

ENDURSKIPULAGNING Á VERÐBRÉFAÚTGÁFU ÍBÚÐALÁNASJÓÐS

ÁLIT NEFNDAR UM
ENDURSKIPULAGNINGU Á
ÚTGÁFUMÁLUM ÍBÚÐALÁNASJÓÐS

OKTÓBER 2003

INNGANGUR	3
NIÐURSTÖÐUR OG TILLÖGUR	5
EIN TEGUND VERÐBRÉFA	5
ÞEKKT VERÐBRÉFAFORM	5
FÁIR FLOKKAR OG SKIPULÖGÐ ÚTGÁFA.....	5
ENDURSKIPULAGNING ELDRI ÚTGÁFU	5
VIÐSKIPTAVAKT OG SALA ÍBÚÐABRÉFA.....	5
BREYTINGAR Á ÚTLÁNUM ÍBÚÐALÁNASJÓÐS.....	6
ÁHETTUMAT.....	6
MARKMIÐ BREYTINGANNA	6
FYRIRKOMULAG VERÐBRÉFAÚTGÁFU ÍBÚÐALÁNASJÓÐS	7
HÚSBRÉF.....	8
HÚSNÆÐISBRÉF	9
ENDURSKIPULAGNING VERÐBRÉFAÚTGÁFU ÍBÚÐALÁNASJÓÐS	10
HELSTU GALLAR NÚVERANDI FYRIRKOMULAGS	10
NÝTT FYRIRKOMULAG	11
<i>Markmið með breytingum</i>	12
<i>Íbúðabréfin</i>	12
<i>Verðbréfskipti</i>	13
<i>Hlutverk aðalmiðlara</i>	14
<i>Greiðslujöfnun</i>	14
BREYTINGAR Á LÖGUM	14
ÁHRIF ENDURSKIPULAGNINGAR OG KYNNING.....	15
<i>Áhrif breytinga á Íbúðalánasjóð</i>	16
<i>Áhrif breytinga á lántakendur</i>	17
<i>Áhrif breytinga á núverandi eigendur Húsbréfa og Húsnæðisbréfa</i>	17
<i>Áhrif breytinga á fjárfesta</i>	17
<i>Fjárhagsleg áhrif breytinga</i>	18
KYNNING Á BREYTINGUM	18
VIÐAUKI I	1
VIÐAUKI II	1
<i>HÚSBRÉF</i>	1
<i>HÚSNÆÐISBRÉF</i>	1

ENDURSKIPULAGNING Á VERÐBRÉFAÚTGÁFU ÍBÚÐALÁNASJÓÐS

INNGANGUR

Ríkisverðbréf og verðbréf með ríkisábyrgð eru grunnur verðmyndunar verðbréfa í flestum löndum með þróaðan fjármagnsmarkað. Lánsáhætta ríkis er yfirleitt talin lítil sem engin og þar að auki hafa ríkissjóðir oftast bolmagn til að halda úti nægjanlega stórum flokkum verðbréfa og tryggja næga veltu. Mikilvægt er að form og tilhögun bréfanna sé þannig að þeir geti gegnt þessu hlutverki með hagkvæmum hætti. Ríkissjóður hefur endurskipulagt verðbréfaútgáfur sínar og sölutilhögun í því skyni að styrkja verðmyndun þeirra. Verðbréfaútgáfa Íbúðalánasjóðs er umtalsverð og með ríkisábyrgð sem að öðru jöfnu ætti að leiða til svipaðra kjara á markaði. Svo er þó ekki og er því m.a. kennt um að skilmálar Húsbréfa valda óvissu á markaði vegna útdráttarfyrirkomulags og möguleikanum á aukaútdrætti auk þess sem bréfin voru gefin út í mörgum og smáum flokkum framan af. Frá árinu 1996 hefur Íbúðalánasjóður hins vegar gefið út stóra markflokka skuldabréfa sem hafa náð vissri stöðu á markaði. Fyrirkomulag á endurgreiðslum Húsbréfa á sér sögulegar skýringar og var á sínum tíma eðlilegt í ljósi aðstæðna en forsendur hafa breyst, m.a. vegna breytinga á markaðsumhverfi og rafrænnar skráningar.

Fjármálaráðherra skipaði, hinn 28. mars 2001, nefnd til að skoða form og tilhögun á verðbréfaútgáfum Íbúðalánasjóðs m.t.t. endurskipulagningar á verðbréfaútgáfum ríkissjóðs í því skyni að efla stöðu þeirra enn frekar á markaði þannig að þau gengdu því hlutverki að vera vaxtamyndandi á verðbréfamarkaði. Í skipunarbréfi til nefndarinnar kemur fram að starf hennar felist m.a. í því að skoða eftirfarandi þætti:

- Samhæfingu útgáfa Íbúðalánasjóðs og ríkissjóðs þannig að þær myndi eðlilega tímaröð til vaxtamyndunar, jafnt á verðtryggðum sem og á óverðtryggðum bréfum.
- Að gera tillögur um endurskipulagningu eldri flokka húsbréfa og húsnaðisbréfa með tilliti til ofangreinds.
- Að kanna möguleika þess að útgáfa Húsbréfa og Húsnaðisbréfa verði framvegis í öðru formi en verið hefur, t.d. að gefin sé út ein tegund bréfa í stað tveggja og að horfið sé frá útdrætti Húsbréfa. Slíkri breytingu þarf að haga þannig að hún raski sem minnst greiðsluflæði húsnaðislánakerfisins.
- Að athuga möguleika á að ríkissjóður hverfi af verðtryggða markaðinum að sinni og einbeiti sér í þess stað að óverðtryggðum útgáfum.
- Að gera tillögur um lagabreytingar vegna framangreindra atriða, sé þeirra talin þörf.

Í kaflanum hér á eftir er samantekt á helstu niðurstöðum og tillögum nefndarinnar. Næsti kafli þar á eftir fjallar um fyrirkomulag húsnaðisfjármögnunar, því næst kemur kafli um

helstu annmarka núverandi kerfis og tillögur um endurbætur. Í viðauka I er að finna útlitun á nauðsynlegum lagabreytingum og í viðauka II er að finna yfirlit yfir útgáfur Íbúðalánasjóðs.

Nefndina skipuðu; Bergþóra Bergsdóttir frá fjármálaráðuneyti sem jafnframt var formaður, Ingi Valur Jóhannsson frá félagsmálaráðuneyti, Sigurður Geirsson frá Íbúðalánasjóði, Tómas Örn Kristinsson frá Seðlabanka Íslands og Þórður Jónasson frá Lánasýslu ríkisins. Þann 8. október 2002 tók Sigurður Árni Kjartansson, Lánasýslu ríkisins, sæti Þórðar í nefndinni.

Á fund nefndarinnar komu Yngvi Örn Kristinsson, Búnaðarbanka Íslands hf., Þorvaldur Lúðvík Sigurjónsson, Kaupþingi hf., Bjarni Brynjólfsson, Lífeyrissjóði Framsýnar, Guðmundur Þór Þórhallsson, Lífeyrissjóði verzlunarmanna og Þórhallur Arason, skrifstofustjóri í fjármálaráðuneyti. Einnig var leitað til Hreiðars Más Sigurðssonar, þá hjá Kaupthing NY.

Nefndinni var ætlað að skila skýrslu um störf sín ásamt tillögum fyrir 1. júní 2001. Umfang nefndarstarfsins var þó öllu viðameira og því tókst ekki að ljúka störfum hennar fyrir þann tíma. Allar hugmyndir sem fram komu um nýtt fyrirkomulag og endurskipulagningu kerfisins voru ræddar til hlýtar og kannaðar og er niðurstaða nefndarinnar þær tillögur sem lagðar eru fram í þessari skýrslu.

Mikilvægt er, að áður en ákvörðun er tekin um breytingar þær sem lagðar eru til í skýrslunni og endurskipulagningu eldra kerfis, að fram fari nákvæm greining á áhættu útgefandans. Meta þarf áhættuna af því að sú samsvörun sem verið hefur á milli fasteignaveðbréfa og Húsbréfa hefur með tillögum nefndarinnar verið rofin en að auki þarf að meta áhættuna af endurskipulagningu eldra kerfis á meðan fasteignaveðbréfin eru með uppgreiðsluheimild.

Reykjavík, 16. október 2003,

Bergþóra Bergsdóttir

Ingi Valur Jóhannsson

Sigurður Geirsson

Sigurður Árni Kjartansson

Tómas Örn Kristinsson

NIÐURSTÖÐUR OG TILLÖGUR

EIN TEGUND VERÐBRÉFA

Nefndin leggur til að í stað þess að Íbúðalánasjóður gefi út tvær tegundir verðbréfa eins og verið hefur, þ.e. Húsbréf og Húsnæðisbréf, gefi sjóðurinn einungis út eina tegund verðbréfa. Leggur nefndin til að nafn þessara nýju bréfa verði Íbúðabréf og vísi þannig bæði til tilgangans með útgáfu bréfanna og útgefanda þeirra.

ÞEKKT VERÐBRÉFAFORM

Nefndin leggur til að Íbúðabréfin verði verðtryggð jafngreiðslubréf með fjórum endurgreiðslum á ári. Jafngreiðslubréf eru þekkt skuldabréfaform alls staðar í heiminum og ættu því að falla að öllum kerfum sem í dag eru notuð í tengslum við verðbréfaviðskipti.

