Skýrsla rannsóknarnefndar Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

2

Rannsóknarnefnd Alþingis 2013

Útgefandi:
Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.,
samkvæmt þingsályktun nr. 3/139 frá 17. desember 2010.

Ritstjórn:
Sigurður Hallur Stefánsson
Kirstín Þ. Flygenring
Jón Þorvaldur Heiðarsson

Kápur:
Stefán Einarsson

Ljósmyndir:
Torfi Agnarsson

Prentun og bókband:
Svansprent

Umbrot:
Stefán Einarsson

Reykjavík 2013

Merking tákna í töflum:

0 Minna en helmingur einingar

– Núll, þ.e. ekkert

... Upplýsingar vantar eða tala ekki til

· Tala á ekki við

9. Efnisyfirlit

9. Breytingar á Íbúðalánasjóði árið 2004 og afleiðingar þeirra 9

9.1 Aðdragandi 90% veðhlutfalls á lánum Íbúðalánasjóðs 12

9.1.1 Aðdragandi 12

9.1.1.1 Minnisblað um mögulega framtíðarskipan íbúðalána 13

9.1.1.2 Kosningar til Alþingis 2003 16

9.1.1.3 Stjórnarsáttmáli 18

9.1.2 Undirbúningur innan félagsmálaráðuneytis og Íbúðalánasjóðs 19

9.1.2.1 Ráðgjafahópur 19

9.1.2.2 Samráðsnefnd 20

9.1.2.3 Viðbrögð Samtaka atvinnulífsins og Samtaka banka og verðbréfafyrirtækja 21

9.1.2.4 Tilkynnt um aðgerðir í húsnæðismálum 21

9.1.2.5 Íbúðalánasjóður og EES-samningurinn 22

9.1.3 Ráðleggingar sérfræðinga og viðbrögð Íbúðalánasjóðs 23

9.1.3.1 Hagfræðistofnun Háskóla Íslands 23

9.1.3.2 Seðlabanki Íslands 23

9.2 Nefnd um endurskipulagningu á útgáfumálum Íbúðalánasjóðs 26

9.2.1 Húsbréfakerfið 26

9.2.2 Nefndin og skýrslan með niðurstöðum hennar 27

9.2.3 Viðbrögð félagsmálaráðuneytisins við skýrslunni 30

9.2.4 Nýtt form á fjármögnun Íbúðalánasjóðs 31

9.3 Upptaka íbúðabréfakerfisins undirbúin 32

9.3.1 Ákvörðun tekin um breytingu á skuldabréfaútgáfu 32

9.3.2 Smíði lagafrumvarps í upphafi árs 2004 35

9.3.3 Skýrsla fjármálaráðuneytisins 40

9.3.4 Uppgreiðslugjald í reglugerð 40

9.3.5 Þekking innan félagsmálaráðuneytisins 41

9.3.6 Niðurstöður 42

9.4 Lögfesting á íbúðabréfakerfinu og umræður um það á Alþingi 44

9.4.1 Fyrsta umræða á Alþingi 44

9.4.2 Innsendar umsagnir um frumvarpið 46

9.4.2.1 ASÍ og BSRB 46

9.4.2.2 Félagsmálaráðuneyti, Íbúðalánasjóður 47

9.4.2.3 Hagfræðistofnun, Verslunarráð og Landssamtök lífeyrissjóða 48

9.4.2.4 Samtök banka og verðbréfafyrirtækja og SA 48

9.4.2.5 Seðlabanki Íslands 48

9.4.3 Álit félagsmálanefndar og breytingartillögur 49

9.4.3.1 Meirihlutaálit félagsmálanefndar 49

9.4.3.2 Minnihlutaálit félagsmálanefndar 50

9.4.3.3 Breytingartillaga Jóhönnu, Helga og Katrínar 51

9.4.4 Önnur og þriðja umræða á Alþingi 51

9.4.5 Lögin eftir breytinguna 52

9.4.6 Niðurstaða 52

9.5 Áhættustýring til að verjast uppgreiðsluáhættu 54

9.5.1 Uppgreiðsluákvæði útlána 54

9.5.2 Innkallanleg fjármögnun 56

9.5.3 Uppgreiðsluáhætta 57

9.5.4 Áhættuvörn gegn uppgreiðsluáhættu 58

9.5.5 Áhættuvörn vegna sölu kaupréttar 59

9.5.6 Áhættuvörn gegn uppgreiðsluáhættu 61

9.5.7 Áhættuvörn Íbúðalánasjóðs gegn uppgreiðsluáhættu 61

9.6 Skuldabréfaskipti Íbúðalánasjóðs í júní 2004 63

9.6.1 Endurskipulagning og fyrstu áætlanir um skuldabréfaskipti 64

9.6.2 Ein skuldabréfaskipti í stað nokkurra 65

9.6.3 Erlendir ráðgjafar fengnir til að aðstoða Íbúðalánasjóð við skiptin 67

9.6.3.1 Samningur Íbúðalánasjóðs og Deutsche Bank 68

9.6.4 Viðvörun lífeyrissjóðanna virt að vettugi 69

9.6.5 Skiptiálag ákveðið 71

9.6.5.1 Álit Ráðgjafar og efnahagsspáa 72

9.6.5.2 Álit Capto ... 72
9.6.5.3 Álit Deutsche Bank ... 73
9.6.5.4 Ákvörðun skiptiálagsins ... 73
9.6.5.5 Niðurstaða um skiptiálag ... 75
9.6.6 Nýjar efasemdir um útdrátt úr hvaða flokki sem hentaði ... 76
9.6.7 Skattaleg meðferð skiptanna ... 77
9.6.8 Skiptin fara fram ... 77
9.6.9 Meðaltími lengdur með skiptunum ... 78
9.6.10 Reiknimistök sem kostuðu 1,5 milljarða króna ... 80
9.6.11 Niðurstaða ... 80
9.7 Skuldabréfaskiptin reynast feigðarflan ... 82
9.7.1 Aðdragandinn ... 82
9.7.2 Skiptin reynast gerð á forsendum sem stóðust ekki ... 83
9.7.3 Uppgreiðslur og kostir á útdrætti á móti þeim ... 87
9.7.4 Fjárhagslegt tjón af skuldabréfaskiptunum ... 88
9.7.5 Niðurstaða ... 89
9.8 Markmiðið um kaup erlendra fjárfesta og fyrstu útboð ... 91
9.8.1 Áhugi vaknar hjá erlendum fjárfestum á húsbréfum ... 91
9.8.2 Erlend eign á húsbréfum og orð Alþjóðagjaldeyrissjóðsins ... 93
9.8.3 Erlendir kaupendur og lægri ávöxtunarkrafa ... 94
9.8.4 Fyrstu útboð á íbúðabréfum ... 95
9.8.5 Markmiðið um erlenda kaupendur verður Íbúðalánasjóði fjötur um fót ... 98
9.9 KB banki kemur inn á íbúðalánamarkaðinn ... 100
9.9.1 Innkoma KB banka á íbúðalánamarkað ... 100
9.9.1.1 Íbúðalán banka tíðkuðust ekki á Íslandi ... 101
9.9.1.2 Fyrstu íbúðalán bankanna ... 102
9.9.1.3 Hvers vegna bauð KB banki íbúðaveðlán? ... 105
9.9.2 Viðbrögð banka og sparisjóða við íbúðaveðlánum KB banka ... 107
9.9.3 Viðbrögð Íbúðalánasjóðs við innkomu bankanna ... 109
9.9.3.1 Hvað átti Íbúðalánasjóður að gera? ... 111
9.9.3.2 Hvað gerði Íbúðalánasjóður? ... 112
9.9.4 Var innkoma KB banka óvænt? ... 114
9.9.5 Niðurstaða ... 116
9.10 Útgáfa íbúðabréfa þrátt fyrir miklar uppgreiðslur ... 117
9.10.1 Uppgreiðslur haustið 2004 og áframhaldandi útgáfur ... 117
9.10.2 Ástæður sem Íbúðalánasjóður gaf fyrir áframhaldandi útboðum ... 120
9.10.2.1 Það mátti ekki blanda kerfunum saman ... 120
9.10.2.2 Útboð voru nauðsynleg til að ákvarða útlánsvexti ... 121
9.10.2.3 Það hefði minnkað trúverðugleika sjóðsins að hætta útgáfum ... 121
9.10.2.4 Halda þurfti áfram útboðum til að viðhalda vaxtamyndun ... 121
9.10.2.5 Halda áfram útboðum til að halda andlitinu ... 122
9.10.3 Rýnt í ástæður sem Íbúðalánasjóður gaf fyrir áframhaldandi útgáfum ... 122
9.10.3.1 Aðskilnaður kerfa var ekki ástæða til áframhaldandi útgáfu ... 122
9.10.3.2 Umfangsmikil útboð voru ekki nauðsynleg til að ákvarða útlánsvexti ... 123
9.10.3.3 Vafasamt er að útgáfuhlé hefði minnkað trúverðugleika ... 123
9.10.3.4 Sjóðurinn þurfti ekki að viðhalda vaxtamyndun enda óþarfi ... 123
9.10.3.5 Að halda andlitinu í samkeppni ... 125
9.10.4 Niðurstaða ... 125
9.11 Lögfesting á 90% veðhlutfalli og umræður um það á Alþingi ... 127
9.11.1 Breyttar aðstæður ... 127
9.11.2 Umræður á Alþingi og umsagnir um lögin ... 128
9.11.2.1 Fyrsta umræða ... 128
9.11.2.2 Umsagnir um lagafrumvarpið ... 128
9.11.2.3 Álit félagsmálanefndar ... 129
9.11.2.4 Önnur umræða ... 131
9.11.3 Þróun hugmynda um breytingar á íbúðalánum ... 132
9.11.4 Umræður og ályktanir ... 132
9.12 Lán Íbúðalánasjóðs til banka og sparisjóða ... 135
9.12.1 Aðdragandinn að samstarfi Íbúðalánasjóðs við önnur fjármálafyrirtæki ... 135
9.12.2 Hattalánin ... 138
9.12.3 Fyrsti lánssamningurinn við Landsbankann ... 138
9.12.4 Upphæðir í íbúðaveðlánum Landsbankans ... 141

9.12.5 Hagur LÍ af lánssamningnum ... 142
9.12.6 Áframhald íbúðaveðlána LÍ og fleiri lánssamningar við Íbúðalánasjóð ... 142
9.12.7 Virkni lánssamninganna fyrir Íbúðalánasjóð ... 144
9.12.8 Lánssamningar við sparisjóði ... 144
9.12.9 Hattalán sem undirliggjandi íbúðaveðlán í lánssamningum ... 146
9.12.10 Lán Íbúðalánasjóðs björguðu sparisjóðunum og juku útlán ... 147
9.12.11 Lánssamningar við Frjálsa fjárfestingarbankann og Glitni ... 148
9.12.12 Skuldabréf keypt af sparisjóðum ... 148
9.12.13 Var betra að lána bönkum en kaupa eigin bréf? ... 150
9.12.14 Deilur um lögmæti samninga og viðbrögð Íbúðalánasjóðs ... 153
9.12.15 Niðurstöður ... 154
9.13 Lögmæti lánssamninganna við banka og sparisjóði ... 156
9.13.1 Lög, reglugerðir og lögmæti lánssamninganna ... 156
9.13.2 Niðurstaða ... 159

10. Úttektir eftirlitsaðila og fleiri aðila ... 161
10.1 Afskipti Ríkisábyrgðasjóðs af málefnum Íbúðalánasjóðs ... 163
10.1.1 Umsögn um reglugerð um fjárhag og áhættustýringu Íbúðalánasjóðs ... 164
10.1.2 Áhyggjur af uppgreiðslunum ... 167
10.1.3 Áhættustýringarstefna og lánssamningar við banka og sparisjóði ... 170
10.1.3.1 Lánasýslan leitar upplýsinga og svara um lánssamningana ... 171
10.1.3.2 Lánasýslan upplýst að hluta um lánssamningana ... 172
10.1.3.3 Fjármálaeftirlitið bendir á brotalamir við setningu nýrrar áhættustýringarstefnu ... 174
10.1.3.4 Reglugerð um fjárhag og áhættustýringu Íbúðalánasjóðs breytt ... 175
10.1.4 Ekki tekin afstaða til frekari ríkisábyrgða fyrir Íbúðalánasjóð ... 176
10.2 Samskipti Íbúðalánasjóðs við Seðlabanka Íslands vegna lausafjár sjóðsins ... 178
10.3 Skýrsla Ríkisendurskoðunar 2005 ... 182
10.3.1 Skiptiútboð í tengslum við skuldabréfaskiptin ... 182
10.3.2 Áframhaldandi útgáfa ... 183
10.3.3 Lánssamningarnir og lögmæti þeirra ... 184
10.3.4 Umræður og gagnrýni á skýrslu Ríkisendurskoðunar ... 185
10.4 Athugun Ríkisendurskoðunar á fjárhagsstöðu Íbúðalánasjóðs árið 2006 ... 186
10.5 Umfjöllun um málefni Íbúðalánasjóðs í *Peningamálum* og *Fjármálastöðugleika* Seðlabankans 2000–2012 ... 188
10.5.1 Umfjöllun um 90% lánin og hækkun hámarkslána ... 188
10.5.2 Umfjöllun um breytingu á verðbréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs ... 189
10.5.3 Innkoma bankanna á fasteignalánamarkaðinn ... 190
10.5.4 Framtíð Íbúðalánasjóðs ... 191
10.6 Umfjöllun alþjóðastofnana um málefni Íbúðalánasjóðs 1999 – 2012 ... 191
10.6.1 Inngangur ... 191
10.6.2 Um úttektir Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og Efnahags- og framfarastofnunarinnar á Íslandi ... 192
10.6.2.1 Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn ... 192
10.6.2.2 Efnahags- og framfarastofnunin ... 192
10.6.3 Umfjöllun Alþjóðagjaldeyrissjóðsins um málefni Íbúðalánasjóðs 1999 – 2012 ... 193
10.6.3.1 IV. greinar úttekt í júlí 1999 ... 193
10.6.3.2 Fjármálastöðugleikamat í júní 2001 ... 194
10.6.3.3 IV. greinar úttektir í júní 2001 og maí 2002 ... 195
10.6.3.4 Uppfærsla fjármálastöðugleikamats í ágúst 2003 ... 195
10.6.3.5 IV. greinar úttekt í maí–júní 2003 ... 196
10.6.3.6 Skemmri úttekt í október 2004 ... 198
10.6.3.7 IV. greinar úttekt í október 2005 ... 198
10.6.3.8 IV. greinar úttekt í ágúst 2006 ... 200
10.6.3.9 IV. greinar úttekt í ágúst 2007 ... 201
10.6.3.10 Fjármálastöðugleikamat í desember 2008 ... 203
10.6.3.11 IV. greinar úttekt í desember 2008 ... 203
10.6.3.12 Tímabilið 2009 – 2012 ... 204
10.6.3.13 IV. greinar úttekt og fyrsta eftirfylgniúttekt í febrúar–mars 2012 ... 206
10.6.3.14 Önnur eftirfylgniúttekt í nóvember 2012 ... 206
10.6.4 Umfjöllun Efnahags- og framfarastofnunarinnar um málefni Íbúðalánasjóðs 1999–2012 ... 206
10.6.4.1 Úttekt OECD í desember 1999 ... 207

10.6.4.2 Úttekt OECD í júní 2001 ..... *208*
10.6.4.3 Úttekt OECD í apríl 2003 ..... *208*
10.6.4.4 Kaflar um Ísland í OECD Economic Outlook í desember 2004 og júní 2005 ..... *210*
10.6.4.5 Úttekt OECD í apríl 2005 ..... *211*
10.6.4.6 Úttekt OECD í júní 2006 ..... *212*
10.6.4.7 Umfjöllun um Ísland í OECD Economic Outlook á árinu 2007 ..... *215*
10.6.4.8 Úttekt OECD í febrúar 2008 ..... *216*
10.6.4.9 Úttekt OECD í september 2009 ..... *218*
10.6.4.10 Úttekt OECD í júní 2011 ..... *219*
10.6.5 Niðurstöður 219
10.6.5.1 Litið um öxl á ráðleggingar AGS og OECD *219*
10.6.5.2 Listi yfir helstu athugasemdir AGS og OECD 1999–2012 ..... *220*
10.6.5.3 Um viðbrögð íslenskra stjórnvalda við tilmælum og ráðleggingum AGS og OECD *221*

9. Breytingar á Íbúðalánasjóði árið 2004 og afleiðingar þeirra

Samantekt

Árið 2004 ákváðu stjórnvöld að fara vissa vegferð með Íbúðalánasjóð. Hún fólst í breyttum útlánum og fjármögnun þeirra. Í fyrsta lagi var húsbréfakerfið lagt niður og íbúðabréfakerfið tekið upp með beinum peningalánum. Í öðru lagi var hámarkslánsfjárhæð hækkuð mikið og veðhlutfall almennra lána sjóðsins hækkað úr 65% í 90%. Þessi vegferð endaði illa og varð þjóðinni dýrkeypt.

Upphaf áforma um 90% veðhlutfall lána Íbúðalánasjóðs (eða 90% lán eins og þau voru almennt kölluð) má rekja til kosningaloforðs Framsóknarflokksins fyrir alþingiskosningarnar 2003. Hærra veðhlutfall var í framhaldinu sett í stjórnarsáttmála ríkisstjórnar Sjálfstæðis- og Framsóknarflokks.

Upphaf áforma um íbúðabréfakerfið má rekja til þess að áhugi útlendinga á húsbréfum Íbúðalánasjóðs jókst um aldamótin. Þessi áhugi var talinn af hinu góða. Vilji var til að gera skuldabréf Íbúðalánasjóðs enn áhugaverðari því að það myndi lækka vexti á íbúðalánum. Árið 2001 skipaði fjármálaráðherra nefnd um endurskipulagningu á útgáfumálum sjóðsins. Nefndin komst að þeirri niðurstöðu að gefa ætti út eina gerð bréfa, íbúðabréf, til að fjármagna lánveitingar Íbúðalánasjóðs og lagði til þá grundvallarbreytingu að íbúðabréfin yrðu ekki innkallanleg (sjóðurinn gæti ekki greitt þau upp) en þess í stað yrði uppgreiðslugjald lagt á lántakendur.

Í árslok 2003 var ákveðið að semja lagafrumvarp um upptöku íbúðabréfakerfisins en láta áform um 90%-lán bíða að sinni. Í miðri vinnu við gerð lagafrumvarpsins var snúið af leið og ákveðið að hafa ekki uppgreiðslugjald á lánum í nýju íbúðabréfakerfi. Áður hafði verið gengið út frá að íbúðabréfin yrðu ekki innkallanleg en uppgreiðslugjald kæmi í staðinn. Við þetta jókst áhætta gríðarlega. Við vissar aðstæður gat tap sjóðsins orðið slíkt að eigið fé hans þurrkaðist út og skattgreiðendum yrði sendur milljarðatuga reikningur. Við aukinni áhættu var reynt að bregðast með ófullnægjandi hætti. Óraunsætt traust var lagt á að áhættustýringarkerfi gæti leyst vandann.

Íbúðabréfakerfið var tekið upp 1. júlí 2004 og húsbréfakerfið lagt niður. Í lok júní fór fram stórt skiptiútboð þar sem eigendum húsbréfa og húsnæðisbréfa var gefinn kostur á að skipta bréfum sínum í hin nýju íbúðabréf. Skuldabréfaskiptin voru ein verstu og afdrifaríkustu mistök sem Íbúðalánasjóður hefur gert, ef ekki þau allra verstu. Sjóðurinn tapaði að lágmarki 21 milljarði (á verðlagi 2012)

vegna þeirra. Þar fyrir utan tapaði sjóðurinn 3,5 milljörðum (m.v. verðlag og vexti 2012) á reiknivillu sem gerð var í skiptunum (1,5 milljörðum m.v. verðlag og vexti 2004). Skiptin hrundu af stað afar slæmri atburðarás.

Ein stór skuldabréfaskipti í stað fleiri minni gerðu það að verkum að mikið var í húfi að þau tækjust vel. Íbúðalánasjóður ákvað skiptiálagið lágt (ákvörðunarferlið var afleitt) og að lengra yrði í gjalddaga á bréfunum sem skipt var í. Hvort tveggja var gert á kostnað eigin hagsmuna sjóðsins.

Skiptiútboðið var framkvæmt á forsendum sem stóðust ekki og vanrækt var að gaumgæfa. Um 31% húsbréfa var ekki skipt. Þau húsbréf áttu að virka sem fullnægjandi áhættuvörn, hægt væri að greiða þau upp (kalla inn, draga út) ef til uppgreiðslna kæmi og nota þannig uppgreiðslufé til að minnka skuldir Íbúðalánasjóðs.

Til að gera langa sögu stutta reyndist þessi áhættuvörn mjög takmörkuð þegar gríðarlegar uppgreiðslur hófust í ágúst 2004, hún mistókst í raun. Einungis var hægt að mæta um fjórðungi uppgreiðslna með útdrætti húsbréfa. Þrír fjórðu uppgreiðslnanna sköpuðu því vanda hjá sjóðnum. Eitthvað annað varð að gera við það fé til að ávaxta það.

Uppgreiðslurnar hófust þegar KB-banki hóf að veita íbúðaveðlán 23. ágúst 2004 og aðrir bankar nokkrum dögum seinna. Auk þess vanda sem uppgreiðslurnar sköpuðu var spurning hvað Íbúðalánasjóður átti að gera þegar aðrir buðu hagstæð íbúðaveðlán. Eðlilegast hefði verið að hann hefði tekið þann kostinn að halda sig til hlés og einbeita sér að því að lágmarka eigið tap og sinna hópum sem bankarnir sinntu ekki. Íbúðalánasjóður gerði það ekki heldur fór í samkeppni við bankana og reyndi að halda sínum hlut með ýmsum ráðum.

Þrátt fyrir hinar miklu uppgreiðslur hélt sjóðurinn áfram að selja íbúðabréf á markaði og fékk þannig inn enn meira fé. Uppgreiðslur voru meiri en útlán hjá sjóðnum í hverjum mánuði frá september 2004 til apríl 2006. Á því tímabili voru uppgreiðslur umfram útlán samtals 112 milljarðar og það var fé sem sjóðurinn hafði engin not fyrir. Samt sem áður sótti hann sér til viðbótar 69 milljarða af markaði á sama tímabili með útgáfu (sölu) íbúðabréfa þannig að fé sem hann hafði ekkert með að gera var samtals um 181 milljarður á umræddu tímabili. Engin haldbær ástæða var fyrir þessum útgáfum enda juku þær vanda sjóðsins stórlega.

Áframhaldandi útgáfur voru réttlættar með ýmsum hætti, m.a. að stöðvun útgáfu minnkaði áhuga erlendra fjárfesta á íbúðabréfum. Reyndar bendir margt til þess að markmið um kaup útlendinga á íbúðabréfum hafi skyggt á flest annað hjá Íbúðalánasjóði og byrgt forystu sjóðsins sýn á grunnhlutverk sitt.

Fljótlega eftir að uppgreiðslur hófust hjá sjóðnum ákváðu yfirvöld að hækka veðhlutfall lána Íbúðalánasjóðs upp í 90% auk þess að hækka hámarkslán ríflega. Þar sem almenningur tók lán hjá bönkum og sparisjóðum í stórum stíl hafði það minni áhrif en ella á fjármögnunarkosti fólks. Hins vegar gerði þetta að verkum að Íbúðalánasjóður gat aukið útlán sín.

Íbúðalánasjóður ákvað í desember 2004 að ávaxta umframfé sitt með lánssamningum við banka og sparisjóði. Sjóðurinn lánaði bönkum og sparisjóðum samtals 95 milljarða króna á tímabilinu desember 2004 til desember 2005. Þessi lán juku getu banka og sparisjóða til að veita íbúðaveðlán, sem aftur leiddu til meiri uppgreiðslna hjá sjóðnum sem ollu honum tapi auk þess að auka enn á þensluna í hagkerfinu. Með lánunum fór sjóðurinn á vissan hátt fram hjá eigin reglum um hámarkslán.

Eðlilegasta ráðstöfun uppgreiðslufjár hefði verið að bjóða það til útlána og hætta útgáfu íbúðabréfa á meðan og eftir atvikum kaupa eigin fjármögnunarbréf, þ.e. íbúðabréf. Lánin til banka og sparisjóða hafa verið réttlætt með því að þau hafi gefið betri vexti en slík kaup. Það er vafasamt þegar tekið er tillit til rekstrarkostnaðar, útlánaáhættu og uppgreiðsluáhættu. Lánin fólu í sér mun meiri áhættu en að kaupa eigin bréf. Vafasamt er að nokkur ávinningur hafi verið í því fólginn fyrir Íbúðalánasjóð að gera lánssamningana við banka og sparisjóði.

Varðandi það hvort lánssamningarnir hafi staðist lög ber allt að sama brunni; allt bendir til að þeir hafi verið ólöglegir.

9.1 Aðdragandi 90% veðhlutfalls á lánum Íbúðalánasjóðs

Samantekt kafla 9.1

Innleiðingu almennra 90% lána Íbúðalánasjóðs má rekja til ályktunar sem samþykkt var á flokksþingi Framsóknarflokksins í febrúar 2003 í aðdraganda kosninga sama ár. Sú ályktun varð að einu helsta stefnumáli flokksins í kosningabaráttunni og rataði í kjölfarið inn í stjórnarsáttmála ríkisstjórnar Sjálfstæðis- og Framsóknarflokks.

Árni Magnússon, nýr þingmaður Framsóknarflokks, varð félagsmálaráðherra og kom það í hans hlut að efna kosningaloforðið. Hann kom á fót sérstökum ráðgjafahópi um innleiðingu 90% lána sem átti að koma með tillögur til félagsmálaráðherra um hækkun veðhlutfalls almennra húsnæðislána í 90% af verðgildi eigna. Fyrir þeim hópi fór Hallur Magnússon, starfsmaður Íbúðalánasjóðs, sem hafði aðstoðað Árna við að móta hugmyndir Framsóknar um almenn 90% lán sem settar voru fram í kosningabaráttunni.

Ráðgjafahópurinn skilaði inn tillögum sínum í lok október 2003. Þar var m.a. gert ráð fyrir að veðhlutfall myndi hækka í 90% strax við gildistöku nýrra laga sem var áætlað að yrði í júlí 2004. Þá var lagt til að hámarksfjárhæð húsnæðislána myndi hækka í áföngum fram til 1. maí 2007 og yrði þá 15,4 milljónir.

Á undirbúningstímanum bentu bæði Seðlabanki Íslands og Hagfræðistofnun Háskóla Íslands á að fyrirhugaðar breytingar á útlánareglum Íbúðalánasjóðs væru illa tímasettar þar sem þær kæmu til framkvæmda á þensluskeiði. Þær myndu að öllum líkindum leiða til of mikillar skuldsetningar íslenskra heimila og gera þau veikari fyrir í niðursveiflu.

9.1.1 Aðdragandi

Í kosningabaráttunni vorið 2003 setti Framsóknarflokkurinn fram hugmyndir um breytingar á útlánareglum Íbúðalánasjóðs. Þar á meðal var boðuð hækkun veðhlutfalls Íbúðalánasjóðs upp í 90% af kaupverði íbúðarhúsnæðis.

Á flokksþingi Framsóknarflokksins í febrúar 2003 var ákveðið að flokkurinn myndi beita sér fyrir 90% lánum

Loforð Framsóknarflokksins um 90% húsnæðislán byggðist á ályktun[1] sem samþykkt var á 27. flokksþingi flokksins, sem haldið var í febrúar 2003, en þar var eftirfarandi ályktun samþykkt: „Íbúðalánasjóði verði falið að hækka í skrefum lánshlutfall almennra íbúðalána í allt að 90% af kaupverði eða af byggingarkostnaði hóflegs íbúðarhúsnæðis.“

Ekki leið á löngu þar til hugmyndin um almenn 90% húsnæðislán var orðin eitt helsta stefnumál Framsóknarflokksins. Aðspurður, við skýrslutöku nefndarinnar, hvort málið hefði átt sér einhvern aðdraganda innan flokksins svaraði Páll Pétursson, fyrrverandi félagsmálaráðherra Framsóknarflokks, því til að hugmyndin hefði ekkert verið rædd innan flokksins fyrr en rétt fyrir kosningar og það hefði verið „einkennilegt hvað [hún] fæddist snarlega“.[2]

1. Ályktanir 27. flokksþings Framsóknarmanna, 21.–23. febrúar 2003.
2. Skýrsla Páls Péturssonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

Hallur Magnússon, starfsmaður Íbúðalánasjóðs, var viðstaddur flokksþingið og lýsti uppruna 90% lánanna á þá leið að innan Íbúðalánasjóðs hefði verið umræða í gangi um að rétt kynni að vera að hækka veðhlutfall almennra íbúðalána upp í 80%. Af þeirri umræðu hefði svo sprottið tillaga á flokksþingi Framsóknarflokksins um að Íbúðalánasjóður ætti að veita almenn 90% lán. Hallur lýsti svo því sem gerðist næst á eftirfarandi hátt:

> Þegar líður að kosningum þá náttúrulega er sest yfir, þeir sem eru að undirbúa kosningar fyrir Framsóknarflokkinn sitja yfir þessum ályktunum flokksþings og velja út ákveðin áhersluatriði og það voru sérfræðingar í markaðssetningu líka sem komu að því og þar er þetta gripið, 90% lán fyrir alla, að það væri sterkt.[3]

90% lán urðu eitt aðal kosningaloforð Framsóknarflokksins fyrir alþingiskosningarnar 2003

Þegar Hallur var spurður nánar út í umræðuna innan Íbúðalánasjóðs sagði hann:

> Umræðan hjá Íbúðalánasjóði var þannig að það væri hóflegt að vera í 80% í þessum almennu lánum, 90% væri orðið kannski einum of hátt.

Því næst var Hallur spurður hvers vegna ályktað hefði verið að innleiða almenn 90% lán en ekki almenn 80% lán. Hann svaraði að líkast til mætti rekja það til þess að 90% lán voru þegar til staðar í formi viðbótarlána sem þáverandi félagsmálaráðherra sem var Framsóknarmaður hafði innleitt. Hann sagði að menn hefðu kannski ekki hugsað útfærsluna alveg ofan í kjölinn eða hvaða áhætta fylgdi 90% lánum.

9.1.1.1 Minnisblað um mögulega framtíðarskipan íbúðalána

Hinn 28. mars 2003 lagði Árni Magnússon, framkvæmdastjóri Framsóknarflokksins, fram minnisblað þar sem hugmyndir þær sem upp höfðu komið um breytingar á húsnæðismálum voru útfærðar nánar[4] en það var unnið af Halli Magnússyni og Braga Bragasyni, starfsmönnum Íbúðalánasjóðs, að ósk Framsóknarflokksins.[5]

„Þess ber að geta að breytingar á lánakerfinu mun ekki kosta ríkissjóð krónu þar sem íbúðalánakerfið verður sjálfbært."

Úr minnisblaði Árna Magnússonar um mögulega framtíðarskipan íbúðalána.

Megintillögur og markmið breytinga samkvæmt minnisblaði

Í minnisblaðinu voru settar fram þrjár megintillögur um breytingar á íbúðalánakerfinu:

- Heimila átti öllum viðskiptavinum Íbúðalánasjóðs að taka lán til fjármögnunar 90% af matsverði íbúðarhúsnæðis.
- Heimila átti íbúðareigendum, 65 ára og eldri, að endurfjármagna íbúðarhúsnæði sitt með íbúðalánum Íbúðalánasjóðs um allt að 50% af matsverði íbúðar.
- Matsverð íbúðarhúsnæðis átti að verða sú fjárhæð sem lægst reyndist af kaupverði, byggingarkostnaði eða brunabótamati.

Markmið breytinganna voru sögð eftirfarandi:

Gagnvart íbúðakaupendum

- Heildarfjármögnun vegna íbúðakaupa möguleg hjá Íbúðalánasjóði
- Lægstu mögulegu markaðsvextir íbúðalána tryggðir
- Losað um fjármagn bundið í steinsteypu

Gagnvart fjármálamarkaði og efnahaglífi[svo]

- Skapa aðstæður fyrir aukinni innkomu erlendara[svo] fjárfesta
- Skapa stöðugleika til lengri tíma
- Draga úr sveiflum og treysta grundvöll IKR með fjárfestingum erlendra aðilja í þeim gjaldmiðli
- Lækka raunvexti til lengri tíma

3. Skýrsla Halls Magnússonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.
4. Minnisblað Árna Magnússonar um mögulega framtíðarskipan íbúðalána, 28. mars 2003.
5. Skýrsla Halls Magnússonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

Árni Magnússon, síðar ráðherra, fékk tvo starfsmenn ÍLS til að gera fyrir sig minnisblað um útfærslu á 90% lánum og fleiru stuttu fyrir kosningarnar 2003

Umfjöllun í minnisblaðinu um breytingar á Íbúðalánasjóði og markmið með þeim var nokkuð ruglingsleg. Þar voru tíundaðar nýlegar breytingar sem sagðar voru hafa orðið á markaðnum: Stofnun Íbúðalánasjóðs og markaðsvæðing íbúðalána sjóðsins, tilkoma rafrænna húsbréfa, innkoma erlendra fjárfesta á íslenskan skuldabréfamarkað og útrás íslenskra verðbréfafyrirtækja á alþjóðlegan fjármálamarkað. Þessar breytingar voru sagðar skapa forsendur fyrir „róttækum breytingum á lánakerfi Íbúðalánasjóðs sem miða að aukinni þjónustu og bættum lánskjörum á heildarfjármögnun íbúðakaupa almennings." Síðan var sagt í minnisblaðinu:

> Þrátt fyrir þessar breytingar þarf að gera smávægilegar breytingar á fyrirkomulagi íslensks fjármálamarkaðar til að auðvelda aðgengi erlendra fjárfesta að íslenskum skuldabréfaflokkum.

Litlu neðar sagði:

- Tryggja þarf skuldabréfaflokka sem eru a.m.k. 500 milljónir USD að stærð (40 milljarðar IKR) [...]
- Ganga þarf frá samningum við alþjóðlega uppgjörsbanka verðbréfa „clearing house" til að sjá um greiðslumiðlun vegna verðbréfaviðskipta íslenskra verðbréfa á alþjóðamarkaði.
- Ganga þarf frá samningum við viðurkennd erlend fjármálafyrirtæki um að taka íslenska skuldabréfaflokka inn í útreikning alþjóðlegar skuldabréfavísitölur [svo].

Hugmyndir voru um að nota Íbúðalánasjóð til að losa „fjármagn bundið í steinsteypu" í minnisblaði Árna

Auðvelt er að tengja þær breytingar á lánakerfi Íbúðalánasjóðs sem boðaðar voru í minnisblaðinu, þ.e. hækkun veðhlutfalls í 90% af matsverði íbúðarhúsnæðis, hækkun hámarkslána og heimild íbúðareigenda 65 ára og eldri til að endurfjármagna um allt að 50% af matsverði íbúðar, við markmið gagnvart íbúðakaupendum sem tíunduð eru hér að framan. Hærra veðhlutfall, hærri lán og heimild til endurfjármögnunar ættu að minnsta kosti framan af að gera fleirum kleift að fá heildarfjármögnun vegna íbúðarkaupa hjá Íbúðalánasjóði og losa um „fjármagn bundið í steinsteypu". Önnur markmið breytinganna, sem tíunduð eru í minnisblaðinu, virðast þó vera algjörlega háð aukinni aðsókn erlendra fjárfesta í skuldabréf Íbúðalánasjóðs og tengjast ekki þeim breytingum sem boðaðar eru í minnisblaðinu og útfærðar þar og lúta að rýmkun lánaskilmála. Þetta á að minnsta kosti við um þrjú af fjórum markmiðum gagnvart fjármálamarkaði og efnahagslífi. Þau má hins vegar tengja við breytingar á skuldabréfaútgáfu sjóðsins sem síðar var farið í en á sama tíma starfaði nefnd á vegum fjármálaráðuneytisins sem hafði það hlutverk að skoða möguleika á endurskipulagningu á útgáfumálum Íbúðalánasjóðs. Líklegt er að þeir, sem komu að vinnu við minnisblaðið, hafi haft ávæning af þeim fyrirætlunum. Í minnisblaðinu virðist reynt að tengja væntan ávinning af aukinni ásókn erlendra fjárfesta í fjármögnun Íbúðalánasjóðs við þær breytingar sem boðaðar eru á lánskjörum hjá sjóðnum, þrátt fyrir að þarna sé um annað og ótengt mál að ræða. Breytingar á fjármögnun Íbúðalánasjóðs í þá veru að gera skuldabréf sjóðsins eftirsóknarverðari fyrir erlenda fjárfesta virðast unnar að einhverju leyti í samvinnu við þá sem hlut áttu að samningu minnisblaðsins. Óskir erlendra fjárfesta um uppgjörshæfi bréfanna og stærð flokka komu fram um síðustu aldamót.[6] Í framhaldinu tók fyrrgreind nefnd á vegum fjármálaráðuneytisins til starfa eins og fjallað er um í kafla 9.2. Ekki er ljóst hvernig þessar breytingar áttu að stuðla að „stöðugleika til lengri tíma", hvorki breytingar á veðhlutfalli né breytingar á fjármögnun Íbúðalánasjóðs. Hækkun á veðhlutfalli upp í 90% er einmitt til þess fallið að auka óstöðugleika fremur en hitt auk þess sem síðar var bent á að fjármagn erlendra aðila væri kvikara en íslenskra og það yki óstöðugleika.

Breytingarnar áttu að stuðla að „stöðugleika til lengri tíma". Sumar þeirra voru þó þess eðlis að þær hefðu aukið óstöðugleika.

Tvö af þremur markmiðum breytinganna gagnvart íbúðakaupendum, sem talin eru upp hér að framan, virðast tengjast breytingum á útlánareglum sjóðsins sem boðaðar eru í minnisblaðinu. Þriðja atriðið, „lægstu mögulegu markaðsvextir íbúðalána tryggðir", sem og þrjú af þeim fjórum markmiðum breytinganna gagnvart fjármálamarkaði og efnahagslífi, sem getið er um, má aftur á móti tengja þeim breytingum sem til stóð að gera á skuldabréfaútgáfu sjóðsins og voru óháðar þeim tillögum sem settar voru fram í

6. Skýrsla Heiðars Más Guðjónssonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

minnisblaðinu. Eins og áður sagði er ekki ljóst hvernig þessar breytingar áttu að hjálpa til að ná fjórða markmiðinu gagnvart fjármálamarkaði og efnahagslífi, þ.e. að stuðla að „stöðugleika til lengri tíma“.

Þótt Íbúðalánasjóður hafi verið í yfirburðastöðu á húsnæðislánamarkaðnum voru markmið breytinganna að gera sjóðinn enn samkeppnishæfari en áður með því að lækka vexti á lánum sjóðsins og koma auknu fjármagni í umferð með því að gera minni kröfur en áður um eiginfjármögnun við íbúðarkaup.

Með breytingunum átti því að auka hlutdeild Íbúðalánasjóðs á húsnæðismarkaði á kostnað annarra lánveitenda. Í minnisblaði Árna Magnússonar kemur fram að enda þótt skuldsetning heimila muni í mörgum tilvikum aukast við breytinguna muni oftast verða um tilflutning skulda að ræða. Er þar átt við að í stað bankalána til þess að brúa bilið á milli þáverandi hámarkslána Íbúðalánasjóðs og fasteignaverðs komi fólk til með að taka hærri lán hjá Íbúðalánasjóði. Einnig er sagt berum orðum að eitt af markmiðum breytinganna sé að auðvelda það sem hér er kallað eiginfjárúttekt (hefur einnig verið kallað eiginfjárdráttur), þ.e. að auðvelda fólki að breyta auði sem bundinn er í húsnæði í laust fé. Þetta hefur einnig verið kallað að nýta veðrými eigna.

Breytingarnar áttu að auka hlutdeild ÍLS á húsnæðislánamarkaði

Til lengri tíma er húsnæði nokkuð örugg fjárfesting en til skemmri tíma geta verið sveiflur á húsnæðisverði. Eiginfjárúttekt getur því verið hættulegur leikur. Það er varasamt að losa um eign með aukinni skuldsetningu ef fasteignin hefur hækkað í verði. Ef verðhækkun eignarinnar reynist vera tímabundin getur fólk lent í vandræðum þegar húsnæðisverð lækkar á ný, sérstaklega ef auðsáhrif á einkaneyslu eru sterk. Þá þynnist eigið fé í húsnæðinu eða hverfur jafnvel og fólk getur lent í þeirri stöðu að skulda meira en nemur verðmæti veðsins. Það getur einnig leitt til útlánataps hjá lánveitandanum.

Eiginfjárúttekt getur verið varasöm, bæði fyrir lántaka og lánveitenda.

Rammagrein 9.1 Losað um fjármagn bundið í steinsteypu

Eitt af markmiðum breytinganna sem lagðar voru til í minnisblaði Árna Magnússonar félagsmálaráðherra, dags. 28. mars 2003, var að auðvelda fólki að taka út hluta hreinnar eignar sinnar í húsnæði, m.ö.o. að auðvelda húseigendum eiginfjárúttekt. Tilgangurinn með því getur verið tvíþættur, annars vegar að auðvelda eignadreifingu, þ.e. hrein eign sé ekki bundin á einum stað og auðveldara verði að ná fram áhættudreifingu með því að deila eign heimilisins á fleiri eignaflokka, hins vegar að hjálpa þeim sem eru með eignir bundnar í húsnæði en hafa frekar áhuga á að auka við neyslu sína, að minnsta kosti tímabundið. Kaup á neysluvörum eru ekki aðeins háð vöruverði og ráðstöfunarfé heldur einnig auði, þ.e. verðmæti eigna. Hinir eignameiri eyða jafnan meiru og ef eignir aukast er hluta ábatans eytt í neysluvarning. Ef húsnæðisverð hækkar líður eigendum húsnæðis eins og þeir séu ríkari en áður og þá láta þeir eftir sér meiri einkaneyslu. Þessi tilhneiging fólks til að eyða eignaaukningu í neyslu er kölluð auðsáhrif.

Útfærsla lána samkvæmt minnisblaði

Í þeirri útfærslu sem birtist í minnisblaðinu var gert ráð fyrir þremur lánaflokkum til að mæta betur útlánatapi sjóðsins vegna hærra veðhlutfalls, en hærra veðhlutfall eykur hættuna á því að veðið dugi ekki til að greiða skuldina ef til greiðslufalls kemur. Meiri áhættu þarf alla jafna að mæta með hærra vaxtaálagi. Í minnisblaðinu var talað um að þeir sem myndu nýta sér 90% hámarkslánshlutfall yrðu með þrjú fasteignaveðbréf á mismunandi vöxtum. Gert var ráð fyrir hækkandi vaxtaálagi þar sem 0,20% vaxtaálag væri ávallt vegna rekstrar Íbúðalánasjóðs en afgangur álagsins ætti að mæta hugsanlegu útlánatapi.

Í minnisblaðinu var gert ráð fyrir hærra vaxtaálagi eftir því sem veðhlutfallið væri hærra

Tafla 9.1 Mismunandi vaxtaálag eftir veðhlutfalli samkvæmt minnisblaði Árna Magnússonar

	Lánshlutfall	Vaxtamunur
Grunnflokkur	Allt að 60%	0.35%
Miðflokkur	61-75%	0.70%
Efsti flokkur	76-90%	1.00%

Heimild: Minnisblað Árna Magnússonar frá 28. mars 2003 um mögulega framtíðarskipan íbúðalána.

Áfangaskipting samkvæmt minnisblaði

Hækka átti veðhlutfallið í þrepum út kjörtímabilið samkvæmt minnisblaði Árna

Stefnt var að því að innleiða breytingarnar í þrepum út kjörtímabilið. Tilgangurinn með því var að koma í veg fyrir „eftirspurnarsprengingu á fjármagni til íbúðakaupa“[7] ásamt því að slíkt aðlögunarferli var talið nauðsynlegt fyrir fjármagnsmarkað. Var talið að með þrepaskiptingunni yrði þróun á fasteignalánamarkaði fyrirsjáanleg. Það hefði átt að auka stöðugleika á markaðnum og minnka sveiflur á raunvaxtastigi.

Áfangaskipting var vissulega skynsamleg einmitt til að koma í veg fyrir snöggar breytingar á markaðnum sem gátu valdið óþarfa óróa í efnahagslífinu. Hins vegar má einnig benda á að þensluhvetjandi aðgerð sem þessi var ekki skynsamleg á þensluskeiði. Betur er vikið að því af og til aftar í þessum kafla.

