirtækið Moody's tilkynnir um óbreytt lánsþæfismat í kjölfar hæstaréttardóms um vaxtakjör á gengisbundnum lánum. Áframhaldandi neikvæðar horfur skýrast meðal annars af: óvissu um erlenda lánsfjármögnun landsins sem tengist óleystri Icesave deilu.

### 19. nóvember 2010

R&I lækkar lánsþæfismat ríkissjóðs fyrir erlendar skuldbindingar í BB+ úr BBB- með neikvæðum horfum. „There is an unresolved issue of compensation to the governments of the United Kingdom and the Netherlands, which shouldered the reimbursement of deposits their own citizens had placed with the failed banks. Concerns still remain over the need for additional capital injections into financial institutions, given the vulnerabilities in the bank balance sheet, and the road to fiscal rehabilitation will not be even.“

### Tölur: breytingar á lánsþæfismati

#### S&P

|          |      |     |      |     |                 |
|----------|------|-----|------|-----|-----------------|
| nóv. '08 | BBB- | A-3 | BBB+ | A-2 | Neikvæðar       |
| des. '09 | BBB- | A-3 | BBB+ | A-2 | Stöðugar        |
| jan. '10 | BBB- | A-3 | BBB+ | A-2 | Undir eftirliti |
| mars '10 | BBB- | A-3 | BBB  | A-3 | Neikvæðar       |

#### Moody's

|          |      |     |      |     |           |
|----------|------|-----|------|-----|-----------|
| nóv. '09 | Baa3 | P-3 | Baa3 | P-3 | Stöðugar  |
| apr. '10 | Baa3 | P-3 | Baa3 | P-3 | Neikvæðar |

|                 |      |     |      |     |                         |
|-----------------|------|-----|------|-----|-------------------------|
| <i>apr. '10</i> | Baa3 | P-3 | Baa3 | P-3 | <b><i>Stöðugar</i></b>  |
| <i>júlí '10</i> | Baa3 | P-3 | Baa3 | P-3 | <b><i>Neikvæðar</i></b> |

Fitch

|                 |             |           |             |     |                         |
|-----------------|-------------|-----------|-------------|-----|-------------------------|
| <i>okt. '08</i> | <b>BBB-</b> | <b>F3</b> | <b>A-</b>   | ... | <i>Undir eftirliti</i>  |
| <i>des. '09</i> | BBB-        | F3        | A-          | ... | <b><i>Neikvæðar</i></b> |
| <i>jan. '10</i> | <b>BB+</b>  | <b>B</b>  | <b>BBB+</b> | ... | <b><i>Neikvæðar</i></b> |