FÁIR FLOKKAR OG SKIPULÖGÐ ÚTGÁFA

Nefndin leggur til að tekin verði upp skipulögð útgáfa Íbúðabréfa með fáum flokkum sem verði gefnir út með 10 ár á milli lokagjalddaga. Þannig gætu lokagjalddagar þessara flokka t.d. verið í upphafi árin 2020, 2030, 2040 og 2050. Þessir flokkar verði opnir allan líftímann og má gera ráð fyrir að verðmæti þeirra gæti fljótlega numið nokkrum tugum milljarða króna, sem gerir þá markaðshæfa á alþjóðlegum markaði. Þegar þörf krefði yrði síðan bætt við nýjum flokki sem hefði lokagjalddaga árið 2060. Einn sjóður með öllum eignum standi að baki Íbúðabréfum en bókhaldslegum aðskilnaði verði viðhaldið fyrir fjármögnun mismunandi útlánaflokka.

ENDURSKIPULAGNING ELDRI ÚTGÁFU

Til að endurskipuleggja eldri útgáfur Íbúðalánasjóðs og flýta fyrir að Íbúðabréf verði markaðshæf leggur nefndin til að eigendum Húsbréfa og Húsnæðisbréfa verði boðið að skipta þeim fyrir Íbúðabréf þegar markaðsverð hefur myndast á Íbúðabréfin. Við skipti á Húsbréfum verður að taka tillit til þess að Íbúðalánasjóður ber verulega vaxtaáhættu ef almennir vextir verða undir vöxtum fasteignaveðbréfa og uppgreiðslur þeirra aukast. Úr þessari áhættu er hægt að draga með því að að fara hægar í skipti á Húsbréfum.

Nefndin leggur til að skipti á Húsbréfum og Húsnæðisbréfum fyrir Íbúðabréf verði gerð í skiptiútboðum. Þau verði haldin nokkrum sinnum og verði miðað við markaðskjör í skiptum, að teknu tilliti til áhættu útgefandans. Leggur nefndin til að nánari útfærsla á útboðunum, svo sem tímasetning, fjöldi, tíðni og val á flokkum Húsbréfa og Húsnæðisbréfa sem boðið verður að skipta hverju sinni, verði ákveðið í samráði við markaðsaðila þegar fram í sækir. Jafnframt leggur nefndin til að Íbúðalánasjóður leiti til annarra aðila um framkvæmd þeirra, t.d. Lánasýslu ríkisins.

VIÐSKIPTAVAKT OG SALA ÍBÚÐABRÉFA

Nefndin leggur til að komið verði á fót aðalmiðlarakerfi með Íbúðabréf, sem feli í sér kaupskyldu í frumútboðum nýju verðbréfaflokkanna og viðskiptavakt með bréfin á markaði.

Þá leggur nefndin til að Íbúðalánasjóði verði heimilt að veita verðbréfalán til aðalmiðlara til þess að auðvelda viðskiptavakt.

Nefndin telur mikilvægt að möguleikar á uppgjöri Íbúðabréfa í erlendri uppgjörsmiðstöð verði kannaðir og að þau verði skráð í slíkri uppgjörsmiðstöð sé það mögulegt.

BREYTINGAR Á ÚTLÁNUM ÍBÚÐALÁNASJÓÐS

Nefndin leggur til að í stað þess að Íbúðalánasjóður afhendi lántakendum markaðsverðbréf í skiptum fyrir fasteignaveðbréf, eins og nú tíðkast í Húsbréfakerfinu, verði Íbúðabréf boðin út á markaði og lántakendur fái andvirði fasteignaveðbréfsins í peningum á kjörum sem miðast við niðurstöðu útboðs auk álags sem sjóðurinn bætir við, líkt og tíðkast við peningalán Íbúðalánasjóðs og sölu hans á Húsnaðisbréfum. Þetta nýja fyrirkomulag gerir þannig ráð fyrir að vextir af útlánnum Íbúðalánasjóðs verði ákvarðaðir eftir hvert útboð og verði þ.a.l. mismunandi á milli tímabila. Þetta þýðir að ekki verður lánað út umfram fjármögnun og eins ef eftirspurn eftir lánnum frá Íbúðalánasjóði er minni en framboð, þá verða vaxtakjör síðasta útboðs vegin vaxtakjörum þess næsta.

Heimild lántakenda til uppgreiðslu fasteignaveðlána verði þrengd þannig að uppgreiðsla fasteignaveðbréfa verði aðeins heimilud gegn greiðslu þóknunar, sem yrði jafnhá mismun á markaðsverðmæti áþekks Íbúðabréfs og fasteignaveðlánsins. Setja þarf ákvæði um uppgreiðslu í skilmála fasteignaveðbréfa. Með því móti gæti Íbúðalánasjóður keypt Íbúðabréf á markaðnum fyrir andvirði uppgreiðslu án þess að bera skarðan hlut frá borði.

Breytt fyrirkomulag gerir kröfur um nákvæma áætlanagerð og upplýsingagjöf en tillögnum er m.a. ætlað að auka möguleika Íbúðalánasjóðs á viðbrögðum við ójafnvægi í inn- og útstreymi frá því sem verið hefur. Það er mat nefndarinnar að þótt ákveðin vaxtaáhætta skapist fyrir Íbúðalánasjóð vegna breytinganna þá vegi sennilegur ávinningur af þeim upp þá áhættu, auk þess að Íbúðalánasjóður hefur nokkrar leiðir til að mæta þeirri áhættu og draga úr henni.

Nefndin leggur til að lög nr. 63/1985 um greiðslujöfnun fasteignaveðlána til einstaklinga verði felld úr gildi og ákvæði þeirra gildi ekki fyrir framtíðarútgáfur Íbúðalánasjóðs.

ÁHÆTTUMAT

Ljóst er að tillögur þær sem nefndin leggur fram breyta þeirri samsvörun sem verið hefur á greiðslustreymi inn- og útlána Íbúðalánasjóðs. Útgáfa nokkurra flokka með ólíkum tímalengdum til fjármögnunar á lánnum í öðrum tímalengdum eykur vaxtaáhættu sjóðsins og því leggur nefndin til að sérstöku vaxtaálagi verði bætt ofan á vexti lántaka til að mæta þessari áhættu. Reglulega þyrfti að endurmeta þetta álag með tilliti til útgáfuáætlana, útlánaáætlana og annarrar áhættu sjóðsins.

Lagt hefur verið mat á þetta álag að gefnum ákveðnum forsendum og samkvæmt þeim útreikningum má áætla álagið 5-15 hundraðshluta úr prósentu (punkta). Eðlilegt er að fram fari nákvæm greining á áhættu útgefandans. Undirbúningur að ákveðinni áhættugreiningu er þegar hafin hjá Íbúðalánasjóði.

MARKMIÐ BREYTINGANNA

Það er mat nefndarinnar að breytingar sem tillögurnar mæla fyrir um á útgáfum Íbúðalánasjóðs auki hagkvæmni fjármögnunar, sníði af helstu agnúa sem taldir eru vera á núverandi verðbréfaútgáfu sjóðsins og skapi grundvöll fyrir trausta verðmyndun á frum- og eftirmarkaði.

FYRIRKOMULAG VERÐBRÉFAÚTGÁFU ÍBÚÐALÁNASJÓÐS

Íbúðalánasjóður og forverar hans hafa frá árinu 1989 gefið út Húsbréf og síðar Húsnaðisbréf til að fjármagna íbúðalán. Útgáfa bréfanna var á sínum tíma gerð til að markaðsvæða fjármögnun íbúðalána og tóku skilmálar útgáfunnar mið af þeim aðstæðum sem þá ríktu.

Með lögum nr. 44/1998 um húsnaðismál sem tóku gildi árið 1999 var rekstur og starfsemi vegna íbúðalána endurskipulögð og Íbúðalánasjóður tók við starfsemi Húsnaðisstofnunar ríkisins. Starfsemi Byggingarsjóðs ríkisins og Byggingarsjóðs verkamanna var hætt og verkefnin flutt til hinnar nýju stofnunar. Breytingarnar vörðuð mest um tilhögun lána félagslega kerfisins því fjármögnun og starfssvið húsbréfakerfisins var áfram óbreytt.

Í stað lána til félagslegra eignaríbúða sem veitt voru af Byggingarsjóði verkamanna er fjármögnun þessara íbúða með tvennum hætti. Annars vegar með almennum hætti húsbréfakerfis og hins vegar með viðbótarlánnum sem geta verið allt að 25% af verðmati íbúðar en þó þannig að heildarlánveiting fari aldrei yfir 90% af matsverði húsnaðis að teknu tilliti til áhvílandi veðskuldbindinga. Húsnaðisnefndir sveitarfélaga ákveða hverjir fá þessi lán og eru þau veitt á ábyrgð sveitarfélaganna.

Þá gera lögin ráð fyrir að veitt verði sérstök lán til leiguíbúða sem haldið verði aðgreindum frá annarri starfsemi. Auk þess hefur Íbúðarlánasjóður heimildir skv. reglugerð til að veita lán vegna annarra verkefna svo sem greiðsluerfiðleikalán, viðgerðarlán vegna félagslegra íbúða, lán til sveitarfélaga og dagvistunar aldraðra.