Fyrsta skrefið skyldi felast í því að samræma veðhlutfall allra í allt að 70% en á þeim tíma sem minnisblaðið var skrifað var veðhlutfall mismunandi eftir því hvort verið var að kaupa í fyrsta eða annað sinn. Annað skrefið átti svo að taka þegar búið væri að fara í nauðsynlegar aðgerðir til að tryggja auðveldara aðgengi erlendra fjárfesta að íslenskum skuldabréfaflokkum. Hin skrefin átti svo að stíga á ársfresti eftir það.

Tafla 9.2 Áætluð þrepaskipting breytinga á lánshlutfalli og hámarkslánum samkvæmt minnisblaði Árna Magnússonar

	Lánshlutfall	Hámarkslán
1. desember 2003	70%	10 milljónir kr.
1. maí 2004	75%	12 milljónir kr.
1. maí 2005	80%	15 milljónir kr.
1. maí 2006	85%	18 milljónir kr.
1. maí 2007	90%	21 milljón kr.

Heimild: Minnisblað Árna Magnússonar frá 28. mars 2003 um mögulega framtíðarskipan íbúðalána.

9.1.1.2 Kosningar til Alþingis 2003

Í alþingiskosningunum árið 1999 hlaut Framsóknarflokkurinn 18,4% atkvæða og fékk 12 þingmenn kjörna. Voru það lökustu kosningar flokksins síðan 1978 en þá hlaut hann 16,9% atkvæða og fékk 12 þingmenn kjörna. Í aðdraganda kosninganna árið 2003 leit út fyrir að Framsóknarflokkurinn myndi fá enn verri kosningu og jafnvel þá lélegustu í sögu flokksins en flokkurinn hafði aldrei fengið færri en 12 menn kjörna. Í upphafi árs 2003 mældist fylgi flokksins 10% á landsvísu í skoðanakönnun Fréttablaðsins sem gerð var 4. janúar. Samkvæmt könnuninni var staða flokksins sérstaklega veik á höfuðborgarsvæðinu en í kjördæmum í og við Reykjavík mældist flokkurinn með um 5% fylgi.[8]

Það hefði verið áfall ef Halldór Ásgrímsson hefði ekki komist á þing.

Heimildir Fréttablaðsins hermdu að niðurstöður skoðanakannana, sem sýndu veika stöðu Framsóknarflokksins í Reykjavík, hefðu vakið ótta innan flokksins um að formaðurinn, Halldór Ásgrímsson, sem skipaði fyrsta sæti lista flokksins í norðurkjördæmi Reykjavíkur, myndi falla út af þingi. Samkvæmt sömu heimildum fór því flokksforystan þess á leit við þingmanninn Ólaf Örn Haraldsson að hann viki sæti. Ólafur, sem skipaði annað sæti lista framsóknarmanna í Reykjavíkurkjördæmi norður, var ekki talinn hafa „þann drifkraft“ sem þyrfti „til að bæta Halldór upp“. Var það gert með það fyrir augum að stilla upp manni

7. Minnisblað Árna Magnússonar um mögulega framtíðarskipan íbúðalána, 28. mars 2003.
8. *Fréttablaðið*, „Ríkisstjórnarflokkarnir komnir í minnihluta“, 6. janúar 2003. http://timarit.is/view_page_init.jsp?issId=263531&pageId=3698938&lang=is&q=%ED%20R%EDkisstj%F3rnarflokkarnir%20komnir%20%ED

sem styrkti Halldór.[9] Í yfirlýsingu sem Ólafur Örn sendi frá sér kom meðal annars fram að hann fyndi fyrir áhuga meðal borgarbúa á að stjórnmálaflokkar byðu fram ungt fólk í bland við eldra og hann vonaði að ákvörðun sín myndi greiða þeim sjónarmiðum leið inn á framboðslista flokksins.[10]

Það kom svo á daginn að Árni Magnússon, framkvæmdastjóri Framsóknarflokksins, var settur í annað sæti á lista flokksins í norðurkjördæmi Reykjavíkur. Öðrum ungliða af skrifstofu flokksins, Birni Inga Hrafnssyni, var jafnframt stillt upp í annað sæti í suðurkjördæmi Reykjavíkur.

Hækkun hámarkslána var óumdeilanlega eitt af stærri kosningaloforðum Framsóknarflokksins kosningavorið 2003. Í aðdraganda kosninganna birtust m.a. heilsíðuauglýsingar um 90% lánin sem voru ólíkar öðrum auglýsingum flokksins að því leyti að áherslan var á kosningaloforðið sjálft en ekki frambjóðendurna. Í auglýsingunum var bent á sérstaka reiknivél á heimasíðu Framsóknarflokksins þar sem fólk gæti reiknað út lánamöguleika sína miðað við tillögurnar.

Með loforði um breytingar á Íbúðalánasjóði átti að vinna kosningasigra, og það tókst

Mynd 9.1 Dæmi um auglýsingar Framsóknarflokksins 2003

Kosningar til Alþingis fóru fram 10. maí 2003. Stjórn Sjálfstæðisflokks og Framsóknarflokks hélt velli þrátt fyrir að Sjálfstæðisflokkur hefði tapað fjórum þingsætum. Framsóknarflokkurinn hlaut 17,7% atkvæða og hélt sínum tólf þingsætum þrátt fyrir að hafa fengið nokkru lægra hlutfall atkvæða en í kosningunum 1999. Úrslitunum var m.a. lýst sem varnarsigri Framsóknarflokksins[11,12] eftir erfiðan vetur þar sem framsóknarmönnum var spáð slæmum kosningaúrslitum.[13] Ljóst er að loforðið um 90% lánin átti sinn þátt í varnarsigrinum. Páll Pétursson, fyrrverandi félagsmálaráðherra Framsóknarflokksins, sagði eftirfarandi í skýrslutöku hjá rannsóknarnefndinni:

Snjallræði sem kjósendur keyptu

9. *Fréttablaðið*, „Þingmaðurinn víkur af listanum“, 11. janúar 2003. http://timarit.is/view_page_init.jsp?issId=263536&lang=da
10. *Morgunblaðið*, „Ólafur Örn býður sig ekki fram aftur“, 11. janúar 2003. http://www.mbl.is/greinasafn/grein/708081/?item_num=51&dags=2003-01-11
11. *Fréttablaðið*, „Framsókn í lykilstöðu“, 12. maí 2003. http://timarit.is/view_page_init.jsp?pageId=3702513
12. *Morgunblaðið*, „„Norrænna“ flokkakerfi?“, 12. maí 2003. http://www.mbl.is/greinasafn/grein/730277/?item_num=74&dags=2003-05-12
13. *Morgunblaðið*, „Kosningar 2003“, 12. maí 2003. http://timarit.is/view_page_init.jsp?issId=251406&pageId=3470705&lang=is&q=KOSNINGAR%202003%202003

> Árni [Magnússon] verður sem sagt höfundur að þessu [...] og hann finnur þetta snjallræði upp með 90% og kjósendur keyptu það, það er óhætt að þakka honum fyrir það. Það var ákveðinn þáttur í [...] að ekki fór verr í þeim kosningum. [14]

Eitt af særri kosningaloforðum á síðari árum

Í umræðum um lagafrumvarp til breytinga á lögum um húsnæðismál (íbúðabréf) í maí 2004 kallaði Birkir Jón Jónsson, þingmaður Framsóknarflokksins, hækkun veðhlutfalls „eitt af stærri kosningaloforðum á síðari árum". Björgvin G. Sigurðsson, þingmaður Samfylkingarinnar, fullyrti að Framsóknarflokkurinn hefði fengið töluvert fylgi út á loforð sín um 90% lán. Jafnframt sagði hann það vafamál hvort nokkurt kosningamál hefði verið „meira auglýst eða kynnt með öðrum eins tilþrifum". Einnig sagði hann að auglýsingar Framsóknarflokksins þættu örugglega „nokkuð snilldarlegar út frá sjónarmiðum áróðurstækninnar og auglýsingabrellnanna".[15]

9.1.1.3 Stjórnarsáttmáli

90% lánin enduðu í stjórnarsáttmála

Sjálfstæðisflokkur og Framsóknarflokkur mynduðu ríkisstjórn vorið 2003. Í stefnuyfirlýsingu ríkisstjórnarinnar frá 23. maí 2003 kemur m.a. fram að eitt af helstu markmiðum ríkisstjórnarinnar á kjörtímabilinu sé:

> Að haldið verði áfram endurskipulagningu á húsnæðismarkaði í samræmi við markmið um Íbúðalánasjóð. Lánshlutfall almennra íbúðalána verði hækkað á kjörtímabilinu í áföngum í allt að 90% af verðgildi eigna, að ákveðnu hámarki. Leigumarkaður íbúðarhúsnæðis verði efldur.

Þar með má líta svo á að þær hugmyndir um aukna útlánastarfsemi Íbúðalánasjóðs, sem formaðar voru á flokksþingi Framsóknarflokksins í febrúar 2003, hafi verið orðnar að stefnu ríkisstjórnarinnar nokkrum vikum síðar.

Árni Magnússon komst inn á þing sem 11. og síðasti þingmaður Reykjavíkur Norður. Hann var síðan óvænt gerður að félagsmálaráðherra. Það kom því í hans hlut að framfylgja stjónarsáttmálanum hvað varðaði Íbúðalánasjóð.

Sjálfstæðisflokkurinn vildi að bankar veittu íbúðalán en ÍLS fjármagnaði bankana til þess

Í umfjöllunum Morgunblaðsins og Fréttablaðsins um myndun ríkisstjórnar er gengið út frá því að Framsóknarflokkurinn hafi fengið sínu framgengt í húsnæðismálum gegn því að Sjálfstæðisflokkurinn fengi í gegn sínar áherslur í skattamálum. En þegar Halldór Ásgrímsson var spurður af blaðamanni Fréttablaðsins í tilefni ríkisstjórnarmyndunar hvort 90% húsnæðislán hefðu vegið þungt í stjórnarmyndunarviðræðunum sagði hann: „Við lögðum mikla áherslu á það mál [90% húsnæðislán] og ýmis önnur mál í þessum stjórnarsáttmála."[16] Flest bendir til að Framsóknarflokkurinn hafi lagt mikla áherslu á þetta kosningaloforð sitt við stjórnarmyndunina enda höfðu Sjálfstæðisflokkur og Framsóknarflokkur haft ólíka sýn á afskipti yfirvalda af húsnæðislánamarkaði.

Á 35. landsfundi Sjálfstæðisflokks, sem fram fór 27.–30. mars 2003, var m.a. ályktað að stefnt skyldi að því að færa stóran hluta starfsemi Íbúðalánasjóðs yfir til bankanna og breyta eðli hans. Eftirfarandi er hluti af ályktun Sjálfstæðisflokks um húsnæðismál:

> Lagabreytingin sem gerð var þegar Íbúðalánasjóður var stofnaður hefur skilað nokkrum árangri þótt enn megi bæta vissa þætti. Á meðan Íbúðalánasjóður er starfandi þarf að gæta aðhalds í rekstri stofnunarinnar. Stefnt skal að því að sjóðurinn hafi það meginhlutverk í framtíðinni að tryggja bönkum og sparisjóðum fjármögnun íbúðalána með lægstu mögulegum vöxtum en starfi ekki á almennum útlánamarkaði.

Á ríkið að standa í lánveitingum?

Þá má einnig geta þess að í umræðum um frumvarp til breytinga á lögum um húsnæðismál í desember 2004 kom fram að fyrirhugaðar breytingar á húsnæðismálum stönguðust á við hugmyndir nokkurra þingmanna Sjálfstæðisflokks um hlutverk Íbúðalánasjóðs. Til að mynda beindi Sigurður Kári Kristjánsson, þingmaður Sjálfstæðisflokks, þeirri spurningu til félagsmálaráðherra hvort ekki væri heppilegra að Íbúðalánasjóður drægi sig út af hinum almenna húsnæðislánamarkaði og sinnti þess í stað eingöngu félagslegu hlutverki. Í kjölfar fyrirspurnar Sigurðar Kára sagði Pétur H. Blöndal, Sjálfstæðisflokki, að hann væri á móti

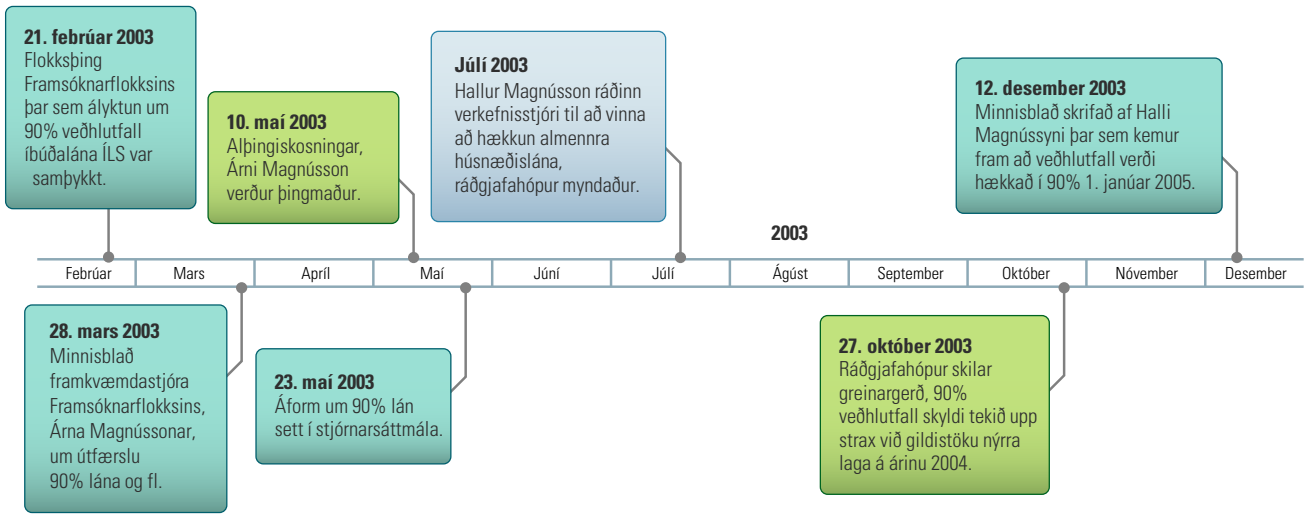
14. Skýrsla Páls Péturssonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.
15. Umræður um 785. mál á 130. löggjafarþingi 2003–2004. http://www.althingi.is/altext/130/05/r25133100.sgml
16. *Fréttablaðið*, „Meiri skattalækkanir gegn meiri lánum", 22. maí 2003. http://timarit.is/view_page_init.jsp?pageId=3702842

því að ríkið stæði í lánveitingum og að margir innan Sjálfstæðisflokksins væru sömu skoðunar og hann. Í framhaldi af því sagði hann: „Hafa verður í huga að við erum í samstarfi í ríkisstjórn og í því samstarfi er m.a. kveðið á um að Íbúðalánasjóður eigi að lifa. Menn verða að átta sig á því að stefna ríkisstjórnar getur aldrei orðið stefna annars hvors flokksins.“[17]

Geir H. Haarde, sem var fjármálaráðherra í ríkisstjórninni sem mynduð var árið 2003 og síðar forsætisráðherra, sagði frá því er hann gaf skýrslu fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um aðdraganda og orsakir falls íslensku bankanna 2008 að:

> hækkun á lánum Íbúðalánasjóðs, lækkun vaxta hjá Íbúðalánasjóði, þetta voru hrein mistök og því miður verður maður að viðurkenna hreinskilnislega að um þetta hafði maður náttúrlega miklar efasemdir, en um þetta var samið við ríkisstjórnarmyndunina 2003 og ef það hefði ekki verið gert þá hefði sú ríkisstjórn ekki verið mynduð. Þetta er nú bara svona er hluti af veruleika stjórnmálamannsins að stundum þarf að taka tillit til þessa atriðis.[18]

Mynd 9.2 Innleiðing 90% lána Íbúðalánasjóðs



9.1.2 Undirbúningur innan félagsmálaráðuneytis og Íbúðalánasjóðs

9.1.2.1 Ráðgjafahópur

Í júlí 2003 var Hallur Magnússon, starfsmaður Íbúðalánasjóðs, skipaður sérstakur verkefnisstjóri vegna áforma ríkisstjórnarinnar um hækkun á almennum húsnæðislánum. Í drögum að erindisbréfi[19] verkefnisstjóra kemur fram að honum hafi verið ætlað að vinna að því að koma með tillögur til félagsmálaráðherra um hækkun almennra húsnæðislána í 90% af verðgildi eigna og átti að taka mið af þeirri stefnumörkun í húsnæðismálum sem birtist í stjórnarsáttmála ríkisstjórnarinnar ásamt sjónarmiðum sem ráðuneytið kynni að setja fram.

Starfsmaður ÍLS sem hafði samið minnisblaðið fyrir Árna var kallaður tímabundið til starfa í félagsmálaráðuneytið strax í júlí 2003 til að útfæra 90% lánin

Hinn 8. júlí fundaði verkefnisstjóri með ráðuneytisstjóra félagsmálaráðuneytis og aðstoðarmanni félagsmálaráðherra um verkefnið. Þar voru lögð fram drög að verkefnaáætlun en samkvæmt henni stóð til að endanlegar tillögur yrðu kynntar þann 10. október 2003.

Þriggja manna ráðgjafahópur var svo valinn til að starfa með verkefnisstjóra. Hann skipuðu Sigurjón Örn Þórsson, aðstoðarmaður félagsmálaráðherra, Þórhallur Arason, skrifstofustjóri í fjármálaráðuneytinu, og Benedikt Árnason, skrifstofustjóri í iðnaðar- og viðskiptaráðu-

Þriggja manna ráðgjafahópur var skipaður til að vinna að upptölu 90% lána með verkefnisstjóra

17. Umræður um 220. mál á 131. löggjafarþingi 2004–2005. http://www.althingi.is/altext/raeda/131/rad20041202T142821.html
18. Rannsóknarnefnd Alþingis, *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, fyrsta bindi, bls. 124.
19. Drög að erindisbréfi fyrir sérstakan verkefnisstjóra vegna áforma ríkisstjórnarinnar um hækkun á almennum húsnæðislánum, staðfest í félagsmálaráðuneytinu 22. júlí 2013.

neytinu. Hlutverk ráðgjafahópsins var að vera sérstökum verkefnisstjóra til ráðgjafar við mótun tillagna um hækkun almennra lána í samræmi við stefnuyfirlýsingu ríkisstjórnarinnar. Hópurinn átti að skipuleggja verkefnið og vinna að tillögu- og skýrslugerð ásamt verkefnisstjóra og taka þátt í formlegu samráði verkefnisstjóra og ráðuneytis við ýmsa aðila vegna áforma ríkisstjórnarinnar.

Verkefnisstjórinn átti, samkvæmt erindisbréfi, að annast skipulag og undirbúning á könnun á húsnæðismarkaði í samstarfi við félagsmálaráðuneytið, Íbúðalánasjóð og aðra hugsanlega aðila ásamt því að annast úrvinnslu þeirra kannana. Í kjölfar þessa var IMG Gallup falið að kanna afstöðu almennings til Íbúðalánasjóðs og fyrirhugaðra breytinga á honum. Könnunin var gerð í ágúst og september árið 2003 og skilaði fyrirtækið skýrslu með niðurstöðum könnunarinnar þann 17. september. Þar kom fram að tveir þriðju aðspurðra voru hlynntir 90% lánum og þeir sem bjuggu í leiguhúsnæði eða foreldrahúsum voru hlynntari hugmyndunum en aðrir. Þrír af hverjum fjórum sögðu að það myndi ekki hafa áhrif á þá þótt 90% lán væri í boði. Rétt rúmur helmingur (55%) taldi að Íbúðalánasjóður ætti að sjá um húsnæðislán. Þá kom fram að 16% íbúðarkaupenda síðustu 10 árin hefðu fengið viðbótarlán eða félagslegt lán og helmingur íbúðarkaupenda á aldrinum 20 til 24 ára. Þá kom fram að 28% íbúðarkaupenda tóku lífeyrissjóðslán að meðaltali 2,1 milljón, 21% tók önnur veðlán að meðaltali 2,5 milljónir og um 20% önnur lán, svo sem yfirdráttarlán, að meðaltali 1,6 milljónir. Hugmyndin var að þessar niðurstöður gætu nýst við undirbúning breytinga á lögum um húsnæðismál. Ekki verður séð að nein könnun á húsnæðismarkaði hafi verið gerð á vegum hópsins, önnur en þessi viðhorfskönnun sem dró það fram að almenningi hugnaðist að geta tekið hærri lán á lægri vöxtum.

9.1.2.2 Samráðsnefnd

Ráðgjafahópurinn fundaði svo með ýmsum aðilum sem komu að húsnæðismálum eða höfðu hagsmuna að gæta vegna þeirra breytinga sem voru fyrirhugaðar á húsnæðislánum. Í kjölfar vinnu ráðgjafahópsins var sérstakur samráðshópur boðaður. Í honum áttu sæti fulltrúar frá BSRB, ASÍ, SA, Seðlabankanum, Samtökum banka og verðbréfafyrirtækja, Fjármálaeftirlitinu, Félagi fasteignasala, Íbúðalánasjóði og Kauphöll Íslands.

Fyrsti fundur samráðsnefndarinnar var haldinn í fyrri hluta október 2003. Þar var samráðsaðilum gerð grein fyrir starfi ráðgjafahópsins ásamt því að niðurstöður könnunar Gallup á húsnæðismarkaði voru kynntar. Fulltrúi Samtaka banka og verðbréfafyrirtækja í hópnum lýsti því yfir að hann teldi eðlilegt, í ljósi þeirrar þróunar sem átt hefði sér stað og stefnu stjórnvalda um sölu ríkisbankanna, að það ferli héldi áfram. Á fundinum fór verkefnisstjóri fram á það að fulltrúar í hópnum skiluðu inn skriflegum ábendingum og það gerðu nokkrir.

Þann 23. október 2003 sendi fulltrúi Seðlabankans í samráðshópnum inn mat á þeim áhrifum sem ætla mátti að fyrirhugaðar breytingar gætu haft á efnahagslega framvindu og stöðugleika og skilvirkni fjármálakerfisins. Ekki lágu fyrir útfærðar tillögur og því byggðist mat Seðlabankans á minnisblaði verkefnisstjóra frá 25. ágúst.[20] Aftast í minnisblaði Seðlabankans eru niðurstöður úttektarinnar dregnar saman:

> Erfitt er að meta áhrif áformaðra breytinga á húsnæðislánum Íbúðalánasjóðs á meðan þær hafa ekki verið útfærðar nánar. Þó er næsta víst að þær muni örva eftirspurn í efnahagslífinu. Skammtímaáhrifin verða líkast til meiri en langtímaáhrifin. Verulegu máli skiptir við hvaða efnahagsleg skilyrði skammtímaáhrifanna mun gæta. Gerist það á sama tíma og stóriðjuframkvæmdir, sem mjög munu reyna á þanþol hagkerfisins, verða í hámarki geta afleiðingarnar orðið alvarlegur efnahagslegur óstöðugleiki með ófyrirsjáanlegum afleiðingum. Því væri æskilegt að aðlögunarferlið yrði langt og áfangaskipt og fæli í sér mjög hóflegar breytingar fyrir 2007 auk mikilla [svo] varfærni við hækkun hámarkslána.
>
> Breytingar á húsnæðislánum gætu haft umtalsverð áhrif á íslenska fjármálakerfið. Miklu varðar hvernig staðið verður að breytingunum og hver þróun efnahagslífsins verður á næstu árum. Fyrirfram má telja að breytingarnar feli í sér aukna hættu á vanskilum heimila, útlánatapi í fjármálakerfinu og fjármálalegum óstöðugleika.

20. Minnisblað Halls Magnússonar er varðar grunn að umræðu hagsmunaaðilja vegna endurskipulagningar húsnæðismarkaðar, 25. ágúst 2003.

> Þær eru jafnframt líklegar til þess að hafa hamlandi áhrif á samkeppnishæfni á fjármálamarkaðnum og skilvirkni fjármálakerfisins þegar til lengri tíma er litið. Því verður að telja að breytingarnar séu til þess fallnar að hafa óæskileg áhrif á fjármálakerfið hér á landi, stöðugleika þess og skilvirkni.[21]

9.1.2.3 Viðbrögð Samtaka atvinnulífsins og Samtaka banka og verðbréfafyrirtækja

Samtök banka og verðbréfafyrirtækja (SBV) funduðu með ráðherra 4. júní 2003 og lögðu þar fram minnisblað þar sem fram kom afstaða SBV til áforma félagsmálaráðherra um breytingar á fyrirkomulagi húsnæðislána.

SBV lýstu áhyggjum sínum yfir því að verið væri að stefna að frekari ríkisvæðingu lánakerfis húsnæðislána og ýta bönkunum, sem hefðu lánað það sem vantaði upp á, út af markaðnum. Jafnframt óttuðust samtökin að hækkun veðhlutfalls og hámarkslána Íbúðalánasjóðs myndi leiða til hækkunar húsnæðisverðs sem myndi vega á móti hækkun viðmiðunarmarka. Þá töldu samtökin að breytingarnar myndu ýta undir verðbólgu. Þau lögðu til að tillögur yfirvalda yrðu aðlagaðar á þann hátt að hámarksveðhlutfall myndi ekki hækka eða að minnsta kosti mun minna til dýrara húsnæðis en tillögur yfirvalda gerðu ráð fyrir. Einnig lögðust samtökin gegn því að hámarkslán yrðu hækkuð jafn mikið og fyrirliggjandi tillögur gerðu ráð fyrir. Að lokum lögðu samtökin það til að skipuð yrði sameiginleg nefnd félagsmálaráðherra, fjármálaráðherra og SBV til að vinna að raunhæfum tillögum um hvernig útfæra mætti áherslur stjórnvalda í húsnæðismálum og hvernig best væri að færa fjármögnun íbúðarhúsnæðis yfir á samkeppnismarkað. Að auki lögðu samtökin það til að nefnd um endurskoðun útgáfu Íbúðalánasjóðs yrði slitið og í hennar stað færi nýja nefndin yfir þau mál. Þá má geta þess að fyrr á árinu, í febrúar 2003, sendu samtökin frá sér skýrslu þar sem reifaðar voru hugmyndir þeirra um að færa húsnæðisfjármögnun í auknum mæli yfir í fjármálafyrirtæki.[22]

Samtök banka og verðbréfafyrirtækja höfðu áhyggjur af auknu veðhlutfalli og mikilli hækkun á hámarksláni. Verið væri að ýta þeim út af markaði.

Samtök banka og verðbréfafyrirtækja mynduðu, ásamt Samtökum atvinnulífsins, óformlegan vinnuhóp í tilefni fyrirætlana yfirvalda í húsnæðismálum. Hópurinn hafði samband við Hagfræðistofnun Háskóla Íslands 26. ágúst 2003 og óskaði eftir því að unnin yrði hagræn greining á verðmyndun á húsnæðismarkaði þar sem sérstök áhersla yrði lögð á að kanna hvaða áhrif breytingar á lánareglum myndu hafa á verð íbúðarhúsnæðis. Hagfræðistofnun skilaði skýrslu sinni um efnið í október 2003 og verður nánar fjallað um hana í undirkafla 9.1.3.1.

Þann 12. september 2003 sendu SBV Halli Magnússyni, verkefnisstjóra innleiðingar 90% lána, bréf þar sem hann var minntur á afstöðu samtakanna og hugmyndir þeirra um útfærslu á húsnæðislánatillögum. Tillögur hópsins miðuðu að því að veita bankakerfinu svigrúm til að lána áfram það sem upp á vantaði hjá húsnæðiskaupendum, þ.e. að brúa bilið á milli hámarkslána Íbúðalánasjóðs og eiginfjárframlags fasteignakaupenda. Þá sendu samtökin Árna Magnússyni félagsmálaráðherra bréf 18. desember 2003 þar sem fyrri tillögur SBV voru ítrekaðar. Þau minntu jafnframt á úttekt Hagfræðistofnunar HÍ og umsögn Seðlabankans (sem vitnað var í hér að framan) þar sem varað var við því að hækkun hámarkslána gæti ógnað efnahagsstöðugleika í landinu.

9.1.2.4 Tilkynnt um aðgerðir í húsnæðismálum

Afrakstur vinnu ráðgjafahóps um hækkun hámarkslána var þriggja blaðsíðna greinargerð, dagsett 27. október 2003. Tillögur hópsins voru meðal annars þær að hækka veðhlutfall íbúðalána í 90% af kaupverði íbúðarhúsnæðis strax við gildistöku nýrra laga sem var áætlað að yrði í júlí 2004. Þá var lagt til að hámarksfjárhæð húsnæðislána yrði 11,9 milljónir við gildistöku laganna. Stungið var upp á því að hækka hámarkslánin um 100 þúsund krónur mánaðarlega frá þeim tíma og til 1. maí 2007 en þá yrði hámarkslán komið í 15,4 milljónir. Gert var ráð fyrir uppgreiðslugjaldi og að hámarkslánstími væri 30 ár.

Ráðgjafahópurinn lagði til í greinargerði í október 2003 að veðhlutfall yrði hækkað fljótlega í 90% án áfangaskiptingar

21. Minnisblað Seðlabanka Íslands er varðar breytingar á húsnæðislánum og áhrif á efnahags- og fjármálastöðugleika, 23. október 2003.

22. Samtök banka og verðbréfafyrirtækja, *Markaðsvæðing húsnæðisfjármögnunar á Íslandi.*

Félagsmálaráðherra tilkynnti svo ríkisstjórn Íslands um tillögur sínar varðandi aðgerðir í húsnæðismálum þann 31. desember 2003. Samhliða því var send út fréttatilkynning þar sem boðaðar voru eftirfarandi breytingar á húsnæðislánakerfinu:

- Hámarkslán Íbúðalánasjóðs vegna nýrra íbúða hækki úr 9 milljónum króna í 9,7 milljónir og hámarkslán vegna notaðra íbúða hækki úr 8 milljónum króna í 9,2 milljónir frá og með 2. janúar 2004.
- Breytingar verði gerðar á skuldabréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs 1. júlí 2004.
- Vextir vegna viðbótarlána verði lækkaðir úr 5,6% í 5,3% og vextir almennra peningalána verði lækkaðir úr 5,7% í 5,3% frá og með 2. janúar 2004.
- Frekari ákvarðana um hækkun hámarkslána verði að vænta í kjölfar greinargerðar Eftirlitsstofnunar EFTA (ESA) en ákveðið var að óska eftir áliti hennar.

9.1.2.5 Íbúðalánasjóður og EES-samningurinn

Félagsmálaráðuneytið leitaði til Árna Páls Árnasonar lögmanns sumarið 2003 og óskaði eftir áliti hans á því hvort starfsumgjörð Íbúðalánasjóðs væri í samræmi við skuldbindingar Íslands samkvæmt samningnum um Evrópska efnahagssvæðið, sbr. lög nr. 2/1993. Að auki óskaði ráðuneytið eftir umfjöllun um það hvort hækkun veðhlutfalls í almennum íbúðakaupum upp í allt að 90% af kaupverði samræmdist sömu skuldbindingum.

Leitað var álits lögfræðings á því hvort hærra veðhlutfall stæðist EES samninginn

Fulltrúar félagsmálaráðuneytisins funduðu einnig með fulltrúum ríkisstyrkjadeildar ESA þann 23. september 2003. Fundinn sátu meðal annarra Hallur Magnússon og Árni Páll Árnason. Tilgangur fundarins var að fjalla um áætlanir ríkisstjórnarinnar um hækkun veðhlutfalls almennra íbúðalána í 90% og hvernig þær áætlanir samrýmdust ríkisstyrkjareglum EES-samningsins. Í minnisblaði, sem Ragnhildur Arnljótsdóttir sendiráðunautur ritaði eftir fundinn, eru dregnar eftirfarandi ályktanir:

- Æskilegast væri að tilkynna fyrirætlanir um almenn 90% húsnæðislán til ESA. Það myndi tryggja afgerandi lagalega niðurstöðu í málinu og kæmi hugsanlega í veg fyrir deilur um réttmæti breytinganna. Jafnframt var talið að tilkynningarferlið gæfi kost á samráði við ESA um endanlega útfærslu áætlana.
- Eingöngu bæri að tilkynna eina útfærslu á framkvæmd áætlana og setja hana fram með skýrum og ítarlegum hætti.
- Talið var að einfaldara væri að hrinda 90% lánum í framkvæmd innan þess húsnæðiskerfis sem var þegar í gildi. En það kerfi hafði hvorki verið kært til ESA né verið tekið til skoðunar að eigin frumkvæði ESA.

Áformin um hækkað veðhlutfall voru tilkynnt ESA

Árni Páll skilaði áliti þann 3. október 2003. Þar komst hann að þeirri niðurstöðu að allar líkur væru á því að húsbréfakerfið og lánveitingar á félagslegum forsendum stæðust ákvæði EES-samningsins um ríkisstyrki. Niðurstaðan byggðist á því að ef íbúðalánakerfið teldist ríkisstyrkur (sem væri vafasamt) þá væri það svo að það uppfyllti reglur samningsins um þjónustu sem hefði almenna efnahagslega þýðingu og væri því ekki óheimilt. Ein forsenda fyrir þeirri túlkun var að ríkisaðstoðin væri veitt einni stofnun sem væri ekki í samkeppni í almennri fjármálastarfsemi. Árni Páll komst einnig að þeirri niðurstöðu að hækkun veðhlutfalls almennra húsnæðislána í 90% ætti ekki að stangast á við reglur EES-samningsins um ríkisaðstoð. Hann mælti þó með því að áformin yrðu tilkynnt til ESA til að tryggja endanlega afgreiðslu málsins og koma í veg fyrir deilur og málaferli á síðari stigum. Jafnframt kom fram í áliti Árna Páls að ef farið yrði í að breyta húsnæðislánakerfinu á sama tíma, og sú breyting fæli í sér ríkisaðstoð með einhverjum hætti, þyrfti að tilkynna það til ESA.

Stjórnvöld tilkynntu svo ESA fyrirhugaðar breytingar á húsnæðiskerfinu þann 20. nóvember 2003. Tilkynningin var send í nafni fjármálaráðuneytisins en var unnin af Halli Magnússyni, Árna Páli Árnasyni og Jóhanni G. Jóhannssyni.[23] Í tilkynningunni til ESA var stungið upp

23. Tölvubréf Halls Magnússonar til rannsóknarnefndar Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl. 8. desember 2011.

á að íslensk yfirvöld kæmu til fundar við ESA til að útskýra betur sjónarmið sín ásamt því að gefa ESA tækifæri til að bera upp þær spurningar sem stofnunin kynni að hafa varðandi málið.

Þann 11. ágúst 2004 lauk ESA athugun sinni á starfsemi Íbúðalánasjóðs. Stofnunin komst að þeirri niðurstöðu að ekki þyrfti að taka málið til formlegrar rannsóknar og lýsti því yfir að fjármögnun íslenska ríkisins á starfsemi Íbúðalánasjóðs samrýmdist ríkisaðstoðarreglum 2. mgr. 59. gr. EES-samningsins. Nánari umfjöllun um samskipti íslenskra stjórnvalda við ESA í tengslum við starfsemi Íbúðalánasjóðs má finna í 6. viðauka.

ESA lauk skoðun sinni á Íbúðalánasjóði 11. ágúst 2004 og taldi fjármögnun ríkisins á Íbúðalánasjóði í lagi

9.1.3 Ráðleggingar sérfræðinga og viðbrögð Íbúðalánasjóðs

Þegar verið var að undirbúa breytingar á veðhlutfalli og hámarkslánum Íbúðalánasjóðs í kjölfar kosninganna 2003 óskuðu Samtök banka og verðbréfafyrirtækja og Samtök atvinnulífsins eftir því að Hagfræðistofnun ynni hagræna greiningu á verðmyndun á íbúðamarkaði og áhrifum breytinga á lánareglum á verð íbúðarhúsnæðis sem og hugsanlegum áhrifum á hagstjórn á næstu árum. Hagfræðistofnun skilaði skýrslu til samtakanna í október 2003.[24]

9.1.3.1 Hagfræðistofnun Háskóla Íslands

Hagfræðistofnun mat það svo að þær breytingar, sem rætt var um að gera á útlánareglum Íbúðalánasjóðs, myndu leiða til töluverðrar hækkunar fasteignaverðs til skamms tíma. Stofnunin gaf sér þær forsendur að öllum viðskiptavinum Íbúðalánasjóðs byðust lán allt að 90% af matsverði íbúðarhúsnæðis að ákveðnu hámarki þar sem matsverð hverju sinni væri hið lægsta af eftirfarandi: kaupverði, byggingarkostnaði eða brunabótamati, og að hámarkslán hækkaði verulega.

Hagfræðistofnun taldi að hækkað veðhlutfall og hækkað hámarkslán myndu hækka íbúðaverð

Hagfræðistofnun gerði ráð fyrir að á næstu fjórum til sex árum eftir breytingarnar myndi raunverð húsnæðis lækka á ný og leita aftur langtímajafnvægis, en í skýrslunni er þokkalegt jafnvægi talið ríkja á fasteignamarkaði fyrri hluta árs 2003. Tímasetning breytinganna væri því óheppileg þar sem þær væru ráðgerðar þegar fyrirsjáanlega yrði þensla í hagkerfinu. Þegar fasteignaverð félli á ný í lok þensluskeiðsins stæðu húsnæðiseigendur því uppi með óbreytta eign en hærri skuldir en ella. Ef eignastaðan lækkaði hratt yrði „hætt við því að skuldirnar fjari [svo] upp til ómælds skaða fyrir íslenskar fjármagnsstofnanir".[25]

Einnig var lagt mat á hugsanleg hagstjórnaráhrif þessara aðgerða og talið einsýnt að þær kölluðu á frekari vaxtahækkanir til að halda aftur af þenslu. Seðlabankinn yrði tilneyddur að kæla hagkerfið með því að hækka vexti, sem fyrst og fremst myndi bíta á fyrirtækin og hægja á framleiðslu í hagkerfinu og þannig ryðja framleiðslu úr vegi til að skapa rými fyrir auknum húsbyggingum sem færu af stað til að mæta vaxandi eftirspurn á fasteignamarkaði. Hagfræðistofnun benti og á að líklega mundu bankar „í auknum mæli lána til húsnæðiskaupa og með hærra veðsetningarhlutfalli en áður hefur tíðkast."

9.1.3.2 Seðlabanki Íslands

Árni Magnússon félagsmálaráðherra óskaði eftir því í lok árs 2003 að Seðlabankinn gerði úttekt á hugsanlegum efnahagslegum áhrifum eftirfarandi atriða:[26]

1. Ný lög um húsnæðislán taki gildi 1. janúar 2005. Hámark húsnæðislána verði þá hækkað strax í 90% af hóflegri íbúð (ekki skilgreind).
2. Þá hækki hámarkslán fyrir bæði notað og nýtt húsnæði í 11,9 m.kr. 1. janúar 2005 og síðan mánaðarlega um 120 þúsund krónur fram til 1. maí 2007 og yrði þá orðið 15,4 m.kr. (90% af söluverði 4 herbergja íbúðar).
3. Húsnæðislán Íbúðalánasjóðs verði einungis veitt gegn fyrsta veðrétti.
4. Hámarkslánstími verði styttur í 30 ár.

Seðlabanki Íslands varaði við hækkun lánshlutfalls og hækkun hámarksláns og taldi tímasetninguna ekki góða

24. Hagfræðistofnun, *Áhrif rýmri veðheimilda Íbúðalánasjóðs á húsnæðisverð og hagstjórn.*
25. Sama heimild, bls. 28.
26. Seðlabanki Íslands, *Efnahagsleg áhrif breytinga á fyrirkomulagi lánsfjármögnunar íbúðarhúsnæðis.*

Seðlabankinn skilaði skýrslu sinni til félagsmálaráðuneytisins þann 28. júní 2004. Í bréfi sem henni fylgdi kom fram að Seðlabankinn hefði hug á því að koma efni hennar á framfæri með einum eða öðrum hætti.[27] Samdægurs staðfesti félagsmálaráðuneytið að skýrslan hefði borist en taldi birtingu efnis hennar „alls ekki tímabæra á þessu stigi". Í bréfinu var jafnframt lögð áhersla á að hvorki forsendurnar (útfærsla á framtíðarskipulagi íbúðalána) sem byggt var á í skýrslunni né hugsanlegar breytingar á þeim kæmu fyrir sjónir almennings eða fjármálamarkaða fyrr en að lokinni umfjöllun í ríkisstjórn. Benti félagsmálaráðuneytið á að í bréfinu þar sem óskað væri eftir úttekt Seðlabankans hefði verið tekið fram að ráðuneytið liti svo á að gögn sem fylgdu erindinu væru undanþegin upplýsingarétti, sbr. 1. mgr. 4. gr. upplýsingalaga, nr. 50/1996.[28]

Rýmkun á útlánareglun ÍLS ýtir undir uppsveiflu

Í skýrslu Seðlabankans var meðal annars litið á reynslu undanfarinna ára og sú ályktun dregin að rýmkun á útlánareglum Íbúðalánasjóðs og forvera hans hefði ýtt undir uppsveiflu. Tilkoma húsbréfakerfisins hefði leitt til mikillar aukningar á framboði lánsfjár. Þrátt fyrir að það hafi gerst ofan í mikið samdráttarskeið í þjóðarbúskapnum þá hafi orðið lítilsháttar uppsveifla í íbúðaverði. Íbúðalán hafi aukist umfram fjármunamyndun árið 1991 en slíkt hafi svo ekki gerst aftur fyrr en á árunum 1999 til 2001 eftir að lánareglur voru rýmkaðar, meðal annars með tilkomu viðbótarlána, og lánstími lengdur. Þá var bent á, og rökstutt með dæmum, að sú aukna sókn í lánsfé sem líklega hlytist af breytingunum, leiddi til þess að einstaklingar yrðu mun skuldsettari en ella, einmitt þegar búist væri við að uppsveifla í þjóðarbúskapnum yrði í hámarki. Fjárhagsstaða heimilanna yrði þá mun viðkvæmari í niðursveiflu en annars.

Lagt var mat á áhrif breytinganna á framþróun efnahagslífsins með því að skoða nokkrar sviðsmyndir með þjóðhagslíkani Seðlabankans. Niðurstaðan úr því var að áhrif þeirra breytinga, sem ráðherra fór fram á að yrðu skoðaðar, myndu í öllum tilfellum leiða til hærra húsnæðisverðs og aukinnar íbúðafjárfestingar sem leiddi, ásamt lægri vaxtakostnaði, til aukinnar einkaneyslu og meiri verðbólgu en ella auk vaxtahækkunar. Til lengri tíma myndi svo aukin skuldsetning valda því að húsnæðisauður lækkaði sem og ráðstöfunartekjur. Áhrifin voru þó ekki mikil samkvæmt líkani Seðlabankans og stafar það af því að hluti breytinganna, þ.e. stytting hámarkslánstíma og krafa um fyrsta veðrétt, var til þess fallinn að draga úr þensluáhrifum og vann því á móti áhrifum rýmri veðhlutfalla, hærri lánsupphæða og lægri vaxta. Áhrifin voru einnig dempuð þar sem sviðsmyndir voru skoðaðar í árslíkani og því var unnið með ársmeðaltöl en breytingar milli ársfjórðunga og enn frekar mánaða hefðu hæglega getað orðið mun meiri.

Seðlabankinn benti síðan á að líkur á því að verðmæti eignar hjá þeim sem fullnýttu veðheimildir við lántöku lækkaði á einhverju tímabili niður fyrir áhvílandi skuldir ykjust verulega við hækkun hámarksveðhlutfalls. Líkur á því að fasteignakaupandi lenti í því að eigið fé hans í húsnæði yrði neikvætt (þ.e. að húsnæðisskuldir yrðu hærri en verðmæti fasteignarinnar) gætu þannig farið úr 10% þegar hámarksveðhlutfallið væri 80% í ríflega 50% þegar veðhlutfallið væri 90%. Ennfremur var bent á að þessar líkur ykjust enn meira ef húsnæði væri keypt þegar verðið væri hátt í sögulegu samhengi, líkt og átti við á árunum 2004 og 2005.

Helstu niðurstöður greiningar Seðlabankans, sem byggðust á þeim forsendum sem félagsmálaráðherra lagði fyrir (þ.e. að hámarksveðhlutfall hækkaði í 90% og hámarkslán hækkað í 15,4 milljónir króna í mörgum skrefum á næstu þremur árum en jafnframt yrði krafist fyrsta veðréttar vegna lána frá Íbúðalánasjóði og hámarkslánstími styttur í 30 ár), voru teknar saman í inngangi skýrslunnar. Þar kom fram að líklega yrði ekki um mikil áhrif á lánsfjáreftirspurn að ræða. Vafalítið byggðist sú skoðun á þeirri forsendu að litið var á tillögurnar sem eina heild og þótt áhrif sumra liða myndu ýta undir þenslu og leiða til aukinnar skuldsetningar þá ynnu aðrir liðir tillagnanna í gagnstæða átt. Seðlabankinn gerði athugasemd við fyrirhugaða tímasetningu aðgerðanna og taldi hana óheppilega vegna þess að fyrirsjáanlega yrði töluverð þensla í þjóðarbúskapnum á sama tíma. Það gæti leitt til þess að viðbótaráhrif vegna þessara breytinga yrðu mun meiri en metið væri í skýrslunni. Einnig var bent á að breytingarnar leiddu til aukinnar skuldsetningar íslenskra

27. Bréf frá Seðlabanka Íslands til félagsmálaráðuneytis, 28. júní 2004.
28. Bréf frá félagsmálaráðuneyti til Seðlabanka Íslands, 28. júní 2004.

heimila, sem þó væri orðin mikil í sögulegu samhengi á þessum tíma. Það leiddi til þess að neyslustig (og þar með velferð) drægist saman. Þá var varað við því að fyrirhugaðar kerfisbreytingar gætu aukið líkurnar á því að eigið fé einstaklinga yrði neikvætt en svipuð þróun hefði leitt til stórfellds útlánataps annars staðar á Norðurlöndum í byrjun tíunda áratugar síðustu aldar. Því gæti reynt á ríkisábyrgðina á skuldbindingum Íbúðalánasjóðs. Að lokum hvatti Seðlabankinn til þess að væri farið í þessar breytingar á annað borð yrði að minnsta kosti farið hægar í hækkun hámarkslána. Seðlabankinn benti enn fremur á eftirfarandi:

> [...] mikilvægt að verði þessum breytingum hrundið í framkvæmd sé ekki slakað á þeim hluta tillagnanna sem lýtur að því að draga úr þensluáhrifum þeirra, þ.e. að lán Íbúðalánasjóðs verði á fyrsta veðrétti og að hámarkslánstími verði styttur í 30 ár.[29]

Íbúðalánasjóði var jafnframt bent á að fyrirhugaðar breytingar á útlánareglum væru í besta falli illa tímasettar þar sem þær kæmu til framkvæmda á þensluskeiði. Það myndi að öllum líkindum leiða til of mikillar skuldsetningar heimilanna og gera þau veikari fyrir þegar harðnaði á dalnum á ný.

Að auki er í skýrslu Hagfræðistofnunar, sem rituð var fyrir Samtök atvinnulífsins og Samtök banka og verðbréfafyrirtækja haustið 2003, bent á að varhugavert sé að treysta á erlent áhættufjármagn til þess að ná niður markaðsvöxtum. Slíkt fjármagn sé kvikt og vextir geti allt eins rokið upp þegar fjármögnunin þorni upp við breyttar aðstæður.

29. Seðlabanki Íslands, *Efnahagsleg áhrif breytinga á fyrirkomulagi lánsfjármögnunar íbúðarhúsnæðis*, bls. 8.

9.2 Nefnd um endurskipulagningu á útgáfumálum Íbúðalánasjóðs

Samantekt kafla 9.2

Um aldamótin var kominn upp áhugi á að breyta fjármögnun Íbúðalánasjóðs. Hinn 28. mars 2001 skipaði fjármálaráðherra nefnd um endurskipulagningu á útgáfumálum Íbúðalánasjóðs.

Nefndin komst að þeirri niðurstöðu að gefa ætti út eina gerð bréfa, íbúðabréf, í stað tveggja áður (húsbréfa og húsnæðisbréfa), í fáum stórum skuldabréfaflokkum sem ættu að henta erlendum fjárfestum. Einnig lagði nefndin til þá grundvallarbreytingu að íbúðabréfin yrðu ekki innkallanleg heldur yrði uppgreiðslugjald lagt á lántakendur til að tryggja stöðu sjóðsins.

Mikil áhersla var lögð á þetta og virðist nefndin hafa gert sér grein fyrir að almennt væri um tvær leiðir að ræða í þessu; innkallanleg bréf eða uppgreiðslugjald.

Togstreita var milli ráðuneyta félagsmála og fjármála um Íbúðalánasjóð. Álit nefndarinnar, sem var skipuð af fjármálaráðherra, var aldrei kynnt í félagsmálaráðuneytinu þrátt fyrir ósk starfsmanns þess ráðuneytis sem hafði átt sæti í nefndinni.

9.2.1 Húsbréfakerfið

Árið 2004 var fjármögnun Íbúðalánasjóðs breytt og húsbréfakerfið lagt niður. Sú breyting átti sér nokkurn aðdraganda.

Húsbréfakerfið var starfrækt frá 1989 til 1. júlí 2004

Frá því um 1990 fjármögnuðu flestir Íslendingar íbúðakaup sín í gegnum svokallað húsbréfakerfi. Húsbréfakerfið var fyrst starfrækt innan Húsnæðisstofnunar, síðan innan Íbúðalánasjóðs eftir stofnun hans 1. janúar 1999 en þá var Húsnæðisstofnun jafnframt lögð niður. Húsbréfakerfið var nokkurs konar skuldaskiptakerfi. Lántaki viðurkenndi að hann skuldaði Íbúðalánasjóði tiltekna upphæð með því að skrifa undir fasteignaveðbréf. Íbúðalánasjóður fékk fasteignaveðbréfið og lét lántakann hafa húsbréf í staðinn með sömu upphæð sem lántakinn notaði sem greiðslu til seljanda íbúðar. Lánið sem lántaki fékk var því ekki greitt út í peningum heldur húsbréfum. Engir aðrir en þeir sem voru að byggja eða kaupa íbúð gátu fengið húsbréfalán. Nánar er fjallað um húsbréf og fasteignaveðbréf í rammagrein 11 í kafla 9.6 um skuldabréfaskiptin.

Um aldamót virðist hafa vaknað áhugi á að breyta húsbréfakerfinu. Rannsóknarnefndin talaði við fjölda fólks bæði í almennum viðtölum og skýrslutökum um hvað hafi legið þar að baki. Helst mátti greina að ein aðalástæðan hafi verið að gera fjármögnunarbréf ÍLS seljanlegri á alþjóðamarkaði. Á þessum tíma fór að verða vart væntinga um að hægt yrði að vekja áhuga erlendra fjárfesta á ríkistryggðum bréfum frá ÍLS ef þau yrðu nokkru

öðruvísi en húsbréfin. Ef það tækist og erlendir aðilar færu að kaupa bréf frá ÍLS myndi það lækka ávöxtunarkröfu bréfanna sem aftur þýddi að hægt væri að bjóða almenningi lán á lægri vöxtum. Um þetta má betur lesa í kafla 9.8.

Rammagrein 9.2 **Ávöxtunarkrafa**

Ávöxtunarkrafa er sú krafa sem gerð er til ávöxtunar á fé á ársgrundvelli. Oft er talað um ávöxtunarkröfu í tengslum við skuldabréf. Skuldabréf er gefið út á svokölluðum nafnvöxtum og nafnverði. Á líftíma skuldabréfs fær eigandi þess greidda nafnvextina og á gjalddaga fær hann nafnverðið greitt, þ.e. þá upphæð sem stendur á bréfinu. Skuldabréf geta einnig verið jafngreiðslubréf (annuitet), þá er sama upphæðin greidd t.d. mánaðarlega og felur í sér bæði vaxtagreiðslu og afborgun höfuðstóls. Lokagreiðslan er þá hin sama og allar hinar greiðslurnar. Þau skuldabréf, sem Íbúðalánasjóður notar í sinni starfsemi, eru jafngreiðslubréf.

Eftir að skuldabréf er gefið út er hins vegar líklegt að virði þess breytist. Virði bréfs getur til dæmis minnkað ef markaðsvextir hækka því að þá er gerð krafa um meiri ávöxtun en áður af því að eiga bréfið. Það kemur fram í því að enginn vill kaupa það á nafnverði heldur einungis á lægra verði. Vilji eigandi skuldabréfs selja það fyrir lokagjalddaga fær hann því minna fyrir það en nafnverð ef markaðsvextir eru almennt hærri en nafnvextir bréfsins. Bréfið er með öðrum orðum selt með afföllum. Á sama hátt getur virði bréfsins aukist lækki markaðsvextir og þá er bréfið selt á yfirverði. Tökum dæmi: Skuldabréf er gefið út á 5% nafnvöxtum. Sé gert ráð fyrir að eigandi þess geti aðeins selt það fyrir lægri upphæð en nafnverð er ávöxtunarkrafa skuldabréfsins hærri en 5%. Það þýðir að sá, sem kaupir skuldabréfið með afföllum, fær í raun hærri ávöxtun en 5%. Á sama hátt fær kaupandi skuldabréfs í raun lægri ávöxtun en nafnvexti ef bréfið er selt á yfirverði.

Það er því ávöxtunarkrafan á markaði hverju sinni sem ákvarðar hvers virði skuldabréf er. Ef ávöxtunarkrafan er hærri en nafnvextir er bréfið minna virði en nafnverð þess segir til um. Ef ávöxtunarkrafan er lægri en nafnvextir bréfsins er það meira virði en sem svarar nafnverðinu. Verð skuldabréfa hækkar því með lækkandi vöxtum.

Raunvextir á húsnæðislánum á Íslandi voru hærri en tíðkaðist í nágrannalöndum og var litið á það sem visst vandamál. Í öllu falli atriði þar sem Ísland stóð þeim að baki og gerði Ísland að verri búsetukosti fyrir bragðið. Halldór Ásgrímsson kom inn á þennan mun þegar hann gaf skýrslu[30] fyrir nefndinni:

Íslendingar þurfa að greiða mun hærri raunvexti af sínum húsnæðislánum en þeir sem búa í nágrannalöndunum

> [...] menn vildu að unga fólkið hér ætti, að við hefðum þá framtíðarsýn að unga fólkið hér ætti sambærilega möguleika við annað ungt fólk á Norðurlöndum. Og þegar við vorum að bera þarna saman að unga fólkið væri að borga 4, 5, 6% vexti + verðtryggingu þá er það svo langt yfir því sem er hér í kringum okkur.

Það þótti heldur ekki heppilegt að einungis einn kaupandi, því sem næst, héldi kerfinu uppi, nefnilega íslenskir lífeyrissjóðir.

9.2.2 Nefndin og skýrslan með niðurstöðum hennar

Hinn 28. mars 2001 skipaði fjármálaráðherra nefnd um endurskipulagningu á útgáfumálum Íbúðalánasjóðs. Í nefndina var skipað fólk frá helstu stofnunum sem málið varðaði. Ætlunin var að ná sameiginlegum skilningi og samstöðu innan stjórnsýslunnar um breytingar. Nefndarmenn voru: Bergþóra Bergsdóttir frá fjármálaráðuneyti sem jafnframt var formaður nefndarinnar, Sigurður Geirsson frá Íbúðalánasjóði, Ingi Valur Jóhannsson frá félagsmálaráðuneyti, Tómas Örn Kristinsson frá Seðlabanka Íslands og Þórður Jónasson frá Lánasýslu ríkisins. Sigurður Árni Kjartansson tók sæti Þórðar sem fulltrúi Lánasýslu ríkisins í nefndinni þann 8. október 2002.

2001 hófst vinna við að endurskipuleggja skuldabréfaútgáfu ÍLS. Stefnan var að gefa út eina gerð skuldabréfa.

Þegar nefndin var skipuð voru á markaði ríkistryggð skuldabréf sem annars vegar ríkissjóður og hins vegar Íbúðalánasjóður gáfu út. Áhugi var á því að taka útgáfur á báðum stöðum til skoðunar og endurskipuleggja í samhengi. Nefndin skilaði áliti í október 2003 með

30. Skýrsla Halldórs Ásgrímssonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

skýrslu sem ber heitið „Endurskipulagning á verðbréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs“.[31] Í skýrslunni er sagt frá efni erindisbréfsins um verkefni nefndarinnar. Af því má ráða í hvaða átt fjármálaráðherra vildi fara í þessum efnum þegar nefndin var skipuð. Þar segir að starf nefndarinnar hafi m.a. átt að felast í 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 húsnæðisbréfa með tilliti til ofangreinds.
>
> Að kanna möguleika þess að útgáfa Húsbréfa og Húsnæðisbréfa 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 húsnæðislánakerfisins.
>
> 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.

Endurgreiðslur húsbréfa voru framkvæmdar með svokölluðum útdrætti

Að hverfa frá útdrætti húsbréfa má skilja á tvo vegu. Annars vegar að hverfa frá því endurgreiðsluformi sem útdráttur er (á ensku er slíkt endurgreiðsluform kallað sinking fund), sjá næstu rammagrein. Hins vegar að hverfa frá því fyrirkomulagi að bréfin væru innkallanleg en innköllun á húsbréfunum fór fram með svokölluðum aukaútdrætti. Nokkuð mismunandi virðist vera hvernig nefndarmenn skildu þetta atriði í erindisbréfinu en það kom ekki að sök því fljótlega varð nefndin sannfærð um að innkallanleiki húsbréfanna væri slæmur, kanna þyrfti leiðir til að komast hjá honum.

Rammagrein 9.3 Innkallanleg skuldabréf

Skuldabréf er almennt ekki hægt að greiða upp, þ.e. innkalla, fyrir lokagjalddaga. Lækki markaðsvextir getur útgefandi þess ekki greitt bréfið upp og endurfjármagnað sig á lægri vöxtum með því að gefa út nýtt skuldabréf heldur er hann yfirleitt bundinn við þá vexti sem bréfið var upphaflega gefið út á. Útgefandi er sá sem skuldar, sá sem tekur lán með því að gefa út skuldabréf.

Hins vegar getur skuldabréf verið innkallanlegt (e. callable) en þá getur útgefandi þess ákveðið að greiða bréfið upp fyrir lokagjalddaga. Ef markaðsvextir lækka getur útgefandi slíks bréfs greitt skuldabréfið upp og endurfjármagnað sig á lægri vöxtum. Gallinn fyrir þá sem kaupa slíkt bréf er meðal annars óvissa um greiðsluflæði skuldabréfsins og endurfjárfestingaráhætta (nánar fjallað um í rammagrein 9.7) þar sem líklegt er að útgefandi skuldabréfs greiði það upp þegar markaðsvextir lækka. Sökum þessara ókosta fyrir fjárfestinn er almennt hærri ávöxtunarkrafa á innkallanleg skuldabréf heldur en óinnkallanleg. Innkallanlegt bréf er því verðminna en óinnkallanlegt.

Algengt er að ekki megi greiða upp innkallanlegt skuldabréf í ákveðinn tíma eftir að það er gefið út. Eftir þann tíma er misjafnt eftir skilmálum skuldabréfsins hvenær má innkalla það og hversu langur tími líður á milli þess að innköllun sé möguleg.

Endurskipulagningarnefndin lagði til að Íbúðalánasjóður gæfi einungis út eina gerð verðbréfa og þau skyldu heita íbúðabréf

Í skýrslunni var ekkert fjallað um verðbréfaútgáfu ríkisins og hvort hún ætti að vera eingöngu óverðtryggð. Hins vegar var ítarlega fjallað um verðbréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs. Í grófum dráttum voru helstu niðurstöður nefndarinnar eftirfarandi:

- Ein gerð verðbréfa, íbúðabréf, verði gefin út í stað tveggja áður, húsbréfa og húsnæðisbréfa.
- Íbúðabréf verði verðtryggð jafngreiðslubréf sem ættu að falla að kerfum notuðum á alþjóðafjármálamarkaði.
- Skuldabréfaflokkar verði fáir með 10 ár á milli gjalddaga. Stærð þeirra gæti fljótlega orðið nokkrir tugir milljarða kr. sem gerir þá markaðshæfa á alþjóðlegum markaði.

31. Bergþóra Bergsdóttir o.fl., *Endurskipulagning á verðbréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs.*

- Eigendum húsbréfa og húsnæðisbréfa verði boðið að skipta þeim í nokkrum skiptiútboðum fyrir íbúðabréf þegar myndast hafi markaðsverð á íbúðabréfunum. Vaxtaáhætta sjóðsins sé þó mikil ef vextir lækka niður fyrir vexti á fasteignaveðbréfum og uppgreiðslur aukist af þeim sökum og því þurfi að fara hægt í skiptin.
- Komið verði á fót aðalmiðlarakerfi með íbúðabréf og haldið úti viðskiptavakt á þeim.
- Lántakendur fái peningalán. Vextir á lánunum ráðist af ávöxtunarkröfu íbúðabréfa í útboðum auk álags. Uppgreiðsla lántaka verði heimiluð gegn uppgreiðslugjaldi sem geri sjóðinn skaðlausan gagnvart uppgreiðslunni.
- Vegna aukinnar vaxtaáhættu vegna 10 ára mismunar í tímalengdum skuldabréfaflokka þurfi að setja á sérstakt vaxtaálag. Gera þurfi nákvæmt mat á áhættu.

Til viðbótar við þessa punkta má segja að helsta niðurstaða nefndarinnar hafi verið að fækka bæri skuldabréfaflokkum Íbúðalánasjóðs og gera þá stærri og einfaldari. Helstu rökin fyrir því voru að þannig væru skuldabréfin markaðshæfari á alþjóðlegum markaði sem þótti eftirsóknarvert og reyndar aðalmarkmiðið með breytingunum. Með kaupum erlendra aðila var talið að vextir til lántakenda myndu lækka eins og áður var nefnt. Enn fremur lagði nefndin til mikilvæga breytingu, sem ekki kemur beint fram í punktunum hér að framan, en hún var sú að bréfin sem ÍLS myndi selja til að fjármagna útlán skyldu ekki vera innkallanleg (e. callable) (þ.e. ekki útdraganleg, ekki uppgreiðanleg) eins og húsbréfin voru en á móti skyldi verða uppgreiðslugjald (uppgreiðsluþóknun) á uppgreiðslum lántakenda sjóðsins.

Íbúðabréfin áttu að vekja áhuga erlendra fjárfesta. Það átti að tryggja lægri vexti.

Rammagrein 9.4 Útdráttur sem endurgreiðsluform skuldabréfa

Útdráttur á skuldabréfum er sérstakt form á endurgreiðslu þeirra. Þá er hluti af höfuðstól skuldabréfs (gæti t.d. verið 1/15 ef um 15 ára bréf væri að ræða sem greitt væri af árlega) dreginn út og hann einfaldlega greiddur upp, en jafnframt eru greiddir vextir (og verðbætur ef við á) einungis af þeim hluta sem var dreginn út. Í fyrsta útdrætti er því fyrst og fremst verið að greiða af höfuðstól því litlir vextir hafa hlaðist upp á þessum hluta skuldabréfsins síðan það var gefið út. Þegar síðasti hlutinn er dreginn út hefur hins vegar liðið langur tími frá útgáfunni þannig að greiða þarf háa vexti ofan á þann hluta. Útdráttarform er þekkt erlendis en er ekki algengt. Það er kallað „sinking fund" á ensku.

Þetta er því nokkuð öðruvísi endurgreiðsluform á skuldabréfi en t.d. á jafngreiðslubréfi þar sem vextir af öllum eftirstöðvum höfuðstóls eru greiddir í hvert sinn. Í fyrstu greiðslunum er nánast eingöngu verið að greiða vexti en í lokin nánast eingöngu höfuðstól.

Í útdráttarfyrirkomulaginu er ekki nauðsynlegt að allir hlutar sem dregnir eru út séu jafn stórir. Þess vegna er hægt að stilla útdráttinn á þann hátt að sama upphæð sé greidd út í hvert skipti. Þá eru stærri hlutar dregnir í byrjun en í lokin þannig að upphæðin (þ.e. afborgun auk vaxta og verðbóta) sé hin sama í öll skiptin. Útdráttarfyrirkomulag húsbréfanna var með þessum hætti.

Í skýrslunni er lögð mikil áhersla á þetta og virðist nefndin hafa gert sér vel ljóst að til að verjast uppgreiðsluáhættu sjóðsins á fullnægjandi hátt væri almennt um tvær leiðir að ræða, annaðhvort að hafa bréfin innkallanleg eins og húsbréfin voru eða krefjast uppgreiðsluþóknunar af hendi lántaka ef hann vildi greiða lán sitt upp. Þessi uppgreiðsluþóknun þyrfti að bæta sjóðnum skaðann gæti hann ekki ávaxtað hið uppgreidda fé á sömu vöxtum og það bar sem lán til lántakans. Sjá nánar rammagrein 9.6 um uppgreiðsluáhættu í kafla 9.3

Það þótti galli að bréfin sem ÍLS notaði til að fjármagna sig væru innkallanleg. Þess í stað lagði endurskipulagningarnefndin til að lántakendur greiddu uppgreiðslugjald ef þeir greiddu lánin upp fyrr en áætlað var.

Um mikilvægi uppgreiðsluþóknunar er talað a.m.k. fimm sinnum í skýrslunni. Talin eru upp atriði sem gera sjóðnum kleift að bregðast við ójafnvægi í inn- og útstreymi. Síðasta atriðið í upptalningunni og texti í framhaldi af því hljóðar svo:

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.

Snöggar og miklar uppgreiðslur viðskiptavina ÍLS voru hættulegar ef sjóðurinn var ekki undirbúinn fyrir þær

Af þessum orðum er ljóst að nefndin gerði sér grein fyrir að „snöggar og miklar uppgreiðslur fasteignaveðbréfa“ gætu átt sér stað og sjóðurinn yrði að geta ráðið við slíkar aðstæður.

Eins og kemur fram í einum punktanna lagði nefndin til að eigendum húsbréfa yrði boðið að skipta bréfum sínum í hin nýju fjármögnunarbréf en það þyrfti að fara hægt í slík skipti til að geta brugðist við uppgreiðslum viðskiptavina ef þær ykjust vegna lækkunar almennra vaxta. Endurskipulagningarnefndin lagði áherslu á þetta og lagði til að slík skipti yrðu gerð á nokkrum árum í nokkrum áföngum eftir að markaðsverð hefði myndast á íbúðabréfunum.

9.2.3 Viðbrögð félagsmálaráðuneytisins við skýrslunni

Skýrslan var ekki gerð opinber fyrst um sinn. Ingi Valur Jóhannsson, sem sat í nefndinni af hálfu félagsmálaráðuneytisins, lagði mikla áherslu á að skýrslan yrði kynnt í félagsmálaráðuneytinu fyrir ráðherra og starfsfólki. Í skýrslutöku sagði Ingi Valur:[32]

> [...] ég lagði mikla áherslu á það og sagði að mér fyndist það mikilvægt að menn færu yfir það því það voru varnaðarorð þar um til dæmis skipti út stærð flokka og svoleiðis af því að það eru stilliskrúfur í húsbréfakerfinu sem eru mjög mikilvægar gagnvart uppgreiðslum og þvíumlíku.

Áhugi ráðuneytisins á kynningu á efni skýrslunnar var hins vegar lítill og það var snemma ljóst. Eðlilegt er að álykta að ráðherrann hafi ráðið þar mestu um. Aftur má vitna í orð Inga Vals úr skýrslutöku:

Endurskipulagningarskýrslan var aldrei kynnt í félagsmálaráðuneytinu

> [...] en ég man mjög skýrt eftir því að ég sagði það við þá, ég man eftir því: „En getið þið ekki bara gert það fyrir mig, þó það sé ekki nema bara upp á prótókollið, að formaðurinn komi hérna, og þið hlustið á hvað er í skýrslunni. Því það er mjög mikilvægt. Við erum búin að sitja yfir þessu í rúmlega tvö ár, sveitt, og fara mjög nákvæmlega yfir allt saman[...]“

Skýrslan var aldrei kynnt í félagsmálaráðuneytinu.

Togstreita var milli ráðuneyta félagsmála og fjármála um Íbúðalánasjóð. Þessi togstreita endurspeglaði að nokkru togstreitu Framsóknarflokks og Sjálfstæðisflokks um hvaða leiðir ætti að fara varðandi sjóðinn en félagsmálaráðherra var framsóknarmaður og fjármálaráðherra sjálfstæðismaður. Það var kosningaloforð framsóknarmanna í alþingiskosningum 2003 að breyta lánafyrirkomulagi sjóðsins á þann hátt að hækka veðhlutfall í 90% eins og þegar hefur verið fjallað um í kafla 9.1. Sjálfstæðisflokkurinn var ekki hrifinn af þessari breytingu. Því til staðfestingar má lesa ummæli Geirs H. Haarde, sjálfstæðismanns og fjármálaráðherra árið 2003, í skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis um aðdraganda og orsakir falls bankanna 2008 og tengda atburði en bein tilvitnun er í ummælin í kafla 9.1. Sjálfstæðisflokkurinn samþykkti samt sem áður að hækka veðhlutfallið og ber því jafna ábyrgð á því og Framsóknarflokkurinn.

Togstreita var um Íbúðalánasjóð, bæði milli stjórnmálaflokka og ráðuneyta

Formaður endurskipulagningarnefndarinnar var starfsmaður fjármálaráðuneytisins auk þess sem nefndin var skipuð af fjármálaráðherra og það kann að hafa ráðið því að innan félagsmálaráðuneytisins og Íbúðalánasjóðs hafi verið einhvers konar gremja í garð hennar. Í tölvupósti 15. febrúar 2004 frá Halli Magnússyni, sem var starfsmaður og millistjórnandi hjá ÍLS og starfsmaður félagsmálaráðuneytisins um tíma, til félagsmálaráðherra (með afriti til Árna Páls Árnasonar, Jóhanns G. Jóhannssonar og Sigurjóns Þórssonar) var rætt um hvort ráðuneytið hefði forræði yfir málum er vörðuðu ÍLS. Í tölvupóstinum[33] segir Hallur (tekið upp stafrétt):

> Forræðið er í lögum klárlega Íbúðalánasjóðs og félagsmálaráðherra. Hins vegar hefur fjármálaráðuneyið [...] greinilega verið að færa sig upp á skaftið. Þeir komust óbeint að málinu með stofnun nefndarinnar um skuldabréfaútgáfuna – reyndar

32. Skýrsla Inga Vals Jóhannssonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.
33. Tölvubréf Halls Magnússonar til félagsmálaráðherra, 15. febrúar 2004.

undir því yfirskyni að það ætti að vinna að eðlilegri vaxtarlínu – annars vegar með skemmri lánum ríkissjóðs óverðtryggðum og hins vegar endurskipulagningi skuldabréfaflokka ÍLS. Sú nefnd var þannig sett á fót af fjármálaráðherra og undir formennsku fullktrúa þess annars ágæta ráðuneytis.

Starfsmaður félagsmálaráðuneytisins sem sat í endurskipulagningarnefndinni var ekki nýttur í vinnu við upptöku íbúðabréfakerfisins

Ingi Valur Jóhannsson, sem var ráðinn til félagsmálaráðuneytisins sem sérfræðingur í húsnæðismálum, hinn fyrsti og eini framan af, var ekkert nýttur í vinnu ráðuneytisins við gerð frumvarps um nýtt form á verðbréfaútgáfu ÍLS þrátt fyrir að hann hefði setið í nefndinni um endurskipulagningu á útgáfumálum ÍLS en félagsmálaráðuneytið lýsti því yfir að frumvarpið ætti að byggja á áliti þeirrar nefndar.

Sama má reyndar segja um Sigurð Geirsson hjá ÍLS sem einnig var í endurskipulagningarnefndinni en kom lítið að undirbúningi lagafrumvarpsins þrátt fyrir að aðrir starfsmenn ÍLS kæmu þar mikið við sögu.

9.2.4 Nýtt form á fjármögnun Íbúðalánasjóðs

Í framhaldi af áliti framangreindrar nefndar var farið í vinnu við að breyta fjármögnun sjóðsins, þ.e. að leggja húsbréfakerfið niður og taka upp í staðinn hin nýju bréf, sem nefndin lagði til að hétu íbúðabréf. Það gekk eftir og því tók íbúðabréfakerfið við af húsbréfakerfinu. Breytingarnar tóku að nokkru mið af áliti nefndarinnar en viku þó frá því í mikilvægustu atriðunum. Það hafði afdrifaríkar afleiðingar. Um þetta er fjallað í köflum 9.6 og 9.7.

Þegar niðurstaða endurskipulagningarnefndarinnar kom fram voru einnig aðrar breytingar hjá sjóðnum í bígerð. Til stóð að hækka veðsetningarhlutfall upp í 90%. Þessar tvær breytingar voru í raun óháðar hvor annarri. Unnt hefði verið að endurskipuleggja skuldabréfaútgáfuna óháð því að veðsetningarhlutfallið hækkaði. Jafnframt hefði verið hægt að hækka veðhlutfallið án þess að leggja húsbréfakerfið niður. Um aðdraganda hærra veðsetningarhlutfalls var fjallað í kafla 9.1 og um setningu laga um 90% lán er fjallað í kafla 9.11.

9.3 Upptaka íbúðabréfakerfisins undirbúin

Samantekt kafla 9.3

Í árslok 2003 höfðu stjórnvöld áhuga á að gera tvær veigamiklar breytingar á starfsemi Íbúðalánasjóðs. Annars vegar að hækka veðhlutfall í 90% og hins vegar að endurskipuleggja fjármögnun sjóðsins en nefnd um endurskipulagningu á útgáfumálum Íbúðalánasjóðs skilaði áliti um haustið. Um áramótin var ákveðið að bíða með hækkað veðhlutfall á meðan ESA gæfi álit á málinu en hefja vinnu við innleiðingu á nýjum skuldabréfum sjóðsins, íbúðabréfum, og gera til þess nauðsynlegar lagabreytingar.

Í miðri vinnu við gerð lagafrumvarps var snúið af leið og ákveðið að hafa hvorki uppgreiðslugjald í nýju íbúðabréfakerfi né að íbúðabréf yrðu innkallanleg. Það voru mikil mistök því að við þessa breytingu varð uppgreiðsluáhætta mikil. Hætta skapaðist á að við vissar aðstæður gæti tap sjóðsins orðið slíkt að eigið fé hans þurrkaðist út og skattgreiðendum sendur milljarðatuga reikningur.

Við aukinni áhættu var reynt að bregðast með aðgerðum sem voru í eðli sínu gallaðar. Það fór því svo að fyrir Alþingi var lagt frumvarp um fyrirkomulag fjármögnunar sjóðsins sem fól í sér mikla áhættu.

9.3.1 Ákvörðun tekin um breytingu á skuldabréfaútgáfu

Í kjölfar álits nefndar um endurskipulagningu á útgáfumálum Íbúðalánasjóðs[34] sem kom fram í október 2003 þurfti félagsmálaráðherra (Árni Magnússon) að taka afstöðu til þess hvort tillögum nefndarinnar yrði hrundið í framkvæmd eða ekki. Ljóst er að ráðherra hafði hug á að fylgja nefndarálitinu eftir og breyta skuldabréfaútgáfu ÍLS. Áhugi á málinu var einnig innan stjórnkerfisins enda skýrslan samin af nefnd sem skipuð var fólki frá helstu stofnunum sem málið varðaði.

Þegar undirbúningur hófst var ætlunin að hækka veðhlutfall strax í 90% við gildistöku nýrra laga

Hinn 11. desember 2003 sendi aðstoðarmaður félagsmálaráðherra, Sigurjón Örn Þórsson, helstu tillögur ráðherrans um „mögulega útfærslu framtíðarskipulags íbúðalána“[35] til nokkurra aðila innan stjórnkerfisins. Áður höfðu tillögurnar verið sendar til Seðlabankans og fjármálaráðuneytisins með ósk um úttekt á efnahagslegum áhrifum þeirra. Félagsmálaráðherra hafði jafnframt haft samráð við forsætisráðherra (Davíð Oddsson), fjármálaráðherra (Geir H. Haarde) og utanríkisráðherra (Halldór Ásgrímsson) um tillögurnar. Halldór var formaður annars stjórnarflokksins, Framsóknarflokksins, og samflokksmaður félagsmálaráðherra. Í tillögunum var mest fjallað um hækkað veðhlutfall (lánshlutfall) upp í 90% strax við gildistöku nýrra laga um húsnæðismál en vinna við þær

34. Bergþóra Bergsdóttir o.fl., *Endurskipulagning á verðbréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs.*
35. Tölvubréf Sigurjóns Arnar Þórssonar til Þórhalls Arasonar, Halls Magnússonar og Benedikts Árnasonar þann 11. desember 2003.

hugmyndir var uppi á svipuðum tíma og má lesa um það í kafla 9.1. Um þessar mundir var því ætlunin að semja ný lög þar sem hvorutveggja væri breytt, skuldabréfaútgáfu og veðhlutfalli.

Þann 12. desember 2003 skrifaði Hallur Magnússon, sem var þá starfsmaður félagsmálaráðuneytisins, minnisblað[36] þar sem segir m.a.:

> Í ljósi þess að mikilvægt er að ákvörðun um meginlínur breytinganna verði tekin fyrir áramót og kynnt almenningi telur starfsfólk Íbúðalánasjóðs rétt að taka tillit til áherslna fjármálaráðuneytisins og leggja til eftirfarandi meginlínur í framkvæmd breytinga á skuldabréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs:
>
> 1. Húsbréfakerfið í núverandi mynd verði lagt niður 1. júlí 2004.
> 2. Íbúðalán verði í formi peningalána frá 1. júlí 2004.
> 3. Lánshlutfall verði hækkað í 90% 1. janúar 2005
> 4. Útlánakerfi Íbúðalánasjóðs verði alfarið fjármagnað með Íbúðabréfum sem gefin verði út í fjórum flokkum og boðin út á markaði eins og fram kemur í fyrirliggjandi skýrslu nefndar um endurskipulagningu.
> 5. Núverandi markflokkar húsnæðisbréfa verði skiptanlegir fyrir ný íbúðabréf.
> 6. Ekki verði horft til skipta á húsbréfaflokkum fyrir íbúðabréf að sinni. Jöfnun greiðslustreymis húsbréfaflokkanna verði því til dæmis með aukaútdráttum og hins vegar kaupum Íbúðalánasjóðs á húsbréfum á markaði.
>
> Æskilegt er að fá óháðan aðila til að vinna áhættugreiningu vegna verkefnisins. Val á úttektaraðiljum verði í samvinnu félagsmálaráðuneytis, fjármálaráðuneytis og Íbúðalánasjóðs. Samráð verði haft við Fjármálaeftirlitið við val á úttektaraðiljum.

Í skuldabréfaskiptum átti að skipta húsnæðisbréfum í íbúðabréf en ekki húsbréfum

Jafnframt var talað um að áhættumatið ætti að fjalla um mögulega endurfjárfestingaráhættu og áhættu vegna 90% lána. Það þyrfti að vera tilbúið 28. desember 2003 og í framhaldinu af því, þar sem fleiri þættir yrðu skoðaðir, yrði vaxtaálagið ákveðið á nýjum íbúðalánum. Fjármálaráðuneytið hafði nokkrum dögum áður haft samband við Ráðgjöf og efnahagsspár ehf. varðandi slíka áhættugreiningu. Ekkert virðist þó hafa orðið úr því að gera slíka greiningu fyrir árslokin, til þess var of knappur tími.

Hækkað veðhlutfall látið bíða en undirbúningur hafinn að nýju fjármögnunarkerfi, íbúðabréfum og peningalánum

Hinn 31. desember 2003 var send út yfirlýsing um breytingar á Íbúðalánasjóði.[37] Þá hafði verið tekin sú stefna að lagabreytingin lyti einungis að endurskipulagningu á verðbréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs. Hækkun veðhlutfalls yrði gerð síðar í annarri lagabreytingu. Endurskipulagning verðbréfaútgáfu og hækkað veðhlutfall voru í eðli sínu tvær ótengdar aðgerðir þrátt fyrir að í einhverjum tilvikum hafi þær verið tengdar saman. Í minnisblaði[38] Árna Magnússonar fyrir kosningarnar 2003 kom eftirfarandi fram:

> Þá ber að hafa í huga að útgáfa skuldabréfaflokka sem tryggð eru íslenska húsnæðiskerfinu eru einu skuldabréfaflokkarnir sem geta náð þeirri stærð sem nauðsynleg er til að verða gjaldgengir á erlendum fjármálamörkuðum. Stækkun slíkra skuldabréfaflokka með auknu lánshlutfalli í íbúðarhúsnæði gera þá enn meira aðlaðandi fyrir erlenda fjárfesta.

Staðreyndin var samt sú að hækkað veðhlutfall hefði ekki aukið útlán ÍLS að miklu marki. Þar skipti hámarkslánsfjárhæðin mun meira máli og hana var hægt að hækka án lagabreytinga um aukið veðhlutfall.

Yfirlýsingin 31. desember 2003 fjallaði m.a. um vaxtabreytingar og hækkun hámarka á lánum en um endurskipulagningu skuldabréfaútgáfu ÍLS sagði:

> Þá verða gerðar grundvallarbreytingar á skuldabréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs þann 1. júlí 2004. Breytingarnar byggja á niðurstöðum skýrslu nefndar um endurskipulagningu skuldabréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs, en skýrslan mun birtast í heild sinni á vef félagsmálaráðuneytisins, fjármálaráðuneytis, Kauphallar Íslands og Íbúðalánasjóðs.

36. Minnisblað Halls Magnússonar um áhættugreiningu vegna nýs íbúðalánakerfis, 12. desember 2003.

37. *Kauphöll Íslands*, „Breyting á vöxtum, hámarkslánum og skuldabréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs", 31. desember 2003. http://news.icex.is/newsservice/MMIcexNSWeb.dll/newsattachment?attachmentnumber=12458

38. Minnisblað Árna Magnússonar um mögulega framtíðarskipan íbúðalána, 28. mars 2003.

Rammagrein 9.5 Húsnæðisbréf og húsbréf, hver var munurinn?

Þegar íbúðakaupandi fékk lán hjá Íbúðalánasjóði í húsbréfakerfinu fékk hann húsbréf sem hann notaði til að greiða fyrir íbúðina. Seljandinn, sem fékk húsbréfið í hendur, seldi það á markaði, notaði það sem greiðslu fyrir íbúð sem hann keypti eða átti það sjálfur. Lántakinn gat fengið lán hjá ÍLS sem samsvaraði 65% af virði íbúðarinnar (70% ef um fyrstu íbúð var að ræða). Veðhlutfallið var með öðrum orðum 65%. Húsbréfin voru innkallanleg þannig að ef lántakinn ákvað síðar að greiða upp lán sitt gat Íbúðalánasjóður innkallað húsbréf í sama flokki og greitt það upp.

Einstaklingar sem féllu undir viss skilyrði gátu fengið viðbótarlán hjá ÍLS og gat viðbótarlánið ásamt hefðbundnu húsbréfaláni að hámarki numið 90% af virði íbúðar sem verið var að kaupa. Veðhlutfallið gat með öðrum orðum mest orðið 90%. Til þess að fjármagna viðbótarlánið gaf ÍLS út sérstök skuldabréf sem hétu húsnæðisbréf. Þessi bréf seldi ÍLS á markaði og fékk í staðinn fé sem lántakendunum var lánað á svipuðum vöxtum og á almennum húsbréfalánum. Viðbótarlánin voru því peningalán. Húsnæðisbréfin voru ekki innkallanleg. Ef einhver greiddi upp lán sitt hjá ÍLS sem samanstóð af hefðbundnu húsbréfaláni auk viðbótarláns gat Íbúðalánasjóður kallað inn húsbréf samsvarandi húsbréfaláninu en ekki húsnæðisbréf í samræmi við viðbótarlánið.

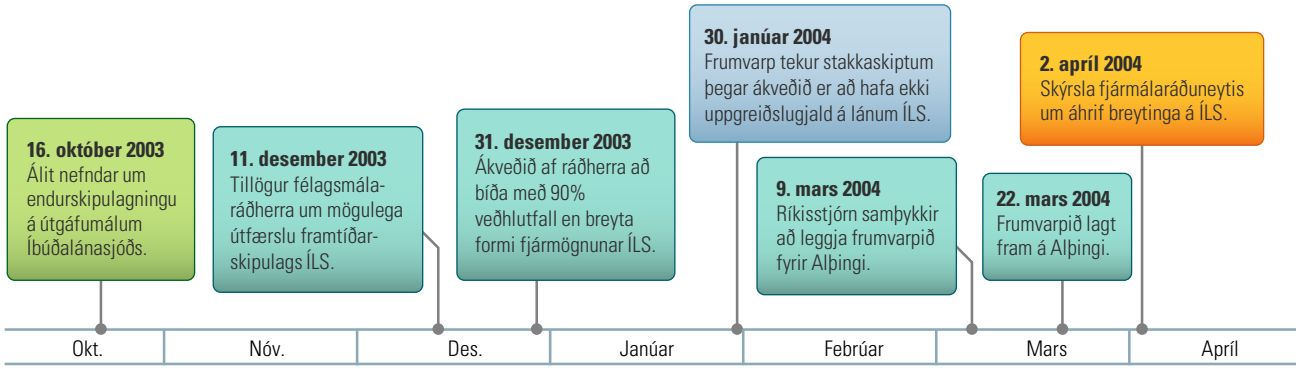
Til að verja Íbúðalánasjóð fyrir útlánatapi á viðbótarlánum var stofnaður sérstakur varasjóður sem sveitarfélög greiddu í. Þegar sjóðurinn var settur á stofn greiddi sveitarfélag í hann sem svaraði 5% af viðbótarlánum þegar þau voru veitt í sveitarfélaginu. Ef um útlánatap var að ræða var ÍLS greitt tapið úr þessum sjóði sem var í eigu sveitarfélaganna.

Húsnæðisbréfin báru 2,7% nafnvexti en ávöxtunarkrafa þeirra var mun hærri og fyrir ofan ávöxtunarkröfu húsbréfa.

Íbúðabréfin sem taka áttu við eftir að húsbréfakerfið yrði lagt niður voru lík húsnæðisbréfunum. Enda átti í hinu nýja íbúðabréfakerfi einungis að veita peningalán og því átti einungis að nota eina gerð bréfa, íbúðabréf, í stað tveggja gerða áður, húsbréfa og húsnæðisbréfa.

Þess vegna lá beint við að skipta húsnæðisbréfum í íbúðabréf þegar nýtt kerfi tæki við og húsbréfakerfið lagt niður.

Mynd 9.3 Breytingar á starfsemi Íbúðalánasjóðs



Og nokkru aftar í yfirlýsingunni stendur:

> Þann 1. júlí 2004 verða eftirfarandi breytingar gerðar á skuldabréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs:
>
> - Lán Íbúðalánasjóðs verði í formi peningalána sem grundvölluð eru á íbúðabréfum, er verða fjármögnuð með útboði. Er það til samræmis við hugmyndir Samtaka banka og verðbréfafyrirtækja. Í raun felur þetta í sér afnám húsbréfakerfisins í núverandi mynd, frá ofangreindum tíma.
> - Boðið verði upp á skipti markflokka húsnæðisbréfa og húsbréfa í áföngum í kjölfar stofnunar nýrra íbúðabréfaflokka.

- Niðurstöður og útfærsla verða kynnt við framlagningu frumvarps til laga um breytingar á lögum um húsnæðismál nr. 44/1998 á komandi vorþingi.

Breyting á lánum Íbúðalánasjóðs úr húsbréfum í peningalán verður ekki síst gerð til hagræðis fyrir neytendur. Áhætta sú sem fólgin hefur verið í mismiklum afföllum af húsbréfum heyrir þar með sögunni til. Kjör húsnæðislánanna munu eftirleiðis ráðast af þeim vöxtum sem í gildi verða á hverjum tíma og verða þar með mun fyrirsjáanlegri en til þessa.

Afföll húsbréfa höfðu gert lántakendum lífið leitt. Með peningalánum voru þau úr sögunni.

Þá mun kerfisbreytingin auka seljanleika bréfanna á alþjóðlegum fjármálamarkaði og væntanlega tryggja lægri vexti á húsnæðislánum en ella.

9.3.2 Smíði lagafrumvarps í upphafi árs 2004

Í desember 2003 var farið að huga að nauðsynlegum lagabreytingum. Samning á frumvarpi um breytingu á lögum nr. 44/1998, um húsnæðismál, virðist hafa hafist þá í félagsmálaráðuneytinu. Það var í verkahring starfsmanns ráðuneytisins (Óskars Páls Óskarssonar) að hefja verkið.

Strax eftir áramót óskaði starfsmaður ráðuneytisins eftir samvinnu við ÍLS og í framhaldinu fóru starfsmenn félagsmálaráðuneytis og ÍLS að kasta frumvarpsdrögum á milli sín og gera athugasemdir. Árni Páll Árnason kom einnig að þessari vinnu og líklega öðrum undirbúningi en hann var sjálfstætt starfandi lögmaður. Árni hafði unnið nokkuð fyrir ÍLS varðandi áformin um hækkað veðhlutfall og fleira sem sérfræðingur í Evrópulögum. Ekki virðist þó hafa verið sýnileg þörf á fleiri lögfræðingum við frumvarpsgerðina. Hjá ráðuneytinu eða ÍLS var mun frekar skortur á sérfræðingi í fjármálum og áhættustýringu þegar frumvarpið var samið.