Íbúðalánasjóður hefur gefið út Húsnaðisbréf til endurfjármögnunar eldri lána Byggingarsjóðs ríkisins og Byggingarsjóðs verkamanna. Umrædd lán voru á sínum tíma tekin af sjóðunum til fjármögnunar á útlánnum þeirra en fyrir liggur að tímabundið misvægi er í greiðslustreymi veittra og tekinn lána sem mæta þarf með nýjum lánnum.

Eftirspurn eftir lánnum Íbúðalánasjóðs hefur aukist jafnt og þétt og er í meðfylgjandi töflu að finna yfirlit yfir heildarútgáfu Húsbréfa og Húsnaðisbréfa frá árinu 1997.

Heildarútgáfa Húsbréfa og Húsnaðisbréfa:							Áætlun
í mkr.	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
15 ár	85	3	0	0	0	0	0
25 ár	16.631	16.918	11.422	10.630	11.318	17.228	14.441
40 ár	3.510	8.876	27.160	25.274	30.537	35.901	49.616
	20.226	25.797	38.582	35.904	41.855	53.129	64.057
<i>þ.a. til endurfjármögnunar eldri lána:</i>	2.454	3.657	2.649	2.596	2.451	5.617	1.045

Heildarútgáfa húsbréfa og húsnæðisbréfa:							
<i>án endurfjármögnunar eldri lána</i>							
í %	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Áætlun 2003
15 ár	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
25 ár	80%	60%	24%	24%	23%	24%	21%
40 ár	20%	40%	76%	76%	77%	76%	79%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Í töflunni kemur fram að nær stöðug aukning hefur verið í verðbréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs frá árinu 1997. Aukningin á sér stað í skuldabréfum til 40 ára á kostnað bréfa til 25 ára og má skýringuna m.a. finna í mikilli eftirspurn eftir lengri lánnum í húsbrefakerfinu auk þess sem lánveitingar viðbótarlána og leiguíbúðalána sem eru til lengri tíma hafa aukist á undanföllum árum.

Verður ekki annað séð en að íbúðalánakerfið hafi þjónað vel þeim tilgangi sínum að aðstoða landsmenn við fjármögnun á íbúðarkaupum og íbúðabyggingum og sést það einna best af þeim mikla fjölda lána sem afgreidd hafa verið í kerfinu. Útgáfa Húsbréfa og Húsnæðisbréfa hefur átt drjúgan þátt í þeirri jákvæðu þróun sem orðið hefur á verðbréfamarkaði hérlendis á síðasta áratug eða svo enda hefur Íbúðalánasjóður verið stærsti einstaki útgefandinn hér á landi um all langt skeið.

HÚSBRÉF

Útgáfa Húsbréfa hefur miðað að því að uppfylla lántökuþörf hins almenna fasteignakaupanda. Gefnir hafa verið út 26 flokkar Húsbréfa. Af þeim eru aðeins 5 sem teljast til markflokka. Markaðsvirði þessara fimm flokka er tæplega þrjú fjórðu hlutar af markaðsvirði úti-standandi Húsbréfa og er því ljóst að verðmyndunin nær ekki til allra flokka.

Heildarmarkaðsverð Húsbréfa var í ágúst 2003 um 307 ma.kr. sem er um 42% af markaðsvirði skuldabréfa sem skráð eru á Kauphöll Íslands. Þrátt fyrir þessa yfirburði og ríkisábyrgð bréfanna hefur útgefandi ekki náð sambærilegum kjörum á markaði og ríkissjóður með Spariskírteini en hlutdeild þeirra á markaði er um 7%.

Húsbref voru fyrst gefin út árið 1989. Í fyrstu voru útgáfunar margar og smáar enda var aðalmarkmiðið að halda sem mestu jafnvægi í inn- og útstreymi fjármagns hjá útgefanda. Verðbréfamarkaðurinn var einnig ófullkominn og minna var hugað að langtímafyrirkomulagi útgáfunnar. Á þessu varð nokkur breyting á árinu 1997 þegar ákveðið var að ekki yrðu gefnir út nýir flokkar Húsbréfa um nokkurt skeið, heldur að bætt yrði við þá flokka sem opnir voru. Þessi breyting raskaði þó ætluðu jafnvægi í inn- og útstreymi Íbúðalánasjóðs.

Húsbref eru verðtryggð eingreiðslubref sem endurgreiðast á 15, 25 eða 40 árum með útdráttarfyrirkomulagi. Þeir flokkar Húsbréfa sem hafa verið rafvæddir eru hins vegar dregnir út í það smáum einingum að líkja má þeim að mestu við jafngreiðslubref, sé ekki gripið til aukaútdráttar. Heimilt er að efna til aukaútdráttar ef endurgreiðslur lána sem fjármagnaðar eru með útgáfu bréfanna verða meiri en ráð var fyrir gert. Íbúðalánasjóður hefur þó hingað til fremur kosið að kaupa Húsbref á markaði til að mæta slíkum ófyrirséðum umfram afborgunum eða uppgreiðslum lána, eða endurfjárfesta með öðrum hætti.

Við afgreiðslu láns hjá Íbúðalánasjóði eru afhent Húsbréf í skiptum fyrir fasteignaveðbréf. Handhafi bréfanna getur síðan afhent þau sem greiðslu fyrir næstu fasteign, átt þau áfram eða selt á markaði. Þetta fyrirkomulag gerir kröfu um að til staðar sé markaður fyrir Húsbréfin til að viðtakandi þeirra geti selt bréfin. Handhafi Húsbréfsins ber þ.a.l. áhættu af verðbreytingum á markaði frá þeim tíma er kaupsamningur er undirritaður og þar til bréfið hefur verið selt. Endanleg fjármögnun getur því vikið nokkuð frá þeim forsendum sem kaupsamningurinn miðaðist við, sérstaklega ef verðsveiflur eru miklar á markaði.

HÚSNÆÐISBRÉF

Félagslegur hluti lánveitinga Íbúðalánasjóðs ásamt endurfjármögnun eldri útlána er fjármagnaður með útgáfu Húsnæðisbréfa. Frá 1992 hafa verið gefnir út 7 flokkar Húsnæðisbréfa en þar af eru tveir markflokkar. Markaðsverðmæti Húsnæðisbréfa í lok ágúst 2003 var 75 ma.kr en það er um 11% af heildarmarkaðsvirði skráðra skuldabréfa í Kauphöll Íslands. Frá 1997 hafa ekki verið gefnir út nýir flokkar Húsnæðisbréfa þar sem leitast hefur verið við að stækka flokka. Húsnæðisbréf eru verðtryggð jafngreiðslubríf með 10, 15, 20, 24ra og 42ja ára lánstíma.

Húsnæðisbréf eru seld í útboðum og er umsjón hvers útboðs og sölutrygging boðin út reglulega. Með sölutryggingu hefur Íbúðalánasjóður nokkra vissu um að selja það magn sem hann býður til sölu.

Húsbréf og Húsnæðisbréf eru að mestu í eigu stofnanafjárfesta, t.d. lífeyrissjóða, banka, sparisjóða og verðbréfasjóða.

ENDURSKIPULAGNING VERÐBRÉFAÚTGÁFU ÍBÚDALÁNASJÓÐS

Þótt húsbréfakerfið hafi á sínum tíma verið vel heppnuð lausn á vandamálum sem voru til staðar í lok níunda áratugar tuttugustu aldar, hafa aðstæður á verðbréfamarkaði breyst verulega og ljóst er að kerfið hefur ekki staðist tímans tönn að öllu leyti. Ýmsir vankantar hafa komið í ljós og eru þeir m.a. taldir valda því að ávöxtunarkrafa bréfanna er hærrí en telja má eðlilegt. Nefndinni var sett það verkefni að gera tillögur um endurbætur sem sniðu af helstu agnúa. Hér fyrir neðan verður fjallað nánar um núverandi fyrirkomulag, forsögu þess og galla sem í ljós hafa komið á undanförunum árum. Síðan eru kynntar til sögunnar tillögur nefndarinnar ásamt umfjöllun um þær. Að lokum er fjallað um áhrif á verðmyndun og markaðsstöðu bréfanna.

HELSTU GALLAR NÚVERANDI FYRIRKOMULAGS

Helsta vandamálið við húsbréfakerfið er útdráttarfyrirkomulagið, sem bæði er flókið og veldur töluverðri óvissu um endurgreiðslutíma Húsbréfa. Þótt rafvæðing markflokka Húsbréfa hafi dregið úr hluta vandamálsins er þó enn um allflókið fyrirkomulag að ræða og því verður ekki breytt gagnvart þegar útgefnum bréfum. Húsbréfakerfið er miðað við að jafnvægi ríki í inn- og útlánum kerfisins en takmarkaðar leiðir eru til að mæta ójafnvægi í útstreymi. Annað vandamál er töluverður fjöldi og smæð órafskráðra flokka en töluverður kostnaður fylgir umsýslu og meðhöndlun þeirra. Þá bera lántakendur áhættu sem oft á tíðum hefur riðlað áætlunum þeirra. Hér fyrir neðan er fjallað nánar um þessi atriði.