Í þessum fyrstu drögum að frumvarpinu er lagt til að 23. gr. laga nr. 44/1998 verði breytt þannig að ÍLS geti heimilað aukaafborganir og uppgreiðslu lána gegn þóknun frá lántaka sem jafni muninn á uppgreiðslunni og markaðskjörum íbúðabréfsins sem stóð á móti. Með öðrum orðum, uppgreiðslugjald yrði hverju sinni þannig að ÍLS yrði skaðlaus af uppgreiðslunni. Þetta var í samræmi við tillögur nefndarinnar um endurskipulagningu á verðbréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs.

Í fyrstu frumvarpsdrögum var gert ráð fyrir að lántakendur greiddu uppgreiðslugjald ef þeir greiddu fyrirfram af lánum sínum

Þann 30. janúar 2004 varð breyting á þessu. Þá kom athugasemd frá Einari Jónssyni lögfræðingi ÍLS um að uppgreiðslugjald samræmdist ekki 16. gr. laga um neytendalán, nr. 121/1994, sem byggðust á tilskipun 87/102/EBE, 8. gr. Fyrstu tvær greinar laganna hljóðuðu svo (með áorðnum breytingum samkvæmt lögum nr. 179/2000):

1. gr. Lög þessi taka til lánssamninga sem lánveitandi gerir í atvinnuskyni við neytendur.

2. gr. Eftirtaldir lánssamningar eru undanþegnir lögum þessum:

a. Lánssamningar sem gilda skemmri tíma en þrjá mánuði.
b. Lánssamningar sem fela í sér endurgreiðslur án vaxta og kostnaðar
c. Lánssamningar þar sem lán er veitt gegn lægra gjaldi en almennt gerist og stendur almenningi ekki til boða.
d. Leigusamningar, nema eignarleigusamningar, sbr. lög um lánastofnanir aðrar en viðskiptabanka og sparisjóði.
e. Lánssamningar að lægri fjárhæð en 15.000 kr.

Ákvæði 1. mgr. gildir þó ekki um samninga sem gerðir eru í því skyni að halda þeim utan gildissviðs laga þessara, svo sem með skiptingu fjárhæðar á fleiri en einn lánssamning.

Ekki verður betur séð en lögin hafi náð yfir fasteignaveðlán, þau eru ekki hluti af undanþegnum lánum. Það voru þau hins vegar í lögum nr. 30/1993 en sú undanþága var felld út þegar ný lög nr. 121/1994 voru samþykkt. 16. gr. laga nr. 121/1994 hljóðaði svo í ársbyrjun 2004 og hljóðar enn:

Er uppgreiðslugjald á íbúðaveðlánum ólöglegt?

> 16. gr. Neytanda skal heimilt að standa skil á skuldbindingum sínum samkvæmt lánssamningi fyrir þann tíma sem umsaminn er. Notfæri neytandi sér heimild þessa á hann rétt á lækkun á heildarlántökukostnaði sem nemur þeim vöxtum og öðrum gjöldum sem greiða átti eftir greiðsludag. Ekki er hægt að krefjast endurgreiðslu eða lækkunar á gjöldum sem eru óháð því hvenær greiðsla er innt af hendi.
>
> Ákvæði 1. mgr. á ekki við um greiðslu sem innt er af hendi fyrir gjalddaga þegar hún tengist ekki uppgreiðslu láns fyrir umsaminn lokagjalddaga eða annarri breytingu á umsömdum afborgunum láns.

Lagagreinina má skilja þannig að neytandi hafi rétt á að greiða upp lán án þess að það skapi honum aukalegan kostnað.

Fallið frá uppgreiðslugjaldi – ógæfa breytinganna byrjar

Á lagaákvæðið reyndi síðar þegar íslenskir bankar buðu húsnæðislán og höfðu ákvæði um uppgreiðslugjald. Einn viðskiptavina bankanna kærði það til Samkeppnisstofnunar. Samkeppnisráð úrskurðaði í málinu og var niðurstaðan að uppgreiðslugjald væri lögmætt.[39] Má því spyrja hvort stjórnvöld hafi athugað það nægilega vel hvort uppgreiðslugjald væri löglegt eða ekki. Ekki er hægt að ráða af gögnum um málið að yfirvöld hafi látið skoða það sérstaklega. Frumvarpsdrögunum var breytt á þann veg að í 23. gr. var lagt til að ávallt yrði hægt að greiða aukagreiðslur og uppgreiðslu án kostnaðar. Þó væri við sérstakar aðstæður hægt að krefjast uppgreiðslugjalds (sjá 21. og 23. gr. í lögum nr. 44/1998 í næsta kafla 9.4 eins og þær urðu eftir samþykkt laga nr. 57/2004).

Það vekur athygli að höfundar frumvarpsins hurfu frá uppgreiðslugjaldi, að því er virðist vegna þess að þeir töldu það stríða gegn lögum um neytendalán, en töldu samt sem áður að hægt væri að krefjast uppgreiðslugjalds við sérstakar aðstæður. Nánar verður skýrt aftar í þessum kafla í umfjöllun um uppgreiðslugjald í reglugerð hvað átt var við með sérstökum aðstæðum. Það virðist því hafa verið gengið út frá því að uppgreiðslugjaldið væri löglegt við sérstakar aðstæður. Hér vakna spurningar. Það er almenn lögskýringarregla að yngri lög skuli ganga framar eldri lögum um sama efni. Hins vegar þarf að gæta sérstakrar varfærni þegar um er að ræða lög sem innleiða EES-gerðir þar sem þær fela í sér þjóðréttarlegar skuldbindingar íslenska ríkisins. Jafnan er leitast við að túlka lög til samræmis við slíkar skuldbindingar. Ekki er að sjá í skjölum um málið að þessi atriði hafi verið skoðuð frá þessum sjónarhóli.

Treystu stjórnmálamenn sér ekki til að leggja á uppgreiðslugjald – var það hin raunverulega ástæða?

Hins vegar er ljóst að mikil andstaða var við uppgreiðslugjald hjá t.d. verkalýðshreyfingunni og stjórnarandstöðu. Það má m.a. sjá á þingumræðum og innsendum athugasemdum til nefndasviðs Alþingis síðar í ferlinu[40] og fjallað er um í kafla 9.4. Það var því líklegt að málið hefði lent í meiri pólitískum andbyr með almennu uppgreiðslugjaldi. Uppgreiðslugjald hefði líklega verið til óvinsælda fallið hjá almenningi. Það kann því að vera að raunveruleg ástæða fyrir því að almennt uppgreiðslugjald var ekki sett á hafi verið sú að stjórnmálamenn vissu að það yrði óvinsælt.

Jafnframt var bætt við 21. gr. að vextir hverju sinni tækju mið af vaxtakjörum í reglulegum útboðum sem og vöxtum uppgreiddra lána. Hugmyndin var því að uppgreiðslufé yrði lánað út aftur til nýrra lántaka.

Báðum auðveldustu leiðunum til að verjast uppgreiðsluáhættu var lokað og haldið út í óvissuna

Af samskiptum þeirra sem voru í því hlutverki að semja frumvarpið og þeirra sem lásu það yfir og gerðu athugasemdir má ætla að þeir hafi ekki gert sér grein fyrir hvaða grundvallarbreytingu þeir voru að gera á frumvarpinu með því að fella uppgreiðslugjaldið niður. Það er, að þeir voru að loka báðum hinum viðteknu leiðum til að verjast uppgreiðsluáhættu. Nefnilega að íbúðabréf yrðu innkallanleg eða að uppgreiðslugjalds yrði krafist.

Fljótlega áttuðu hlutaðeigendur sig þó á því að með þessu móti var verið að auka áhættu sjóðsins verulega og til þess að sporna við henni þyrfti að grípa til annarra ráða sem þó voru í eðli sínu ekki eins örugg og uppgreiðslugjald eða heimild til að innkalla. Það var fyrst og fremst fjármálaráðuneytið sem hafði áhyggjur af því að áhætta sjóðsins yrði aukin á þennan hátt.

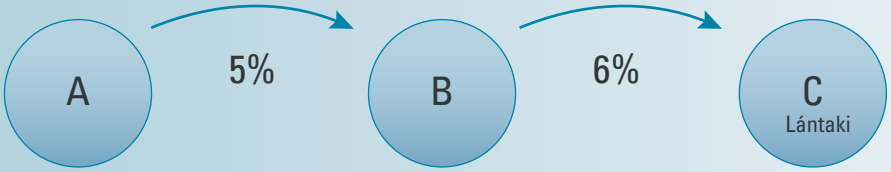
39. Fundargerð samkeppnisráðs 7. júní 2005.

40. Bréf frá Alþýðusambandi Íslands til nefndasviðs Alþingis, 15. apríl 2004.

Rammagrein 9.6 Hvað er uppgreiðsluáhætta?

Þegar einhver aðili hefur milligöngu um lán (millilíðurinn) þá gengur það þannig fyrir sig að millilíðurinn fær lánað frá einhverjum sem vill lána fé og endurlánar það með hærri vöxtum til lántaka. Viðskiptabankar eru þekktasta dæmið um svona millilið. B stendur þá fyrir banka. Í tilfelli banka eru innistæðueigendur þeir sem fyrst og fremst lána féð. Íbúðalánasjóður er einnig svona millilíður en þar eru það almennir fjárfestar, lífeyrissjóðir ekki síst, sem lána féð.

Dæmi: B er millilíður (t.d. banki) og fær lánað frá A á 5% vöxtum og endurlánar til C á 6% vöxtum. Samningarnir milli A og B sem og á milli B og C eru til langs tíma og vextir breytast ekki út lánstímann. B er í áhættulítilli stöðu og tekur 1% vaxtamun fyrir kostnaði og fleiru.



Nú lækka vextir mikið og ýmsir á markaði eru tilbúnir að lána B á 2% vöxtum sem B endurlánar þá á 3% vöxtum og tekur áfram 1% í vaxtamun. C sér að nú bjóðast honum mun hagstæðari kjör en þegar hann tók lán á 6% vöxtum. Ef hann getur, tekur hann því nýtt lán á 3% vöxtum og greiðir með því upp lánið sem var á 6% vöxtum. Segjum að C hafi á þessum tíma skuldað eina milljón króna sem er jafnframt sama upphæð og B skuldar A. B fær því í hendur 1 milljón þegar C greiðir upp lánið. Hvað á B að gera við þetta uppgreiðslufé? Hann getur lánað það á 3% vöxtum en þar sem hann þarf að greiða 5% vexti til A mun það þýða að vaxtatekjur hans verða næstum helmingi lægri en vaxtagjöld. B mun því tapa 2% af upphæðinni á ári hverju þar til hann má endurgreiða A lánið. Ef B kemst í þessa stöðu er best fyrir hann ef hann má einfaldlega endurgreiða A lánið. Innkalla lánið, gera upp við A og vera þannig skaðlaus. En það er ekki víst að lánssamningurinn við A bjóði upp á slíkt. Það er því gríðarleg áhætta fólgin í því fyrir B að vextir lækki og C megi gera upp sitt lán við B en B megi ekki gera upp sitt lán við A. Það er **uppgreiðsluáhætta** fyrir B.

Uppgreiðsluáhætta er ein tegund vaxtaáhættu, þ.e. áhætta sem felst í því að vextir geta breyst með þeim afleiðingum að viðkomandi lendi í slæmri stöðu eða tapi.

Ýmsar ástæður tíndar til við rökstuðning fyrir því að falla frá uppgreiðslugjaldi

Hinn 6. febrúar 2004 var skrifað minnisblað[41] um ástæður þess að falla frá uppgreiðslugjaldinu. Blaðið er ekki merkt en virðist hafa verið gert af félagsmálaráðuneytinu fyrir fjármálaráðuneytið. Í minnisblaðinu skjóta upp kollinum nýjar réttlætingar félagsmálaráðuneytisins fyrir því að leggja ekki á uppgreiðslugjald og ganga þannig gegn áliti nefndar um endurskipulagningu á útgáfumálum Íbúðalánasjóðs. Í minnisblaðinu stendur:

- Eðlilegt er að beita aðferð sem jafnar uppgreiðslukostnaði á alla lántakendur, með sama hætti og nú er gert. Með því er stuðlað að sveigjanleika í eftirspurn eftir lánum og unnið gegn sveiflum sem geta myndast við öra hreyfingu vaxtaferils.
- Ef uppgreiðslukostnaður væri felldur að öllu leyti á viðkomandi lántaka myndi það torvelda skuldurum mjög að yfirgefa kerfið. Það stríðir beint gegn markmiðum um að skapa kerfinu hóflegt umfang og torvelda ekki lánastarfsemi innlendra og erlendra banka á húsnæðismarkaði.
- Illmögulegt er að sannfæra Eftirlitsstofnun EFTA um ágæti breytingarinnar á húsnæðiskerfinu, ef samhliða er gripið til aðgerða sem torvelda mjög lántakendum að færa lán sín frá Íbúðalánasjóði til annarra lánveitenda. Með því yrði innlendur markaður með íbúðalán í reynd lokaður frá erlendri samkeppni.

41. Minnisblað um fyrirkomulag afnáms uppgreiðsluheimildar frá félagsmálaráðuneytinu, 6. febrúar 2004.

- Lán Íbúðalánasjóðs falla undir ákvæði laga um neytendalán nr. 121/1994, sbr. breytingu á þeim lögum nr. 179/2000. Skv. 16. gr. þeirra laga skal neytanda „heimilt að standa skil á skuldbindingum sínum samkvæmt lánssamningi fyrir þann tíma sem umsaminn er. Notfæri neytandi sér heimild þessa á hann rétt á lækkun á heildarlántökukostnaði sem nemur þeim vöxtum og öðrum gjöldum sem greiða átti eftir greiðsludag." Ef kostnaður vegna uppgreiðslna yrði felldur á hvern og einn skuldara yrði gengið gegn stefnumörkun löggjafans að þessu leyti.
- Af hálfu félagsmálaráðuneytis er því litið svo á að lausn þessa máls hljóti að felast í niðurjöfnun uppgreiðslukostnaðar, með áþekkum hætti og gert er í núverandi kerfi.

Í lok minnisblaðsins er einnig útskýrt hvernig uppgreiðslur yrðu lánaðar út aftur og hvernig útlánsvextir yrðu reiknaðir sem vegið meðaltal vaxta í útboði og vaxta á uppgreiðslum.

Ástæðurnar standast ekki fyllilega skoðun

Fyrstu tvær ástæðurnar sem hér eru gefnar stinga nokkuð í augu og eru gagnrýnisverðar. Í þeirri fyrri er sagt að uppgreiðslukostnaði hafi verið jafnað á alla lántakendur í húsbréfakerfinu. Það er ekki allskostar rétt. Ef lántaki tók 10 milljóna króna lán og fékk í staðinn húsbréf sem afhent var seljanda og var 9 milljóna virði vegna affalla þá þurfti þessi lántaki að greiða ígildi uppgreiðslugjalds ef hann vildi greiða lánið upp daginn eftir. Þá þurfti hann að greiða 10 milljónir þótt hann hefði ekki fengið í hendur nema 9 milljóna verðmæti daginn áður. Hann þurfti því að greiða um milljón í „uppgreiðslugjald". Úr fyrstu ástæðunni má einnig lesa að sveifla í eftirspurn eftir lánsfé sem orsakast af misháum vöxtum sé neikvæð. Það sé neikvætt að lán séu frekar tekin þegar vextir eru lágir en háir. Því er til að svara að slík sveifla er alls ekki óæskileg heldur einmitt nauðsynleg í nútíma hagkerfi. Eðlilegt er að fjárfestingar minnki ef vextir hækka og aukist ef vextir lækka.

Ástæða númer tvö er í töluverðri andstöðu við það hvernig ÍLS brást við síðar þegar það einmitt gerðist að bankar hófu að bjóða fasteignaveðlán. Áform um 90% veðhlutfall benda heldur ekki til þess að markmiðið hafi verið að umfang kerfisins yrði hóflegt.

Fjármálaráðuneytið beitti sér fyrir því að ekki væri snúið af leið, það ætti að halda sig við tillögur endurskipulagsnefndarinnar og setja á uppgreiðslugjald

Af þessum tveimur hæpnu réttlætingum fyrir því að hafa ekki uppgreiðslugjald má draga þá ályktun að innan félagsmálaráðuneytisins hafi verið áhugaleysi á slíku fyrirkomulagi.

Í fjármálaráðuneytinu var samið minnisblað 12. febrúar 2004 í kjölfar minnisblaðsins frá félagsmálaráðuneyti. Tónninn í þessu minnisblaði er að það eigi að halda sig við niðurstöður nefndarinnar frá í október 2003 og að rök félagsmálaráðuneytisins með því að fara aðra leið standist ekki. Í blaðinu er því haldið fram að uppgreiðslugjald sé ekki ólöglegt og er það rökstutt. Jafnframt að það sé ekki sanngjarnt að láta alla borga fyrir kostnað sem sumir valdi, þ.e. að kostnaðurinn við uppgreiðslur sé greiddur af öllum en ekki eingöngu þeim sem greiða upp. Á grunni þessa minnisblaðs var sent annað styttra minnisblað, dags. 16. febrúar, til Inga Vals Jóhannssonar í félagsmálaráðuneytinu þar sem útskýrt var að lög hindruðu ekki töku uppgreiðslugjalds. Það vekur nokkra furðu að minnisblaðið hafi verið sent til Inga Vals. Hann var fyrsti og lengi vel eini starfsmaður félagsmálaráðuneytisins sem var sérfræðingur í húsnæðismálum. Þrátt fyrir það og að hann hafi setið í nefndinni um endurskipulagningu á útgáfumálum ÍLS kom hann nánast ekkert að vinnu við frumvarpsgerðina. Hann var settur í jafnréttismál innan ráðuneytisins haustið 2003 þegar Hallur Magnússon var kominn þangað til að vinna að undirbúningi 90% lána.

Helsti sérfræðingur félagsmálaráðuneytisins í húsnæðismálum sem sat í endurskipulagningarnefndinni var settur í jafnréttismál

Þann 13. febrúar sendi Ráðgjöf og efnahagsspár ehf. (RE) minnisblað[42] til félagsmálaráðherra um tillögu Íbúðalánasjóðs um aðferð við fjárstýringu. Stuttu áður eða 5. febrúar hafði RE sent fjármálaráðuneytinu drög að skýrslu um áhættugreiningu vegna nýs íbúðalánakerfis.[43] Í minnisblaðinu var fjallað um þrenns konar áhættu sjóðsins: Uppgreiðsluáhættu, áhættu vegna misræmis í tímalengd útlána og tímalengd fjármögnunar með 10 ára bilum, og að síðustu áhættu fólgna í skuldabréfaskiptum yfir í hin nýju íbúðabréf.

Varðandi uppgreiðsluáhættuna segir í minnisblaðinu:

42. Minnisblað Ráðgjafar og efnahagsspáa um tillögur Íbúðalánasjóðs um aðferð við fjárstýringu, sbr. drög að frumvarpi að breytingu á lögum nr. 44/1998 dags. 9/2/2004 til félagsmálaráðherra, 13. febrúar 2004.

43. Ráðgjöf og efnahagsspár, Drög að skýrslu: *Áhættugreining vegna nýs íbúðalánakerfis.*

> Gert er ráð fyrir að hin nýju íbúðabréf verði ekki innkallanleg fyrir lokagjalddaga. Áformað er að Íbúðalánasjóður gefi út þessi bréf til að fjármagna lánveitingar til íbúðakaupenda í formi ÍLS-veðbréfa en þeim sé heimil uppgreiðsla fyrir lokagjalddaga. Áhættan af þessu er fólgin í að íbúðaeigendur greiði upp ÍLS-veðbréf þegar ávöxtunarkrafa lækkar en Íbúðalánasjóður sitji eftir með tilsvarandi íbúðabréf á háum vöxtum án þess að geta lánað út á ný á samsvarandi kjörum. Munurinn á mögulegum útlánsvöxtum og vöxtum á uppgreiddum lánum er tap sjóðsins af uppgreiðslunni. Mögulegir útlánsvextir eru m.a. háðir samkeppni frá öðrum lánveitendum.

Utanaðkomandi sérfræðingar benda á upggreiðsluáhættuna og fjórar leiðir til að verjast henni

Í minnisblaðinu kemur fram að RE telji fjórar leiðir færar til að eiga við þessa áhættu: Uppgreiðslugjald, innkallanleika á skuldabréfum, áhættuálag og breytilega vexti. Jafnframt kemur fram að fyrstu tvær leiðirnar sem og sú síðasta séu ekki í samræmi við hugmyndir félagsmálaráðuneytisins. Varðandi áhættuálag, sem felst í því að auka vaxtaálag útlána sjóðsins og fá þannig aukalegar tekjur, er sagt í minnisblaðinu að það þurfi að meta þetta áhættuálag. Ekki er skýrt í minnisblaðinu hvernig það eigi að virka sem áhættuvörn, hvort nota eigi það til að standa straum af kostnaði við áhættustýringu eða einfaldlega safna því í sjóð til að hafa eitthvað upp á að hlaupa ef sjóðurinn yrði fyrir tapi vegna uppgreiðslna. Þaðan af síður er skýrt hvað eigi að gera ef uppgreiðslur hefjist áður en nokkur uppsöfnun í sjóð hafi átt sér stað sem heitið getur.

Einnig er bent á það í minnisblaðinu að endurlánun uppgreiðslna til nýrra lántaka geti endað í blindgötu:

> Kosturinn við þessa aðferð er að hún þarfnast ekki fyrirfram mats á líkindum á uppgreiðslum. Gallinn er hins vegar sá að samkvæmt henni er möguleiki á að Íbúðalánasjóður verði ekki samkeppnisfær í útlánum. Þetta gæti gerst ef uppgreiðslur eru mun meiri en eftirspurn eftir nýju lánsfé og munur á vöxtum uppgreiddra ÍLS-veðbréfa og ávöxtunarkröfu á markaði er mikill.

Endurútlán uppgreiðslna gátu leitt til þess að vextir ÍLS lækkuðu ekki þótt almennt vaxtastig myndi lækka verulega

Hinn 19. febrúar 2004 var enn eitt minnisblaðið[44] sent milli ráðuneytanna. Nú frá félagsmálaráðuneyti með svörum til fjármálaráðuneytis. Þar var því lýst hvernig uppgreiðslur yrðu lánaðar út aftur. Þar var einnig umfjöllun um hvernig lækkandi vextir ykju líkur á því að lán yrðu greidd upp. Var m.a. vitnað í mat RE á hvernig þetta samband væri. Þetta er mjög mikilvægt varðandi áhættustýringuna sem til stóð að taka upp hjá sjóðnum því að í þessu minnisblaði kemur fram að félagsmálaráðuneytið vissi um þetta samband. Ráðuneytið vissi að með lækkandi vöxtum ykjust líkur á uppgreiðslum sem jafnframt þýddi að meðaltími útlána sjóðsins myndi styttast. Þar sem markmiðið með nýju fjármögnunarkerfi var m.a. að vextir lækkuðu mátti ráðuneytið gera ráð fyrir að uppgreiðslur yrðu meiri í framtíðinni. Einnig var í minnisblaðinu umfjöllun um við hvaða aðstæður ætti að setja á uppgreiðslugjald og hvernig það ætti að ganga fyrir sig. Kom fram að gert væri ráð fyrir skýringu í reglugerð.

Ef verjast átti uppgreiðsluáhættu með sérstöku vaxtaálagi, hversu hátt átti það álag að vera og hvernig átti að nota það

Hinn 8. mars samdi fjármálaráðuneytið athugasemdir við frumvarpsdrögin sem það fékk 25. febrúar og sendi til félagsmálaráðuneytisins. Dagana á undan höfðu einhverjar munnlegar athugasemdir gengið á milli ráðuneytanna. Í athugasemdunum er enn bent á að áhætta sjóðsins aukist ef uppgreiðslur viðskiptavina séu heimilaðar án gjalds en fjármögnunarbréf sjóðsins, íbúðabréfin, séu ekki innkallanleg á móti þessum uppgreiðslum. Þá liggi ekki fyrir útreikningar um hvað vaxtaálag þurfi að vera hátt til að mæta aukinni áhættu. Líklegt megi telja að vaxtaálag sjóðsins muni a.m.k. tvöfaldast. Einnig er bent á að skuldabréfaskipti þar sem húsbréfum er skipt út fyrir íbúðabréf muni einnig auka áhættu sjóðsins. Um aðdraganda skuldabréfaskiptanna og skiptin sjálf er fjallað sérstaklega í kafla 9.6. Að síðustu undirstrikar fjármálaráðuneytið enn og aftur að frumvarpið sé ekki í samræmi við tillögur nefndar um endurskipulagningu á útgáfumálum Íbúðalánasjóðs. Síðan fylgir listi með athugasemdum við einstakar greinar frumvarpsins.

Eins og áður sagði var gert ráð fyrir að hægt væri að setja á uppgreiðslugjald við sérstakar aðstæður. Þetta mögulega gjald átti einungis að leggjast á uppgreiðslur á ÍLS-veðbréfum, þ.e. uppgreiðslur á lánum sem tekin yrðu í íbúðabréfakerfinu. Nokkrar umræður urðu um þetta ákvæði milli félagsmálaráðuneytis og fjármálaráðuneytis. Félagsmálaráðuneytið

44. Minnisblað félagsmálaráðuneytis um breytingar á útgáfumálum Íbúðalánasjóðs til fjármálaráðherra, 19. febrúar 2004.

setti ákvæðið upphaflega fram á þann hátt að ráðherra væri heimilt að setja á slíkt gjald að fenginni umsögn stjórnar sjóðsins. Fjármálaráðuneytið lagði áherslu á að ákvæðið virkaði þannig að við vissar aðstæður yrði gjaldið sjálfkrafa tekið upp, ekki væri aðeins heimild til þess. Óttaðist ráðuneytið að pólitískt gæti verið erfitt að setja gjaldið á ef það væri einungis heimilt.

Ljóst var að pólitískt yrði erfitt að setja á uppgreiðslugjald við sérstakar aðstæður

Ríkisstjórnin samþykkti hinn 9. mars að leggja frumvarpið fyrir þingið. Í athugasemdum við frumvarpið kom fram hverjar hinar sérstöku aðstæður væru sem gæfu tilefni til að setja á uppgreiðslugjald. Í athugasemdum við einstakar greinar frumvarpsins, um 12. gr.,[45] segir:

> Til að gæta fyllsta öryggis er þó nauðsynlegt að kveða á um möguleika sjóðsins til að áskilja að uppgreiðsla verði aðeins heimil gegn greiðslu þóknunar sem jafni að hluta eða að öllu leyti mismun á uppgreiðsluverði ÍLS-veðbréfs og markaðskjörum sambærilegra íbúðabréfa. Þessari heimild verður væntanlega eingöngu beitt þegar ófyrirséð atvik valda því að uppgreiðslur aukast svo mjög að þær ógni stöðu sjóðsins. Gert er ráð fyrir að heimild þessari verði eingöngu beitt sem neyðarúrræði þegar hefðbundnar áhættustýringaraðferðir og svigrúm sjóðsins við vaxtaákvörðun nægja ekki til að verja hag sjóðsins. Gert er ráð fyrir að atbeina ráðherra þurfi til.

Hinn 22. mars 2004 var frumvarpið lagt fram á Alþingi. Í næsta kafla 9.4 er sagt frá umræðum og þingmeðferð málsins.

9.3.3 Skýrsla fjármálaráðuneytisins

Eins og minnst var á hér fremst í kaflanum óskaði félagsmálaráðuneytið eftir úttekt Seðlabanka og fjármálaráðuneytis á efnahagslegum áhrifum tillagna félagsmálaráðherra um framtíðarskipulag íbúðalána. Tillögurnar innihéldu þá bæði hækkað veðhlutfall og endurskipulagningu á verðbréfaútgáfu.

Það felur í sér vissar hættur að byggja fjármögnun íbúðaveðlána á erlendum fjárfestum

Fjármálaráðuneytið kláraði sína skýrslu[46] 2. apríl 2004. Í henni er aðallega fjallað um áhrif hækkaðs veðhlutfalls og var varað við slíkri hækkun. Einnig var lítillega fjallað um endurskipulagningu verðbréfaútgáfu. Til að mynda var fjallað um áhrif erlendra fjárfesta á skuldabréfamarkað og sagt að áhugi þeirra hefði aukið veltu, bætt verðmyndun og lækkað vexti en samt sem áður gæti þátttaka þeirra í skuldabréfamarkaðnum „haft í för með sér aukið flökt á langtímavöxtum hérlendis sem og í gengi íslensku krónunnar“. Var bent á að aðgerðir til að auka áhuga erlendra fjárfesta, svo sem með skráningu í erlendum uppgjörsmiðstöðvum og stærri skuldabréfaflokkum, myndu eflaust bera árangur sem yki þá hættuna á flökti vegna stórra viðskipta og það gerði auknar kröfur um agaða hagstjórn.

Í skýrslu Hagfræðistofnunar HÍ[47] hálfu ári fyrr, í október 2003, var einnig drepið á þetta þó að þá væri verið að tala út frá kaupum útlendinga á húsbréfum:

> Niðurstaðan er því einfaldlega sú að mjög varasamt er að byggja breytingar á langtímaskipulagi húsnæðislána á erlendri eftirspurn sem er bæði óviss og hvikul.

Um endurskipulagningu verðbréfaútgáfunnar almennt var sagt í skýrslu fjármálaráðuneytisins:[48]

> Á heildina litið verður að ætla að breytingarnar muni auka hagkvæmni fjármögnunar, sníða af þá agnúa sem taldir eru vera á núverandi kerfi og skapa grundvöll fyrir trausta verðmyndun á markaði.

Skýrsla fjármálaráðuneytisins var ekki opinber.

9.3.4 Uppgreiðslugjald í reglugerð

Nokkru síðar, eftir samþykkt frumvarpsins, kom uppgreiðslugjald aftur til kasta ráðuneytanna þegar verið var að semja reglugerð nr. 544/2004[49] um fjárhag og áhættustýringu

45. Frumvarp til laga um breytingu á lögum um húsnæðismál, nr. 44/1998, með síðari breytingum, á þskj. 1196, 785. mál á 130. löggjafarþingi 2003-2004. http://www.althingi.is/altext/130/s/1196.html
46. Fjármálaráðuneytið, *Efnahagsleg áhrif tillagna um hækkun íbúðalána.*
47. Hagfræðistofnun, *Áhrif rýmri veðheimilda Íbúðalánasjóðs á húsnæðisverð og hagstjórn.*
48. Fjármálaráðuneytið, *Efnahagsleg áhrif tillagna um hækkun íbúðalána.*
49. Reglugerð nr. 544/2004, um fjárhag og áhættustýringu Íbúðalánasjóðs.

Íbúðalánasjóðs. Hinn 18. júní 2004 samdi Ríkisábyrgðasjóður álit[50] á reglugerðardrögum frá félagsmálaráðuneytinu sem fjármálaráðuneytið sendi með sem viðhengi með eigin áliti[51] sama dag. Álit fjármálaráðuneytisins var á grunni álits Ríkisábyrgðasjóðs. Þetta álit Ríkisábyrgðasjóðs er mjög merkilegt en þar er lýst vel hvernig viðskiptabankar gætu komið inn á fasteignalánamarkaðinn og valdið sjóðnum tapi. Þarna er þeirri uppgreiðsluáhættu lýst vel sem breytingar á sjóðunum höfðu í för með sér:

> Ef vextir fara lækkandi hér á landi, sem er eitt meginmarkmið þeirra breytinga sem er verið að gera á útgáfum Íbúðalánasjóðs er ekki ósennilegt að bankar láni almenningi í framtíðinni til að greiða upp veðlán sín hjá Íbúðalánasjóði. Á þennan hátt komast bankar auðveldlega inn á fasteignamarkaðinn. Íbúðalánasjóður verður áfram með skuldbindingu sem gefin var út fyrir uppgreiddu veðláni en óvíst er á hvaða kjörum Íbúðalánasjóður getur lánað út innkomið fé eða á hvaða ávöxtunarkröfu hann getur fjárfest það fjármagn sem kemur inn vegna uppgreiðslu til að eyða hugsanlegri vaxtaáhættu. Ef Íbúðalánasjóður eykur álag á útlánsvexti vegna vaxandi uppgreiðslna kann að koma upp sú staða að samkeppnishæfi sjóðsins versni vegna aukins áhættuálags.

Hvað gæti gerst í nýju kerfi ef vextir lækkuðu? Einn aðili lýsti því ákaflega vel.

Nánar verður fjallað um þetta álit í köflum 9.9 og 10.1. Álit Ríkisábyrgðasjóðs var annars að uppgreiðslugjald yrði sett á ef eiginfjárhlutfall færi niður fyrir viss mörk. Í álitinu segir:

> Ríkisábyrgðasjóður telur að ef sýnt þykir að CAD-hlutfall sjóðsins fari undir 5% beri að tilkynna það Fjármálaeftirlitinu, Ríkisábyrgðasjóði, fjármála- og félagsmálaráðuneyti og jafnframt grípa til aðgerða til að koma hlutfallinu yfir lágmarkið, 5%. Ríkisábyrgðasjóður telur að ef uppgreiðslur veðbréfa eru rót þess vanda að hlutfallið fari undir 4.5% beri að grípa þá þegar til innheimtu þóknunar sem vegi upp mismuninn á uppgreiðsluverði ÍLS-veðbréfs og sambærilegs Íbúðabréfs til að verja hag sjóðsins.

Reglugerð nr. 544/2004 var sett nokkrum dögum síðar, 24. júní, og um uppgreiðslugjald var eftirfarandi í 7. gr.:

> Ef sýnt þykir að hefðbundnar áhættustýringaraðferðir og svigrúm sjóðsins við vaxtaákvörðun nægi ekki til að verja hag sjóðsins skal ráðherra, að fenginni umsögn stjórnar Íbúðalánasjóðs um nauðsynlegar aðgerðir, gefa út reglugerð um greiðslu þóknunar fyrir aukaafborganir og uppgreiðslu ÍLS-veðbréfa. Skal sú þóknun vega upp að hluta eða öllu leyti mismuninn á uppgreiðsluverði ÍLS-veðbréfs og sambærilegs íbúðabréfs.

9.3.5 Þekking innan félagsmálaráðuneytisins

Eins og áður var drepið á virðist uppgreiðslugjaldið hafa verið tekið úr frumvarpsdrögunum án þess að höfundar þess hafi fyllilega gert sér grein fyrir að það var grunnforsenda. Án uppgreiðslugjalds hefði nefnd um endurskipulagningu á útgáfumálum Íbúðalánasjóðs ekki mælt með óinnkallanlegum bréfum. Þetta vekur spurningar um þekkinguna innan félagsmálaráðuneytisins á viðfangsefninu. Innan ráðuneytisins voru ekki sérfræðingar á sviði fjármála enda var starfssvið ráðuneytisins ekki á því sviði að Íbúðalánasjóði undanskildum. Starfsmennirnir sem unnu við lagabreytinguna voru fyrst og fremst lögfræðingar. Þeir voru hins vegar í nánum samskiptum við starfsmenn ÍLS við frumvarpsgerðina.

Þekking á fjármálum innan félagsmálaráðuneytisins var af skornum skammti enda viðfangsefni ráðuneytisins ekki í þá veru að ÍLS undanskildum

Skýrsla var tekin af þeim starfsmönnum félagsmálaráðuneytisins sem virtust samkvæmt skjölum helst hafa unnið við gerð frumvarpsins og verið í samskiptum við aðra varðandi málið. Kom fram að þeir teldu að vel hefði til tekist varðandi frumvarpið og vildu ekki nefna neitt sem eftir á að hyggja hefði mátt betur fara. Í einu tilviki kom fram að löglærður starfsmaður ráðuneytisins sem vann að samningu frumvarpsins hafði litið svo á að uppgreiðslur í kerfinu væru jákvæðar en ekki neikvæðar því að þá þyrfti ÍLS ekki að sækja eins mikið fjármagn á markaðinn. Með öðrum orðum virðist sem skilningur á uppgreiðsluáhættu sjóðsins hafi ekki verið til staðar. Þetta bendir til að uppgreiðsluáhætta hafi ekki verið mikið til umræðu meðal starfsmanna félagsmálaráðuneytisins.

50. Umsögn Ríkisábyrgðasjóðs um drög að reglugerð um fjárhag og áhættustýringu Íbúðalánasjóðs, 18. júní 2004.
51. Umögn fjármálaráðuneytis varðandi reglugerð um fjárhag og áhættustýringu Íbúðalánasjóðs. 18. júní 2004.

Uppgreiðsluáhætta virðist lítið hafa verið rædd meða þeirra sem fengu það hlutverk að semja frumvarpið

Uppgreiðsluáhætta hefði átt að vera mál málanna við frumvarpsgerðina enda mikilvægi hennar margítrekað í áliti nefndarinnar um endurskipulagninguna. Ef þessi áhætta hefði verið mikið rædd hefðu allir sem komu að frumvarðsgerðinni munað eftir þeim umræðum og skilið hvað það gat þýtt að uppgreiðslur yrðu í kerfinu. Sérstaklega eftir að áhætta ÍLS var stórlega aukin með einu pennastriki í miðri frumvarpsgerðinni, þ.e. uppgreiðslugjald tekið út.

9.3.6 Niðurstöður

Í áliti nefndar um endurskipulagningu útgáfumála Íbúðalánasjóðs kom skýrt fram að ef hætta ætti að hafa fjármögnunarbréf ÍLS innkallanleg þá þyrfti að vera uppgreiðslugjald á útlánum sjóðsins. Ekki væri hægt að sleppa hvoru tveggja, þ.e. innkallanleika og uppgreiðslugjaldi, því að þá yrði uppgreiðsluáhætta sjóðsins mikil.

Þetta var rétt mat hjá endurskipulagningarnefndinni. Það voru því alvarleg mistök hjá Íbúðalánasjóði og félagsmálaráðuneyti sem sömdu frumvarpið að taka nýja stefnu í málinu eftir að frumvarpssmíði var komin vel á veg og gera á því stigi þá grundvallarbreytingu að loka fyrir báðar þessar viðteknu leiðir til að verjast uppgreiðsluáhættu. Því var gengið þannig frá málum að ekki væri hægt að bregðast við uppgreiðslum á nýjum bréfum sjóðsins, íbúðabréfum, á fullnægjandi hátt. Það var ábyrgðarleysi. Fyrir vikið var lagt fyrir Alþingi frumvarp sem fól í sér að tekin væri sú áhætta að við vissar aðstæður gæti tap sjóðsins orðið slíkt að eigið fé hans þurrkaðist út og skattgreiðendum jafnvel sendur milljarðatuga reikningur.

Ef yfirvöld vildu hvorki fjármagna sjóðinn með innkallanlegum bréfum né taka uppgreiðslugjald þá þurfti að staldra við og gaumgæfa málin

Ef ekki mátti taka uppgreiðslugjald af lántakendum, sem greiddu upp skuldir sínar á undan áætlun, þurfti að staldra við og endurmeta stöðuna. Beinast lá þá við að snúa sér að því að hafa íbúðabréfin innkallanleg jafnvel þó það hefði þýtt eitthvað hærri ávöxtunarkröfu en ella og minni áhuga erlendra aðila. Innkallanleg skuldabréf voru þekkt um allan heim, m.a. í danska húsnæðislánakerfinu sem Íslendingar hafa hvað mest horft til. Þau virðast fremur reglan en hitt við fjármögnun húsnæðislána.

Ef ekki var vilji til að ganga þá leið heldur, þ.e. ef ekki var vilji til að vera með uppgreiðslugjald né hafa fjármögnunarbréf sjóðsins innkallanleg, var enn ríkari ástæða til að staldra við og gaumgæfa vandlega hvaða leiðir væru færar. Skoða málið upp á nýtt miðað við nýjar grunnforsendur. Ástæða hefði jafnvel verið til að skipa nýja nefnd til að fara yfir málin og fyrst af öllu að kanna rækilega hvort neytendalög kæmu í veg fyrir uppgreiðslugjald (síðar, árið 2005, kom í ljós að þau gerðu það ekki og þá ákvað ÍLS í nóvember það ár að bjóða upp á tvenns konar kjör, með og án uppgreiðslugjalds).

Í stað slíkrar rækilegrar skoðunar var með litlum fyrirvara reynt að finna einhverjar „reddingar“ í málinu í miðri frumvarpssmíðinni til að minnka uppgreiðsluáhættu sjóðsins í nýju fjármögnunarkerfi.

Þegar frumvarpið var lagt fram á þingi voru þær ráðstafanir sem minnka áttu uppgreiðsluáhættu sjóðsins eingöngu eftirfarandi:

- Uppgreitt fé yrði lánað út aftur á þeim vöxtum sem það bar þegar það var lánað út í byrjun í bland við nýtt fé af markaði sem bæri markaðsvexti. Þannig yrðu ný lán boðin á vöxtum sem yrðu einhvers staðar á milli vaxtanna á uppgreiðslufénu og markaðsvaxta, í samræmi við hversu mikið fé var um að ræða í hvoru tilfelli.
- Við sérstakar aðstæður væri hægt að krefjast uppgreiðslugjalds.
- Sjóðurinn skyldi koma upp áhættustýringarkerfi til að halda jafnvægi á milli inn- og útgreiðslna sjóðsins.

Þær lausnir sem reynt var að finna til að verjast uppgreiðsluáhættu voru mis gallaðar

Fyrsta atriðið af þessum var í eðli sínu mjög vanhugsað og gallað. Ef uppgreiðslur eiga sér stað á annað borð hjá ÍLS eru líkur á að það sé vegna þess að hægt sé að fá hagstæðari lán annars staðar og lántakendur hjá sjóðnum greiði þess vegna upp eldri lán sín hjá stofnuninni. Uppgreiðslur geta þó orðið vegna annarra ástæðna, t.d. þeirrar að fólk hugsi þær sem sparnaðarleið frekar en að safna sparnaði í sjóð en slíkt verður varla í miklum mæli. Þar sem lán ÍLS eru ríkistryggð ætti sjóðurinn að öðru jöfnu ávallt að geta boðið jafn góð eða betri kjör en aðrir lánveitendur á markaði. Ef sjóðurinn verður hins vegar að bjóða ný lán

á kjörum sem eru blanda af þess tíma markaðskjörum og eldri óhagstæðum kjörum þá er líklegt að sjóðnum verði ómögulegt að bjóða jafn vel og aðrir gætu hugsanlega gert. Þá stöðvast ný útlán en uppgreiðslur halda áfram sem þá leiðir til að bjóða verður öll ný lán eingöngu á eldri óhagstæðari kjörum sem þá enn minnkar líkurnar á að nokkur taki nýtt lán. Hér er því um augljóst öngstræti að ræða þar sem sjóðurinn situr uppi með uppgreiðslufé og kemur því ekki út á kjörum sem gera sjóðinn skaðlausan. Þetta fyrirkomulag felur því í sér magnaða uppgreiðsluáhættu, hættu á tapi fyrir sjóðinn sem getur gert hann eiginfjárlausan eða að eigið fé verði neikvætt ef uppgreiðslur eru nægilega miklar.

Uppgreiðslugjald við sérstakar aðstæður var einnig leið sem fól í sér ýmsar hættur. Það þýddi að lánþegar gætu greitt upp lán sín við opinbera stofnun, en á ákveðnum tímapunkti mættu þeir ekki lengur gera það nema með uppgreiðslugjaldi. Hvers áttu þeir að gjalda sem lentu fyrir aftan tímapunktinn? Hvernig átti að skýra fyrir þeim sanngirnina í því að þeir þyrftu að borga fyrir eitthvað sem aðrir þurftu ekki að borga fyrir? Stenst það jafnræði þegnanna hjá opinberri stofnun? Í lýðræðisríki er líklegt að ríkisstjórn og þing þurfi að sæta einhverri pólitískri ábyrgð í kjölfar slíkrar mismununar gagnvart borgurunum. Með pólitískri ábyrgð er hér átt við að kjósendur refsi viðkomandi í næstu kosningum. Stjórnmálaöfl forðast að reita kjósendur til reiði. Setning uppgreiðslugjalds á einhverjum tímapunkti hefði því verið pólitískt mjög erfitt fyrir opinbera stofnun sem jafnframt minnkaði líkur á að það hefði verði gert þegar til átti að taka. Reynslan hefur líka sýnt að uppgreiðslugjald hefur aldrei verið sett á uppgreiðslur ÍLS-veðbréfa þrátt fyrir að aðstæður sköpuðust sem réttlættu setningu þess.

Áhættustýringarkerfi er gott svo langt sem það nær. En hversu langt náði það? Að hve miklu leyti gat áhættustýringarkerfi komið í staðinn fyrir innkallanleika eða uppgreiðslugjald? Því var í raun aldrei svarað í frumvarpsgerðinni né síðar. Áhættustýringarkerfi var sett á fót innan ÍLS en fyrir vankunnáttu eða vanrækslu var ekki unnið í samræmi við það þannig að gagnsemi þess var ekki mikil þegar á reyndi. Um þetta er betur fjallað í kafla 9.5 og kafla 11.

9.4 Lögfesting á íbúðabréfakerfinu og umræður um það á Alþingi

Samantekt kafla 9.4

Fyrir Alþingi var lagt frumvarp um nýtt form á fjármögnun Íbúðalánasjóðs. Það fól í sér upptöku íbúðalánakerfisins með peningalánum sem fjármögnuð yrðu með sölu íbúðabréfa en húsbréfakerfið yrði lagt niður. Breytingin sem frumvarpið gerði ráð fyrir fól í sér mikla áhættu fyrir ríkissjóð og var hún í grundvallaratriði í andstöðu við niðurstöður nefndar um endurskipulagningu á útgáfumálum Íbúðalánasjóðs.

Frumvarpið var rætt á Alþingi og fór til meðferðar í félagsmálanefndar og fengnar umsagnir fjölda aðila um það. Í umsögn til að mynda Seðlabankans var varað við samþykkt frumvarpsins. Í umræðum var minnst á uppgreiðsluáhættuna sem var fyrir hendi í frumvarpinu en jafnframt kom fram að mikið traust var lagt á að áhættustýringarkerfi myndi leysa þann vanda.

Stjórnarandstaðan lagði mikla áherslu á að breytingin mætti ekki verða fyrsta skrefið í að einkavæða sjóðinn og hún talaði einnig gegn gjaldi á uppgreiðslur lántaka sjóðsins en í frumvarpinu var opnað fyrir slíkt uppgreiðslugjald við sérstakar aðstæður. Nokkrir stjórnarandstöðuþingmenn vildu einnig taka strax upp 90% lán þrátt fyrir að frumvarpið fjallaði ekki um hækkað veðhlutfall.

Frumvarpið var samþykkt mótatkvæðalaust 27. maí 2004.

9.4.1 Fyrsta umræða á Alþingi

Þann 22. mars 2004 var frumvarpi um breytingu á lögum nr. 44/1998, um húsnæðismál, útbýtt á Alþingi[52]. Frumvarpið varð síðan að lögum nr. 57/2004.

Félagsmálaráðherra sagði að innköllunarheimild á húsbréfunum fældi erlenda fjárfesta frá þeim bréfum

Fyrsta umræða fór fram 29. mars 2004. Árni Magnússon félagsmálaráðherra mælti fyrir frumvarpinu. Í ræðu sinni sagði hann að ætla mætti að ekki minna en 15% hús- og húsnæðisbréfa væru í eigu útlendinga og þeir væru orðnir mikilvægir þátttakendur á þessum markaði en það hefði lækkað ávöxtunarkröfu. Þrátt fyrir áhuga þeirra fældi útdráttarheimildin (innkallanleikinn) þá frá og því hefði nefnd um endurskipulagningu á útgáfumálum Íbúðalánasjóðs lagt til að útdráttur yrði afnuminn. Jafnframt nefndi ráðherrann að skuldabréfaflokkar yrðu stórir og markaðshæfir alþjóðlega og stefnt væri að sömu eða lægri vöxtum í íbúðabréfakerfinu sem tæki við af húsbréfakerfinu.

Sjö þingmenn kvöddu sér hljóðs um frumvarpið.

Sigurjón Þórðarson, Frjálslynda flokknum, taldi breytinguna jákvæða en velti fyrir sér hvaða áhrif það hefði að lántakendur eldri lána vildu skuldbreyta í ný lán ef það gengi eftir að vextir lækkuðu með nýju kerfi. Velti hann því upp hvort það gæti tafið vaxtalækkunina.

52. Þingskjal 1196, 785. mál á 130. löggjafarþingi

Pétur H. Blöndal Sjálfstæðisflokki, sem þá var í stjórnarmeirihluta, tók til máls um frumvarpið. Þess má geta að Pétur er tryggingastærðfræðingur og var um tíma framkvæmdastjóri Kaupþings. Að undanskildum fyrstu setningunum fer ræðan í heild sinni hér á eftir:

> Það sem við glímum við er alltaf sá vandi ef sá sem tekur lán má greiða upp lánið en sá sem fjármagnar lánið með skuldabréfaútgáfu, þ.e. Íbúðalánasjóður eða einhver annar, þarf að geta mætt því þegar of margir greiða upp vegna þess að vextir hafa lækkað.

Pétur H. Blöndal benti á að sá vandi sem fælist í uppgreiðsluáhættunni væri ekki leystur í frumvarpinu

> Í húsbréfum var þetta gert þannig að það mátti fara fram aukaútdráttur á húsbréfum ef of margir greiddu upp húsbréfin, t.d. þegar vextir lækkuðu. Ef vextir á markaði lækkuðu umtalsvert niður fyrir ávöxtunarkröfuna á húsbréfunum þá borgaði sig fyrir fólk að greiða upp lánin sín til að taka ný lán. Þarna er þó um ákveðinn þröskuld að ræða, þ.e. vextir þurfa að vera töluvert lægri vegna stimpilgjalda og lántökukostnaðar o.s.frv.

Ef vextir lækkuðu mjög mikið ætti ríkissjóður enga útgönguleið varðandi skuldbindingar ÍLS

> Þessi vandi, sem er nánast óleysanlegur, er ekki leystur í frv. Gert er ráð fyrir að skuldabréfin sem eru seld verði með óbreytanlegum vöxtum. Þau eru seld á ákveðnum degi með ákveðinni ávöxtunarkröfu og þar með er búið að negla niður vextina til framtíðar. Síðan er heimilt að setja á ákveðið álag, vaxtaálag, sem Íbúðalánasjóður getur bætt ofan á til að mæta þessari vaxtaáhættu, þ.e. ef vextirnir skyldu nú lækka og íbúðakaupendur færu að greiða upp lánin í stórum stíl. En það er hætt við því að það álag geti orðið allt of lágt ef um er að ræða umtalsverða vaxtalækkun á markaði, segjum 2–3%, ef vextir færu niður í það sem er í löndunum í kringum okkur þar sem raunvextir eru kannski 2–3%. Þá getur þetta orðið óskaplegur baggi fyrir ríkissjóð og ég vara við því. Ríkissjóður er með ábyrgð á þessum bréfum en hefur enga útgönguleið ef vextir lækka mjög mikið. Það getur orðið mjög þungbært fyrir ríkissjóð.

> Ég vildi eingöngu koma upp til að benda á þetta. Við erum að reyna að leysa óleysanlegt vandamál sem felst í því að skuldarinn má greiða upp.

Ekki yrði bæði sleppt og haldið

> Annað ráð við því væri hreinlega að skuldarinn mætti ekki greiða upp nema taka á sig afföllin, sem hann þá yfirleitt réði ekki við. Það mundi þýða að ákvörðun um að taka lán væri mjög mikil ákvörðun, menn væru þá að negla niður vexti sem þeir þyrftu að borga í 40 ár eða hver sem lánstíminn er.

> Þarna verður ekki haldið og sleppt. Menn þurfa að átta sig á þessu og ganga með galopin augun af því að þeir eru að taka á sig mjög mikla skuldbindingu fyrir ríkissjóð og ég vara við því.

Af ræðu Péturs má ráða að hann gerði sér fyllilega grein fyrir að mikil uppgreiðsluáhætta fólst í fyrirkomulaginu sem var verið að leggja til. Varla er hægt að lýsa uppgreiðsluáhættu betur en þarna var gert.

Jóhanna Sigurðardóttir benti á að oft hefðu breytingar á kerfinu verið til ills

Jóhanna Sigurðardóttir, Samfylkingu, kvaddi sér einnig hljóðs um frumvarpið og fór í löngu máli yfir það og húsnæðismál almennt enda fyrrverandi félagsmálaráðherra en Samfylkingin var þá í stjórnarandstöðu. Jóhanna sagði að breytingar á kerfinu hefðu oft verið til ills og nefndi þar 1986-biðraðakerfið og niðurlagningu félagslega íbúðakerfisins. Hún spurði ráðherra af hverju veðhlutfallinu væri ekki breytt strax í 90%. Varðandi nýtt form á fjármögnun ÍLS taldi Jóhanna að slík breyting myndi auðvelda það að fara með kerfið í bankana. Varðandi þátttöku erlendra fjárfesta nefndi hún að talið væri að þeir ættu 100 af 311 milljörðum í húsbréfum og mikil hlutfallsleg eign þeirra fæli í sér hættu á að þeir vildu allir fara af markaði á sama tíma og innleysa bréfin. Þá myndi ávöxtunarkrafa hækka mikið. Varaði hún við of mikilli bjartsýni á að nýja kerfið lækkaði vexti og kvaðst óttast biðröð ef illa gengi að afla fjár með útboðum sem og miklar sveiflur á milli útboða. Jóhanna minntist á uppgreiðsluáhættu þó að það atriði væri einungis eitt af mörgum í ræðu hennar. Hér er hluti þingræðu Jóhönnu þar sem uppgreiðsluáhættu ber á góma:

Jóhanna Sigurðardóttir sagði að útlendingar ættu 100 milljarða af 311 í húsbréfum

> Ég vil vitna í skýrslu Landsbankans um efnahagsmál og skuldabréfamarkað, um áhættuna vegna uppgreiðslna, en eitthvað hefur þetta breyst eftir að frv. var lagt fram, þá kom vaxtaálag í staðinn og þar hefur verið sett belti og axlabönd ef allt fer úrskeiðis varðandi uppgreiðsluna og ég ætla að koma nánar inn á það á eftir. En Landsbankinn metur þetta svo, með leyfi forseta:

> „Vaxtaáhættan eykst eftir því sem líkur eru meiri á uppgreiðslu af hendi lántakenda/einstaklinga þar sem lántakendum verður áfram heimilt að greiða upp húsbréfalán í nýja kerfinu, en ÍLS óheimilt að greiða upp með aukaúrdrætti þann hluta húsbréfastaflans sem skipt hefur verið yfir í íbúðabréf. Íbúðalánasjóður gæti þar af leiðandi staðið frammi fyrir því að þurfa að endurfjármagna uppgreiðslurnar á töluvert lægri vöxtum. Miklar uppgreiðslur gætu þar af leiðandi myndað verulegt ójafnvægi í rekstri sjóðsins."
>
> Þarna liggur vissulega hætta fyrir hendi sem þarf að skoða nánar.

Árni Magnússon félagsmálaráðherra svaraði því til að:

Árni Magnússon félagsmálaráðherra sagði allar líkur á að áhugi erlendra fjárfesta myndi aukast og vextir lækka

> [...] þessar breytingar eru fyrirhugaðar til hagsbóta fyrir fjölskyldurnar í landinu því að allar líkur eru til þess að þær feli í sér lækkun vaxta.

Auk þess sagði hann að nánast mætti ganga út frá því sem vísu að áhugi erlendra fjárfesta myndi aukast.

Helgi Hjörvar, Samfylkingu, tók til máls og spurði hvort sjóðurinn mætti ekki bjóða óverðtryggð lán. Enn fremur taldi hann mikilvægt að ráðherra staðfesti að á kjörtímabilinu yrði veðhlutfall hækkað í 90% og hámarkslán yrði 18 milljónir króna (nokkru áður hafði komið fram að hámarkslán ÍLS voru á þessum tíma 9,2 milljónir fyrir notaða íbúð en 9,7 milljónir fyrir nýja). Þá spurði Helgi um hina miklu vaxtaáhættu sem Pétur H. Blöndal hafði nefnt, hvert álagið þyrfti að vera vegna hennar sem og vegna rekstrar og útlánataps.

„Ég vil nota tækifærið, hæstv. forseti, til þess að svara hv. þm. alveg skýrt að gert er ráð fyrir því að á þessu kjörtímabili verði Íbúðalánasjóði heimilt að veita allt að 90% lán af verði hóflegs íbúðarhúsnæðis. Hver sú hámarkskrónutala verður nákvæmlega á endanum get ég ekki sagt fyrir um, en ég bíð ekki síður spenntur eftir niðurstöðu Eftirlitsstofnunar EFTA en hv. þm. og iða satt best að segja í skinninu, hæstv. forseti, að koma með það mál inn í sali Alþingis"

Árni Magnússon á Alþingi 22. mars 2004.

Árni félagsmálaráðherra staðfesti að hann gerði ráð fyrir því að á kjörtímabilinu yrði ÍLS heimilt að veita allt að 90% lán af hóflegu íbúðarhúsnæði og sagðist iða í skinninu að koma fram með það mál. Hann treysti sér ekki til að svara fyrir um væntanlegt vaxtaálag.

Þingumræðurnar kom víða við. Þuríður Backman, Vinstri hreyfingunni – grænu framboði (í stjórnarandstöðu), óttaðist eins og Jóhanna að kerfisbreytingin væri til að koma kerfinu til bankanna en félagsmálaráðherra sagði að hann teldi að kerfið ætti að vera hjá ÍLS en ekki bönkunum, engin hagnaðarkrafa væri hjá ÍLS en bönkunum væri ætlað að skila arði. Einnig voru nokkrar umræður um hvort biðröð gæti myndast í kerfinu, sérstaklega ef allir færu af stað í fasteignakaup eftir breytinguna, Jóhanna Sigurðardóttir vék meðal annarra að þessu. Félagsmálaráðherra og Kristinn H. Gunnarsson, Framsóknarflokki, töldu ekki hættu á því. Jóhanna spurði einnig um áhættugreiningu og skýrslu Ráðgjafar og efnahagsspáa og vildi vita betur um vaxtaálagið. Félagsmálaráðherra sagði að fyrirliggjandi upplýsingar væru að hluta til viðkvæmar. Jóhann Ársælsson, Samfylkingu taldi rétt að ÍLS gæti lánað fólki fé til endurfjármögnunar sem þegar ætti íbúð en hefði þurft að taka tiltölulega mikið að láni utan ÍLS á sínum tíma. Þess ber að geta að ÍLS hefur aldrei verið ætlað að lána til endurfjármögnunar eigin lána, heldur einungis til byggingar húsnæðis eða kaupa á húsnæði.

9.4.2 Innsendar umsagnir um frumvarpið

Töluverður fjöldi umsagna um frumvarpið var sendur félagsmálanefnd Alþingis. Flestar umsagnirnar voru stuttar og innihéldu ekki veigamikla efnislega umfjöllun. Allar umsagnirnar má sjá (þegar þetta er skrifað) á vefsíðu Alþingis: http://www.althingi.is/dba-bin/erindi.pl?ltg=130&mnr=785. Hér verður hlaupið á þeim helstu.

9.4.2.1 ASÍ og BSRB

Verklýðshreyfingin var á móti uppgreiðslugjaldi

Alþýðusamband Íslands (ASÍ) fagnaði því í sinni umsögn[53] að peningalán yrðu tekin upp. Sambandið benti á að Íbúðalánasjóður gæti gengið lengra í að lækka vaxtakostnað viðskiptavina sinna „með því að setja saman fjölbreyttari samsetningu lána, bæði innlend og erlend, löng og stutt lán." Mesta púðrið í umsögninni var þó varðandi uppgreiðslugjaldið sem ráðherra átti að vera heimilt að setja á við sérstakar aðstæður. Því mótmælti ASÍ harðlega og lagði mikla áherslu á að alltaf ætti að vera heimilt fyrir lántakendur að greiða upp lán sín. Í umsögninni stendur:

53. Umsögn Alþýðusambands Íslands um 785. mál á 130. löggjafarþingi 2003-2004. http://www.althingi.is/pdf/erindi/?lthing=130&dbnr=1920

> Það á að vera réttur hvers lántakanda að fá að greiða skuldir sínar hvort heldur er hraðar eða að öllu leiti [svo]án þess að verða skattlagður sérstaklega vegna þessa.

Að öðru leyti studdi ASÍ frumvarpið.

BSRB setti einnig fyrirvara gagnvart uppgreiðsluþóknun við sérstakar aðstæður en studdi grundvallarbreytingu á kerfinu.[54]

9.4.2.2 Félagsmálaráðuneyti, Íbúðalánasjóður

Umsögn er skráð frá félagsmálaráðuneytinu[55] skv. beiðni Péturs H. Blöndal en undir henni stendur þó „Íbúðalánasjóður 15. apríl 2004". Fremst í umsögninni stendur:

> Vísað er í sameiginlegan fund fulltrúa Íbúðalánasjóðs og félagsmálaráðuneytisins með félagsmálanefnd þann 30. mars sl. Umræðuefnið var nýtt frumvarp til laga um breytingu á lögum um húsnæðismál, nr. 44/1998, með síðari breytingum.
>
> Á þeim fundi óskaði Pétur Blöndal, alþingismaður, eftir því að tekin væri saman töluleg samantekt um vaxtaáhættu Íbúðalánasjóðs.

Tveimur spurningum um vaxtaáhættuna var svarað í umsögninni. Sú fyrri var: „Hvaða áhrif hefur 40% lækkun á fasteignamarkaði á Íbúðalánasjóð?" ÍLS svaraði því til að þá yrðu veð sjóðsins verri en veðsetning væri 65–70% eða minni vegna hámarks á lánum. Á verri veð myndi þó ekki reyna nema til sölu íbúða kæmi. Mikil lækkun á fasteignamarkaði myndi þó líklega draga úr sölu fasteigna.

Sú seinni var: „Hvaða áhrif hefur 1% og 2% vaxtalækkun á markaði á Íbúðalánasjóð?" Þetta var mjög mikilvæg spurning. Svarið við henni var frekar óljóst en laut að mestu að því að tilvonandi áhættustýringarkerfi myndi leysa vandann. Svarið var eftirfarandi:

> a) Möguleg áhrif af vaxtalækkun húsbréfa:
>
> Í núverandi kerfi Íbúðalánasjóðs er ekki mikil áhætta af vaxtalækkun skuldabréfa sjóðsins á markaði:
>
> - Meðallíftími eigna og skulda sjóðsins er nokkuð svipuð [svo], eða nálægt 10 árum.
> - Uppgreiðsluheimild útlána sjóðsins, er gefur lántakendum rétt á að greiða upp lán sín, er mætt með uppgreiðsluheimild sjóðsins til að greiða upp húsbréf með aukaútdrætti hvenær sem er og mæta þannig mögulegum uppgreiðslum lántakenda.
>
> b) Möguleg áhrif af vaxtalækkun íbúðabréfa:
>
> Við fyrirhugaðar breytingar á húsbréfakerfinu er ætlunin að bjóða út skuldabréf sem munu verða vinsæl söluvara meðal fjárfesta innlendra sem erlendra. Ein meginforsenda þess að það takist er að afnema innköllunarákvæðið sem nú er á húsbréfum. Hin nýju íbúðabréf verða því ekki með innköllunarákvæði.
>
> Með því að taka burt innköllunarákvæðið eru settar meiri kröfur á áhættustýringu Íbúðalánasjóðs. Í sjálfu sér eru kröfurnar talsvert minni en hjá meðal bankastofnunum sem búa við svipaðar aðstæður nú þegar.
>
> Með innleiðingu nýrra ferla og nýs áhættustýringarkerfis eru ekki miklar líkur á að snögg breyting í vöxtum hafi mikil áhrif á Íbúðalánasjóð. Eftirfarandi þættir verða hafir [svo] í huga við áhættustýringu sjóðsins:
>
> 1. Að halda jafnvægi í meðallíftíma eigna og skulda.
> 2. Að halda lágmarks jákvæðum vaxtamun (sem nú er 0,35%).
> 3. Að halda jöfnuði í sjóðstreymi Íbúðalánasjóðs.
> 4. Að geta gripið til heimildar til uppgreiðslu á kostnaðarverði (market to market) sem neyðarúrræði.

Félagsmálaráðuneyti sagði í svari að vegna áhættustýringarkerfis væri ekki mikil hætta á að snögg breyting í vöxtum hefði mikil áhrif á ÍLS

54. Umsögn BSRB 758. mál á 130. löggjafarþingi 2003-2004. http://www.althingi.is/pdf/erindi/?lthing=130&dbnr=1936
55. Upplýsingar félagsmálaráðuneytisins um 785. mál á 130. löggjafarþingi 2003-2004. http://www.althingi.is/pdf/erindi/?lthing=130&dbnr=1935

Úr svarinu verður vart lesið að til hafi staðið að skipta tveimur þriðju húsbréfanna yfir í íbúðabréf og gera þau þannig óinnkallanleg. Og þrátt fyrir áhersluna á að áhættustýring myndi ganga út á að halda jafnvægi í meðallíftíma (meðaltíma) eigna og skulda (töluliður 1) virðist þess ekki hafa verið gætt þegar skiptin fóru fram tveimur mánuðum síðar. Um það er nánar fjallað í kafla 9.5 og 9.6.

Frá félagsmálaráðuneytinu voru einnig send tvö bréf[56] nefndinni til upplýsingar. Annars vegar bréf frá Bjarna Þórðarsyni tryggingastærðfræðingi, dags. 29. janúar 2004, og svarbréf Íbúðalánasjóðs, dags. 4. mars 2004. Um þessi bréf er fjallað í kafla 9.6 en þau vörðuðu heimild Íbúðalánasjóðs til aukaútdráttar húsbréfa við uppgreiðslu lánþega sjóðsins en það átti eftir að reynast afdrifaríkt mál.

Íbúðalánasjóður sendi inn umsögn[57] sem var snaggaraleg: „Íbúðalánasjóður kom að undirbúningi frumvarpsgerðar."

9.4.2.3 Hagfræðistofnun, Verslunarráð og Landssamtök lífeyrissjóða

Hagfræðistofnun studdi frumvarpið í umsögn sinni[58] og taldi að með nýju kerfi myndu vextir lækka þegar fram liðu stundir.

Verslunarráð vildi að bankar og sparisjóðir sæju um lán til íbúðarkaupa

Verslunarráð lagði áherslu á í sinni umsögn[59] að vonandi væri þetta fyrsta skrefið til að koma fjármögnun húsnæðiskaupa í hendur fjármálastofnana.

Landssamtök lífeyrissjóða (LL) sendu inn umsögn sem fyrst og fremst var bréf þeirra til ÍLS, dags. 18. mars 2004, þar sem LL rökstuddi þá skoðun sína að ekki mætti draga út húsbréf nema „flokk á móti flokki". Um þetta er fjallað í kafla 9.6 en þetta atriði skipti sköpum síðar á árinu 2004 eftir skiptin. Lífeyrissjóður starfsmanna ríkisins svaraði einnig spurningu Jóhönnu Sigurðardóttur í innsendu svari[60] til nefndarinnar um svipað efni.

9.4.2.4 Samtök banka og verðbréfafyrirtækja og SA

Samtök banka og verðbréfafyrirtækja (SBV) sendu inn umsögn[61] þar sem þau lögðust gegn því að slaka á ákvæði þess efnis að lánastofnanir sæju um afgreiðslu og innheimtu lána. Töldu þau einnig að greiðslumat væri of vægt. Um greinina þar sem átti að heimila ráðherra að setja á uppgreiðslugjald sagði SBV:

Samtök banka og verðbréfafyrirtækja voru skeptísk á lögin og vildu flatt uppgreiðslugjald 1-2%

> SBV telja hér um algerlega óviðunandi niðurstöðu að ræða. Í tillögum sínum frá 12. september sl. bentu SBV á mikilvægi þess að taka ákveðið uppgreiðslugjald af lánum, á sama hátt og tíðkast á almennum skuldabréfamarkaði. Það liggur í augum uppi að ef fara ætti þá leið sem frumvarpið ráðgerir væri verið að láta aðra lántakendur greiða fyrir uppgreiðslu þeirra sem hyggjast nýta sér vaxtalækkun með því að greiða upp eigið lán.

Töldu samtökin að eðlilegt væri að hafa 1–2% uppgreiðslugjald á alla þótt það kæmi ekki í veg fyrir alla uppgreiðsluáhættuna.

Samtök atvinnulífsins (SA) sendu inn umsögn[62] sem var að mestu samhljóða þessum athugasemdum enda SBV hluti af SA.

9.4.2.5 Seðlabanki Íslands

Ein efnismesta umsögnin[63] var frá Seðlabanka Íslands (SÍ). Þar var sterklega varað við uppgreiðsluáhættunni. Í umsögninni sagði:

56. Ýmis gögn félagsmálaráðuneytisins um 785. mál á 130. löggjafarþingi 2003-2004. http://www.althingi.is/pdf/erindi/?lthing=130&dbnr=2111
57. Umsögn Íbúðalánasjóðs um 785. mál á 130. löggjafarþingi 2003-2004. http://www.althingi.is/pdf/erindi/?lthing=130&dbnr=1756
58. Umsögn Hagfræðistofnunar um 785. mál á 130. löggjafarþingi 2003-2004. http://www.althingi.is/pdf/erindi/?lthing=130&dbnr=1987
59. Umsögn Verslunarráðs Íslands um 785. mál á 130. löggjafarþingi 2003-2004. http://www.althingi.is/pdf/erindi/?lthing=130&dbnr=1900
60. Umsögn LSR um 785. mál á 130. löggjafarþingi 2003-2004. http://www.althingi.is/pdf/erindi/?lthing=130&dbnr=2122
61. Umsögn Samtaka banka og verðbréfafyrirtækja um 785. mál á 130. löggjafarþingi 2003-2004. http://www.althingi.is/pdf/erindi/?lthing=130&dbnr=1815
62. Umsögn Samtaka Atvinnulífsins um 785. mál á 130. löggjafarþingi 2003-2004. http://www.althingi.is/pdf/erindi/?lthing=130&dbnr=1899
63. Umsögn Seðlabanka Íslands um 785. mál á 130. löggjafarþingi 2003-2004. http://www.althingi.is/pdf/erindi/?lthing=130&dbnr=1989

> Frumvarpið sem hér er til umsagnar byggir að mestu á tillögum nefndarinnar Að því er varðar fyrirfram endurgreiðslur fasteignaveðbréfa víkur frumvarpið þó frá tillögunum og það með varhugaverðum hætti að mati Seðlabankans

Hér er átt við nefnd um endurskipulagningu á útgáfumálum Íbúðalánasjóðs sem starfaði frá 2001 til 2003 undir forystu Bergþóru Bergsdóttur. Síðan er vitnað er í frumvarpið og áréttað að sú nefnd hafi lagt til gjald á uppgreiðslur. Síðan segir:

Seðlabankinn benti á uppgreiðsluáhættuna og vildi að farið væri eftir tillögu endurskipulagningarnefndarinnar að hafa uppgreiðslugjald

> Helsta ástæðan fyrir þessar [svo] tillögu nefndarinnar var að hætta sjóðsins af uppgreiðslum fyrir tímann getur verið veruleg þar sem fjármögnunin er föst og bundin út líftíma fasteignaveðbréfsins. Sem dæmi um áhrif má nefna eftirfarandi: Ef fimmtungur af 300 ma.kr. stofni sem bæri 5,1% vexti væri greiddur upp fyrir tímann og hægt væri að endurfjárfesta þann hluta með 3,5% vöxtum, yrði árlegt gat í fjármögnun tæplega 1 ma. kr. Tæplega verður séð að Íbúðalánasjóður hafi bolmagn til að mæta slíkum hræringum, jafnvel þótt gripið yrði til einhverra aðgerða.
>
> Önnur ástæða fyrir því að nefndin lagði til uppgreiðsluálag var að með þeim hætti væri lántakendum ekki mismunað, þ.e.a.s. núverandi lántakar sem losuðu sig úr skuldbindingum við Íbúðalánasjóð með því að greiða upp fasteignaveðlán sín fyrirfram gætu ekki gert það á kostnað lántaka sem síðar tækju lán hjá sjóðnum.

Stuttu síðar er haldið áfram:

Vaxtalækkun myndi setja ÍLS í vanda

> Ef upp kæmi sú staða að samkeppni við Íbúðalánasjóð þrýsti niður vöxtum fasteignafjármögnunar gæti sjóðurinn lent í vanda. Lántakendur hans skuldbreyttu í ódýrari lán en skildu sjóðinn eftir með óbrúað gat sem ekki yrði með góðu móti fjármagnað með vaxtahækkun, þar sem hærri vextir sjóðsins leiddu til minni áhuga lántaka og hugsanlegs flótta úr sjóðnum. Ef sjóðurinn færi síðan að í samræmi við ætlan frumvarpsins og gripi til uppgreiðsluálags myndu vaxtakjör leiða til þess að lánveitingar stöðvuðust alfarið.
>
> Í ljósi framansagðs mælir Seðlabanki Íslands eindregið með því að farið verði að tillögum nefndarinnar í þessum efnum.

En tillögurnar voru m.a. um að uppgreiðslugjald yrði á öllum uppgreiðslum lántaka sjóðsins. Seðlabankinn sendi einnig inn upplýsingar[64] sem voru svör við spurningum frá félagsmálanefnd Alþingis. Ekki eru spurningarnar allar raktar hér en í einni þeirra var spurt um áhrif mikilla kaupa erlendra fjárfesta á íbúðabréfum og hvað gerðist ef fjárfestar færu skyndilega af markaðnum. Þessi spurning var í samræmi við vangaveltur Jóhönnu Sigurðardóttur í fyrstu umræðu og líklega frá henni komin þar sem hún sat í félagsmálanefnd. Seðlabankinn útskýrði hvernig þessi kaup hefðu áhrif á vexti og gengi og sagði síðan:

Líklega eru erlendir fjárfestar kvikari en innlendir

> Að líkindum eru erlendir fjárfestar kvikari en innlendir. Þeir hafa síður aðra hagsmuni að verja í íslensku efnahagslífi en ávöxtun fjárfestingar sinnar í íbúðabréfum.

Félagsmálanefnd spurði einnig hvort ætla mætti að mikið yrði um uppgreiðslur húsbréfalána ef kjörin í íbúðalánakerfinu yrðu hagstæðari. SÍ svaraði að sú áhætta væri til staðar, mikilvægt væri að skilja eftir nokkurt magn húsbréfa til að draga út á móti uppgreiðslum. Þær hömlur væru þó á þessu að eigendaskipti þyrftu til til að fá nýtt lán frá ÍLS. Þar var væntanlega átt við að eigendaskipti og nýtt lán kostuðu ýmis gjöld svo sem stimpilgjald, lántökugjald og sölulaun.

9.4.3 Álit félagsmálanefndar og breytingartillögur

9.4.3.1 Meirihlutaálit félagsmálanefndar

Meirihluti félagsmálanefndar skilaði stuttu nefndaráliti[65] 26. apríl 2004 og mælti með að frumvarpið yrði samþykkt. Þó lagði hann til smávægilegar breytingar sem settar voru fram sem breytingartillaga við frumvarpið. Einnig lagði meirihlutinn til að strax hæfist vinna við að setja nánari reglur um í hverju eftirlit Fjármálaeftirlitsins (FME) ætti að felast en

64. Minnisblað Seðlabanka Íslands með svörum við spurningum félagsmálanefndar Alþingis, 21. apríl 2004. http://www.althingi.is/pdf/erindi/?lthing=130&dbnr=2071

65. Nefndarálit meiri hluta félagsmálanefndar á þskj. 1527, 785. mál á 130. löggjafarþingi 2003-2004. http://www.althingi.is/altext/130/s/1527.html

með frumvarpinu var ÍLS settur undir eftirlit FME. Undir álitið skrifuðu þingmennirnir: Guðlaugur Þór Þórðarson, varaform.; frsm., Birkir J. Jónsson, Pétur H. Blöndal, Ísólfur Gylfi Pálmason og Guðjón Hjörleifsson.

9.4.3.2 Minnihlutaálit félagsmálanefndar

Álit minnihlutans í félagsmálanefnd[66] var hins vegar ekki stutt. Þar var rakin í löngu máli sú gagnrýni sem hafði komið frá umsagnaraðilum. Í sumum tilvikum tók minnihlutinn enga afstöðu til umsagnanna heldur lét þær einungis koma fram. Álitið er dagsett 28. apríl 2004.

Minnihlutinn kom víða við í gagnrýni sinni

Minnihlutinn lýsti efasemdum um að húsnæðislán yrðu hagkvæmari fyrir lántakendur með breytingunni en taldi þó að jákvætt væri að bréfin væru gerð upp í alþjóðlegri uppgjörsmiðstöð og að lánað væri til aðalmiðlara til að liðka fyrir viðskiptum. Bent var á að vaxtaálag myndi hækka og auk þess kæmi álag vegna fjármagnskostnaðar af uppgreiddum lánum. Í álitinu sagði að með frumvarpinu væri verið að taka enn eitt skrefið í átt til einkavæðingar á Íbúðalánasjóði enda hugnaðist SBV breytingin. Krafa um eiginfjárhlutfall með sama hætti og hjá bönkunum væri einnig í þá átt. Fram kom í álitinu að ljóst væri að vaxtaáhætta (uppgreiðsluáhætta) ykist verulega eftir því sem meiri mismunur væri á nýjum og gömlum vöxtum. Full ástæða væri til að taka undir viðvaranir Seðlabankans um uppgreiðsluáhættu sem komu fram í umsögn hans og gerð eru ítarleg skil hér litlu framar. Í álitinu var einnig vitnað ítarlega í umsögn SÍ. Strax á eftir var gagnrýnt að mögulegt væri að setja á uppgreiðslugjald. Tekið var undir gagnrýni ASÍ um „að það hljóti að vera réttur skuldara að greiða upp skuldir sínar án sérstakrar skattlagningar".

Gagnrýni minnihlutans er því marki brennd að það er eins og allt sé einfaldlega gagnrýnt sem hægt er að gagnrýna, frá hinum og þessum hliðum án þess að hægt sé að lesa út úr þeirri gagnrýni hvað minnihlutinn vildi gera.

Aukin uppgreiðsluáhætta var gagnrýnd og uppgreiðslugjald var einnig gagnrýnt. En ef uppgreiðslugjald hefði verið á öllum uppgreiðslum í fyrirhuguðu íbúðabréfakerfi sem gerðu sjóðinn skaðlausan af þeim (eins og endurskipulagningarnefndin lagði til) hefði uppgreiðsluáhættan í kerfinu ekki orðið nein. Leiðin til að forðast hvort tveggja var að hverfa frá þeirri stefnu að hafa íbúðabréfin óinnkallanleg, en minnihlutinn minntist þó ekki á það.

Nefndinni gafst ekki tími til að athuga hvort innköllun á húsbréfum þyrfti að vera „flokkur á móti flokki"

Í áliti minnihlutans var lýst þeirri skoðun Landssamtaka lífeyrissjóða að ekki væri hægt að draga út hvaða húsbréf sem er við uppgreiðslu lántakenda heldur þyrfti að draga út „flokk á móti flokki". Enn fremur var sagt að ÍLS væri þessari túlkun ósammála og nefndinni hefði ekki gefist tími til að leggja sjálfstætt mat á hvor túlkunin væri rétt. Skiptin yfir í íbúðabréf voru einnig nefnd í álitinu og sagt að þau gætu hafi veruleg áhrif á eignasafn lífeyrissjóðanna.

Í álitinu var fullyrt að félagsmálaráðherra hefði lofað því í upphafi þingsins að koma fram með áætlun um hækkað veðhlutfall í 90% og fyrsta skrefið hefði átt að taka 1. desember 2003. Gagnrýnt var að ekkert lægi enn fyrir í þessum efnum en skákað í því skjólinu að leita hefði þurft umsagnar Eftirlitsstofnunar EFTA. Það væri hins vegar hreinn undansláttur.

Niðurlag álits minnihluta félagsmálanefndar var eftirfarandi:

> Minni hlutinn átelur hve lítill tími gafst til að ræða málið í nefndinni og fara betur yfir ýmis gagnrýnisatriði sem fram hafa komið og hér hefur verið lýst. Minni hlutinn er jákvæður gagnvart þessari kerfisbreytingu en gagnrýnir að ekki hafi gefist meiri tími til að fara yfir ýmis óvissuatriði varðandi framkvæmdina, bæði sem snúa að kjörum lántakenda, mati á vaxtaáhættu sjóðsins og áhrifum á lána- og peningamarkaðinn. Mikil óvissa ríkir líka um hvaða áhrif þessar breytingar hafa á lánskjörin, t.d. ýmis viðbótargjöld sem lögð verða á lántakendur eins og heimild til stórfelldrar gjaldtöku vegna uppgreiðsluákvæðis í 12. gr. frumvarpsins.
>
> Minni hlutinn mun styðja þau ákvæði frumvarpsins sem eru til bóta, greiða atkvæði gegn uppgreiðsluákvæði 12. gr. en vísa að öðru leyti ábyrgðinni á framkvæmdinni til stjórnarmeirihlutans.

66. Nefndarálit minni hluta félagsmálanefndar á þskj. 1548, 785. mál á 130. löggjafarþingi 2003-2004. http://www.althingi.is/altext/130/s/1548.html

Undir álitið skrifuðu þingmennirnir: Jóhanna Sigurðardóttir, frsm., Helgi Hjörvar, Katrín Júlíusdóttir og Gunnar Örlygsson.

9.4.3.3 Breytingartillaga Jóhönnu, Helga og Katrínar

Jóhanna Sigurðardóttir, Helgi Hjörvar og Katrín Júlíusdóttir lögðu fram breytingartillögu við frumvarpið (785. mál). Breytingartillagan var eftirfarandi:

> B-liður 9. gr. orðist svo: Í stað orðanna „Skipta má fasteignaveðbréfi og húsbréfum fyrir fjárhæð sem nemur allt að 70%“ í 1. málsl. 2. mgr. kemur: Lánveiting samkvæmt ÍLS-veðbréfi getur numið allt að 90%.

Þrír þingmenn vildu að strax yrðu tekin upp 90% lán og lögðu fram breytingartilögu þess efnis

Þingmennirnir þrír vildu með öðrum orðum að 90% lán yrðu veitt strax 1. júlí 2004 í stað þess að bíða með það þar til Eftirlitsstofnun EFTA gæfi sitt álit. Breytingartillagan var felld með 32 atkvæðum gegn 27. Ekki er hægt að segja að þessi breyting hefði minnkað hættuna á að allir færu af stað í einu í húsnæðiskaup eftir 1. júlí hefði hún gengið eftir. Jóhanna Sigurðardóttir, flutningsmaður tillögunnar, lýsti slíkum áhyggjum í fyrstu umræðu um frumvarpið.

9.4.4 Önnur og þriðja umræða á Alþingi

Margir þingmenn töluðu gegn uppgreiðslugjaldi. Ráðherra sagði að það væri algjör neyðarheimild.

Í annarri umræðu um frumvarpið[67] tóku allmargir þingmenn til máls. Þingmenn komu víða við í umræðunni og verður hér ekki minnst á það allt. Þingmenn frá stjórnarandstöðunni töluðu flestir á þann veg að heildarbreytingin væri til bóta. Hins vegar gerðu þeir nokkrar athugasemdir við einstök atriði frumvarpsins. Margir þingmenn töluðu gegn því að leyfa uppgreiðslugjald. Það gerðu þingmennirnir: Björgvin G. Sigurðsson, Katrín Júlíusdóttir, Jón Bjarnason, Gunnar Örlygsson, Jóhanna Sigurðardóttir og Ögmundur Jónasson. Félagsmálaráðherra sagði að slíkt gjald væri algjör neyðarheimild. Skýrði hann í framhaldinu að niðurstaða nefndar um endurskipulagningu á útgáfumálum ÍLS hefði verið að hafa almennt uppgreiðslugjald en vandkvæði væru á þeirri leið og væri hann þeirrar skoðunar að jafna ætti uppgreiðslukostnaðinum út á alla lántakendur. Nefndi hann í því sambandi neytendalög og þau rök frá félagsmálaráðuneytinu sem áður voru rakin í kafla 9.3.

Tveir þingmenn, Björgvin G. Sigurðsson og Rannveig Guðmundsdóttir, vildu að athugað yrði að ÍLS lánaði gengistryggð lán

Björgvin G. Sigurðsson og Jón Bjarnason tjáðu ótta um að breytingin væri fyrsta skrefið í að einkavæða sjóðinn, verið væri að fara úr skuldaskiptakerfi yfir í peningalán eins og tíðkuðust hjá bönkunum. Félagsmálaráðherra svaraði því skýrt að ekki stæði til að einkavæða ÍLS.

Enginn stjórnarandstöðuþingmaður talaði um aukna uppgreiðsluáhættu en Árni Magnússon félagsmálaráðherra kom inn á hana og sagði:[68]

> [...] á undanförnum mánuðum hefur Íbúðalánasjóður lagt í mikla og vandaða vinnu við undirbúning áhættugreiningar og fengið til liðs við sig öflugt erlent fyrirtæki til að byggja upp trygga og örugga áhættustýringu sjóðsins.
>
> Nú þegar hefur verið sett upp nýtt öflugt áhættustýringarkerfi í sjóðnum í samræmi við það sem best gerist í Evrópu. Það var verið að leggja lokahönd á áhættustýringarstefnu sjóðsins í samræmi við ákvæði þess frumvarps sem hér er til umræðu, auk þess sem unnið er að reglugerð um áhættustýringu sjóðsins.

Ráðherra skýrði síðan hvernig uppgreiðanleiki bréfa ÍLS yrði afnuminn í nýja kerfinu og sagði í framhaldi af því:

Mikið traust var lagt á áhættustýringarkerfi

> Þetta eykur vissulega áhættu Íbúðalánasjóðs frá því sem hefur verið, en með öflugu áhættustýringarkerfi eins og ég lýsti hér áðan og þeim úrræðum sem sjóðnum er ætlað með sérstöku áhættuálagi, verður sú áhætta óveruleg.

Greinilegt er af þessum orðum ráðherrans að nánast óraunhæfar væntingar voru um að áhættustýringarkerfi leysti allan vanda við uppgreiðsluáhættu. Nokkru síðar kom fram í ræðunni:

67. Úr umræðum um 785. mál á 130. löggjafarþingi 2003-2004. http://www.althingi.is/altext/130/05/l25133038.sgml
68. Úr umræðum um 785. mál á 130. löggjafarþingi 2003-2004. http://www.althingi.is/altext/130/05/r25162741.sgml

Við vaxtaákvarðanir Íbúðalánasjóðs verður byggt á meðaltali uppgreiddra skulda og vaxta á markaði, þannig að uppgreiðsla mun ekki hafa áhrif á sjóðinn taki menn ný lán hjá sjóðnum

Hér átti ráðherra væntanlega við að ekkert fé færi út úr kerfinu, það sem yrði greitt upp yrði lánað aftur út á „sömu“ vöxtum en vaxtaákvörðun sjóðsins átti að byggjast á uppgreiðslunum og kjörum í útboði.

Lög um íbúabréfakerfið voru samþykkt án mótatkvæða þrátt fyrir gallana sem bent hafði verið á

Við þriðju umræðu tók enginn til máls. Frumvarpið var samþykkt með 34 atkvæðum þann 27. maí 2004. Þar á meðal var atkvæði Péturs H. Blöndal sem hafði lýst þeirri miklu uppgreiðsluáhættu sem í breytingunni fólst og í raun varað við henni. Enginn greiddi atkvæði gegn frumvarpinu en 19 þingmenn sátu hjá við atkvæðagreiðsluna 10 voru fjarstaddir. Má því segja að nokkur samstaða hafi verið á Alþingi um breytingar á sjóðnum.

9.4.5 Lögin eftir breytinguna

Þær þrjár greinar laga nr. 44/1998, um húsnæðismál, sem skiptu mestu máli varðandi uppgreiðsluáhættuna voru svohljóðandi eftir breytinguna 27. maí 2004:

21. gr.
Lánstími og lánskjör.

Lánstími almennra lána getur verið allt að 40 ár, sbr. þó 48. gr. Ráðherra skal kveða nánar á um lánstíma einstakra lánaflokka í reglugerð.

Fyrsti vaxtadagur ÍLS-veðbréfs er fimm dögum eftir að bréfið er tilbúið til afhendingar hjá Íbúðalánasjóði. Frá og með þeim degi greiðir sjóðurinn út höfuðstól keypts ÍLS-veðbréfs án vaxta og verðbóta og að frádregnu lántökugjaldi.

Stjórn Íbúðalánasjóðs ákvarðar vexti ÍLS-veðbréfa með hliðsjón af fjármögnunarkostnaði í reglulegum útboðum íbúðabréfa og fjármagnskostnaði vegna uppgreiddra lána skv. 23. gr. að viðbættu vaxtaálagi skv. 28. gr.

Vextir skulu vera óbreytanlegir allan lánstímann. Veðlánaflutningur milli fasteigna er heimill. Kveða skal í reglugerð nánar á um hvenær slík heimild er fyrir hendi og með hvaða skilyrðum.

23. gr.
Greiðslur lána.