Útdráttarfyrirkomulag Húsbréfa var á sínum tíma lausn á tvenns konar vanda. Annars vegar, að samkvæmt lögum þarf að skrá jafnóðum allar afborganir á verðbréf sem gefin eru út á pappír, og hins vegar var talið nauðsynlegt að bregðast við aukauppgreiðslum fasteignaveðbréfa með því að draga sérstaklega út Húsbréf á móti til að jafna greiðslustreymi inn- og útlána. Skráning ársfjórðungslegra afborgana á tugþúsundir bréfa hefði verið óvinnandi vegur eins og gefur að skilja og því hentaði útdráttarfyrirkomulagið vel þar sem það hefur í för með sér að annaðhvort er bréf greitt upp að fullu eða ekki. Sérhver Húsbréf í pappírformi er númerað og er dreginn út ákveðinn fjöldi útgefna bréfa ársfjórðungslega og eru þau endurgreidd að fullu. Fjárhæð útdreginna bréfa miðast við að endurgreiðslur viðkomandi flokks líkist jafngreiðslufyrirkomulagi. Útdráttarfyrirkomulagið gerir útreikning á verði og ávöxtun Húsbréfa flókinn en slíkt er talið draga úr seljanleika bréfanna. Útdráttarfyrirkomulagið veldur einnig óvissu um endurgreiðslur, sérstaklega hjá þeim aðilum sem eiga lítinn fjölda bréfa. Nú eru helstu flokkar Húsbréfa rafskráðir og endurgreiðslur líkjast mjög jafngreiðslufyrirkomulagi og því er þetta vandamál ekki til staðar í sama mæli en þrátt fyrir rafskráninguna og breytingu á útdrætti rafskráðra Húsbréfa er þó ekki hægt að setja upp nákvæma formúlu fyrir endurgreiðslu og því leysir það fyrirkomulag ekki vanda fjárfesta sem vilja vita nákvæmlega hvert greiðslustreymi verður. Rafvæðing Húsbréfa hefur þó haft ótvírætt hagræði í för með sér á svipaðan hátt og rafvæðing annarra verðbréfa. Ákvæði um aukaútdrátt er hins vegar lögfest og ekki er hægt að fullyrða að aldrei verði gripið til þess, jafnvel þótt slíkt hafi ekki verið gert til þessa. Útdráttarfyrirkomulag Húsbréfa, verðtrygging og ákvæði um aukaútdrátt hafa vafist fyrir erlendum fjárfestum. Einnig falla þessi bréf ekki að tölvukerfum þeirra þannig að utanumhald þeirra um bréfin hefur verið erfitt.

Húsbréfakerfið var hugsað með það fyrir augum að þar ríkti sem best jafnvægi í inn- og útstreymi. Eina heimild kerfisins til að mæta ójafnvægi í sjóðsstreymi er að efna til aukaútdráttar ef uppgreiðslur lána eru hraðari en reiknað hefur verið með eða með kaupum á Húsbréfum á markaði. Hingað til hefur ekki verið gripið til aukaútdráttar heldur hefur verið farið í endurkaup Húsbréfa á markaði.

Enn eitt vandamál er fjöldi útgefina flokka Húsbréfa og smæð sumra þeirra en 21 flokkur af 26 teljast ekki ná æskilegri stærð sem markflokkar og eru því ekki vaxtamyndandi á markaði. Af þeim sökum hafa þeir ekki verið rafvæddir. Á undanförunum árum hafa nýir flokkar verið byggðir markvisst upp en að mati nefndarinnar er fjármögnunarkostnaður ekki í samræmi við öryggi endurgreiðslna, sem eru að fullu tryggðar með mikilli dreifingu útlána, tryggum veðum, vaxtaálagi og óbeinni ríkisábyrgð. Því er verið að greiða hærra verð fyrir fjármögnunina en eðlilegt er miðað við stöðu sjóðsins og tryggingar sem að baki standa.

Sú tilhögun að afhenda seljanda fasteignar Húsbréfin og láta hann um að selja þau á markaði eyðir vaxtaáhættu Íbúðalánasjóðs en handhafi Húsbréfanna ber þess í stað áhættuna af verðbreytingum á markaði frá þeim tíma sem kaupsamningur er undirritaður og þar til hann selur bréfin. Endanleg fjármögnun getur því vikið nokkuð frá þeim forsendum sem kauptilboð miðaðist við, sérstaklega ef verðsveiflur eru miklar á markaði.

Einn gjalddagi Húsnaðisbréfa á ári með stórum endurgreiðslum hefur mælst illa fyrir á markaði vegna endurfjárfestingaráhættu. Miklir fjármunir koma inn á markað í einu til fjárfestingar og getur það valdið óþægilegum verðsveiflum.

Að auki telur nefndin að útgáfa tvenns konar verðbréfaflokka sama útgefanda með svipaðan lánstíma leiði til óeðlilegrar samkeppni milli þeirra. Íbúðalánasjóður hefur gefið út Húsbréf til að fjármagna almenn lán og hafa lántakendur eða seljendur íbúða fengið þau í hendur til viðskipta eða sölu á verðbréfamarkaði með tilheyrandi vaxtaáhættu. Húsnaðisbréfin hefur Íbúðalánasjóður hins vegar selt á verðbréfamarkaði til fjármögnunar á öðrum íbúðalánum sínum. Samkeppnin er að því leyti óeðlileg að einstaklingurinn sem selur Húsbréf er að jafnaði að selja örfárra milljóna króna virði í eitt skipti en Íbúðalánasjóður selur reglulega hundruða milljóna króna virði af Húsnaðisbréfum og nýtur þar af leiðandi betri kjara bæði vegna meira magns og stöðugra framboðs. Kjörin eru því verulega ólík þótt kaupendur þessara bréfa séu oftast þeir sömu og þeir leggi þessi bréf nokkuð að jöfnu þar sem um sama útgefanda er að ræða.

NÝTT FYRIRKOMULAG

Lagt er til að gefin verði út ein tegund markaðsverðbréfa sem verði verðtryggð jafngreiðslubríf með ársfjórðungslegum afborgunum og lokagjalddögum á 10 ára fresti. Í upphafi gætu t.d. verið gefnir út fjórir flokkar með lokagjalddögum árin 2020, 2030, 2040 og 2050. Nýtt nafn verði tekið upp á þessi bréf til að aðgreina þau frá fyrri útgáfum Íbúðalánasjóðs og að þau verði nefnd Íbúðabréf. Nafn þetta vísar bæði til þess sem sala bréfanna á að fjármagna svo og til nafns útgefandans. Íbúðabréfin verði seld í útboðum og lántakendur fái andvirði lánsins greitt í peningum. Jafnframt leggur nefndin til endurskipulagningu á eldri útgáfum þar sem eigendum Húsnaðisbréfa verði gefinn kostur á að skipta í hin nýju bréf. Áður en eigendum Húsbréfa verða boðin skipti í Íbúðabréf þarf að fara fram greining á áhættu Íbúðalánasjóðs vegna áhættu sem skapast getur af uppgreiðslu fasteignaveðbréfa. Áfram verður núverandi útdráttarfyrirkomulagi viðhaldið vegna þeirra Húsbréfa sem ekki hefur verið skipt, því skilmálar þeirra breytast ekki.

Þar sem nýju verðbréfaflokkarnir verða gefnir út með 10 ár á milli lokagjalddaga er óhjákvæmilegt að tenging fasteignaveðbréfa við endurgreiðslur, sem gert var ráð fyrir í lögum, verði rofin og að til verði einn sjóður með öllum eignum sem bréfin verði gefin út á. Markmiðið væri eftir sem áður jafnvægi greiðslustrauma enda væru fasteignaveðbréf og Íbúðabréfin núvirt á móti hvort öðru. Hins vegar eykst svigrúm Íbúðalánasjóðs til að bregðast við ójafnvægi frá því sem nú er.

MARKMIÐ MEÐ BREYTINGUM

Markmið breytinga á útgáfum Íbúðalánasjóðs skv. tillögum nefndarinnar er að Íbúðabréfin myndi grunn að verðmyndun verðtryggðra skuldabréfa á innlendum skuldabréfamarkaði og geri þau að góðum fjárfestingarkosti. Nefndin telur að með þessu verði fjármögnun húsnæðiskerfisins ódýrari þar sem vaxtamunur á milli nýju verðbréfanna og Spariskírteina ætti að minnka og umsýsla yrði öll einfaldari. Niðurstaðan verði einfalt kerfi sem tryggji samfelldan verðtryggðan ávöxtunarferil.

ÍBÚÐABRÉFIN

Eins og áður hefur komið fram leggur nefndin til að Íbúðabréfin verði verðtryggð með jöfnum ársfjórðungslegum endurgreiðslum og lokagjalddögum á 10 ára fresti. Þá ættu ársfjórðungslegir gjalddagar á svona stórum útgáfum að stuðla að minni röskun á lausafjárjafnvægi en að auki mætti hafa gjalddaga einstakra flokka í mismunandi mánuðum til að auka jafnvægið enn frekar. Útgáfa með einungis fjórum eða fimm flokkum einfaldar mjög alla umsýslu og utanumhald og ætti að tryggja samfelldan verðtryggðan ávöxtunarferil. Há heildarfjárhæð hvers flokks ætti að tryggja að markaður með bréfin verði virkur og verðmyndun trygg. Kerfið býður einnig upp á töluverðan sveigjanleika og hægt verður að jafna greiðslustreymi inn- og útlána betur en nú er gert. Til dæmis væri hægt að gefa út bréf í flokkum 2020 og 2030 til að fjármagna lán sem hefur lokagjalddaga 2028 enda sé núvirðing bréfanna sú sama. Að nokkrum árum liðnum verði síðan bætt við flokki með lokagjalddaga 2060 sem tæki m.a. upp slakann sem myndast við það að flokkur 2020 minnkar vegna nálægðar við lokagjalddaga.