Íbúðalánasjóður innheimtir afborganir, verðbætur og vexti af ÍLS-veðbréfum og ráðstafar því fé sem þannig innheimtist til endurgreiðslu fjármögnunarbréfa sjóðsins. Skuldurum ÍLS-veðbréfa er heimilt að greiða aukaafborganir af skuldabréfum sínum eða að endurgreiða skuldina að fullu fyrir gjalddaga.

Ráðherra er heimilt, við sérstakar aðstæður og að fenginni umsögn stjórnar Íbúðalánasjóðs, að ákveða að aukaafborganir og uppgreiðsla ÍLS-veðbréfa verði aðeins heimilar gegn greiðslu þóknunar sem jafni út að hluta eða að öllu leyti muninn á uppgreiðsluverði ÍLS-veðbréfs og markaðskjörum sambærilegs íbúðabréfs. Geta skal um þessa heimild í skilmálum ÍLS-veðbréfa.

28. gr.
Vaxtaálag.

Íbúðalánasjóði er heimilt að áskilja sér vaxtaálag til að mæta rekstrarkostnaði, áætluðum útlánatöpum og vaxtaáhættu sjóðsins. Félagsmálaráðherra ákveður vaxtaálag þetta að fengnum tillögum stjórnar Íbúðalánasjóðs.

9.4.6 Niðurstaða

Fyrir Alþingi var lagt lagafrumvarp um nýtt form á fjármögnun Íbúðalánasjóðs sem fól í sér mikla áhættu fyrir ríkissjóð og var í grundvallaratriði í andstöðu við niðurstöður nefndar um endurskipulagningu á útgáfumálum Íbúðalánasjóðs. Nefndin lagði til gjald á uppgreiðslur

lánþega í stað þess að bréf sjóðsins væru innkallanleg en frumvarpið gerði ráð fyrir að hvorugur varnaglinn yrði sleginn. Þ.e. frumvarpið gerði ráð fyrir að fjármögnunarbréf sjóðsins yrðu hvorki innkallanleg né lántakar þyrftu að greiða uppgreiðslugjald. Það voru mistök.

Alþingi samþykkti lögin þrátt fyrir aðvaranir Seðlabankans og þrátt fyrir að einstakir þingmenn gerðu sér grein fyrir áhættunni sem verið var að taka. Mikið traust var lagt á það að áhættustýringarkerfi innan sjóðsins myndi leysa vandann. Þá kom einnig fram í meðförum þingsins að ágreiningur væri um hvort ÍLS gæti dregið út húsbréf á móti uppgreiðslum á þann hátt sem hann taldi.

Ábyrgðin er fyrst og fremst þingsins að samþykkja gölluð lög en ráðherra ber einnig ábyrgð þegar lögin eru samin í ráðuneyti hans af sérfæðingum sem þingmenn treysta á að hafi næga hæfni og sérþekkingu til verksins. Í þessu tilfelli virðist sú þekking ekki hafa verið næg og ekki hlustað á aðra sérfræðinga sem stóðu þar fyrir utan.

Stjórnarflokkarnir drógu vagninn í lagasetningunni en stjórnarandstaðan bar þar nokkra ábyrgð einnig. Hún var ekki boðberi varfærni, a.m.k. ekki þegar einstakir þingmenn hennar lögðu til að 90% veðhlutfall yrði tekið upp strax.

9.5 Áhættustýring til að verjast uppgreiðsluáhættu

Samantekt kafla 9.5

Ef lánþegi Íbúðalánasjóðs getur greitt upp lán sitt hjá sjóðnum hvenær sem er en sjóðurinn getur hins vegar ekki notað það fé til að greiða upp skuldir sínar við þá sem lána sjóðnum fé, þá er um að ræða uppgreiðsluáhættu. Þá getur safnast upp fé hjá Íbúðalánasjóði sem veldur tapi ef vextir hafa lækkað frá því að lánin voru veitt og því ekki hægt að ávaxta uppgreiðsluféð nógu vel til að standa straum af vöxtum af skuldum sjóðsins.

Hægt er að minnka þessa áhættu með virkri áhættustýringu en ekki er hægt að koma fullkomlega í veg fyrir hana. Stýringin felst í því að halda sama meðaltíma á skuldum og eignum sjóðsins. Eignir sjóðsins eru útlán hans. Ekki er hægt að breyta tímalengd útlána eftir að þau hafa verið veitt. Þess vegna verður kerfisbundið að stjórna líftíma skulda Íbúðalánasjóðs. Skuldir sjóðsins eru skuld hans við eigendur íbúðabréfa. Skuldir sjóðsins eru „styttar“ með því að til dæmis kaupa löng íbúðabréf (eigin bréf) á markaði og gefa út stutt íbúðabréf í staðinn. Skuldir sjóðsins eru „lengdar“ með því að til dæmis kaupa stutt bréf á markaði og gefa í staðinn út löng bréf. Í virkri áhættustýringu þarf því sífellt að ákveða slík endurkaup og útgáfur á eigin bréfum.

Ekki er auðvelt að meta hver hinn raunverulegi meðaltími, virki meðaltími, eigna sjóðsins er. Í það mat blandast nefnilega líkurnar á því að lánþegar greiði upp lán sín. Þær eru nátengdar vöxtum hverju sinni þar sem lægri vextir auka líkur á uppgreiðslum lánþega. Þrátt fyrir að þetta mat sé erfitt getur það aldrei orðið afsökun fyrir því að reyna ekki að framkvæma það eftir bestu getu.

9.5.1 Uppgreiðsluákvæði útlána

Almennt eru nokkrir kostir varðandi uppgreiðsluheimildir útlána og fjármögnun þeirra hjá sjóði eins og Íbúðalánasjóði. Það er síðan löggjafinn, Alþingi sem ákveður hvaða kostur er valinn. Hægt er að ákveða að lánþegar ÍLS hafi á hverjum tíma heimild til að greiða upp lán sín að hluta eða að öllu leyti. Þá er sagt að útlán sjóðsins séu uppgreiðanleg eða með uppgreiðsluheimild (e. prepayment option). Að auki er hægt að ákveða að uppgreiðslur séu aðeins heimilar gegn greiðslu sérstaks uppgreiðslugjalds (e. prepayment penalty), sem getur annaðhvort verið fastákveðið hlutfall af eftirstöðvum lánsins við uppgreiðslu eða tekið mið af þeim kostnaði sem sjóðurinn verður fyrir vegna uppgreiðslunnar. Tafla 9.3 sýnir skiptingu á mismunandi heimildum lánþega til að greiða upp lán sín í eftirfarandi fjóra flokka:

Alþingi ákveður uppgreiðsluheimildir lánþega Íbúðalánasjóðs

Uppgreiðsluákvæðum má skipta í fjóra flokka

L1. *Óuppgreiðanleg.* Lánþegi hefur aldrei heimild til að greiða upp lánið heldur verður að halda sig við upphaflega greiðsluáætlun. Þetta er mjög sjaldgæft og nánast óþekkt fyrir lántökur einstaklinga.

L2. *Uppgreiðanleg gegn uppgreiðslugjaldi sem tekur mið af kostnaði lánveitanda* vegna uppgreiðslunnar. ÍLS hóf að veita lán af þessari tegund í nóvember 2005 og tekur uppgreiðslugjaldið mið af þeim kostnaði sem hlýst af því að ÍLS kaupi sambærilegt íbúðabréf á markaði. Uppgreiðslugjald láns í þessum flokki getur orðið mjög hátt, jafnvel yfir 30% af eftirstöðvum lánsins á hverjum tíma. Samkvæmt lögum um neytendalán er lánveitanda óheimilt að krefjast hærra uppgreiðslugjalds en sem nemur tjóni hans vegna uppgreiðslunnar.[69]

L3. *Uppgreiðanleg gegn fyrirfram ákveðnu uppgreiðslugjaldi.* Uppgreiðslugjald láns í þessum flokki er yfirleitt ákveðið sem hlutfall af eftirstöðvum lánsins við uppgreiðslu og er stundum breytilegt á lánstímanum, þá yfirleitt lækkandi. Verðtryggð íbúðalán íslensku viðskiptabankanna hafa verið í þessum flokki með 2% uppgreiðslugjald.

L4. *Uppgreiðanleg án uppgreiðslugjalds*. Lán ÍLS frá 1. júlí 2004 voru með þessum hætti. Þá falla viðbótaríbúðalán íslensku viðskiptabankanna, þ.e. lán umfram 60% af markaðsvirði fasteignar, yfirleitt í þennan flokk. Samkvæmt lögum um neytendalán verða neytendalán með breytilegum vöxtum og að lægri fjárhæð en 50 milljónir króna að falla í þennan flokk.[70]

Tafla 9.3 Flokkun mismunandi uppgreiðsluheimilda lántaka

Flokkur	Uppgreiðsluheimild	Uppgreiðslugjald
L1	Nei	Á ekki við
L2	Já	Breytilegt, tekur mið af kostnaði lánveitanda
L3	Já	Fyrirfram ákveðið
L4	Já	Ekkert

Heimild: Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

Við fyrstu sýn virðist sem útlán ÍLS í húsbréfakerfinu hafi verið uppgreiðanleg án uppgreiðslugjalds, þ.e. hafi fallið í flokk L4, en við nánari skoðun kemur þó í ljós að þau voru í raun í flokki L3, uppgreiðanleg gegn fyrirfram ákveðnu uppgreiðslugjaldi, sjá rammagrein 9.7. Ef yfirverð var á húsbréfunum við lántökuna gat lánþeginn greitt lánið upp fyrir lægri fjárhæð en hann fékk að láni, svo að uppgreiðslugjaldið var þá í raun neikvætt.

Lán í húsbréfakerfinu voru uppgreiðanleg gegn fyrirframákveðnu gjaldi

Rammagrein 9.7 Uppgreiðslugjald lánþega í húsbréfakerfinu

Útlán ÍLS í húsbréfakerfinu, fram í júlí 2004, voru í flokki L3, uppgreiðanleg gegn fyrirfram ákveðnu uppgreiðslugjaldi, sem gat verið neikvætt. Uppgreiðslugjaldið ákvarðaðist af vöxtum húsbréfa þegar lánið var tekið, og fór minnkandi eftir því sem leið á lánstímann.

Tökum sem dæmi lánþega sem ætlaði að taka lán hjá ÍLS að fjárhæð ein milljón króna í húsbréfakerfinu. Lánveitingar ÍLS á þeim tíma fóru fram með skuldabréfaskiptum, þar sem lánþeginn lét ÍLS í té verðtryggt fasteignaveðbréf með 5,1% nafnvöxtum að höfuðstól 1 milljón króna og fékk í staðinn verðtryggt húsbréf með 4,75% nafnvöxtum og sama höfuðstól. Lánþeginn notaði svo húsbréfið sem greiðslu við fasteignakaup[1], og seljandi fasteignarinnar gat þá selt húsbréfið á markaði og fengið reiðufé fyrir. Hversu mikið seljandinn fékk fyrir húsbréfið fór eftir ávöxtunarkröfu húsbréfanna á markaði hverju sinni. Ef ávöxtunarkrafan var yfir nafnvöxtum húsbréfanna, 4,75%, var húsbréfið selt með afföllum, en ef ávöxtunarkrafan var undir 4,75% fékkst yfirverð fyrir bréfið.

Gerum til dæmis ráð fyrir að 20% afföll hafi verið á húsbréfum þegar lánþeginn tók ofangreint milljón króna lán, og að 800.000 krónur hafi fengist fyrir húsbréfið við sölu. Þá var í raun eins og lánþeginn hafi aðeins fengið 800.000 króna lánaðar hjá ÍLS. Engu að síður gekkst hann inn á að greiða ÍLS til

69. 4. mgr. 16. gr. a laga nr. 121/1994, um neytendalán.
70. 1. mgr. 16. gr. a laga nr. 121/1994, um neytendalán.

baka eina milljón, með 5,1% vöxtum og verðbótum. Hefði lánþeginn viljað greiða lán sitt upp að fullu skömmu síðar hefði hann þurft að reiða fram milljón króna (ásamt áföllnum vöxtum og verðbótum frá lántökudegi), eða 200.000 krónum meira en hann fékk að láni skömmu áður, og því eins og um 25% uppgreiðslugjald á láninu væri að ræða.

Hefði lánþeginn ákveðið að greiða lánið upp þrátt fyrir þetta hafði ÍLS úrræði til að bregðast við uppgreiðslunni. Sjóðurinn hefði getað gripið til aukaútdráttar húsbréfa og dregið út, þ.e. greitt upp eða innkallað, eina milljón af húsbréfunum sem hann gaf út í tengslum við lánveitinguna. Hefði markaðsverð húsbréfanna hins vegar enn þá verið 800.000 krónur hefði verið hagkvæmara fyrir sjóðinn að kaupa einfaldlega bréfin á markaði og greiða fyrir 800.000 krónur. ÍLS hefði þá hagnast um 200.000 króna á uppgreiðslunni, eða sem nemur uppgreiðslugjaldi lánþegans.

Ef yfirverð var á húsbréfunum á markaði var þessu öfugt farið. Í júní 2004 var t.d. um 8% yfirverð á 40 ára húsbréfum. Lánþegi sem ætlaði að fá eina milljón króna að láni hjá ÍLS fékk í raun 1.080.000 krónur. Engu að síður skuldbatt hann sig til að greiða eingöngu eina milljón til baka, með 5,1% vöxtum og verðbótum. Hefði hann ákveðið að greiða upp lán sitt hjá sjóðnum skömmu síðar hefði hann aðeins þurft að reiða fram eina milljón, og hefði því hagnast um 80.000 krónur á lántökunni.

Í þessu tilviki hefði Íbúðalánasjóður getað brugðist við uppgreiðslunni með því að efna til aukaútdráttar húsbréfa og draga út eina milljón af húsbréfunum sem hann gaf út í tengslum við lánveitinguna. Ef markaðsvirði húsbréfanna var ennþá 1.080.000 krónur var hagkvæmara fyrir sjóðinn að efna til aukaútdráttar en að kaupa bréfin á markaði. Sjóðurinn var því skaðlaus af uppgreiðslunni, en skaðann báru eigendur húsbréfanna. Húsbréfakerfið hafði því þann ótvíræða kost fyrir Íbúðalánasjóð að hann var alltaf skaðlaus af uppgreiðslum útlána, og gat jafnvel hagnast á uppgreiðslum sem ekki voru fjárhagslega hagkvæmar fyrir lánþega.

Þegar ávöxtunarkrafa á markaði var þannig að yfirverð var á húsbréfunum var því hugsanlegt að hagnast á lántöku hjá sjóðnum með því að setja upp sýndarviðskipti með fasteignir. Tveir fasteignaeigendur gátu t.d. í júní 2004 selt hvor öðrum fasteignir sínar, fengið lán hjá ÍLS til viðskiptanna, og greitt þau upp skömmu síðar með 8% hagnaði hvor af lánaviðskiptunum. Þeir hefðu svo getað endurtekið leikinn með sama árangri.

1. Lánþeginn fékk reyndar aldrei húsbréfið í hendur. Íbúðalánasjóður afhenti seljandanum það beint, en til einföldunar er dæmið sett fram hér eins og lánþeginn hafi fengið bréfið og afhent seljandanum það.

„Ja vegna þess að bara það voru sko mikil afföll í nýja kerfinu, þegar þú fékkst lánin afgreidd með húsbréfum sem slíkum að þá þurfti að fara með þau af markaði og selja þau og þegar að afföll af slíkum bréfum er komið upp í 15, 20 eða jafnvel 25% þegar það fór hvað hæst að þá náttúrulega sér hver maður í hendi sér að þetta er náttúrulega kerfi sem er ekki hægt að búa við."

Úr skýrslu Gunnars S. Björnssonar fyrir rannsóknarnefndinni.

Mjög algengt og nánast algilt er að fasteignaveðlán einstaklinga séu uppgreiðanleg með einhverjum hætti. Almennt felast verðmæti í þeim rétti skuldara að greiða upp skuld sína, hvort sem það er án uppgreiðslugjalds (flokkur L4), gegn föstu uppgreiðslugjaldi (flokkur L3), eða gegn breytilegu uppgreiðslugjaldi sem ætlað er til að gera lánveitandann jafnsettan við uppgreiðslu (flokkur L2). Verðmætin felast annars vegar í því almenna hagræði fyrir skuldara sem getur hlotist af því að greiða upp skuld, t.d. við fasteignaviðskipti, en mestu fjárhagslegu verðmætin eru fólgin í þeim valkosti að endurfjármagna skuldina ef aðstæður á markaði breytast til batnaðar fyrir skuldarann. Sá sem tekur lán sem er uppgreiðanlegt án skilyrða (L4) eða gegn fyrirframákveðnu gjaldi (L3) þarf því yfirleitt að greiða á einhvern hátt fyrir að eiga völ á uppgreiðslu, umfram þann sem tekur lán sem ekki má greiða upp (L1) eða aðeins gegn gjaldi sem bætir lánveitanda upp skaðann (L2). Greiðslan er nánast alltaf í formi hærri vaxta.

Eins og fyrr segir voru lán ÍLS í húsbréfakerfinu í flokki L3. Við breytingar á fyrirkomulagi útlána ÍLS í júlí 2004 hóf sjóðurinn að veita peningalán í flokki L4, þ.e. að fullu uppgreiðanleg án uppgreiðslugjalds. Í nóvember 2005 hóf sjóðurinn að auki að veita útlán í flokki L2, þ.e. uppgreiðanleg gegn uppgreiðslugjaldi sem tekur mið af kostnaði ÍLS vegna uppgreiðslunnar. Í upphafi báru slík lán vexti sem voru 0,25% lægri en þau fyrrnefndu, en hafa síðan í apríl 2008 borið vexti sem eru 0,5% lægri.

Rammagrein 9.8 Uppgreiðsluheimild sem kaupréttur lánþega

Líta má á uppgreiðsluheimild lánþega á skuldum sínum sem kauprétt (e. call option) lánþegans að skuldabréfinu sem hann gaf út við lántökuna.

Lántaka hjá ÍLS fer fram með þeim hætti að lánþegi gefur út skuldabréf, svokallað ÍLS-veðbréf, sem hann selur sjóðnum og fær greitt fyrir reiðufé. Heimild lánþega til að greiða upp skuld sína jafngildir því að hann eigi kauprétt að skuldabréfinu á nafnverði ásamt áföllnum vöxtum og verðbótum, þ.e. rétt til að kaupa skuldabréfið aftur af ÍLS á ákveðnu verði. Við lánveitingu kaupir ÍLS því skuldabréf sem er útgefið af lánþeganum, ÍLS-veðbréf, en selur (eða veitir) lánþeganum jafnframt kauprétt að skuldabréfinu í heild eða að hluta. Lánþeginn greiðir fyrir kaupréttinn (uppgreiðsluheimildina) í formi hærri vaxta.

Á sama hátt er innköllunarheimild Íbúðalánasjóðs á lántöku sinni jafngild því að sjóðurinn eigi kauprétt að skuldabréfum sínum.

9.5.2 Innkallanleg fjármögnun

Eins og aðrir lánveitendur þarf Íbúðalánasjóður að fjármagna veitingu útlána, annaðhvort með eigin fé eða lántöku, eða í þriðja lagi blöndu af eigin fé og lántöku. Séu útlánin fjármögnuð að hluta eða öllu leyti með lántöku er hægt að ákveða hvort sjóðurinn hafi heimild til að greiða upp lánin á hverjum tíma. Þá er sagt að fjármögnun sjóðsins sé innkallanleg. Að auki er hægt að ákveða að skilyrða innköllun á lántöku ÍLS við það að lánþegar sjóðsins greiði upp sín lán.

Heimildum Íbúðalánasjóðs til að innkalla (þ.e. greiða upp) lántökur sínar má því skipta í a.m.k. þrjá flokka:

F1. *Óinnkallanleg* (e. non-callable). Íbúðabréfin falla í þennan flokk.

F1. *Innkallanleg til jafns við uppgreiðslur samsvarandi útlána* (e. pass-through callable). Lánastofnun sem fjármagnar sig með lántökum í þessum flokki hefur heimild til að innkalla (greiða upp) lántökur sínar til jafns við uppgreiðslur af útlánum sem hún hefur veitt. Húsbréfin voru í þessum flokki og uppgreiðslur húsbréfa fóru fram með svokölluðum aukaútdrætti. Eins og fram kemur í rammagrein 12.4 gat Íbúðalánasjóður í raun hagnast á uppgreiðslum þegar fjármögnun hans var með þessum hætti. Innkallanlegar lántökur fasteignalánastofnana falla yfirleitt í þennan flokk.

F1. *Innkallanleg án skilyrða* (e. callable). Með lántökum í þessum flokki hefur sjóðurinn heimildir til að greiða upp lántökur sínar án allra skilyrða, og þar með óháð uppgreiðslum á útlánum sjóðsins. Óalgengt er að lántökur lánastofnana séu í þessum flokki. Með lántökum í þessum flokki gæti lánveitandi í raun beitt innköllunarákvæðinu til að hagnast en ekki einungis til að verjast áhættu.

Húsbréfin voru í flokki F2, innkallanleg til jafns við uppgreiðslur útlána, en nýju íbúðabréfin í flokki F1, óinnkallanleg.

„Já. Það var á þann veginn að þegar bankarnir koma inn á markaðinn og bjóða þessa vexti sína, helminguðu raunvexti á íbúðalánum hjá sér, úr 8,5 niður í 4,5, svo 4,1 og það allt saman, þá setja þeir á uppgreiðslugjald á þessi lán. Þannig að það var þarna í raun dulbúið. Í staðinn fyrir að afföllin eins og voru á húsbréfunum í upphafi voru í raun og veru í lokin þegar það er gert upp lánið. Þannig að þeir setja þarna á þetta uppgreiðsluálag, Íbúðalánasjóður og félagsmálaráðuneytið eða Íbúðalánasjóður taldi að það væri óheimilt og á þessum grunni, á þessari vinnu sem var búið að fara í gegnum á þessum tíma þegar var verið að undirbúa skuldabréfabreytinguna á sínum tíma en bankarnir setja á og það er einstaklingur sem kemur og kvartar til Samkeppnisstofnunar um þetta vegna láns, vegna þess að það er krafist uppgreiðslugjalds á lán sem hann taldi vera neytendalán og væri óheimilt.“

Úr skýrslu Halls Magnússonar fyrir rannsóknarnefndinni.

Tafla 9.4 Flokkun mismunandi innköllunarheimilda fjármögnunar

Flokkur	Heimild til innköllunar	Dæmi
F1	Engin	Íbúðabréf
F2	Einungis til jafns við uppgreiðslur útlána	Húsbréf
F3	Án skilyrða	.

Heimild: Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

Heimildum Íbúðalánasjóðs til að greiða upp eigin lántöku má skipta í þrjá flokka

9.5.3 Uppgreiðsluáhætta

Uppgreiðsluáhætta er hætta á tapi vegna uppgreiðslna útlána

Uppgreiðsluáhætta er hætta á fjárhagslegu tapi vegna uppgreiðslna útlána. Sjóður sem veitir uppgreiðanleg útlán tekur e.t.v. á sig uppgreiðsluáhættu og getur þá tapað fjármunum ákveði lánþegar að nýta uppgreiðsluheimildina. Hugsanlegt tap fer meðal annars eftir því hvort fjármögnun sjóðsins geri honum kleift að draga úr áhættunni og hvort hann noti aðrar áhættustýringaraðferðir til að draga úr henni.

Þetta tap kemur fram vegna þess að við uppgreiðslur útlána getur verið að sjóðurinn sé ekki undirbúinn fyrir uppgreiðslurnar og sitji því uppi með fjármuni á lægri vöxtum en hann greiðir af eigin fjármögnun. Ef lánþegi greiðir upp lán sitt þegar vaxtastig er lægra en þegar lánið var veitt mun sjóðurinn ekki geta komið þeim fjármunum sem hann fær vegna uppgreiðslunnar í sambærilega ávöxtun. Geti sjóðurinn ekki greitt upp þá fjármögnun sem samsvarar útláninu og sé hann óundirbúinn fyrir uppgreiðslurnar þarf hann að koma fjármununum í aðra ávöxtun.

Tafla 9.5 Uppgreiðsluáhætta – skýringartafla

	F1	F2	F3
L1			
L2			
L3	X		
L4	X		

Lánveitandi sem veitir útlán í flokkum L3 og L4 (uppgreiðanleg gegn föstu gjaldi eða án gjalds) með fjármögnun í flokki F1 (óinnkallanleg) tekur uppgreiðsluáhættu, sýnt með rauðum lit á myndinni. Aðrar samsetningar leiða ekki til uppgreiðsluáhættu hjá lánveitanda, sýnt annars vegar með grænum lit ef samsvörun er milli uppgreiðsluheimilda, og hins vegar ólitað ef heimildir lánveitanda til innköllunar eru rýmri en heimildir lántaka til uppgreiðslu.

Heimild: Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

Tap verður aðeins ef vextir hafa lækkað

Ef lánþegi greiðir lán sitt á hinn bóginn upp þegar vaxtastig er hærra en þegar lánið var veitt verður sjóðurinn almennt ekki fyrir tapi. Hann getur þá komið fjármununum í sambærilega eða betri ávöxtun, og því í raun jafnvel hagnast á uppgreiðslunni.

Sé samsvörun milli uppgreiðsluheimilda lánþega og innköllunarákvæða á lántöku hans tekur sjóðurinn ekki uppgreiðsluáhættu þegar hann veitir útlán. Sé samsvörunin ekki til staðar gæti það þýtt uppgreiðsluáhættu fyrir sjóðinn. Tafla 9.5 sýnir samspilið myndrænt, þar sem rauður litur þýðir uppgreiðsluáhættu fyrir sjóðinn en grænn litur þýðir að sjóðurinn tekur ekki á sig uppgreiðsluáhættu. Hvítur litur táknar að sjóðurinn tekur ekki á sig uppgreiðsluáhættu en að heimildir hans til uppgreiðslu séu óþarflega rúmar miðað við heimildir lánþega til uppgreiðslu og því ekki ástæða til að hafa fjármögnun með þeim hætti.

Fjármögnun útlána í flokki L3 og L4 með lánum í flokki F1 veldur uppgreiðsluáhættu

Við sjáum að sjóður, sem veitir útlán sem eru uppgreiðanleg gegn föstu gjaldi (flokkur L3) eða án uppgreiðslugjalds (flokkur L4) en fjármagnar þau með óinnkallanlegri lántöku (flokkur F1), tekur uppgreiðsluáhættu. Aðrar samsetningar leiða ekki til uppgreiðsluáhættu.

Við breytingarnar á fyrirkomulagi útlána og fjármögnun ÍLS í júlí 2004 fór sjóðurinn úr því að veita uppgreiðanleg lán með fjármögnun sem var innkallanleg til jafns við uppgreiðslur útlána (flokkar L3 og F2) yfir í að veita uppgreiðanleg lán með óinnkallanlegri fjármögnun (flokkar L4 og F1). Við breytingarnar tók ÍLS því á sig uppgreiðsluáhættu. Í nóvember 2005 hóf sjóðurinn að auki að veita útlán í flokki L2, fjármagnað með lántöku í flokki F1. Þau lán fela ekki í sér uppgreiðsluáhættu fyrir sjóðinn.

9.5.4 Áhættuvörn gegn uppgreiðsluáhættu

Lánasjóður sem fjármagnar uppgreiðanleg lán með óinnkallanlegri fjármögnun tekur á sig uppgreiðsluáhættu. Áhættan felst í tapi af uppgreiðslum þegar vaxtastig er lágt. Ef fjármögnun sjóðsins er í formi útgáfu skuldabréfa á markaði getur sjóðurinn hins vegar dregið að miklu leyti úr uppgreiðsluáhættunni með því að eiga viðskipti með eigin skuldabréf á markaði. Kaup á eigin skuldabréfum er áhættuminnsta fjárfesting sem aðili getur ráðist í og því almennt besta fjárfesting sem völ er á til að stýra vaxtaáhættu, standi hún til boða.

Fjármögnun ÍLS er með þessum hætti, þ.e. með útgáfu skuldabréfa á markaði; til að fjármagna útlán sín gefur sjóðurinn út íbúðabréf sem eru skráð í kauphöll Nasdaq-OMX. ÍLS hefur jafnframt greitt nokkrum markaðsaðilum þóknun fyrir að halda úti viðskiptavakt

Rammagrein 9.9 Viðskiptavakt með íbúðabréf

Íbúðalánasjóður hefur allt frá upptöku íbúðabréfakerfisins greitt nokkrum markaðsaðilum þóknun fyrir að vera viðskiptavakar (e. market makers) með íbúðabréf. Viðskiptavakar eru skuldbundnir samkvæmt samningi við Íbúðalánasjóð að leggja á hverjum degi fram bæði kaup- og sölutilboð í íbúðabréfin. Samningurinn kveður á um hámarksmismun á verði kaup- og sölutilboðs hvers aðila og lágmarksfjárhæð hvers tilboðs. Þannig eru viðskiptavakar með íbúðabréf alltaf reiðubúnir bæði til að kaupa og selja nokkurt magn íbúðabréfa með litlum mun á kaup- og söluverði.

Viðskiptavakt er þjónusta við eigendur íbúðabréfa og eykur líkur á að þeir geti selt bréf sín þegar á þarf að halda á verði sem víkur ekki langt frá markaðsverði. Viðskiptavakt eykur þannig seljanleika (e. liquidity) íbúðabréfa og ætti almennt að leiða til lægri ávöxtunarkröfu þeirra. Viðskiptavakar taka áhættu af að kaupa íbúðabréf þegar almennir fjárfestar vilja selja, og öfugt af að selja þau þegar almennir fjárfestar vilja kaupa. Vegna þessarar áhættu taka viðskiptavakar þóknun fyrir þjónustu sína.

Draga má úr uppgreiðsluáhættu með viðskiptum með eigin skuldabréf

á bréfunum (sjá rammagrein 9.9). Fyrir vikið er markaður með íbúðabréf tiltölulega djúpur og skilvirkur, þ.e. viðskiptamagnið er mikið og lítið verðbil er milli kaup- og sölutilboða. Fjárfestar geta því alla jafna átt nokkuð mikil viðskipti með íbúðabréf án þess að hafa mikil áhrif á verð þeirra.

Íbúðalánasjóður fékk sérstaka heimild til viðskipta með eigin skuldabréf árið 2004

Við breytingarnar í júlí 2004 fékk sjóðurinn sérstaka heimild í lögum um húsnæðismál til að eiga viðskipti með eigin skuldabréf.[71,72] Þá var jafnframt tilgreint í reglugerð, sem byggð var á lögunum, að sjóðurinn skyldi beita hefðbundnum áhættustýringaraðferðum til að tryggja vandaða áhættu- og fjárstýringu og að honum væri í því skyni heimilt að eiga viðskipti með eigin skuldabréf og önnur verðbréf.[73] Það má því álykta að sjóðnum hafi verið ætlað að verjast uppgreiðsluáhættu með því að eiga viðskipti með eigin skuldabréf.

9.5.5 Áhættuvörn vegna sölu kaupréttar

Áhættuvörn gegn uppgreiðsluáhættu er svipuð og vörn vegna sölu kaupréttar

Grunnurinn að áhættuvörn gegn uppgreiðsluáhættu felst í því að líta á uppgreiðsluheimild lánþega sem kauprétt að skuldabréfi, sjá rammagrein 9.8 Til að skilja hvernig unnt er að verjast slíkri áhættu er upplýsandi að líta fyrst á einfaldara dæmi um kauprétt að hlutabréfum. Í rammagrein 9.10 er farið yfir hvernig fjárfestingarbanki sem selur fjárfesti kauprétt að hlutabréfum getur varið stöðu sína með því að eiga viðskipti með undirliggjandi

Rammagrein 9.10 Áhættuvörn vegna sölu kaupréttar

Fjárfestir leitar til fjárfestingarbanka um útvegun kaupréttar að tilteknum hlutabréfum. Gengi hlutabréfanna þann dag er 80 krónur á hlut, og fjárfestirinn vill eiga kauprétt að 1.000 hlutabréfum á genginu 100 krónur á hlut eftir þrjá mánuði.

Ef gengi hlutabréfanna þremur mánuðum síðar verður hærra en 100 kr., t.d. 120 kr., þá getur fjárfestirinn nýtt sér kaupréttinn og keypt 1.000 bréf af bankanum fyrir 100 kr. hvert, alls 100.000 kr. Ef ætlun fjárfestisins er ekki að eiga bréfin getur hann selt þau strax aftur fyrir 120.000 kr. og innleyst hagnað að fjárhæð 20.000 kr. Ef gengi hlutabréfanna eftir þrjá mánuði reynist lægra en 100 kr., t.d. 90 kr., þá borgar sig ekki fyrir fjárfestinn að nýta kaupréttinn. Ef ætlun hans er að eignast hlutabréfin er hagstæðara fyrir hann að kaupa þau á markaði fyrir 90 kr. á hlut heldur en að nýta kaupréttinn og kaupa bréfin á 100 kr. á hlut. Fjárfestirinn getur því aðeins tapað því sem hann leggur út fyrir kaupréttinum, en hann getur hagnast mikið ef gengi hlutabréfanna hækkar mikið.

Bankinn metur stöðuna og ákveður að virði kaupréttarins sé 5 kr. á hlut. Í raun byggist verðmat bankans á því hver kostnaður hans við áhættuvörnina verður. Til að hafa eitthvað upp úr sölunni leggur bankinn 1 kr. til viðbótar á kaupréttinn og selur hann á 6 kr. á hlut. Fjárfestirinn greiðir því 6.000 krónur fyrir kauprétt að 1.000 hlutum.

71. 4. mgr. 11. gr. laga nr. 44/1998, um húsnæðismál.
72. 5. gr. laga nr. 57/2004, um breytingu á lögum um húsnæðismál, nr. 44/1998, með síðari breytingum.
73. 3. gr. reglugerðar nr. 544/2004, um fjárhag og áhættustýringu Íbúðalánasjóðs.

„[...] svo kann að vera að ef að sjóðurinn hefði keypt svona mikið magn af íbúðabréfum til baka að þá er hætt við því að svona bókhaldslega séð að eigið fé hefði bara þurrkast upp, og þar væri sjóðurinn langt frá því að ná sínum markmiðum um langtíma eiginfjárhlutfall [...]"

Úr skýrslu Ívars Ragnarssonar fyrir rannsóknarnefndinni.

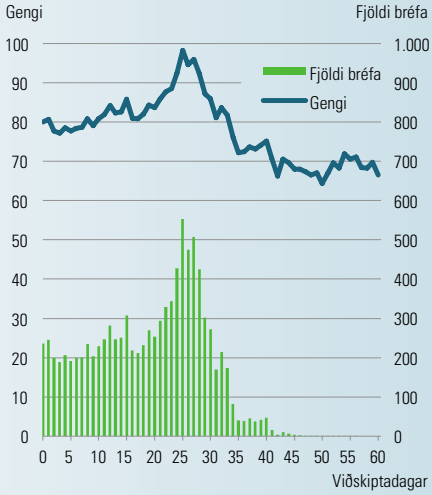
Með sölu á kaupréttinum hefur bankinn tekið áhættu vegna verðþróunar hlutabréfsins. Ef gengi hlutabréfsins reynist hærra en 100 kr. eftir þrjá mánuði, t.d. 120 kr., mun bankinn þurfa að selja fjárfestinum 1.000 bréf á genginu 100 kr. Bankinn getur keypt bréfin á markaði á 120 kr. og myndi því tapa 20.000 kr., mun meira en hann fékk fyrir sölu kaupréttarins.

Til að vera varinn (e. hedged) fyrir þessari áhættu þarf bankinn að setja upp aðgerðaáætlun eða áhættuvarnaráætlun (e. hedging strategy) þannig að hann eigi 1.000 bréf ef verðið verður hærra en 100 kr. eftir þrjá mánuði, en annars engin bréf. Aðgerðaáætlun bankans felst því í að kaupa lítinn hluta af bréfunum í upphafi, kaupa svo meira ef gengið hækkar en selja ef gengið lækkar. Hlutfall hlutabréfanna sem bankinn þarf að eiga á hverjum tíma til að vera varinn er kallað delta kaupréttarins, táknað Δ. Delta kaupréttarins breytist dag frá degi og þegar gengi hlutabréfanna breytist. Til að vera að fullu varinn vegna sölu kaupréttarins þarf bankinn að eiga $\Delta \cdot 1.000$ bréf á hverjum tíma. Delta kaupréttarins er jafnframt mælikvarði á það hversu næmt virði hans er fyrir verðbreytingum undirliggjandi hlutabréfs, þ.e. ef undirliggjandi hlutabréf hækka um 1 kr. í verði þá eykst virði kaupréttarins um Δ kr. Ef bankinn á alltaf $\Delta \cdot 1.000$ bréf eykst verðmæti hlutabréfasafnsins því alltaf jafn mikið og verðmæti valréttarins.

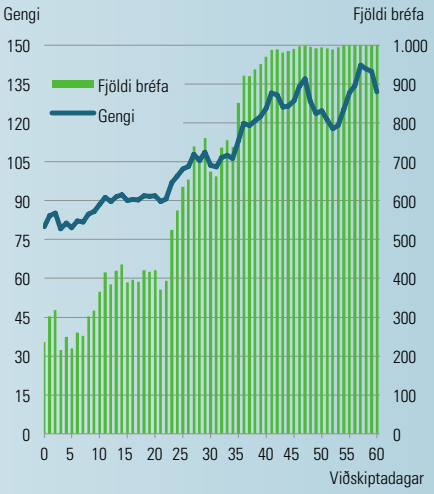
Eftirfarandi myndir sýna hvernig áhættuvörn bankans virkar í tveimur mismunandi tilvikum, annars vegar þegar lokaverðið reynist lægra en 100 kr. og hins vegar þegar lokaverðið reynist hærra en 100 kr. Í báðum tilvikum kaupir bankinn um 240 bréf í upphafi því delta kaupréttarins er 0,24 í upphafi. Í fyrra tilvikinu eykur hann aðeins við stöðuna þegar verð hlutabréfanna hækkar eftir um 25 viðskiptadaga og á mest um 600 bréf um mitt tímabilið, en dregur svo aftur úr henni þegar verðið lækkar aftur. Í lok tímabilsins er bankinn búinn að selja öll bréfin. Í seinna tilvikinu eykur bankinn nánast stöðugt við eign sína í hlutabréfunum og í lok tímabilsins á bankinn nákvæmlega 1.000 bréf sem hann getur selt fjárfestinum á genginu 100 kr. eins og kauprétturinn kveður á um.

Áhættuvörn kaupréttar

a) Lokaverð lægra en 100 kr.



b) Lokaverð hærra en 100 kr.



Heimild: Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

Kostnaður bankans vegna viðskiptanna er tvenns konar: Í fyrsta lagi þarf hann að fjármagna hlutabréfakaupin og verður fyrir fjármagnskostnaði vegna þess. Í öðru lagi gengur aðgerðaáætlunin út á að kaupa hlutabréfin eftir að þau hafa hækkað í verði og selja þau eftir að þau hafa lækkað. Í heildina mun bankinn því að öllum líkindum kaupa bréf á hærra verði en hann selur þau. Sé mat bankans á þessum kostnaði rétt mun heildarkostnaður við viðskiptin verða 5.000 kr. og hann situr eftir með hagnað sem nemur 1.000 kr.

Mesta óvissan um kostnað vegna áhættuvarnar bankans er hversu miklar sveiflur verða á gengi hlutabréfanna. Því meiri sveiflur, því oftar kaupir bankinn á háu verði og selur á lágu, og því meiri verður kostnaðurinn við áhættuvörnina. Ef sveiflur á gengi bréfanna eru meiri en bankinn gerir ráð fyrir mun kostnaðurinn verða meiri en 5.000 kr. en minni annars.

Mikilvægt atriði í aðgerðaáætlun bankans er að í henni felst engin spá um gengisþróun hlutabréfsins, nema að því leyti hversu miklar sveiflur verða á genginu. Áætlun bankans gerir ráð fyrir að hann verði varinn fyrir áhættu hvort sem bréfið hækkar eða lækkar í verði, lítið eða mikið. Ef sveiflur á gengi bréfanna verða meiri en bankinn gerði ráð fyrir mun kostnaðurinn við áætlunina verða meiri en 5 kr. á hlut, en hugsanlegt tap bankans vegna þess er þó af annarri og minni stærðargráðu en ef kaupréttur inn væri óvarinn.

Á fyrri myndinni að framan lækkar gengi hlutabréfanna yfir tímabilið og endar í 79 og fjárfestirinn nýtir ekki kaupréttinn. Hefði bankinn verið óvarinn hefði hann hagnast í heildina um 6.000 kr. vegna sölu kaupréttarins. Áhættuvörn bankans kostaði hann hins vegar 5.000 kr. og því var hagnaður hans 1.000 kr.

Á seinni myndinni hins vegar hækkar gengi hlutabréfanna og endar í 132. Hefði bankinn ekki varið stöðu sína hefði hann þurft að kaupa bréf á genginu 132 til að efna kaupréttinn. Nettó tap bankans af viðskiptunum hefði því numið um 26 þús. kr. hefði hann verið óvarinn, þ.e. 32 þús. kr. tap af hlutabréfaviðskiptunum og 6 þús. kr. hagnaður af sölu kaupréttarins. Þar sem bankinn var varinn var hann búinn að kaupa 1.000 bréf áður en þau hækkuðu sem mest og því nemur hagnaður hans af viðskiptunum þeim 1.000 kr. sem hann ætlaði sér. Í báðum dæmunum reyndist raunverulegur kostnaður af áhættuvörninni um 5.000 kr. enda voru þau sérstaklega útbúin þannig að sveiflur á gengi hlutabréfsins voru í samræmi við væntingar bankans.

hlutabréf. Þannig er bankinn ekki berskjaldaður gegn tapi ef verð hlutabréfanna hækkar áður en fjárfestirinn getur nýtt sér kaupréttinn. Á hinn bóginn hagnast bankinn ekki þrátt fyrir að verðþróun hlutabréfanna sé með þeim hætti að kaupréttur inn verði ekki nýttur.

„[...] í öllum þessum uppgreiðslum sem áttu sér stað að þá var þetta klárlega einn kosturinn sem var ræddur, hvort sjóðurinn ætti að kaupa til baka eigin bréf."

Úr skýrslu Ívars Ragnarssonar fyrir rannsóknarnefndinni.

Fjárfestingarbankar verja nánast undantekningarlaust stöðu sína með þeim hætti sem lýst er í rammagreininni, enda er markmið bankans með sölu kaupréttarins yfirleitt ekki að hagnast á verðþróun hlutabréfsins heldur að taka þóknun fyrir söluna. Slík áhættuvörn getur aldrei verið fullkomin, þ.e. tryggt að ekki verði tap af sölunni. Sem dæmi getur tap orðið umfram áætlun ef mikil og skyndileg verðhækkun verður á hlutabréfunum. En ef vörnin er rétt útfærð dregur hún verulega úr áhættunni, þ.e. hugsanlegu tapi, og eyðir henni í flestum tilvikum. Hlutfall hlutabréfa af fjölda undirliggjandi hlutabréfa í kaupréttinum sem bankinn þarf að eiga á hverjum tíma til að vera að fullu varinn er kallað delta (Δ) og er jafnframt mælikvarði á það hversu næmt virði kaupréttarins er fyrir verðbreytingum undirliggjandi hlutabréfs (sjá rammagrein 9.10).

Áhættuvörn dregur úr áhættunni en eyðir henni ekki fullkomleg

9.5.6 Áhættuvörn gegn uppgreiðsluáhættu

Þegar um skuldabréf er að ræða, en ekki hlutabréf eins og í rammagreininni, þá ræðst verð þess að mestu af vöxtum. Þá skiptir máli hversu næmt verð skuldabréfsins er fyrir breytingu í vöxtum. Sá mælikvarði er kallaður *meðaltími* (stundum einnig kallaður meðallíftími) (e. duration) skuldabréfsins, og er oftast táknaður með D (sjá nánar rammagrein 11.5 um meðaltíma). Á sama hátt og áhættuvörn banka sem hefur selt kauprétt að hlutabréfum felst í að viðhalda sömu *deltu* á eign bankans í hlutabréfum og er á kaupréttinum, þá á áhættuvörn Íbúðalánasjóðs gegn uppgreiðsluáhættu að felast í því að viðhalda sama *meðaltíma* á eignum (þ.e. útlánum) og skuldum sjóðsins.