Þetta nýja fyrirkomulag gerir miklar kröfur um virka fjárstýringu Íbúðalánasjóðs til að hún nái sem best markmiðum um jafnvægi greiðslustrauma. Setja þarf fram með reglubundnum hætti áætlun um framtíðargreiðslustrauma þannig að hægt verði að bregðast við í tíma ef eitthvert ójafnvægi er fyrirsjáanlegt. Það yrði gert með stýringu útgáfumagns í mismunandi flokka og með kaupum eða sölu Íbúðabréfa á markaði eftir því sem þörf er fyrir hverju sinni. Opinberar upplýsingar um áætlaða útgáfu í hverjum flokki þurfa jafnan að liggja fyrir. Lagt er til að öllum flokkum Íbúðabréfanna verði haldið opnum út líftíma þeirra þannig að hægt verði að stækka þá eða minnka og auka þannig sveigjanleika Íbúðalánasjóðs við sjóðstýringu. Til að styðja við uppbyggingu nýju verðbréfaflokkanna er nauðsynlegt að Íbúðalánasjóði verði heimilt að bjóða upp á verðbréfalán.

Nefndin leggur til að Íbúðalánasjóður hafi heimild til að kaupa eigin bréf til baka í sérstökum tilfellum, auk þess sem ráðherra geti með reglugerð heimilað sjóðnum kaup á öðrum verðbréfum en sínum eigin. Mjög mikilvægt er að endurkaup sjóðsins séu gagnsæ á markaði, að leikreglur séu þekktar, líkt og verið hefur í endurkaupaútboðum Húsbréfa.

Mikilvægt er að fá þessa flokka sem stærsta til að auka markaðshæfi þeirra og til þess að hægt verði að sækja um að þessir flokkar verði teknir með í útreikningi á þekktum erlendum skuldabréfavísitölum. Með því myndi markaðshæfi þessara flokka gagnvart erlendum fjárfestum aukast umtalsvert frá því sem nú er.

Tryggja þarf skýran aðskilnað á milli útlánaflokka, t.d. almennra lána og lána í félagslega kerfinu. Ef lánað verður út á vöxtum undir fjármögnunarkostnaði, þ.e. vextir niðurgreiddir, verði það gert upp sérstaklega gagnvart sjóðnum og ákveðið strax í upphafi með hvaða hætti niðurgreiðsla fer fram. Nefndin mælir með því að slíkar aðgerðir verði fremur gerðar með bótum í gegnum skattakerfið en með beinni niðurgreiðslu vaxta.

Nefndin leggur til að heimild til uppgreiðslu fasteignalána verði breytt frá núverandi fyrirkomulagi, þar sem skuldarar geta óhindrað greitt upp lán sín, í að uppgreiðsla verði aðeins veitt gegn greiðslu þóknunar sem taki mið af markaðsverði fjármögnunar lánsins.

Lagt er til að nýju verðbréfaflokkarnir verði seldir í reglulegum útboðum og að kjör lántakenda miðist við fjármögnunarkostnað að viðbættu vaxtaálagi. Vaxtaálagið verði ætlað að mæta afskriftarþörf vegna vanskila og útlánatapa, til að mæta vaxtaáhættu við endurfjárfestingu og til að mæta hluta af rekstrarkostnaði sjóðsins. Kjör lánsins miðist þannig við markaðsávöxtun en eðlilegt tillit væri tekið til áhættu og kostnaðar.

Íbúðalánasjóður mun afgreiða lán með peningum í stað markaðsverðbréfa. Afföll/yfirverð yrði þannig úr sögunni sem stakur „atburður“ við lántöku því að greiðsla til lántakenda tæki ávallt mið af kjörum sem þegar hafa verið ákvörðuð. Ekki verði lánað út umfram það sem fjármagnað hefur verið í útboði en hægt verði að stilla af fjárhæðir í útboði eftir lánsfjárförf á hverjum tíma að teknu tilliti til skyldu aðalmiðlara og ramma fjárlaga. Nefndin telur að Íbúðalánasjóður ætti að leita til annara aðila um framkvæmd útboða, t.d. Lánasýslu ríkisins. Lánasýsla ríkisins gæti einnig tekið að sér eftirlit með störfum aðalmiðlara á sama hátt og hún hefur eftirlit í dag með störfum viðskiptavaka Húsbréfa og Húsnæðisbréfa.

Gagnvart lántakanda gætu íbúðakaup farið fram á eftirfarandi hátt. Íbúðalánasjóður birti opinberlega lánskjör sín sem giltu tiltekið tímabil, fram að næsta útboði. Lánskjörin væru ákvörðuð af kjörum sjóðsins í síðasta útboði að viðbættu álagi. Gagnvart lántaka yrðu kjör lánsins ákveðin þegar Íbúðalánasjóður samþykkti lánsúmsókn hans. Lántaki, sem hefði staðist greiðslumat, gerði kaupsamning og fengi síðan afgreidda peninga þegar sjóðurinn hefði fengið undirskrifað þinglýst veðskuldabréf. Ef Íbúðalánasjóður hefði t.d. selt ný verðbréf í útboði með 4,5% raunávöxtun, gætu auglýst lánskjör t.d. verið 4,90%, þar sem 4,5% væri ætluð vegna afborgunar á nýju verðbréfunum, 0,2% til að mæta vanskila- og tapsáhættu, 0,05% til að mæta endurfjárfestingaráhættu og 0,15% til að mæta hluta af rekstrarkostnaði Íbúðalánasjóðs. Í dag er vaxtaálag 0,35%. Dæmi þetta er sett fram til skýringar en vaxtaálag yrði ákvarðað af stjórn Íbúðalánasjóðs í samræmi við þarfir sjóðsins hverju sinni.

Nefndin telur mikilvægt og leggur til að uppgjörsmöguleikar í erlendra uppgjörsmiðstöð með Íbúðabréf verði skoðaðar. Slíkt er forsenda margra erlendra fjárfesta fyrir kaupum á íslenskum verðbréfum.

VERÐBRÉFSKIPTI

Nefndin leggur til að Íbúðalánasjóður bjóði skipti á Húsnæðisbréfum fyrir Íbúðabréf fljótlega eftir að hin síðarnefndu verða gefin út. Áformað er að bjóða skipti á öllum flokkum útistandandi Húsnæðisbréfa.

Hægar verður farið í skipti Húsbréfa vegna áhættu sem skapast getur vegna uppgreiðslu fasteignaveðbréfa. Ef vextir lækka verulega getur sú staða komið upp að uppgreiðsla fasteignaveðbréfa verði það mikil að verulegt ójafnvægi verði á tekju- og greiðslustreymi sjóðsins. Íbúðalánasjóð skal á hverjum tíma reka þannig að jöfnuður ríki í tekju- og greiðslustreymi sjóðsins. Úrræði Íbúðalánasjóðs við þessu eru að efna til aukaútdráttar Húsbréfa eða kaupa bréf á markaði sé það hagstætt, til að eyða þeirri vaxtaáhættu sem þessu fylgir. Áður en skipti hefjast er nauðsynlegt að fram fari greining á vaxtaáhættu fyrir Íbúðalánasjóð vegna skipta. Sjóðurinn meti síðan árlega áhættuna af skiptum og tilkynni hversu mikil skipti áformuð eru hvert ár.

Nefndin leggur til að Íbúðalánasjóður tryggi í samstarfi við viðskiptavaka sína að viðskiptavakt verði áfram á þeim flokkum Húsbréfa sem vakt er á nú, svo lengi sem þurfa þykir.

HLUTVERK AÐALMIÐLARA

Nefndin telur hagkvæmt að komið verði upp aðalmiðlarakerfi með nýju verðbréfaflokkanna. Aðalmiðlarar hefðu einir aðgang að frumútboðum nýju verðbréfaflokkanna og tækju að sér vissa kaupskyldu í þeim eignum auk þess að tryggja verðmyndun á eftirmarkaði. Með aðalmiðlafyrirkomulagi yrði viðskiptavakt með svipuðum hætti og nú er auk þess sem aðalmiðlarar tækju að sér miðlun til endakaupenda. Í aðalmiðlarasamningi yrði m.a. ákvæði um þátttöku í útboðum. Áætlanir um fjárförf útgefandans verða því að vera skýrar. Þannig má hugsa sér að aðalmiðlarar taki að sér þá skyldu að setja fram boð í hverju útboði fyrir tiltekna fjárhæð og þóknunarfyrirkomulag tæki mið af þátttöku þeirra.

GREIÐSLUJÖFNUN

Núverandi útlán Íbúðalánasjóðs eru með tvennu móti. Annars vegar eru útlán í húsbrefakerfinu, sem er skuldabréfaskiptakerfi og hins vegar bein peningalán. Munur er á þessum tveimur lánum þar sem peningalánin eru með greiðslujöfnun skv. lögum nr. 63/1985 (og eru einu lánin hér á landi sem eru veitt með þessum lögum) og hins vegar húsbrefalánin sem ekki eru með þessari greiðslujöfnun. Lagt er til við þessa breytingu að ný lán Íbúðalánasjóðs verði ekki háð greiðslujöfnun þessari heldur verði í samræmi við það sem nú tíðkast í húsbrefakerfinu.

Greiðslujöfnun þessari var komið á þegar misvægi launa og verðlags var sem mest og var ætlað að jafna greiðslur lántakenda á fasteignaveðlánunum. Einungis þáverandi Byggingarsjóður ríkisins og Byggingarsjóður verkamanna voru skyldaðir til að vera með þessa greiðslujöfnun á lánunum sínum en öðrum aðilum heimilt að bjóða upp á hana. Hafa aðrir lánveitendur ekki boðið lán með þessum kjörum og ekki vitað til að lántakendur hafi leitað eftir því að fá þessi kjör hjá þeim.

Greiðslujöfnun þessi hefur í för með sér aukið ójafnvægi í sjóðsstreymi, aukið flækjustig við útreikning lánanna og um leið aukna erfiðleika að útskýra fyrir lántakendum hvernig afborganir, verðbætur og vextir eru reiknaðir. Auk þess leiðir greiðslujöfnunin til þess að óvissa skapast um raunverulegan lánstíma. Greiðslujöfnunin felur það í sér að við vissar aðstæður kemur hluti greiðslunnar sem lántakandi á að greiða hverju sinni ekki til greiðslu á viðkomandi gjalddaga heldur leggst inn á sérstakann greiðslujöfnunarreikning. Sá hluti greiðslunnar sem fer inn á þennan greiðslujöfnunarreikning tekur öll sömu kjör og lánin sjálf og endurgreiðist miðað við að vissum skilyrðum sé fullnægt á lánstímanum. Sé skuldin á greiðslujöfnunarreikningnum ekki uppgreidd í lok lánstímans heldur lántakandi áfram að greiða sömu fjárhæð og áður af láninu allt þar til skuldin á greiðslujöfnunarreikningnum er uppgreidd.

Með því að möguleikar Íbúðalánasjóðs til að koma til móts við þarfir þeirra lántakenda sem eru í greiðsluerfiðleikum hafa verið auknir ætti greiðslujöfnunin að vera orðin óþörf. Íbúðalánasjóður á að geta aðstoðað þá lántakendur sem lenda í greiðsluerfiðleikum ef aftur kemur upp tímabil misræmis í þróun verðlags og launa og er því lagt til að lög þessi verði felld úr gildi varðandi framtíðarlán Íbúðalánasjóðs skv. þeim tillögum sem hér eru lagðar fram.

BREYTINGAR Á LÖGUM

Nauðsynlegt er að gera breytingar á nokkrum atriðum laga ef tillögur nefndarinnar eiga að ná fram að ganga. Í stórum dráttum er lagt er til að:

1. Form útgáfunar, þ.e. tegund, vextir, verðtryggingaskilmálar og endurgreiðslufyrirkomulag fyrir hvern flokk fyrir sig verði ekki ákveðið með lögum, eins og núverandi fyrirkomulag gerir ráð fyrir, heldur verði stjórn sjóðsins gert að leggja

fram tillögu og ráðherra ákvæði síðan með reglugerð útgáfu flokka hverju sinni ef aðstæður kalla á breytingar.

2. Felldar verði út allar tilvísanir í Húsbréf, Húsnæðisbréf, húsbréfadeild og húsbréfavíðskipti auk skuldabréfaskipta. Í staðinn komi Íbúðabréf og bein peningalán.
3. Felld verði út ákvæði um skyldu Seðlabanka Íslands til að stuðla að því að jafnvægi ríki á húsbréfamarkaði og skyldu hans til að hindra að verulegt misvægi myndist á markaðnum.
4. Eftirlitsskylda Fjármálaeftirlitsins verði látin ná til allrar starfsemi Íbúðalánasjóðs. Í fyrri lögum náði eftirlitsskyldan einungis til Húsbréfa og húsbréfadeildar en ekki Húsnæðisbréfa en eðlilegt er að Fjármálaeftirlitið hafi eftirlit með allri starfseminni, sérstaklega í ljósi þess hversu umfangsmikill rekstur Íbúðalánasjóðs er oðinn á verðbréfamarkaðnum.
5. Bætt verði inn ákvæði um vaxtaálagið þannig að gert verði ráð fyrir að það taki ekki bara mið af hugsanlegum útlánatöpum og rekstrarkostnaði Íbúðalánasjóðs, heldur taki einnig mið af áætlaðri vaxtaáhættu sjóðsins.
6. Bætt verði við ákvæði um að aukaafborganir lána og uppgreiðslur séu ekki heimilær nema gegn greiðslu þóknunar sem taki mið af markaðsverði Íbúðabréfa hverju sinni.
7. Bætt verði við ákvæði um að Íbúðalánasjóður geti veitt verðbréfalán til að liðka fyrir með viðskipti á verðbréfamarkaði.
8. Felld verði niður lög nr. 63/1985 um greiðslujöfnun fasteignaveðlána til einstaklinga. Lög þessi gera það að verkum að áætlað innstreymi útlána ákveðinna lána í dag verður óvísst sem eykur vaxtaáhættu sjóðsins og um leið þörf sjóðsins á auknum vaxtamun. Telur nefndin þar að auki að núverandi möguleikar Íbúðalánasjóðs til að mæta greiðsluferfiðleikum lántakenda sé fullnægjandi.

Nánari útlistun á lagabreytingunum er að finna í viðauka I.

ÁHRIF ENDURSKIPULAGNINGAR OG KYNNING

Fari svo að tillögur nefndarinnar verði samþykktar er ljóst að breytingarnar hafa víðtæk áhrif. Fáir stórir flokkar verðbréfa dýpka markaðinn verulega og verðmyndun verður jafnari og eðlilegri en verið hefur. Nýtt fyrirkomulag verður einfalt og ætti að vera til hagsbóta fyrir alla aðila, útgefanda, lántakendur íbúðalána, núverandi eigendur Húsbréfa og Húsnæðisbréfa, fjárfesta og söluaðila. Form nýju verðbréfanna er vel þekkt ef frá er talin verðtryggingin en óhægt er um vik að breyta þar. Þegar litið er til langs líftíma bréfanna er verðtrygging mikilvægt öryggistæki og skilningur á verðtryggingu hefur aukist erlendis á síðustu árum. Ávinningur verður verulegur því sennilegt er að vextir nýju bréfanna verði nær vöxtum annarra útgáfa ríkissjóðs en nú er. Ljóst er að breytingin getur skipt meginmáli fyrir erlenda fjárfesta og áhuga þeirra á bréfum Íbúðalánasjóðs. Breytingarnar stuðla að aukinni hagkvæmni fyrir Íbúðalánasjóð vegna minni umsýslu og betri kjara við frumsölu bréfanna. Lántakendur njóta væntanlega hagkvæmari kjara og fengju greitt út andvirði láns síns í peningum í stað þess að selja bréf á markaði með tilheyrandi vaxtaáhættu og í samkeppni við útgefanda. Í stað 33 ólíkra flokka verðbréfa, þar sem aðeins 7 eru rafskráðir, koma 4-5 nýir rafskráðir flokkar þegar fram í sækir sem allir hafa sömu uppbyggingu og verða mjög stórir á íslenskan mæli-

kvarða. Verðbréfamarkaðurinn fær betri vöru, bæði vegna einfaldara forms og ekki síður vegna betri verðmyndunar á eftirmarkaði. Helstu agnár núverandi fyrirkomulags eru sniðnir af, þar á meðal útdráttarfyrikomulag, möguleiki á aukaútdrætti, flóknir verðútreikningar og að flokkarnir eru ekki lengur margir og smáir og lítt markaðshæfir. Hér fyrir neðan er lýst helstu áhrifum af breytingu kerfisins að mati nefndarinnar.

ÁHRIF BREYTINGA Á ÍBÚÐALÁNASJÓÐ

Breytingarnar gera miklar kröfur til fjárstýringar Íbúðalánasjóðs, bæði hvað varðar fjármögnun og útlán. Nauðsynlegt er að halda utan um fjármögnun einstakra flokka útlána til að meta jafnvægi við fjármögnun þeirra. Ef ákveðið er að veita lántaka í félagslega kerfinu lán á niðurgreiddum vöxtum í gegnum Íbúðalánasjóð þarf að gera það sérstaklega upp gagnvart sjóðnum. Önnur leið til slíkrar niðurgreiðslu væri að nota vaxtabótakerfið sem hefði þá ekki áhrif á Íbúðalánasjóð. Jafnvægi til lengri tíma á eigna- og skuldahlið er sjóði eins og Íbúðalánasjóði mikilvægt þar sem eignir eru uppspretta tekna sem notaðar eru til að greiða skuldir. Greiðslustraumar fasteignaveðlána eru jafnar verðtryggðar greiðslur og er eðlilegt að svipaðir skilmálar gildi um lánasafnið til að ekki myndist verulegt misræmi þarna á milli. Núverandi húsnæðiskerfi er þannig byggt upp að lítið misræmi á að vera milli eigna- og skuldahliðar en ákveðið misvægi er þó til staðar. Fimm atriði eru talin valda þessu:

1. Mismunur er á greiðslustreymi fasteignaveðbréfa og Húsbréfa, en það verður aðallega til þegar fyrir og oftar er greitt af fasteignaveðbréfum en Húsbréfum.
2. Lánstími fasteignaveðbréfa og Húsbréfa er ólíkur, sem orsakast af því að flokkar Húsbréfa eru nú opnir í 2-3 ár (með sama lokagjalddaga) til að auka markaðshæfi þeirra en lánstími veittra útlána er alltaf fastur.
3. Vanskil og útlánatöp, sem veldur því að innstreymi frestast og/eða hættir, en útstreymi er óbreytt.
4. Uppgreiðslur fasteignaveðbréfa fyrir gjalddaga þeirra, sem veldur endurfjármögnunaráhættu.
5. Kjör fasteignaveðbréfa sem standa að baki útgáfu Húsnæðisbréfa eru ákvörðuð árlega, áður en kjör Húsnæðisbréfanna hafa verið ákvörðuð í útboðum.