Vörn gegn uppgreiðsluáhættu felst í að viðhalda sama meðaltíma á eignum og skuldum

Mjög einfalt er að reikna meðaltíma óuppgreiðanlegs skuldabréfs en fyrir meðaltíma slíks bréfs er til formúla sem er einungis háð greiðsluflæði skuldabréfsins og virði þess. Fyrir innkallanlegt skuldabréf hins vegar er staðan allt önnur. Engin formúla er til fyrir meðaltíma innkallanlegs skuldabréfs, nema í allra einföldustu tilvikum, og meðaltíminn er ekki aðeins háður greiðsluflæðinu heldur einnig því hversu mikil óvissa er um þróun vaxta á líftíma skuldabréfsins. Til að leggja áherslu á að meðaltíminn er ekki sá sami og fyrir óinnkallanlegt skuldabréf er meðaltími innkallanlegs skuldabréfs kallaður *virkur meðaltími* (e. effective duration) eða *afleiðuleiðréttur meðaltími* (e. option adjusted duration).

Flókið er að meta meðaltíma uppgreiðanlegs skuldabréfs

Sjóður, sem fjármagnar uppgreiðanleg útlán með markaðsskráðum óinnkallanlegum skuldabréfum, getur því varist uppgreiðsluáhættu með því að viðhalda sama virka meðaltíma á skuldum sjóðsins og útlánasafni. Sjóðurinn getur lítil áhrif haft á meðaltíma útlánanna svo áhættustýringaraðferðin felst í að stilla af meðaltíma skulda sjóðsins þannig að hann sé á hverjum tíma jafn meðaltíma eignanna. Sjóðurinn gerir það með því að eiga viðskipti með eigin skuldabréf; ef meðaltími útlánasafnsins er minni en meðaltími skuldanna þarf sjóðurinn að kaupa til baka eigin skuldabréf með langan meðaltíma og selja (gefa út) eigin skuldabréf með stuttan meðaltíma, og öfugt ef meðaltími útlánasafnsins er meiri en meðaltími skuldanna.

9.5.7 Áhættuvörn Íbúðalánasjóðs gegn uppgreiðsluáhættu

Áhættustýringarstefna Íbúðalánasjóðs tiltók hvernig verjast ætti uppgreiðsluáhættu

Við upptöku íbúðabréfakerfisins setti Íbúðalánasjóður sér fjár- og áhættustýringarstefnu. Í stefnunni var tiltekið að áhættuvörn sjóðsins vegna vaxtaáhættu ætti að vera með þeim hætti sem að framan er lýst, þ.e. að viðhalda ætti sama virka meðaltíma á eignum og skuldum sjóðsins.

Í stefnunni segir nánar tiltekið um þetta:[74]

> ÍLS stendur frammi fyrir þeirri áhættu að lántakendur sjóðsins auki uppgreiðslur lána þegar vextir fara lækkandi, og við það glatast hluti af auknu markaðsvirði eigna ÍLS. Þessum nýja áhættuþætti verður stýrt með tilbúinni, ófullkominni áhættuvörn, sem jafnar út áhrif vaxtabreytinga.[75]

Þá segir síðar í stefnunni:[76]

> Til að stýra vaxtaáhættunni sem lýst er að ofan og til að halda mælikvörðum á vaxtaáhættu innan vikmarka skal ÍLS, ef með þarf, nýta heimild sína til að innkalla skuldir og/eða endurfjármagna skuldir með viðeigandi gjalddögum.[77]

Íbúðalánasjóður framfylgdi aldrei stefnunni að fullu

Samkvæmt áhættustýringarstefnunni átti sérstök áhættunefnd að funda að lágmarki mánaðarlega um aðgerðir til að stýra vaxtaáhættu sjóðsins og átti forstöðumaður fjárstýringar að leggja fram tillögur um nýjar útgáfur íbúðabréfa og/eða endurkaup íbúðabréfa á markaði.[78] Íbúðalánasjóður framfylgdi þessari stefnu hins vegar aldrei að fullu. Áhættustýring hans vegna uppgreiðsluáhættu virðist aðeins hafa miðað við spá sjóðsins um uppgreiðslur útlána, en ekki miðað að því að verja sjóðinn fyrir uppgreiðslum, hverjar sem þær reyndust verða. Það má líkja því við að fjárfestingarbanki, sem selur kauprétt að hlutabréfi, byggi áhættuvörn sína á spá um hversu mikið hlutabréfið hækki eða lækki í verði, en ekki á því að vera varinn fyrir tapi sama hver verðþróunin verður, sjá rammagrein 9.10. Rækilega er fjallað um þetta atriði og áhættustýringu sjóðsins í kafla 11.

74. Íbúðalánasjóður, *Funding and risk policy*' version 2,9, bls. 7.

75. „There is a risk for HFF that mortgage holders will increase prepayment in times of falling interest rates, and if so parts of the market value increase for HFF's assets will be lost. The new risk will be handled by a synthetic imperfect hedge, which will balance the effect of interest rate changes."

76. Íbúðalánasjóður, *Funding and risk policy,* version 2,9, bls. 19.

77. „In order to handle the interest rate risk described above and to keep key interest rate risk ratios below the threshold levels HFF shall, if needed, utilize its call option for the callable funding and/or refund its funding portfolio with suitable maturities."

78. Íbúðalánasjóður, *Funding and risk policy,* version 2,9, bls. 12.

9.6 Skuldabréfaskipti Íbúðalánasjóðs í júní 2004

Samantekt kafla 9.6

Þegar ákveðið var um áramótin 2003–2004 að taka upp íbúðabréfakerfið og leggja niður húsbréfakerfið 1. júlí 2004 var jafnframt afráðið að fara í stórt skiptiútboð þar sem eigendum húsbréfa og húsnæðisbréfa var gefinn kostur á að skipta bréfum sínum í hin nýju íbúðabréf. Stór skipti tryggðu að nýir skuldabréfaflokkar yrðu strax mun stærri en ella. Þau voru hins vegar í andstöðu við álit nefndar um endurskipulagningu á útgáfumálum Íbúðalánasjóðs frá í október 2003 sem var í þá veru að framkvæma skipti í áföngum í nokkrum útboðum.

Ein stór skipti gerðu það að verkum að mikið var í húfi að þau tækjust vel. Íbúðalánasjóður réð Deutsche Bank sem ráðgjafa í þessum efnum. Allt bendir til að sjóðurinn hafi gengið mjög langt í að þóknast fjárfestum í skiptiútboðinu, sérstaklega á tveimur sviðum. Það var gert á kostnað eigin hagsmuna.

Annars vegar var ákveðið að hafa skiptiálagið lágt en skiptiálagið var í raun greiðslan sem Íbúðalánasjóður fékk fyrir að taka á sig meiri áhættu. Áhættan fólst í því að fjármagna sig með óinnkallanlegum bréfum í stað innkallanlegra. Það voru því hagsmunir sjóðsins að álagið yrði eins hátt og markaðurinn gat sætt sig við. Eigendur húsbréfanna vildu lágt álag. Réttlætingin á því álagi sem var ákveðið var óforsvaranleg en þar var litið framhjá áliti sérfræðinga sem hvað mesta vinnu lögðu í að meta rétt álag.

Hins vegar var ákveðið að eigendur húsbréfa fengju lengri bréf við skiptin en það vildu þeir gjarnan. Það var hins vegar algjörlega gegn hagsmunum Íbúðalánasjóðs og í þveröfuga átt við eðlilega áhættustýringu sem átti að stunda í sjóðnum. Með þessu var áhætta Íbúðalánasjóðs aukin gríðarlega og hann var strax orðinn óvarinn fyrir uppgreiðslum viðskiptavina sinna. Uppgreiðslur, sem voru líklegar við þessar aðstæður, þýddu tap fyrir sjóðinn.

Þátttaka í útboðinu reyndist ákaflega góð og var húsbréfum skipt fyrir 256 milljarða króna og húsnæðisbréfum fyrir 78 milljarða, samtals 334 milljarða. Húsbréfum fyrir 117 milljarða var ekki skipt.

Inn í góða þátttöku spilaði þó ekki einungis lágt skiptiálag og lengri bréf heldur var gerð reiknivilla í skiptiútboðinu sem kostaði sjóðinn 1,5 milljarða króna.

Skiptiútboðið var framkvæmt á þeim grundvelli að ÍLS gæti dregið út hvaða eftirstandandi húsbréf sem væri ef til uppgreiðslna kæmi. Sjóðurinn fékk formlegar ábendingar um að það væri ekki heimilt og bað félagsmálaráðuneytið að skera úr um málið, sem það gerði ekki og því voru skiptin framkvæmd án þess að vitað væri hvort þessi forsenda stæðist.

9.6.1 Endurskipulagning og fyrstu áætlanir um skuldabréfaskipti

Nefnd lagði til breytingar á skuldabréfaútgáfu í október 2003

Frá mars 2001 til október 2003 var að störfum nefnd um endurskipulagningu á útgáfumálum Íbúðalánasjóðs. Í október 2003 kom út álit nefndarinnar, skýrsla með nafninu „Endurskipulagning á verðbréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs“[79]. Nefndin lagði til að skuldabréfaútgáfu ÍLS yrði breytt. Í stað húsbréfa (skammstöfuð IBH) og húsnæðisbréfa (IBN) skyldu koma ný skuldabréf sem yrðu kölluð íbúðabréf (HFF). Íbúðabréfin skyldu gefin út í fáum stórum flokkum með tíu ára bili milli lokagjalddaga. Markmiðið með þessu var m.a. að gera skuldabréfin áhugaverðari fyrir erlenda fjárfesta með stærri skuldabréfaflokkum sem leiddu af sér dýpri markað. Með dýpri markaði er átt við tíðari viðskipti með bréf, þar af leiðandi virkari verðmyndun þar sem ein einstök sala hefur lítil áhrif. Með stórum skuldabréfaflokkum geta fjárfestar einnig átt í þeim fyrir háar upphæðir án þess að eiga nema brot alls flokksins. Nefndin lagði til að þáverandi hús- og húsnæðisbréfum yrði skipt að hluta í hin nýju íbúðabréf í áföngum. Um þetta segir í niðurstöðukafla skýrslunnar á bls. 5:

Markmið að gera bréfin áhugaverðari fyrir erlenda fjárfesta

> 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 [...] 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.

Nefndin lagði til nokkur skiptiútboð

Þarna kemur fram það álit nefndarinnar að skipti í íbúðabréf ættu ekki að fara fram fyrr en bréfin væru búin að vera á markaði í einhvern tíma. Ennfremur kemur fram að ekki sé ráðlegt að skipta öllum bréfunum í íbúðabréf. Sjóðurinn verði að vera undir það búinn að með breytingunni á skuldabréfunum verði lægri ávöxtunarkrafa á nýju skuldabréfin en þau gömlu. Talið var að íbúðabréfin yrðu markaðshæfari og eftirsóttari en húsbréfin, það var reyndar markmiðið, þar átti mestu að muna um að þau væru ekki innkallanleg (útdraganleg). Nefndin taldi að lægri ávöxtunarkrafa (lægri vextir) gæti valdið því að eldri lántakendur greiddu upp lán sín og tækju nýtt lán á lægri vöxtum. Slíkt fæli í sér uppgreiðsluáhættu ef sjóðurinn gæti ekki dregið út á móti uppgreiðslunni jafn háa upphæð í húsbréfum. Því væri nauðsynlegt að skilja hluta þeirra eftir til að hafa kost á að draga þau út við uppgreiðslur. Þess ber þó að geta að enginn gat fengið nýtt lán hjá Íbúðalánasjóði nema hann væri að kaupa eða byggja íbúð. Uppgreiðslur hefðu því varla getað átt sér stað nema á þann veg að lántakendur seldu íbúðina sem veðsett var fyrir gamla láninu, greiddu það lán upp og keyptu síðan aðra íbúð með nýju láni á lægri vöxtum.

Á öðrum stað í skýrslunni eru tillögur um skiptin skýrðar aftur og enn frekar. Hafa þarf í huga að húsnæðisbréf voru ekki innkallanleg en húsbréf voru það hins vegar. Á blaðsíðu 13 í skýrslunni segir eftirfarandi:

> 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 fasteignaverðbréfa 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.

79. Bergþóra Bergsdóttir o. fl., *Endurskipulagning á verðbréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs.*

Af þessum orðum má ráða að nefndin hafi séð fyrir sér að skiptin tækju einhver ár í nokkrum eða mörgum skiptiútboðum. Ekki er heldur hægt að skilja þau öðruvísi en svo að nefndin hafi talið að fyrir hver skipti þyrfti að gaumgæfa vandlega áhættuna sem í því fælist að minnka það magn bréfa sem hægt væri að draga út á móti uppgreiðslum. Þetta þyrfti að gera árlega.

Gert ráð fyrir að skiptin tækju einhver ár

9.6.2 Ein skuldabréfaskipti í stað nokkurra

Fljótlega eftir útgáfu álitsins var farið að vinna að breytingu á skuldabréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs m.a. með vinnslu lagafrumvarps. Um það má lesa í kafla 9.3.

Í fyrstu virðist hafa verið ætlunin að fylgja áliti nefndarinnar. Í minnisblaði[80] sem Hallur Magnússon ritaði 12. desember 2003 segir um skiptin:

Áformað 12. desember 2003 að skipta einungis húsnæðisbréfum

> 5. Núverandi markflokkar húsnæðisbréfa verði skiptanlegir fyrir ný íbúðabréf.
>
> 6. Ekki verði horft til skipta á húsbréfaflokkum fyrir íbúðabréf að sinni. Jöfnun greiðslustreymis húsbréfaflokkanna verði því til dæmis með aukaútdráttum og hins vegar kaupum Íbúðalánasjóðs á húsbréfum á markaði.

Þarna var því ætlunin að skipta einungis húsnæðisbréfunum. Nokkrum vikum síðar eða 30. desember var gefin út yfirlýsing[81] um breytingar á Íbúðalánasjóði. Þar var áformum um skiptin breytt að því leyti að einnig átti að bjóða, að því er virtist strax, upp á einhver skipti á húsbréfum en það yrði þó gert í fleiri en einum áfanga. Um skiptin segir í yfirlýsingunni (sjá betur kafla 9.3):

Áformað 30. desember að bjóða einhver skipti á húsbréfum

> - Boðið verði upp á skipti markflokka húsnæðisbréfa og húsbréfa í áföngum í kjölfar stofnunar nýrra íbúðabréfaflokka.

Þessar tilvitnanir eru báðar í ágætu samræmi við álit nefndarinnar. Á fyrstu dögum janúar koma hins vegar fram fyrstu finnanlegu heimildirnar um að einhverjir hafi viljað ganga gegn áliti nefndarinnar og fara í stór skipti í eitt skipti fyrir öll. Á fundi stjórnar ÍLS 8. janúar 2004 var rætt um álit nefndarinnar um endurskipulagninguna. Þar gerði Sigurður Geirsson, sviðsstjóri fjármögnunar og fjárstýringar hjá ÍLS, grein fyrir helstu niðurstöðum nefndarinnar sem hann átti sæti í. Í fundargerð[82] eru taldar upp helstu tillögur nefndarinnar í 12 punktum. Tveir punktanna eru eftirfarandi:

Eitt stórt skiptiútboð nefnt sem sem möguleiki 8. janúar 2004

> - Endurskipulagning eldri útgáfu; húsnæðisbréf og að einhverju leyti húsbréf verði skiptanleg fyrir íbúðabréf.
> - Skiptibréfaútboð, annaðhvort eitt eða mörg.

Í skýrslu nefndarinnar var aldrei minnst á að eitt skiptiútboð kæmi til greina. Að ein skipti séu hér nefnd hlýtur því að eiga sér þá skýringu að einhver umræða hafi verið komin af stað um slík ein stór skipti en eitthvað hafi skolast til hvort það væri frá nefndinni komið sem var ekki.

Rannsóknarnefndin leitaðist við að finna hvaðan sú hugmynd kom að fara í ein stór skipti í stað margra. Sigurður Geirsson var m.a. spurður um þetta í skýrslutöku.[83] Hann kvaðst ekki muna það nægilega vel en hélt að hún hefði komið frá ráðgjafa sjóðsins, Deutsche Bank eða Jóhanni G. Jóhannssyni.

Hugmynd um ein stór skipti kom frá Deutsche Bank

Gunnar Björnsson sagði við skýrslutöku[84] að hugmyndin hefði komið frá Deutsche Bank. Ráðgjafar frá bankanum hefðu lagt til að meirihluta skuldabréfasafnsins yrði skipt, þannig yrðu strax til stórir skuldabréfaflokkar sem gæfu væntanlega betri kjör í útboðum en minni flokkar.

Hinn 4. febrúar 2004 skrifaði Sigurður Geirsson í Íbúðalánasjóði minnisblað um kostnaðarmat á breytingunum. Þar kemur eftirfarandi fram á blaðsíðum 2-3 um skiptin.

80. Minnisblað Halls Magnússonar um áhættugreiningu vegna nýs íbúðalánakerfis, 12. desember 2003.

81. *Kauphöll Íslands,* „Breyting á vöxtum, hámarkslánum og skuldabréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs", 31. desember 2003. http://news.icex.is/newsservice/MMIcexNSWeb.dll/newsattachment?attachmentnumber=12458

82. Fundargerð stjórnar Íbúðalánasjóðs 8. janúar 2004.

83. Skýrsla Sigurðar Geirssonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

84. Skýrsla Gunnars Björnssonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

> Skv. þeim viðræðum sem átt hafa sér stað við fjárfesta, bæði innlenda og erlenda, er nú verið að skoða möguleikann á því að skiptin geti gengið hratt fyrir sig og þá jafnvel verið að skoða með að þau geti farið fram stuttu eftir að íbúðabréfaflokkarnir eru gefnir út. Eru þessi mál enn til skoðunar og verður ekki tekin endanleg ákvörðun um framkvæmdina fyrr en nær dregur útgáfu íbúðabréfanna.

Stórir flokkar áhugaverðari fyrir erlenda fjárfesta

Að baki þessum möguleika var sú hugsun að gott væri að skuldabréfaflokkarnir yrðu stórir sem fyrst, þannig yrðu þeir áhugaverðari frá byrjun fyrir erlenda fjárfesta eins og áður var lýst. Hins vegar virtist vera lítill ótti við áhættuna sem í því fólst að minnka magn útdraganlegra bréfa stórlega í einu vetfangi. Hvað þá að þörf hafi verið fyrir sérstakt árlegt áhættumat í tengslum við hver skipti.

Í sama minnisblaði má sjá að Íbúðalánasjóður áformaði að skipta stórum hluta útistandandi bréfa. Á blaðsíðu 2 í minnisblaðinu segir:

> Í fyrstu er stefnt að endurskipulagningu á öllum markflokkum hús- og húsnæðisbréf [svo] þó þannig að 2. flokkur 1996 verður hugsanlega látinn bíða aðeins.

Markaðsverð eignar er það verð sem fæst fyrir hana ef hún er seld á markaði. Það getur breyst frá degi til dags. Bókfært verð er það virði eignar sem miðað er við í bókhaldi og ársuppgjöri hjá viðkomandi eiganda eða skuldara.

Síðan var stærð þessara markflokka tilgreind. Þeir voru á markaðsverði 318 milljarðar en á bókfærðu verði 332 milljarðar. Fyrir utan nefndan 2. flokk 1996, var markaðsverð þeirra 288 milljarðar en bókfært verð 302 milljarðar. Markflokkar húsbréfa voru stærstu skuldabréfaflokkar húsbréfanna sem jafnframt voru rafrænt skráðir. Síðan er skýrt í framhaldinu hvað yrði eftir ef skiptin færu fram á þennan hátt:

> Með þessu verður allt að 150 milljörðum af skuldum Íbúðalánasjóðs ekki skipt í íbúðabréf, þ.a. um 100 milljarðar í húsbréfum. Þau húsbréf sem þannig verður ekki skipt verða notuð til að mæta hugsanlegum uppgreiðslum í húsbréfakerfinu þannig að efnt verður til aukaútdráttar í þeim flokkum á móti uppgreiðslum, eins og nánar verður vikið að í næsta kafla. Að auki eru um 50 milljarðar af skuldum Íbúðalánasjóðs sem ekki fara í íbúðabréf, en þar er um að ræða bein lán frá ríkissjóði og lífeyrissjóðum.

Hluta húsbréfa var haldið utan skipta til að mæta uppgreiðslum

Á blaðsíðu 4 í minnisblaðinu er skýrt betur hvað átt er við í þessu sambandi:

> Húsbréfaflokkum haldið utan skipta. Til þess að mæta þeirri vaxtaáhættu sem tengist húsbréfakerfinu hefur sjóðurinn í hyggju að skipta einungis markflokkunum og bíða jafnframt með skipti á einum þeirra í bili. Með þessu hefur sjóðurinn yfir að ráða húsbréfum upp á um 100 millarða [svo] króna til að mæta hugsanlegum uppgreiðslum í húsbréfakerfinu. Þannig verður uppgreiðslunum mætt með því að fara í aukaútdrætti á þessum húsbréfaflokkum. Má búast við því að þessi húsbréf munu duga til að mæta öllum hugsanlegum uppgreiðslum í húsbréfakerfinu til allt að næstu 10 ára. Að þeim tíma liðnum verður væntanlega heildarfjárhæð nýrra lána, byggðum á fjármögnun með íbúðabréfum, orðin það há samanborið við það sem þá stendur eftir af húsbréfakerfinu, að einhver vaxtaáhætta eftir það verði mjög óveruleg.

Af þessum texta má ráða að Íbúðalánasjóður ætlaði að draga út úr þeim húsbréfaflokkum sem sjóðnum hentaði hverju sinni, ef til uppgreiðslna kæmi, jafnvel þó uppgreiðslur yrðu í flokkum sem búið var að skipta að fullu í íbúðabréf. Sjóðurinn taldi því ekki þörf á að draga út „flokk á móti flokki“ en þetta orðalag verður skýrt betur hér í framhaldinu.

Samstarf við erlendan banka nauðsynlegt

Síðar í febrúar eða hinn 26. skrifaði Hallur Magnússon, deildarstjóri lögfræðiráðgjafar og sérverkefna hjá ÍLS, minnisblað[85] um nauðsyn þess að fara í samstarf við erlendan banka vegna nýskipanar skuldabréfaútgáfu ÍLS. Þar er sagt að skuldabréfaskiptin verði umfangsmikil og ekki er hægt skilja orðalag bréfsins öðruvísi en að um ein skipti verði að ræða. A.m.k. er ekki sagt að skiptin verði fleiri en ein. Í minnisblaðinu er sagt að „undirbúningshópurinn“ hafi talað við tvo banka, Deutsche Bank og JP Morgan.

Hugmyndir Deutsche Bank og JP Morgan bornar saman

Daginn eftir skrifaði Hallur annað minnisblað[86] sem rannsóknarnefndin hefur einungis síðustu blaðsíðuna af (þriggja síðna minnisblað). Í blaðinu er verið að bera saman bankana DB og JP Morgan. Í töflu þar sem ýmis atriði varðandi þá eru borin saman kemur eftirfarandi fram varðandi skiptin:

85. Minnisblað Halls Magnússonar um samstarf við erlenda banka vegna nýskipan skuldabréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs, 26. febrúar 2004.

86. Minnisblað Halls Magnússonar er varðar mat á bönkum ásamt samningagerð við banka, 27. febrúar 2004.

> Skipti, Deutsche Bank: Snögg til að gera stóra markaðshæfa flokka fljótt.
>
> Skipti, JP Morgan: Hæg hafa ekki áhyggjur af stærð. Ekki í samræmi við viðhorf okkar eða markaðarins.

Ekki er ljóst hverjir „við" eru í þessu sambandi en þarna virðist þó ljóst að Íbúðalánasjóður var búinn að taka stefnuna á ein stór skipti. Líklegast er að hugmyndin að stórum skuldabréfaskiptum hafi orðið til í viðræðum milli ÍLS og Deutsche Bank en samskipti þessara aðila hófust um áramótin 2003–2004.

Eðli einungis einna stórra skipta var töluvert öðruvísi en einna lítilla skipta af nokkrum. Miklu meira var í húfi í einum skiptum. Það skipti miklu máli að þau tækjust vel, þau máttu eiginlega ekki mistakast á þann hátt að þátttaka yrði minni en gert var ráð fyrir. Mun minna var í húfi varðandi ein lítil skipti sem yrðu þau fyrstu af nokkrum. Lítil þátttaka í þeim skiptum hefði ekki komið að sök, hægt hefði verið að læra af reynslunni og fá meiri þátttöku í síðari skiptum og ná þannig markmiðunum í áföngum.

Mikið í húfi í einum stórum skiptum

Stefnubreytingin í ein stór skipti setti því mun meiri þrýsting á ÍLS að tryggt yrði að fjárfestarnir hefðu áhuga á að skipta bréfum sínum. Það þýddi að Íbúðalánasjóður þurfti frekar en ella að koma til móts við kröfur fjárfesta og geðjast þeim. Því er líklegt að ein stór skipti hafi verið gerð á verri kjörum fyrir ÍLS en nokkur minni.

Allt bendir til að sjóðurinn hafi gengið mjög langt í að þóknast fjárfestum í skiptiútboðinu á kostnað eigin hagsmuna. Fjárfestar vildu fá lengri bréf fyrir þau sem þeir létu af hendi. Þeir vildu einnig lágt skiptiálag. Hvort tveggja var gefið eftir þótt það stríddi gegn hagsmunum ÍLS. Um þetta er nánar fjallað síðar í kaflanum.

Langt gengið til að þóknast fjárfestum

Hins vegar er það nokkuð kaldhæðnislegt að því betur sem skiptiútboðið tókst því verri varð sjálfkrafa staða ÍLS. Skýringin er þessi: Eftir því sem meiru var skipt í einu útboði því stærri urðu nýju skuldabréfaflokkarnir frá byrjun. Stórir flokkar stuðluðu að lægri vöxtum en lægri vextir stuðluðu að meiri uppgreiðslum á eldri útlánum. Uppgreiðslur útlána sköpuðu sjóðnum vandræði ef ekki var hægt að draga húsbréf út á móti uppgreiðslunum. En það var sjálfkrafa takmarkaðri kostur á því eftir því sem meiru var skipt úr húsbréfum í óinnkallanleg íbúðabréf, þ.e. því betur sem útboðið tókst.

9.6.3 Erlendir ráðgjafar fengnir til að aðstoða Íbúðalánasjóð við skiptin.

Eins og fram hefur komið leitaði Íbúðalánasjóður eftir aðstoð erlendra fjárfestingarbanka við skuldabréfaskiptin. Talið var innan sjóðsins að slíkt samstarf fæli í sér ýmsa kosti. Í minnisblaði[87] Halls Magnússonar 26. febrúar 2004 um samstarf við erlendan banka vegna nýskipanar skuldabréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs kom m.a. eftirfarandi fram:

> Með því að fá öflugan, viðurkenndan erlendan banka að verkinu fæst trygging fyrir því að framkvæmdin verður eins og best verður á kosið. Eftirfylgni íbúðabréfa á erlendum markaði er tryggð, ekki er verið að mismuna innlendum bönkum í mjög viðkvæmu samkeppnisumhverfi innanlands og síðast en ekki síst eykur það verulega trúverðugleika nýrra íbúðabréfa og skuldabréfaskiptanna að svo þekktur erlendur banki sé reiðubúinn að leggja orðstí [svo] sinn við verkefnið.

Um eða fyrir áramótin 2003–2004 hófu fulltrúar Íbúðalánasjóðs að ræða við Deutsche Bank (DB) um mögulega aðkomu bankans að skuldabréfaskiptunum. Heiðar Már Guðjónsson, fjárfestir, þekkti fólk innan bankans og kom á sambandi á milli fulltrúa Íbúðalánasjóðs og fulltrúa Deutsche Bank. Hinn 14. febrúar sendi Árni Páll Árnason tölvupóst[88] þar sem hann segir:

> Við þurfum einnig [...] að fara svo yfir þetta þjónustuhlutverk sem við höfum haft áhuga á að fá Deutsche Bank í og leita fljótt samanburðartilboða frá öðrum aðilum (JP Morgan, HSBC?) og ganga svo til samninga við einn aðila, svo sá geti hafist handa við verkið.

„[...] það væri búið að ráða einhverja rosalega fína ráðgjafa innan gæsalappa því það væri allt á Íslandi svo fínt að það koma útlenskir ráðgjafar sem væru betri, en að öllu jöfnu eru þeir miklu lélegri því venjulega fáum við alls ekki góðu starfsmennina við fáum frekar lélega starfsmenn sem ráðgjafa, það er alla vega mín reynsla af öllum svona erlendum ráðgjöfum sem ég hef séð vera að vinna fyrir Íslenska ríkið og þeir virtust vera frekar dýrir og svo voru þeir í rauninni lélegir að okkur fannst [...]"

Úr skýrslu Sigurjóns Árnasonar fyrir rannsóknarnefndinni.

87. Minnisblað Halls Magnússonar um samstarf við erlendan banka vegna nýskipan skuldabréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs, 26. febrúar 2004.

88. Tölvubréf Árna Páls Árnasonar, 14. febrúar 2004.

Hinn 23. febrúar var svo fundað með JP Morgan í London. Skömmu síðar sendi Árni Páll Árnason frá sér tölvupóst[89] þar sem hann sagði frá upplifun sinni af fundinum með JP Morgan. Þar segir:

> Ég er ekki í vafa um að bæði Deutsche Bank og JP Morgan geta sinnt þessu verkefni. Mér fannst JP Morgan þó traustari. Þeir voru með meiri pælingar um verkefnið, þrátt fyrir mun minni tíma, heldur ég skynjaði hjá DB. Mér fannst DB vera með meira almennt sölumennskutal heldur en „project specific analysis".

Að ofangreindu má ráða að Árni Páll hafi álitið JP Morgan heppilegri samstarfsaðila en Deutsche Bank á þeim tíma sem hann sendi tölvupóstinn.

Ákveðið að semja við Deutsche Bank

Þó var ákveðið að semja við Deutsche Bank og var sú skýring gefin að upphaflegt tilboð hans hafi verið talsvert hagstæðara en tilboð JP Morgan.[90] Aftur á móti var sú útskýring ekki endilega rétt. Hér á eftir koma fram nokkur atriði sem benda til annars en þó ber að hafa þann fyrirvara á að hér er stuðst við þau skjöl og tölvupósta sem vistuð voru í skjalaskrá Íbúðalánasjóðs. Engar upplýsingar eru fyrirliggjandi um það sem fram fór á fundum eða í símtölum ásamt því að möguleiki er á að tölvupóstsamskipti hafi ekki öll verið vistuð. Báðir bankar hugðust taka þóknun í hlutfalli við það sem skipt yrði þar sem einn punktur er 0,01%.

JP Morgan gerði ráð fyrir minna skiptiútboði

- Tilboð JP Morgan gerði ráð fyrir því að helmingur þóknunarinnar (2 punktar af 4) myndi renna til íslenskra banka sem myndu aðstoða við skiptin. Upphaflegt tilboð Deutsche Bank gerði ekki ráð fyrir að sú þóknun yrði innifalin í þóknun þeirra. Þar af leiðandi má líta á það sem svo að upphaflegt tilboð JP Morgan hafi verið lægra, 2 punktar, heldur en upphaflegt tilboð Deutsche Bank, 3 punktar.
- JP Morgan gerði ráð fyrir að því að hægar yrði farið í sakirnar í skiptunum en Deutsche Bank gerði ráð fyrir. Þar sem greiðslan yrði árangurstengd, þ.e. myndi ráðast af því hversu miklu yrði skipt, má draga þá ályktun að JP Morgan hafi gert ráð fyrir lægri greiðslu samanlagt heldur en DB.
- Á endanum var það þak þóknunarinnar sem skipti máli en ekki hlutfall af verðgildi bréfa sem skipt væri. Íbúðalánasjóður og DB komust ekki að samkomulagi um þak fyrr en 18. mars 2004[91] þegar búið var að ákveða að starfa með DB.
- Viðræður við Deutsche Bank hófust nokkru fyrr en viðræður við JP Morgan. Deutsche Bank hafði því tíma til að koma til móts við Íbúðalánasjóð áður en rætt var við JP Morgan. Samkvæmt Bill Northfield hjá Deutsche Bank hófust samskipti bankans og Íbúðalánasjóðs í lok árs 2003.[92] Ekki hafa fundist heimildir fyrir þeim samskiptum en vitað er að fulltrúar Íbúðalánasjóðs funduðu með fulltrúum Deutsche Bank 27. og 28. janúar 2004. Íbúðalánasjóður fundaði með JP Morgan 23. febrúar 2004.
- Svo virðist sem lítil samskipti hafi átt sér stað á milli Íbúðalánasjóðs og JP Morgan eftir þann fund. Það var ekki fyrr en 25. mars 2004 sem útskýring fékkst á tilboði JP Morgan, þ.e. að helmingurinn af þóknuninni ætti að renna til innlendra banka sem kæmu að skiptunum, eftir samtal daginn áður þar sem starfsmaður Íbúðalánasjóðs benti á að sjóðnum þætti tilboðið hátt.[93] Þá var búið að tilkynna Deutsche Bank að til stæði að vinna með honum.

9.6.3.1 Samningur Íbúðalánasjóðs og Deutsche Bank

Samningur vegna skuldabréfaskipta ekki útboðsskyldur

Félagsmálaráðherra óskaði eftir áliti Guðjóns Bragasonar, lögfræðings hjá félagsmálaráðuneytinu, og Árna Páls Árnasonar á því hvort samningur sá sem Íbúðalánasjóður hygðist gera við erlendan aðila um samstarf í tengslum við skuldabréfaskiptin væri útboðsskyldur. Guðjón og Árni Páll skiluðu áliti sínu þann 3. mars 2004 og þar komust þeir að þeirri niðurstöðu að samningurinn væri ekki útboðsskyldur og nefndu þeir sérstaklega tvær ástæður fyrir því:

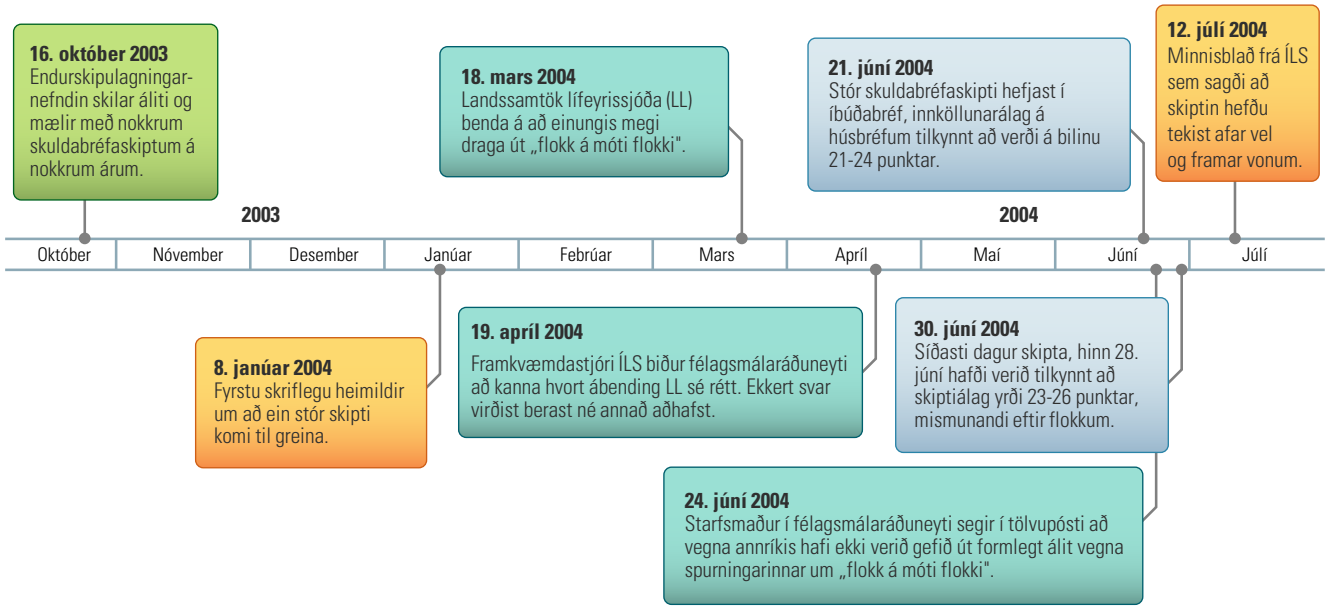
89. Tölvubréf Árna Páls Árnasonar, 26. febrúar 2004.
90. Minnisblað Halls Magnússonar til stjórnar Íbúðalánasjóðs um stöðu mála í samningaviðræðum Íbúðalánasjóðs og Deutsche Bank, 23. mars 2004.
91. Tölvubréf Jóhanns G. Jóhannssonar til Bill Northfield og Pedro Mayrinck, 19. mars 2004.
92. Samtal rannsóknarnefndar Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl. við Bill Northfield.
93. Tölvubréf Patrick Van Der Wansem til Jóhanns G. Jóhannssonar, 25. mars 2004.

1. Samkvæmt e-lið 5. mgr. 4. gr. laga nr. 94/2001, um opinber innkaup, kemur fram að fjármálaþjónusta í tengslum við útgáfu, sölu, kaup eða aðilaskipti á verðbréfum sé undanþegin útboðsskyldu.
2. Þóknun hins erlenda aðila felist ekki í greiðslu frá Íbúðalánasjóði heldur greiði eigendur verðbréfa sem taka þátt í skiptunum sérstakt álag sem renni til þjónustuaðilans.[94]

Samningur við Deutsche Bank undirritaður 13. maí 2004

Íbúðalánasjóður og Deutsche Bank undirrituðu samning um framkvæmd skuldabréfaskiptanna þann 13. maí 2004. Samið var um að Deutsche Bank myndi fá í sinn hlut 0,25% af markaðsvirði þeirra bréfa sem skipt væri. Sú þóknun yrði ekki greidd beint af Íbúðalánasjóði heldur greiddu eigendur húsbréfa og húsnæðisbréfa sem vildu skipta bréfum sínum fyrir íbúðabréf sérstakt álag við skiptin. Jafnframt var samið um að þóknun bankans yrði aldrei lægri en 3 milljónir bandaríkjadala og aldrei hærri en 10,5 milljónir bandaríkjadala. Milljón bandaríkjadala á þessum tíma samsvaraði 74 milljónum króna.

Mynd 9.4 Skuldabréfaskipti Íbúðalánasjóðs



Deutsche Bank hafði hag af sem stærstum skiptum

Þóknun Deutsche Bank var því árangurstengd og var það bankanum í hag að sem mestu yrði skipt. Deutsche Bank gæti einnig hafa átt annarra hagsmuna að gæta í skiptunum þar sem bankinn og aðilar tengdir honum stunduðu viðskipti með húsbréf. Í 6. gr. samnings Íbúðalánasjóðs og Deutsche Bank er sérstaklega fjallað um hagsmunaárekstra. Þar kemur fram að Deutsche Bank eða tengdir aðilar gætu átt hagsmuna að gæta í tengslum við samstarf bankans og Íbúðalánasjóðs við skiptin. Kveðið er á um að hvorki Deutsche Bank né aðrir meðlimir Deutsche Bank Group þurfi að tilkynna Íbúðalánasjóði viðskipti, hagnað eða hvers kyns þóknanir sem gætu komið í hlut bankans í tengslum við skiptin.

Hús- og húsnæðisbréfum fyrir 334 milljarða skipt

Skiptin fóru fram á tímabilinu 21. júní til 30. júní. Alls var hús- og húsnæðisbréfum skipt yfir í íbúðabréf fyrir 334 milljarða króna. Endanleg þóknun Deutsche Bank var 748 milljónir króna (10,5 milljónir bandaríkjadala). Án þaks hefði þóknun bankans verið rúmar 12 milljónir bandaríkjadala.

9.6.4 Viðvörun lífeyrissjóðanna virt að vettugi

Ábending frá Landssamtökum lífeyrissjóða um aukaútdrátt húsbréfa

Með bréfi 18. mars 2004 kom ábending frá Landssamtökum lífeyrissjóða til Íbúðalánasjóðs varðandi fyrirhuguð skuldabréfaskipti. Bréfið[95] hafði þann aðdraganda að í janúar 2004 mótmælti Bjarni Þórðarson tryggingastærðfræðingur því að Íbúðalánasjóður gæti

94. Minnisblað Guðjóns Bragasonar og Árna Páls Árnasonar til félagsmálaráðherra um hugsanlega útboðsskyldu samstarfssamnings við útboð íbúðabréfa, 3. mars 2004.
95. Bréf frá Landsamtökum lífeyrissjóða til Íbúðalánasjóðs, 18. mars 2004.

framkvæmt aukaútdrátt á húsbréfum vegna uppgreiðslna þar sem það stæði ekki skýrum stöfum á húsbréfinu sjálfu. Í bréfinu 18. mars viðurkenndu landssamtökin hins vegar að lagaheimild til aukaútdráttar væri óumdeild. Síðan segir í bréfinu:

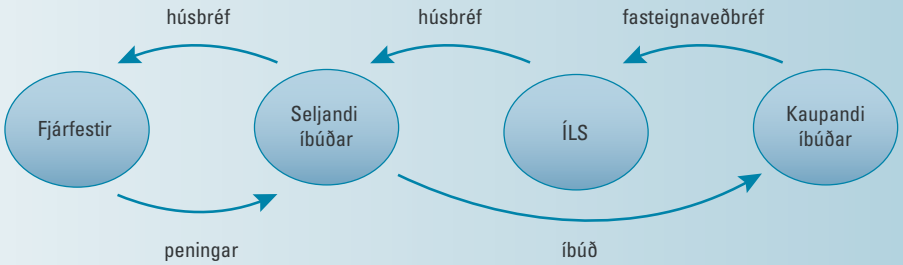
> Umrædd heimild til aukaútdráttar er hins vegar bundin þeirri takmörkun að hún er aðeins heimil til að jafna fjárstreymi hjá stofnuninni vegna aukaafborgana eða uppgreiðslu skuldara fasteignaveðbréfa. Heimild til aukaútdráttar umfram það er því ekki fyrir hendi.

Örlítið aftar í bréfinu er haldið áfram:

> Að baki hverjum húsbréfaflokki standa tiltekin fasteignaveðbréf, en fram kemur í hverju fasteignaveðbréfi að það sé skiptanlegt fyrir húsbréf í tilteknum flokki. Framangreinda lagaheimild til aukaútdráttar verður því að skýra þannig að aukaafborgun af fasteignaveðbréfi eða uppgreiðsla fasteignaveðbréfs veiti heimild til aukaútdráttar í þeim húsbréfaflokki, er umrætt fasteignaveðbréf tilheyrir, en ekki öðrum.

Hér voru Landssamtök lífeyrissjóða að benda á þann skilning sinn að draga yrði út það sem kallað var flokk á móti flokki. Annað væri ólöglegt.

Rammagrein 9.11 Fasteignaveðbréf og húsbréf



Húsbréfakerfið var eins konar skuldaskiptakerfi. Þeir sem óskuðu eftir láni hjá Íbúðalánasjóði til að kaupa eða byggja húsnæði (lántakendur sjóðsins) skrifuðu undir skuldabréf sem kallaðist fasteignaveðbréf. Þar með voru þeir búnir að skrifa undir að þeir skulduðu Íbúðalánasjóði lánsupphæðina. Íbúðalánasjóður geymdi síðan fasteignaveðbréfið hjá sér og innheimti vexti og afborganir af skuldaranum í samræmi við það. Í framhaldinu lét Íbúðalánasjóður seljanda hafa húsbréf. Húsbréfið var skuldaviðurkenning ÍLS gagnvart handhafa bréfsins, m.ö.o. ÍLS skuldaði þeim sem átti húsbréfið sömu upphæð og tiltekin var á fasteignaveðbréfinu. Eigandi húsbréfsins innheimti vexti og afborganir af Íbúðalánasjóði. Þetta húsbréf var greiðslan sem seljandi íbúðarinnar fékk. Var þá undir hælinn lagt hversu hrifinn seljandi íbúðarinnar var af því að fá húsbréfið í hendur sem greiðslu. Seljandi íbúðarinnar sem fékk húsbréfið gat selt bréfið (á myndinni er það teiknað þannig) en markaðsverð var ekki það sama og upphæðin á bréfinu nema í undantekningartilfellum. Oftast var virði bréfsins á markaði mun lægra en það sem stóð á bréfinu (nafnverð). Enginn á markaði hafði þá áhuga á að kaupa bréfið á nafnverði heldur einungis með einhverjum afslætti (afföllum). Ef um afföll var að ræða var ávöxtunarkrafa á markaði hærri en vextirnir á húsbréfinu. Það kom fyrir, sérstaklega undir lokin, að engin afföll voru af húsbréfunum heldur var hægt að selja þau á yfirverði. Þá var ávöxtunarkrafa lægri en vextirnir á bréfinu. Ávöxtunarkrafa er breytileg og hafa margir samverkandi þættir áhrif á hana svo sem framboð og eftirspurn, vextir seðlabanka og margt fleira.