Tillögur nefndarinnar útiloka ekki mismun á inn- og útstreymi en möguleikar Íbúðalánasjóðs til að bregðast við slíku ójafnvægi aukast hins vegar, þannig að jafnvægi verður tryggt eins og frekast er kostur:

1. Aðeins verði lánað út að undangengnu útboði þar sem kjör fyrir komandi tímabil hefur verið ákvarðað.
2. Fjórir gjalddagar Íbúðabréfa á ári, í öllum mánuðum ársins, á móti mánaðarlegum gjalddögum fasteignaveðbréfa.
3. Flokkum Íbúðabréfa verður haldið opnum út líftíma þeirra.
4. Íbúðalánasjóður hafi heimild til að fjárfesta í öðrum tryggum verðbréfum, auk Íbúðabréfa.
5. Tenging fasteignaveðbréfa við fjármögnun verði rofin. Þannig geti sjóðurinn skipt fjármögnun á t.d. 25 ára útláni á fleiri tímallengdir í þeim hlutföllum sem hentar

hverju sinni að því skilyrði uppfylltu að núvirði fjármögnunarinnar sé í samræmi við núvirði lánsins.

6. Gjald verði tekið af þeim sem óska eftir að greiða upp fasteignaveðbréf sín fyrir gjalddaga.

Þetta síðastnefnda er mjög mikilvægt. Með tillögum nefndarinnar er ljóst að hæfi sjóðsins til að bregðast við snöggum og miklum uppgreiðslum fasteignaveðbréfa skerðist en við því er hægt að bregðast með því að krefjast gjalds sem jafnar út muninn á uppgreiðsluverði skuldabréfsins og markaðskjörum sambærilegs láns. Sjóðurinn gæti þannig keypt skuldabréf á markaði til að bregðast við uppgreiðslum. Ákvæði um þetta þyrfti að setja í texta nýrra fasteignaveðbréfa sem Íbúðalánasjóður tæki við í framtíðinni.

Í dag þarf Íbúðalánasjóður að færa keypt Húsbréf til eignar í bókum sínum þar sem lög kveða á um að aðeins megi greiða Húsbréf upp að undangengnum útdrætti. Íbúðalánasjóður þarf því að liggja með bréfin þar til þau koma á lokagjalddaga eða eru dregin út til innlausnar. Nefndin gerir því tillögu um að Íbúðalánasjóður geti skuldajafnað Húsbréfum, Húsnæðisbréfum og Íbúðabréfunum sem komast í eigu sjóðsins og þannig innleyst bréfin. Nefndin kannaði hjá endurskoðendum Íbúðalánasjóðs hvaða áhrif þetta hefði á ársreikninga og uppgjör sjóðsins. Samkvæmt upplýsingum þeirra jafnast áhrifin af verðbréfaskiptunum út á nýju verðbréfin eða á lánstíma þeirra Húsbréfa sem matsnefnd vegna Íbúðalánasjóðs¹ fjallaði um, þannig að áhrifin á afkomu Íbúðalánasjóðs vegna verðbréfaskiptanna sjálfra verða engin.

ÁHRIF BREYTINGA Á LÁNTAKENDUR

Lántakendur hjá Íbúðalánasjóði hafa ýmsan ábata af breytingum. Lánskjör þeirra batna væntanlega þar sem búast má við að fjármögnun Íbúðalánasjóðs verður ódýrari og það mun skila sér til þeirra. Fyrirkomulag lánveitingarinnar breytist, þ.e. þeir fá peninga strax í hendurnar í stað þess að fá í hendurnar Húsbréf sem þeir síðan þurfa að koma í verð. Lánskjör Íbúðalánasjóðs verða þekkt þegar eftir útboð og þar með eykst öryggi lántakenda. Lánskjör einstakra lántaka geta þó verið ólík eftir því hvaða útboði þeirra lántaka tengist. Uppgreiðsla lána kann að verða dýrari en áður ef vextir lækka eftir að lán er tekið, þar sem gert er ráð fyrir að uppgreiðsluverð verði kaupverð sambærilegs Íbúðabréfs á markaði.

ÁHRIF BREYTINGA Á NÚVERANDI EIGENDUR HÚSBRÉFA OG HÚSNÆÐISBRÉFA

Íbúðabréf verða markaðsmyndandi verðbréf sem koma til með að mynda samfelldan vaxtaferil verðtryggðra skuldbindinga hér á landi á næstu áratugum. Vegna stærðar nýrra flokka munu nýju verðbréfin verða í ráðandi stöðu á skuldabréfamarkaði og dýpt markaðarins eykst verulega. Eigendur Húsbréfa og Húsnæðisbréfa munu njóta lítt breyttrar þjónustu við bréfin út líftíma þeirra.

ÁHRIF BREYTINGA Á FJÁRFESTA

Ávinningur fjárfesta verður mikill verði tillögur nefndarinnar að veruleika. Hver flokkur nýju verðbréfanna verður stór og markaðsmyndandi. Form þeirra er vel þekkt og vaxtarófið verður samfellt. Bréfin verða jafntrygg og núverandi útgáfur Íbúðalánasjóðs. Telur nefndin að með þessu nýja kerfi sé búið að sníða af agnúa eldra kerfis. Viðskipti á eftirmarkaði verða

¹ Skv. 56. gr. laga nr. 44/1998 um húsnæðismál skipaði félagsmálaráðherra nefnd til þess að leggja mat á allar eignir og skuldir Húsnæðisstofnunar ríkisins, Byggingarsjóðs ríkisins, Byggingarsjóðs verkamanna og annarra sjóða sem Húsnæðisstofnun ríkisins fer með eða varðveitir. Nefndin skilaði skýrslu til félagsmálaráðherra 15. janúar 2000.

fýsilegri en áður þar sem verðmyndun verður virkari vegna aukinnar dýptar markaðarins. Skráning Íbúðabréfa í erlendri uppgjörsmiðstöð gagnast einnig fjárfestum.

FJÁRHAGSLEG ÁHRIF BREYTINGA

Að mati nefndarinnar verða fjárhagsleg áhrif tillagnanna nokkur nái þær fram að ganga. Mjög sennilegt er að vaxtamunur sem verið hefur á milli Spariskírteina og útgáfa Íbúðalánasjóðs minnki. Kostnaður sem hlýst af skiptiútboðum ætti ekki að vera verulegur en þó fellur óhjákvæmlega til kostnaður vegna móttöku eldri bréfa og ógildingar þeirra.

KYNNING Á BREYTINGUM

Ljóst er að hefja þarf umfangsmikla kynningu á framkvæmdinni. Mikilvægt er að stærstu eigendum Húsbréfa og Húsnæðisbréfa verði gert grein fyrir breytingunni og að sátt ríki um tillögurnar. Þá þarf að kynna breytinguna fyrir aðilum að Kauphöll Íslands, fasteignasölum, reikningsstofnunum hjá Verðbréfaskráningu Íslands og almenningi. Þær skyldur verði lagðar á herðar aðalmiðlurum nýju verðbréfaflokkanna að þeir kynni viðskiptamönnum sínum kerfið. Reynt yrði að fá allar fjármálastofnanir í kynningarstarfið.

Mikilvægt er að mati nefndarinnar að kynningar og lokaútfærslur verði unnar hratt þar sem líklegt má telja að tillögur sem þessar sem nefndin leggur fram komi til með að valda einhverjum óróa á Húsbréfa- og Húsnæðisbréfamarkaði á meðan þær eru ófrágengnar. Þar af leiðandi þarf að reyna að stytta óvissutímabilið eins og hægt er. Þó verður að hafa í huga að undirbúningurinn kemur til með að taka ákveðinn tíma þannig að gera verður ráð fyrir nokkrum mánuðum frá því að lokaákvörðun er tekin og þar til tillögurnar koma til framkvæmda.

VIÐAUKI I

2. gr. – Orðskýringar

Fella þarf út orðskýringar um almenn lán, Húsbréf og Húsnaðisbréf og bæta við nýjum skýringum vegna Íbúðabréfanna.

9. gr. – Verkefni

Í fyrsta tölulið þarf að breyta orðinu „húsbréfaviðskiptum“ í „viðskiptum með skuldabréf útgefnum af Íbúðalánasjóði“.

10. gr. – Tekjur

Fella þarf út 2. og 3. tölulið greinarinnar sem fjallar um fjármögnun Íbúðalánasjóðs með sölu Húsbréfa og Húsnaðisbréfa og setja nýjan 2. tölulið um útgáfu Íbúðabréfanna og lántökum skv. fjárlögum hverju sinni.

11. gr. – Varsla

Ráðherra verði veitt heimild til að festa í reglugerð, að fenginni umsögn stjórnar sjóðsins, með hvaða hætti kaup sjóðsins á öðrum verðbréfum en sínum eigin verði háttað

17. gr. – Húsbréfadeild

Húsbréfadeild verði lögð niður og kveðið verði á um aðgreiningu lánaflokka í bókhaldi sjóðsins. Breyta þarf 1. og 4. tölulið og fella út 2. og 3. töluliðar greinarinnar.

Fyrirsögn VI. kafla þarf að breyta með hliðsjón af nýju Íbúðabréfunum.

18. gr. – Greiðslumat

Fella þarf út tilvísun í húsbréfadeild, í skipti á Húsbréfum fyrir fasteignaveðbréf og taka upp ákvæði um að greiða skuli út í reiðufé gegn fasteignaveðbréfum.

19. gr. – Fasteignaveðbréf

Breyta þarf 1. mgr. Fella þarf út ákvæði um skuldabréfaskipti og taka upp ákvæði um að greiða skuli út samkvæmt viðmiðun útboðsverðs.

21. gr. – Lánstími og lánskjör

Lagt er til að félagsmálaráðherra gefi út reglugerð að fenginni tillögu stjórnar Íbúðalánasjóðs um hámarkslánstíma í stað þess að binda það í lög. Myndi það auka sveigjanleika kerfisins til mikilla muna.

22. gr. – Hlutkesti

Lagt er til að nógildandi ákvæði um útdrátt og aukaútdrátt verði felld úr lögum en í staðinn tekin upp ákvæði um jafngreiðslu. Jafnframt þyftu ákvæði þessarar greinar að koma fram í bráðbirgðaákvæði með lögum, vegna þeirra bréfa sem hugsanlega yrði ekki skipt.

23. gr. – Aukaafborganir

Ákvæðið um aukaútdrátt og aðgerðir til að jafna fjárstreymi með aukaútdrætti verði fellt brott.

24. gr. – Greiðslukjör húsbréfa

Tillögur nefndarinnar gera ráð fyrir að flokkarnir verði opnir til enda lánstímans og því ekki þörf á að gera tillögu um heildarfjárhæð hvers flokks fyrir sig og það því fellt út.

25. gr. – Gjaldfallin húsbréf

Breyta þarf greininni með hliðsjón af Íbúðabréfum.

26. gr. – Verðbréfavíðskipti

Fellt verði niður ákvæði um skráningu verðbréfa Íbúðalánasjóðs á Verðbréfaþingi eða í kauphöll. Það er umdeilanlegt að hafa ákvæði í lögum um skráningu bréfa í kauphöll, þar sem það er kauphallarinnar að ákveða hvaða bréf eru tekin þar á skrá og setja lágmarksreglur þar um. Fella niður 2. mgr. þar sem verðbréfaskiptin verða úr sögunni. Setja þarf inn ákvæði um að Íbúðalánasjóði sé heimilt að lána verðbréf til að liðka um fyrir verðmyndun á markaði.

27. gr. – Eftirlit

Felld verði niður 3. mgr. um hlutverk Seðlabanka Íslands.

28. gr. – Vaxtaálag

Bæta þarf við ákvæði um áhættuálag vegna vaxtaáhættu sjóðsins.

29. gr. – Reglugerð

Félagsmálaráðherra geti sett í reglugerð frekari fyrirmæli til Íbúðalánasjóðs atriði er varða útgáfu Íbúðabréfa. Fella þarf út tilvísun í húsbréfavíðskipti.

Bráðabirgðaákvæði

Lagaskil - tenging gamla og nýja kerfisins. Heimilt verði að bjóða eigendum eldri bréfa að skipta Húsbréfum og Húsnæðisbréfum samkvæmt gamla kerfinu út fyrir Íbúðabréfin. Þau bréf sem ekki hefur verið skipt út fyrir ný halda öllum réttindum sínum og ákvæðum. Það þýðir að útdráttur mun eiga sér stað í þeim flokkum Húsbréfa sem eftir eru og heimild til aukaútdráttar verður áfram fyrir hendi.

Uppgreiðsluheimild gegn þóknun

Heimild til uppgreiðslu fasteignalána gegn þóknun verði bætt við og að þóknunin hverju sinni verði stillt þannig upp að það jafni út muninn á uppgreiðsluverði fasteignaveðlánsins og markaðskjörum sambærilegs Íbúðabréfs, auk heimildar til endurkaupa Íbúðabréfa ef sjóðsstreymi raskast.

Skuldajöfnun

Íbúðalánasjóði verði heimilt að skuldajafna (þ.e. innleysa og færa þannig út úr bókhaldi sínu) Húsbréfum, Húsnæðisbréfum og Íbúðabréfunum komist þessi bréf í hendur sjóðsins.

VIÐAUKI II

HÚSBRÉF

		Heildarútgáfa	Eftirstöðvar		2003	
		nafnverð	nafnverðs	Verð	dags.	Markaðsverð
89/1	IBH14-0115	1.981.040.000	630.350.000	366,635	28.ágú	2.311.083.723
90/1	IBH15-0815	2.459.925.000	833.005.000	324,105	28.ágú	2.699.810.855
90/2	IBH15-1115	3.477.830.000	1.187.020.000	332,380	28.ágú	3.945.417.076
91/1	IBH16-0115	4.821.410.000	1.695.670.000	326,090	28.ágú	5.529.410.303
91/2	IBH16-0515	4.872.970.000	1.759.580.000	309,350	28.ágú	5.443.260.730
91/3	IBH16-1015	2.952.940.000	1.127.110.000	290,715	28.ágú	3.276.677.837
92/1	IBH17-0115	3.972.730.000	1.594.140.000	286,510	28.ágú	4.567.370.514
92/2	IBH17-0415	3.969.950.000	1.626.050.000	282,190	28.ágú	4.588.550.495
92/3	IBH17-0815	3.953.380.000	1.679.100.000	273,895	28.ágú	4.598.970.945
92/4	IBH17-1215	3.941.770.000	1.717.390.000	268,525	28.ágú	4.611.621.498
93/1	IBH18-0415	3.901.530.000	1.753.240.000	260,530	28.ágú	4.567.716.172
93/2	IBH18-0815	2.180.690.000	1.001.070.000	253,305	28.ágú	2.535.760.364
93/3	IBH18-1015	1.977.030.000	987.680.000	212,450	28.ágú	2.098.326.160
94/1	IBH19-0115	5.434.120.000	2.769.820.000	201,445	28.ágú	5.579.663.899
94/2	IBH19-0515	3.980.010.000	2.146.100.000	198,090	28.ágú	4.251.209.490
94/3	IBH19-0815	1.957.110.000	1.085.800.000	194,375	28.ágú	2.110.523.750
94/4	IBH19-0915	3.626.850.000	1.993.650.000	193,370	28.ágú	3.855.121.005
95/1	IBH20-0115	6.279.180.000	3.472.340.000	189,550	28.ágú	6.581.820.470
95/2	IBH20-0615	6.340.330.000	3.667.490.000	185,120	28.ágú	6.789.257.488
96/1	IBH11-0115	193.430.000	91.480.000	181,530	28.ágú	166.063.644
96/2	IBH21-0115	25.966.580.000	14.834.187.428	188,920	29.ágú	28.024.746.889
96/3	IBH36-0115	2.063.320.000	1.444.140.000	176,535	28.ágú	2.549.412.549
98/1	IBH22-1215	26.207.500.000	19.746.584.376	166,450	29.ágú	32.868.189.694
98/2	IBH37-1215	48.606.530.000	40.242.421.533	170,350	29.ágú	68.552.965.081
2001/1	IBH26-0315	14.298.028.234	13.293.509.861	128,800	29.ágú	17.122.040.701
2001/2	IBH41-0315	61.946.336.940	58.594.219.689	131,890	29.ágú	77.279.916.348
		251.362.520.174	180.973.147.887			306.504.907.678

HÚSNÆÐISBRÉF

		Heildarútgáfa	Eftirstöðvar		2003	
		nafnverð	nafnverðs	Verð	dags.	Markaðsverð
92/1	IBN12-0615	2.837.000.000	1.726.515.000	89,760	28.ágú	1.549.719.864
93/1	IBN13-0515	3.522.000.000	2.316.268.000	95,815	28.ágú	2.219.332.184
94/1	IBN14-0405	865.000.000	567.155.000	86,115	28.ágú	488.405.528
94/2	IBN09-0505	101.000.000	48.507.000	63,710	28.ágú	30.903.810
94/3	IBN04-0505	656.000.000	79.334.000	16,295	28.ágú	12.927.475
96/1	IBN20-0101	38.255.517.000	31.416.167.000	97,500	29.ágú	30.630.762.825
96/2	IBN38-0101	42.893.147.000	39.681.139.000	101,450	29.ágú	40.256.515.516
		89.129.664.000	75.835.085.000			75.188.567.202

Verð skv. Saxess viðskiptakerfi Kauphallar Íslands.

Síðasta dagslokaverð í ágúst 2003, nýjasta kauptilboð (BID-price)