Íbúðalánasjóður brást við þessari ábendingu Landssamtaka lífeyrissjóða með því að funda með ráðuneytisstjóra félagsmálaráðuneytisins 16. apríl 2004 og senda honum síðan bréf 19. apríl sama ár. Í bréfinu[96], sem er undirritað af Guðmundi Bjarnasyni framkvæmdastjóra ÍLS, segir um ábendingu og túlkun Landssamtaka lífeyrissjóða:

96. Bréf frá Íbúðalánasjóði til félagsmálaráðuneytisins, 19. apríl 2004.

> Þessari túlkun Landssamtaka lífeyrissjóða er Íbúðalánasjóður ósammála. Telur sjóðurinn, með tilvitnun til 23. gr 1. 44/1998 um aukaútdrátt, að hann sé ekki bundinn af því að dreifa slíkum útdrætti milli hinna ólíku flokka heldur megi setja allan útdráttinn í einn flokk. Húsbréfadeild sjóðsins á að gæta þess, skv 27. gr. reglugerðar nr. 157/2001, að inn og útgreiðslur af fasteignaverðbréfum og húsbréfum standist á þannig að sem mest jafnvægi sé þar á milli. Til þess er deildinni heimilt að kaupa húsbréf og/eða innleysa húsbréf með aukaútdrætti. Beinast liggur við að innleysa húsbréf úr sambærilegum og/eða samflokka húsbréfum sem standa að baki uppgreiddum fasteignaverðbréfum. Meginatriðið er jafnvægi milli inn og útgreiðslu og með það sjónarmið að leiðarljósi getur Íbúðalánasjóður valið flokk eða flokka sem dregið er úr.
>
> Íbúðalánasjóður óskar hér með eftir áliti ráðuneytisins á máli þessu. Vegna fyrirhugaðra breytinga á skuldabréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs á næstunni er mjög brýnt að fá hið fyrsta skorið úr um málið.

Íbúðalánasjóður ósammála túlkun Landssamtaka lífeyrissjóða

Engin gögn hafa fundist sem staðfesta að frekar hafi verið fjallað um málið, hvað þá að skorið hafi verið úr því. Þvert á móti virðist sem ekkert frekar hafi verið aðhafst varðandi þetta alvarlega atriði. Viðkomandi ráðuneytisstjóri, Hermann Sæmundsson, var spurður um þetta í skýrslutöku[97] 7. maí 2012 en hann sagðist ekki muna eftir því eða viðbrögðum ráðuneytisins. Allt virðist því benda til að félagsmálaráðuneytið og Íbúðalánasjóður hafi einfaldlega ekki skipt sér frekar af þessum varnaðarorðum lífeyrissjóðanna og haldið áfram að undirbúa skuldabréfaskiptin á forsendum sem ekki var ljóst hvort stæðust. Tölvupóstur milli manna í félagsmálaráðuneyti og fjármálaráðuneyti í júnílok staðfesta þetta í raun og verður vikið að því hér síðar.

Ekkert frekar aðhafst varðandi ábendingu Landssamtaka lífeyrissjóða

9.6.5 Skiptiálag ákveðið

Eins og áður sagði var eitt af meginmarkmiðunum með breytingunni úr húsbréfum í íbúðabréf að íbúðabréf yrðu betri bréf en húsbréfin. Með „betri“ er hér átt við að þau yrðu álitin betri eign og eftirsóttari af fjárfestum og yrðu með lægri ávöxtunarkröfu. Ávöxtunarkrafan ræður því hversu mikils virði skuldabréf er á ákveðnum tímapunkti; eftir því sem ávöxtunarkrafan er lægri þeim mun meira virði er skuldabréfið. Hvað varðaði hús- og húsnæðisbréfin þá lá verð og ávöxtunarkrafa þeirra fyrir vegna þess að þau voru á markaði. Til þess að láta handhafa þeirra fá jafn verðmæt íbúðabréf í skiptiútboðinu þurfti hins vegar að áætla ávöxtunarkröfuna á íbúðabréfunum sem voru ný og ekki á markaði. Áætla þurfti hversu miklu lægri ávöxtunarkrafan ætti að vera á íbúðabréfunum en hús- og húsnæðisbréfunum til þess að búa til verð á íbúðabréfin. Þessi munur á ávöxtunarkröfu var oftast kallaður skiptiálag.

Þurfti að ákveða verð í skiptiútboðinu

Tafla 9.6 Fyrstu niðurstöður Ráðgjafar og efnahagsspáa um innköllunarálag húsbréfa í mars 2004

	Innköllunarálag á húsbréfum (punktar)	
	til 25 ára	til 40 ára
Valréttarlíkan	19-20	26-27
Líkan byggt á reynslu	20	35

Heimild: Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

Húsbréfin voru innkallanleg (útdraganleg) en nýju íbúðabréfin áttu ekki að vera innkallanleg. Það eitt og sér þýddi að íbúðabréfin yrðu með lægri ávöxtunarkröfu en húsbréfin þar sem óvissan um mögulegan útdrátt í framtíðinni yrði ekki fyrir hendi. Þann hluta skiptiálagsins sem má rekja til þessa má kalla innköllunarálag og átti aðeins við húsbréfin (í daglegu tali í fjármálaheiminum er þetta álag kallað uppgreiðsluálag en í þessari skýrslu er það orð ekki notað í þessu samhengi, það er til að koma í veg fyrir rugling við uppgreiðslugjald lántakenda sem mikið hefur verið fjallað um). Að auki áttu íbúðabréfin að verða seljanlegri en bæði hús- og húsnæðisbréfin þar sem viðskipti yrðu meiri í hverjum flokki þar sem þeir yrðu stærri sem og að þau yrðu skráð í alþjóðlegri uppgjörsmiðstöð. Þennan hluta skiptiálagsins má kalla seljanleikaálag. Skiptiálagið á húsbréfum var því summan af innköllunarálagi og seljanleikaálagi þar sem innköllunarálagið var mun stærri hluti. Skiptiálagið á húsnæðisbréfunum var eingöngu seljanleikaálagið.

Hús- og húsnæðisbréfin voru með seljanleikaálagi en húsbréfin að auki með innköllunarálagi

97. Skýrsla Hermanns Sæmundssonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

Tafla 9.7 Tillaga Ráðgjafar og efnahagsspáa um skiptiálag húsbréfa 10. maí 2004

Flokkur	Álag (punktar)
IBH 21	18
IBH 22	21
IBH 26	27
IBH 37	40
IBH 41	42

Heimild: Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

Capto og Ráðgjöf og efnahagsspár gáfu álit á skiptiálaginu

Ef bæði húsbréf og íbúðabréf hefðu verið á markaði samtímis í einhvern tíma hefði fljótlega komið í ljós hversu miklu lægri ávöxtunarkrafan hefði verið á íbúðabréfunum. Nefnd um endurskipulagningu á útgáfumálum Íbúðalánasjóðs hafði einmitt gert ráð fyrir að markaðurinn yrði látinn skera úr um þetta og í framhaldinu yrði húsbréfum skipt í íbúðabréf í nokkrum útboðum á nokkrum árum. Önnur leið sem hefði verið hægt að fara var að gefa eigendum húsbréfanna kost á að segja sjálfir á hvaða skiptiálagi þeir voru tilbúnir að skipta sínum bréfum í íbúðabréf og taka síðan bestu tilboðunum. En það var ekki gert. Við undirbúning skiptanna fékk Íbúðalánasjóður fyrirtækin Ráðgjöf og efnahagsspár og Capto Financial Consulting til að gefa álit á hvert skiptiálagið ætti að vera. Einnig var ákvæði í samningi ÍLS og Deutsche Bank um að bankinn myndi aðstoða ÍLS við að ákvarða kjör útboðsins.

9.6.5.1 Álit Ráðgjafar og efnahagsspáa

Ráðgjöf og efnahagsspár gáfu sitt fyrsta álit á skiptiálaginu með skýrslu í mars 2004.[98] Í skýrslunni áætlaði fyrirtækið innköllunarálag fyrir 25 og 40 ára húsbréf, annars vegar með hefðbundnu valréttarlíkani og hins vegar með líkani sem höfundar sögðu byggja á reynslu. Kom jafnframt fram í skýrslunni að þeir töldu seinna líkanið mun raunhæfara. Niðurstöður þeirra voru að skiptiálagið ætti að vera á bilinu 19–35 punktar (0,19–0,35%), eins og sýnt er í töflu 8.

Ráðgjöf og efnahagsspár ráðlögðu fyrst 19 - 35 punkta skiptiálag...

Þetta mat miðaði við aðstæður eins og þær voru á markaði í lok árs 2003. Markaðsaðstæður breyttust mjög á fyrstu mánuðum ársins 2004, þegar ávöxtunarkrafa húsnæðisbréfa lækkaði mikið. Þegar ávöxtunarkrafa lækkar hækkar innköllunarálag innkallanlegra bréfa. Ráðgjöf og efnahagsspár uppfærðu útreikninga sína miðað við stöðu á markaði 30. apríl 2004 og kynntu niðurstöðurnar á fundi hjá Íbúðalánasjóði 12. maí.[99] Niðurstaða þeirra var að skiptiálagið ætti að vera á bilinu 18–42 punktar, eins og sýnt er í næstu töflu.[100]

... en breyttu því í 18-42 punkta í maí

9.6.5.2 Álit Capto

Ráðgjafarfyrirtækið Capto Financial Consulting, sem Íbúðalánasjóður fékk til ráðgjafar vegna áhættustýringar, gaf einnig álit á innköllunarálaginu. Capto mat það í byrjun júní 2004 með valréttarlíkani og var niðurstaðan að fyrir 40 ára húsbréf ætti innköllunarálagið að vera 72 punktar. Capto áætlaði að einungis 25% lántaka myndu nýta heimild sína til uppgreiðslu lána og því ætti álagið að vera 25% af 72 punktum eða 18 punktar. Til að gæta varúðar lagði Capto til að álagið yrði 25 punktar.[101,102] Niðurstöður Capto fyrir 20, 30 og 40 ára húsbréf eru sýndar í næstu töflu.

Capto lagði til 25 punkta skiptiálag

Tafla 9.8 Mat Capto á innköllunarálagi húsbréfa í júní 2004

	Innköllunarálag á húsbréfum (punktar)		
	20 ára	30 ára	40 ára
Valréttarlíkan	56	66	72
M.v. 25% uppgreiðslur	14	17	18
Ráðgjöf Capto	19	23	25

Heimild: Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

98. Ráðgjöf og efnahagsspár. *Áhættugreining vegna nýs íbúðalánakerfis.*
99. Bréf frá Ráðgjöf og efnahagsspám til Ríkisendurskoðunar, 4. janúar 2006.
100. Ráðgjöf og efnahagsspár. *Hugmynd um „skiptiálög" m.v. upplýsingar pr. 30/4/2004 og mism. forsendur um vaxtaþróun.*
101. „To be conservative our base case asumes HFF to apply a margin of 25 bps to customers."
102. Capto Financial Consulting. *Risk management work shop*, 7–8. júní 2004.

9.6.5.3 Álit Deutsche Bank

Í samningi ÍLS og Deutsche Bank um aðkomu bankans að skiptiútboðinu er eftirfarandi ákvæði í kaflanum um skyldur hans:[103]

> Aðstoða ÍLS við að ákvarða viðeigandi kjör (þ. á m. stærð útgáfu, verðlagningu og gjalddaga nýju bréfanna) í skiptunum;[104]

Ákvörðun skiptiálagsins var stór hluti af verðlagningu nýju bréfanna og því var hluti af skyldum bankans að aðstoða ÍLS við ákvörðun skiptiálagsins. Það eina sem liggur fyrir um álit bankans á skiptiálaginu kemur fram í minnisblaði ÍLS nokkrum dögum fyrir skiptin þar sem fram kemur að bankinn hafi ekki komið með endanlega útreikninga eða tillögu sína að skiptiálagi en að fyrri útreikningar hans og tillögur að skiptiálaginu hafi verið talsvert lægri en hinna tveggja ráðgjafanna. Það var líka vafasamt að treysta um of á ráðgjöf bankans í þessu tilviki því hann sá um skiptiútboðið og fékk þóknun í samræmi við hversu miklu var skipt. Bankinn hafði því hag af því að skiptiálagið yrði þannig að sem flestir húsbréfaeigendur vildu skipta í íbúðabréf, þ.e. að skiptiálagið yrði lágt.

Tillaga Deutsche Bank talsvert lægri en hinna tveggja

„Það var reiknað út. Það var reiknað út hjá þeim [Deutsche Bank], þeir voru með einhvern stjarneðlisfræðing í því, einhvern strák sem var Austur-Þýskur, ungur, hann var handplokkaður af stjórnvöldum þar til að búa til einhverja megagræjur einhverjar og var svona dálítið einhverfur. Hann reiknaði þetta alveg út og svo bað ég líka – Capto reiknaði þetta bara sjálfstætt og síðan held ég að ráðgjafi Ráðgjafar og efnahagsspáa hafi reiknað þetta út. Ég veit ekki hvað réði.“

Úr skýrslu Jóhanns G. Jóhanssonar fyrir rannsóknarnefndinni.

9.6.5.4 Ákvörðun skiptiálagsins

Í minnisblaði[105] frá ÍLS hinn 18. júní 2004, aðeins nokkrum dögum fyrir skiptiútboðið, kemur eftirfarandi fram um vaxtaálagið:

> Niðurstöður útreikninga sérfræðinga er sýnt [svo] í töflu hér að neðan. Taflan sýnir vaxtaálag/vaxtamun á flokkum hús- og húsnæðisbréfa gagnvart svipuðum lengdum í húsnæðisbréfum.

Húsbréf	R&E	Capto	ISB	ICEX
25 ár	19-20bp	19bp		20bp
40 ár	26-27bp	25bp	23bp	23bp

Í síðustu tveimur dálkunum er mat sem Íslandsbanki setti fram í febrúar sem og vaxtamunur á húsbréfum og húsnæðisbréfum í Kauphöll Íslands (ICEX) sama dag og minnisblaðið var gert. Síðan er skýrt á hvaða forsendum hver aðili gerði sitt mat. Neðar á minnisblaðinu segir síðan:

> Deutsche Bank hefur ekki komið með endanlega útreikninga sína eða tillögur að vaxtaálagi. Fyrri útreikningar þeirra og tillögur að vaxtaálagi hafa þó verið talsvert lægri en þær tillögur sem sýndar eru í töflunni hér að ofan.

Rammagrein 9.12 **Kjör í skiptiútboðinu**

Kjörin í skiptiútboðinu voru tilkynnt í tvennu lagi. Hinn 21. júní 2004 var tilkynnt að innköllunarálag húsbréfanna myndi miðast við mismun á ávöxtunarkröfu milli húsbréfa og húsnæðisbréfa eins og hún var á markaði í lok föstudagsins 18. júní 2004.

Þar sem lokagjalddagar húsbréfa og húsnæðisbréfa voru ekki þeir sömu var ávöxtunarkrafa húsnæðisbréfa brúuð línulega til að finna samsvarandi ávöxtunarkröfu fyrir hvern flokk húsbréfa. Niðurstaðan var að innköllunarálagið yrði 21 punktur fyrir þrjá stuttu húsbréfaflokkana (IBH21, IBH22 og IBH26), 22 punktar fyrir IBH37 og 24 punktar fyrir IBH41.[1]

Þá var einnig tilkynnt að seljanleikaálagið yrði á bilinu 0 til 5 punktar og yrði endanlega ákveðið mánudaginn 28. júní og að endanlegt skiptiverð í útboðinu yrði ákveðið með hliðsjón af ávöxtunarkröfu húsnæðisbréfa á markaði kl. 14:15 25. júní. Að lokum var tilkynnt um hvaða flokkur hinna nýju íbúðabréfa fengist í skiptum fyrir hvern flokk hús- og húsnæðisbréfa.

Viku síðar, hinn 28. júní, var tilkynnt að seljanleikaálagið yrði 2 punktar.

103. Samningur milli Íbúðalánasjóðs og Deutsche Bank um ráðgjöf við skiptiútboð, 13. maí 2004.

104. „Assist HFF in determining the appropriate terms (including size of issue, pricing and maturity of the New Notes) of the Transaction;“

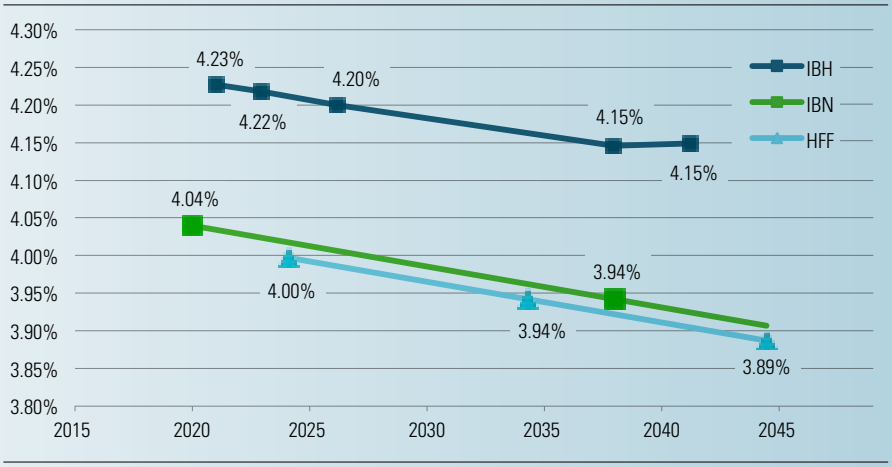
105. Minnisblað Íbúðalánasjóðs um vaxtaálag, 18. júní 2004.

Ávöxtunarkrafan sem ÍLS miðaði við til að ákvarða verðið á íbúðabréfunum við skiptin var því fundin á eftirfarandi hátt:[2] Verð á húsnæðisbréfum í flokkunum IBN20 og IBN38 kl. 14:15 þann 25. júní 2004, framreiknað til uppgjörsdagsins 7. júlí 2004, var notað sem grunnur fyrir skiptaverð annarra bréfa. Húsnæðisbréf í flokki IBN20 voru með lokagjalddaga árið 2020 og bréfin í flokki IBN38 voru með lokagjalddaga árið 2038. Verðið á IBN20 var 97,672 og fyrir IBN38 var verðið 105,487. Þetta verð gaf ávöxtunarkröfuna 4,040% fyrir IBN20 og 3,942% fyrir IBN38. Til að finna ávöxtunarkröfu fyrir samsvarandi bréf sem hefðu verið með aðra lokagjalddaga var grunnávöxtunarkrafan brúuð línulega milli lokagjalddaga bréfa IBN 20 og IBN 38. Til að finna ávöxtunarkröfu húsbréfanna var innköllunarálaginu bætt við kröfuna sem fékkst með línulegri brúun, en til að ákvarða ávöxtunarkröfu íbúðabréfanna var seljanleikaálagið (2 punktar) dregið frá kröfunni sem fékkst með línulegri brúun.

Mynd 1 sýnir kjörin í skiptiútboðinu myndrænt, og í töflu 1 má sjá fyrir hvern flokk hús- og húsnæðisbréfa hvaða flokkur íbúðabréfa fékkst í skiptunum og á hvaða kjörum. Af töflunni má sjá að þar sem misræmi var í líftíma þeirra bréfa sem var skipt lá mismunur á ávöxtunarkröfu bréfa í skiptunum á bilinu 20–26 punktar fyrir húsbréfin og 0–4 punktar fyrir húsnæðisbréfin.

Eins og farið er yfir hér aftar gerði Íbúðalánasjóður einfalda reiknivillu í útreikningi á ávöxtunarkröfu íbúðabréfanna og vegna þessa seldi sjóðurinn nýju íbúðabréfin á 4 punkta hærri kröfu en hann ætlaði sér. Endanlegt skiptiálag fyrir húsbréfin reyndist því aðeins 16–22 punktar og –4 til 0 punktar fyrir húsnæðisbréfin.

Mynd 1 Ávöxtunarkrafa (y–ás) skuldabréfa í skiptiútboði eftir gjalddaga (x–ás) hvers skuldabréfs



Efsta línan sýnir ávöxtunarkröfu húsbréfa, línan í miðjunni ávöxtunarkröfu húsnæðisbréfa og neðsta línan ákvarðaða ávöxtunarkröfu íbúðabréfa.

Tafla 1 Skiptikjör í skiptiútboði Íbúðalánasjóðs 21. – 30. júní 2004

Hús- eða húsnæðisbréf		Íbúðabréf		
Flokkur	**Krafa**	**Flokkur**	**Krafa**	**Skiptiálag (punktar)**
IBH 21 0115	4,23%	HFF150224	4,00%	23
IBH 22 1215	4,22%	HFF150224	4,00%	22
IBH 26 0315	4,20%	HFF150224	4,00%	20
IBH 37 1215	4,15%	HFF150434	3,94%	20
IBH 41 0315	4,15%	HFF150644	3,89%	26
IBN 20 0101	4,04%	HFF150224	4,00%	4
IBN 38 0101	3,94%	HFF150434	3,94%	-

Fyrir hvern flokk hús- og húsnæðisbréfa er tilgreint á hvaða ávöxtunarkröfu sjóðurinn keypti bréfin, hvaða flokkur íbúðabréfa fékkst í skiptum fyrir viðkomandi flokk og á hvaða ávöxtunarkröfu sjóðurinn seldi viðkomandi flokk íbúðabréfa. Síðasti dálkurinn er mismunurinn á ávöxtunarkröfu viðkomandi hús- eða húsnæðisbréfs og íbúðabréfsins sem fékkst í skiptum.

Heimild: Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

1. Íbúðalánasjóður. *Exchange Offer Memorandum.* 2. Sama heimild, bls. 10-11.

> Tillögur Íbúðalánasjóðs felast í því að skiptiálagið sem verði kynnt markaðsaðili [svo] verði nálægt tillögum Capto. Til að auka enn öryggi skiptanna gerir sjóðurinn ráð fyrir að halda eftir allt að 40% af húsbréfum, þó aldrei minna en 33% af útistandandi húsbréfa [svo]. Það eykur enn á öryggi sjóðsins.

Í minnisblaðinu er álit ráðgjafanna sett fram á afar villandi hátt og verður það skýrt hér í framhaldinu. Ennfremur er opinbert álit Íslandsbanka á innköllunarálaginu frá því í febrúar sett fram eins og það geti talist sambærilegt hinum tveimur álitunum. Framsetning á skiptiálaginu í minnisblaðinu er ekki raunsönn samantekt á staðreyndum og áliti ráðgjafanna heldur virðist fyrst og fremst vera tilraun til réttlætingar á því að hafa skiptiálagið lágt.

Skiptiferlið hófst kl. 8:00 að morgni mánudagsins 21. júní 2004 með kynningarfundi fyrir markaðsaðila á Grand Hótel. Á fundinum var tilkynnt um helstu kjör vegna skiptanna, þar á meðal innköllunarálagið. Endanleg ákvörðun Íbúðalánasjóðs um það álag var að miða skyldi við mismun á ávöxtunarkröfu milli húsbréfa og húsnæðisbréfa eins og hann var á markaði í lok föstudags 18. júní 2004. Það þýddi að innköllunarálagið væri 21 punktur fyrir stuttu húsbréfaflokkana og 22–24 punktar fyrir þá löngu. Viku seinna var tilkynnt að seljanleikaálagið yrði 2 punktar. Skiptiálagið í heild var því á bilinu 23–26 punktar fyrir húsbréfin og 2 punktar fyrir húsnæðisbréfin. Nánar er farið yfir kjörin í skiptiútboðinu í rammagrein 9.12.

Skiptiálagið ákveðið 23-26 punktar fyrir húsbréfin og 2 punktar fyrir húsnæðisbréfin

Skiptiferlinu lauk þann 30. júní. Íbúðalánasjóður áskildi sér rétt til að halda eftir (skipta ekki) 15% af hverjum húsbréfaflokki sem gefinn var kostur á að skipta. Þátttaka eigenda húsbréfa í útboðinu reyndist mjög góð og vildu yfir 95% eigenda þeirra skipta bréfum sínum fyrir íbúðabréf. Þátttaka meðal eigenda húsnæðisbréfa reyndist ekki eins góð og vildu um 82% eigenda þeirra skipta þeim fyrir íbúðabréf.

9.6.5.5 Niðurstaða um skiptiálag

Ákvörðun skiptiálagsins í útboðinu var annar áhrifamesti þáttur þess. Aðeins ákvörðunin um umfang skiptanna getur talist mikilvægari. Mikilvægið sést best á því að hver punktur í auknu álagi skilaði sjóðnum 372 milljónum króna (630 milljónum á verðlagi ársins 2012), þar af 69 milljónum af stuttu húsbréfunum, 223 milljónum af löngu húsbréfunum og 80 milljónum af húsnæðisbréfunum. Hver punktur í álaginu skipti því miklu máli, og mest fyrir löngu húsbréfin. Lágt skiptiálag hefði tryggt betri þátttöku í útboðinu, en of hátt álag hefði leitt til lítillar þátttöku. Eðlilegt er því að fara yfir hvort vel hafi verið staðið að ákvörðun skiptiálagsins og hvort vísbendingar séu um að það hafi verið rangt metið.

Skiptiálagið hafði mikil fjárhagsleg áhrif á sjóðinn

Ferlið við ákvörðunina var vandað að því leyti að leitað var til a.m.k. tveggja ráðgjafa til að gefa álit. Hins vegar var mjög illa unnið úr áliti ráðgjafanna. Í minnisblaði ÍLS 18. júní 2004 um skiptin, þremur dögum áður en endanleg ákvörðun var tilkynnt, er birt í töflu yfirlit um álit ráðgjafanna. Hið eiginlega álit helsta ráðgjafans, Ráðgjafar og efnahagsspáa, kemur þar ekki fram. Einungis er sett fram eldra álit hans sem byggðist á markaðsaðstæðum í lok árs 2003 og var því úrelt og ekkert minnst á uppfært álit frá 10. maí 2004 sem byggðist á markaðsaðstæðum í lok apríl s.á. og gaf til kynna mun hærra skiptiálag, sérstaklega á löngu húsbréfaflokkunum sem mestu máli skiptu. Ekki nóg með það heldur var notað í minnisblaðinu það matið af tveimur í eldra álitinu sem ráðgjafinn sjálfur sagði að væri lakara. Að auki er birt í töflunni álit Íslandsbanka sem birt var í febrúar, en miklar breytingar höfðu orðið á markaði með hús- og húsnæðisbréf frá þeim tíma fram að útboði. Ferlinu við ákvörðunartökuna var því stórkostlega ábótavant.

Illa var unnið úr áliti ráðgjafa sjóðsins um skiptiálagið

Löngu síðar áttaði fyrirtækið Ráðgjöf og efnahagsspár sig á því að rangt hafði verið farið með niðurstöður þess sem það kynnti á fundi í Íbúðalánasjóði 12. maí 2004, nokkrum vikum fyrir skiptiútboðið. Fyrirtækið skrifaði sérstakt bréf[106] til Ríkisendurskoðunar 4. janúar 2006 til að koma á framfæri leiðréttingu. Fyrirtækið hefði ráðlagt hærra skiptiálag eða alveg upp í 42 punkta á lengstu bréfunum.

Rangt farið með niðurstöður Ráðgjafar og efnahagsspáa

106. Bréf frá Ráðgjöf og efnahagsspám til Ríkisendurskoðunar, 4. janúar 2006.

„það hefur náttúrlega tíðkast allavegana í aðgerðum hins opinbera að reyna að láta hlutina ganga, og þá með því að bjóða fremur hagstæðari kjör en hitt og meðal annars í skiptum með spariskírteini og fleira, þannig að það er reyndar alveg þekkt en hvar mörkin liggja getur verið afskaplega erfitt að meta."

Skýrsla Tómasar Arnar Kristinssonar fyrir rannsóknarnefndinni

Álag sem var hagstætt eigendum húsbréfa var eðlilegt að vissu marki þar sem stefnan var að fá góða þátttöku. Þá var hins vegar rökréttast að setja fram sem réttast mat á eðlilegu álagi og gefa síðan meðvitað einhvern afslátt af því.

Þátttaka í útboðinu er sterk vísbending um að skiptiálagið á húsbréfunum hafi verið of lágt þar sem yfir 95% þátttaka var í skiptunum á þeim. Í húsnæðisbréfunum var þátttakan um 80%, sem bendir til þess að álagið á þau hafi verið hæfilegt. Inn í það blandast þó að skiptiálagið á húsnæðisbréfunum reyndist miklu minna en Íbúðalánasjóður gaf út og var í raun neikvætt vegna reiknivillunnar sem getið var um að framan. Margir eigendur húsnæðisbréfa voru mjög ósáttir við að gefa eftir 2 punkta í ávöxtunarkröfu í skiptunum og höfðu því ákveðið að skipta þeim ekki, en þeir sem áttuðu sig á reiknivillunni ákváðu væntanlega allir að skipta. Reiknivillan leiddi því til aukinnar þátttöku í útboðinu. Hefði Íbúðalánasjóður tilkynnt fyrirfram að álagið yrði það sem það varð í raun er næsta víst að þátttakan meðal eigenda húsnæðisbréfa hefði verið nálægt 100%. Í því samhengi er rétt að árétta að áhætta Íbúðalánasjóðs af skiptum á húsnæðisbréfum fyrir íbúðabréf var hverfandi en veruleg áhætta hlaust af skiptum húsbréfa fyrir íbúðabréf.

Hefði Íbúðalánasjóður farið að ráðum Ráðgjafar og efnahagsspáa hefði skiptiútboðið skilað sjóðnum 4.083 milljónum króna til viðbótar, að því gefnu að þátttaka í útboðinu hefði verið óbreytt. Hins vegar má telja nánast öruggt að þátttakan í útboðinu hefði þá verið mun minni í löngu húsbréfunum. Það hefði þó ekki komið að sök að skiptin hefðu orðið eitthvað umfangsminni.

9.6.6 Nýjar efasemdir um útdrátt úr hvaða flokki sem hentaði

Nýjar efasemdir um heimild til aukaútdráttar húsbréfa, rétt fyrir skiptin

Um eða fyrir skiptin virðast hafa risið efasemdir hjá fleirum en lífeyrissjóðunum um að ÍLS gæti að vild dregið út úr eftirstandandi húsbréfum í tilfelli uppgreiðslna ef til þeirra kæmi. Í morgunkorni[107] Íslandsbanka þann 24. júní 2004 segir:

> Hvað húsbréfin varðar þá hafa verið uppi vangaveltur um það hvort uppgreiðsluáhætta þeirra húsbréfa sem ekki verður skipt út (15% eða meira af útistandandi markflokkum) breytist hlutfallslega eftir skiptin, þ.e. hvort Íbúðalánasjóður hafi heimild til að beina uppgreiðslum, ef til kæmi, eingöngu að þeim bréfum sem ekki verður skipt út. Að okkar mati er ólíklegt að slíkt fái staðist lög enda væri þar um einhliða skilmálabreytingu af hálfu ÍLS að ræða. Íbúðalánasjóður mun með fyrirhuguðum skiptum kaupa uppgreiðsluáhættuna af fjárfestum og hlutfallsleg uppgreiðsluáhætta þeirra sem kjósa að skipta ekki sínum húsbréfum fyrir íbúðabréf ætti að vera óbreytt eftir sem áður.

Hér talaði Íslandsbanki um uppgreiðsluáhættu en í texta þessarar skýrslu er þessi áhætta kölluð innköllunaráhætta eða útdráttaráhætta. Þ.e. áhættan sem fólst í því fyrir eiganda húsbréfs að bréfið yrði kallað inn og greitt fyrir gjalddaga. Eigandinn fékk þá ekki ávöxtun á fé sem hann geymdi í bréfinu nema hluta þess tíma sem hann reiknaði með. Í þessu fólst innköllunaráhætta (ein tegund vaxtaáhættu) fyrir eigandann, bréf hans gat verið kallað inn (dregið út) og greitt upp á þeim tíma þar sem erfitt var að ávaxta fé á annan hátt. Í morgunkorni[108] Íslandsbanka daginn eftir voru þessar efasemdir ítrekaðar:

> Að okkar mati er hins vegar erfitt að það fái staðist lagalega að breyta áhættu útistandandi bréfa á þann veg að uppgreiðsluáhætta þeirra aukist allt að sjöfalt og virði bréfanna minnki eftir því.

Eins og hér að framan var rakið töldu Landssamtök lífeyrissjóða að ekki mætti draga út húsbréf í kjölfar uppgreiðslu lántaka nema í þeim húsbréfaflokki sem stæði að baki því fasteignaveðbréfi sem greitt var upp. Ef um aukaútdrætti yrði að ræða væru þeir einungis heimilir með því að draga út „flokk á móti flokki". Jafnframt var rakið að ÍLS hefði óskað eftir því við félagsmálaráðuneytið að úr þessu yrði skorið en ekkert virtist hafa verið aðhafst frekar af hálfu ráðuneytisins.

Hinn 24. júní 2004 skrifaði Þórhallur Arason í fjármálaráðuneytinu tölvupóst[109] til Guðjóns Bragasonar í félagsmálaráðuneytinu og segir þar:

107. Íslandsbanki, „Jákvæð viðbrögð við fréttum af fyrirkomulagi skuldabréfaskipta ÍLS", 24. júní 2004.
108. Íslandsbanki, „Lítill tími til stefnu: húsbréfaskiptin og hagsmunir minni fjárfesta", 25. júní 2004.
109. Tölvubréf Þórhalls Arasonar til Guðjóns Bragasonar, 24. júní 2004.

> Rakst á þessa punkta frá Íslandsbanka þar sem þeir lýsa yfir efasemdum um að það standist lagalega að draga út húsbréf óháð þeim flokkum sem standa að baki uppgreiddum fasteignaveðbréfum. Þetta höfðu lögfræðingar félagsmálaráðuneytis og Íbúðalánasjóðs skoðað á sínum tíma í kjölfar bréfs Bjarna Þórðarsonar og bréfs Sambands lífeyissjóða [svo] og komist að [...]

Af þessum orðum að dæma hafði fjármálaráðuneytið einhverjar áhyggjur af málinu. (Því miður er einungis þessi byrjun á tölvupóstinum tiltæk í skjalaskrá velferðarráðuneytisins en afgangurinn er glataður.) Guðjón svaraði[110] tölvupóstinum fjórum mínútum síðar:

Óljóst rétt fyrir skiptin hvort forsendur þeirra stæðust

> Ráðuneytið hefur ekki gefið formlegt álit varðandi aukaútdráttinn. Það stafar í raun eingöngu af miklu annríki undanfarið, eins og þú þekkir.
>
> Lít betur á þetta.

Af svarinu að dæma var enn óljóst, rétt fyrir skiptin, hvort þau væru gerð á forsendum sem stæðust eða stæðust ekki.

Rammagrein 9.13 Uppgreiðsla og innköllun (útdráttur), það sama eða tvennt ólíkt?

Í tilvitnuninni hér að framan í morgunkorn Íslandsbanka er notað orðið „uppgreiðsluáhætta". Þarna er átt við innköllunaráhættu eins og það hugtak er notað í þessari skýrslu en auðvitað má ekki breyta beinu tilvitnuninni. Eins og áður hefur verið talað um er ÍLS milliliður milli fjárfesta og lántakenda. Í þessari skýrslu er orðið „uppgreiðsla" notað fyrir peningafærslu frá lántakanda til ÍLS. Þ.e. þegar lántaki greiðir upp lán sitt við ÍLS á undan upphaflegri áætlun, það er uppgreiðsla. Í þessari skýrslu er orðið „innköllun" notað fyrir peningafærslu milli ÍLS og fjárfestisins. Ef ÍLS greiðir upp lán sitt við fjárfestinn áður en áætlað var þá innkallar hann bréfið sem fjárfestirinn á og greiðir það upp, það er innköllun. Sömu merkingu hefur „útdráttur".

9.6.7 Skattaleg meðferð skiptanna

Á síðustu dögum skiptiferilsins kom í ljós að söluhagnaður af húsbréfum, sem ætlunin var að skipta, yrði skattlagður á árinu 2004 og því þyrfti að greiða fjármagnstekjuskatt af hagnaðinum um leið og skiptin færu fram. Um þetta segir eftirfarandi í morgunkorni[111] Íslandsbanka 28. júní 2004:

Söluhagnaður fjárfesta vegna skiptiútboðsins skattlagður strax

> Ríkisskattstjóri hefur úrskurðað um skattalega meðferð við skipti á hús- og húsnæðisbréfum fyrir íbúðabréf á þann veg að söluhagnaður sem myndast hefur frá kaupum viðkomandi bréfa myndi stofn til fjármagnstekjuskatts sem greiða skuli þegar skiptin fara fram.
>
> Að okkar mati verður að teljast einkennilegt að ekki hafi verið leitað eftir umsögn Ríkisskattstjóra varðandi skattalega meðferð skiptanna fyrr.

Þessi skattalega meðferð skiptir í sjálfu sér ekki miklu máli. Í fyrsta lagi greiða stærstu eigendurnir, lífeyrissjóðirnir, ekki fjármagnstekjuskatt. Ef trúin hjá öðrum eigendum var að ekki þyrfti að greiða skatt fyrr en síðar jók það væntanlega áhugann á skiptunum en þegar það kom í ljós að svo var ekki, og greiða þyrfti skattinn strax, minnkaði það væntanlega áhugann á skiptunum.

9.6.8 Skiptin fara fram

Skiptin fóru síðan fram og hinn 1. júlí voru þau afstaðin og þann dag tók íbúðabréfakerfi við húsbréfakerfinu sem var lagt niður. Hinn 12. júlí 2004 sendi Íbúðalánasjóður minnisblað til félagsmálaráðherra þar sem niðurstöður skiptanna voru tíundaðar. Þar er tekið fram að skiptiútboðið hafi tekist afar vel og framar björtustu vonum. Í minnisblaðinu má sjá eftirfarandi töflu 9.9 þar sem sjá má hvaða flokkum var skipt fyrir íbúðabréf. (Efsta línan

Þátttaka í skiptiútboði framar björtustu vonum

110. Tölvubréf Guðjóns Bragasonar til Þórhalls Arasonar, 24. júní 2004.
111. Íslandsbanki, „Skuldabréfaskipti ÍLS: Fjármagnsskattur setur strik í reikninginn", 28. júní 2004.

er viðbót rannsóknarnefndarinnar og sett til skýringar, upphæðir eru í krónum.) (IBN eru húsnæðisbréf en IBH eru húsbréf, númerið á flokknum sýnir lokagjalddagann (þarf að lesa aftur á bak) IBN 20 0101 þýðir því húsnæðisbréf með lokagjalddaga 01.01.2020):

Tafla 9.9 Niðurstöður í skiptiútboði Íbúðalánasjóðs 21. – 30. júní 2004

Flokkur	(A) Nafnverð flokka (A = B + C)	(B) Skipt í íbúðabréf, nafnverð	(C) Óskipt, nafnverð	Hlutfallsleg skipti (B/A)	Skipt í íbúðabréf, markaðsverð
IBN 20 0101	42.120.517.305	34.940.099.480	-	82.95%	34.126.640.244
IBH 21 0115	15.177.028.642	13.925.002.717	1.252.025.925	91.75%	28.956.958.062
IBH 22 1215	18.103.245.305	17.577.781.663	525.463.642	97.10%	32.215.751.633
IBH 26 0315	18.638.692.708	18.043.351.575	595.341.133	96.81%	25.672.301.500
IBH 37 1215	37.862.893.821	31.800.328.238	6.062.565.583	85.00%	60.259.897.991
IBN 38 0101	51.771.146.969	41.802.634.334	-	80.75%	44.096.259.707
IBH 41 0315	87.149.473.936	74.077.052.846	13.072.421.090	85.00%	108.657.086.022
Alls		**232.166.250.853**	**21.507.817.373**		**333.984.895.158**

Heimild: Íbúðalánasjóður, minnisblað til félagsmálaráðherra 12. júlí 2004.

Af töflunni má sjá að húsbréfum og húsnæðisbréfum var skipt í íbúðabréf fyrir 334 milljarða að markaðsvirði. Ef húsnæðisbréfin eru dregin frá sést að þar af voru skipti á húsbréfum fyrir 255,8 milljarða króna. Á blaðsíðu 1 í minnisblaðinu segir síðan undir liðnum „Áhættustýring“:

> Þegar niðurstöður útboðs lágu fyrir var ljóst að unnt var að ná því heildarmarkmiði að halda eftir rúmlega 30% húsbréfa með því að takmarka einungis skipti í lengri rafvæddu flokkunum, það er IBH 37 og IBH 41 (40 ára flokkarnir 1998 og 2001), en taka öllum óskum um skipti á styttri flokkum húsbréfa, IBH 21, IBH 22 og IBH 26 (25 ára flokkarnir 1996, 1998 og 2001)

Litlu aftar á blaðsíðu 2 er skýrt hvaða flokkum var algjörlega haldið fyrir utan við skiptin:

> Húsbréfunum sem haldið var eftir skiptast í eldri pappírsflokka um 82 milljarðar og nýrri rafvædda flokka um 22 milljarðar.

Húsbréf að markaðsvirði 117 milljarðar skilin eftir

Pappírsflokkarnir sjást ekki í töflunni en 22 milljarðana má sjá í neðstu línu töflunnar í dálki C. Auðvelt er að reikna út frá töflunni að markaðsverð þessara húsbréfa hafi verið 35 milljarðar. Þrátt fyrir að í tilvitnuðu setningunni séu 22 milljarðarnir á nafnverði þá eru 82 milljarðarnir á markaðsverði. Markaðsverð húsbréfanna sem voru skilin eftir var því um 117 milljarðar króna. Af rafrænu húsbréfunum voru skilin eftir 11,5%. Sem hlutfall af öllum húsbréfunum á markaðsvirði voru skilin eftir 31% húsbréfanna (117/(117+256)). Fyrir skiptin voru pappírshúsbréf um 22% allra húsbréfa en rafræn húsbréf um 78%. Athygli vekur að ekki var áhugi á að skipta nema um 80% af húsnæðisbréfunum. Skiptikjörin á húsbréfunum voru því greinilega talin betri en á húsnæðisbréfunum og rennir það stoðum undir að skiptiálagið á húsbréfunum hafi verið helst til lágt, a.m.k. í samanburði við húsnæðisbréfin.

9.6.9 Meðaltími lengdur með skiptunum

Í skiptiútboðinu skipti Íbúðalánasjóður út innkallanlegum húsbréfum fyrir óinnkallanleg íbúðabréf. Með því tók sjóðurinn á sig uppgreiðsluáhættu sem fjármögnunaraðilar sjóðsins báru fyrir skiptin. Eins og farið var yfir í kafla 9.5 gat Íbúðalánasjóður varist þessum nýja áhættuþætti með því að viðhalda sama meðaltíma á eignum og skuldum sjóðsins. Lykilatriði í þeirri áhættuvörn var að miða ekki aðeins við hefðbundinn meðaltíma heldur við svokallaðan virkan meðaltíma, sem tekur tillit til þess að uppgreiðslur aukast þegar vextir lækka en uppgreiðslur stytta meðaltímann. Tap vegna uppgreiðslna eykst þá einnig vegna meiri vaxtamunar. Eins og fram kom einnig í kafla 9.5 og ítarlega er farið yfir í kafla 11 tók Íbúðalánasjóður aldrei rétt tillit til hugsanlegra uppgreiðslna í útreikningi sínum á meðaltíma. Eitt skýrasta dæmið um það kemur fram í skiptiútboðinu.

Eftirfarandi tafla 9.10 sýnir markaðsvirði og meðaltíma húsbréfa og íbúðabréfa sem skipt var í skiptiútboðinu:

Tafla 9.10 Markaðsvirði og meðaltími húsbréfa og íbúðabréfa í skiptiútboðinu í júlí 2004

Íbúðabréf			Húsbréf			
Flokkur	**Verðmæti skipt (ma.kr.)**	**Breyttur meðaltími (ár)**	**Flokkur**	**Verðmæti skipt (ma.kr.)**	**Breyttur meðaltími (ár)**	**Meðaltími m.v. 1% innköllun á árs-fjórðungi (ár)**
HFF24	29.0	8.2	IBH 21	29.0	7.0	4.9
HFF24	32.2	8.2	IBH 22	32.2	7.8	5.3
HFF24	25.7	8.2	IBH 26	25.7	9.0	5.7
HFF34	60.3	11.7	IBH 37	60.3	12.6	6.7
HFF44	108.7	14.7	IBH 41	108.7	13.5	6.8
Alls	**255.8**	**11.80**	**Alls**	**255.8**	**11.38**	**6.24**

Heimild: Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð.

Hefðbundinn meðaltími skulda Íbúðalánasjóðs lengdur við skiptin

Vinstra megin í töflunni eru húsbréfin sem ÍLS keypti, og hægra megin eru nýju íbúðabréfin sem ÍLS gaf út við skiptin. Taflan sýnir hefðbundinn meðaltíma fyrir öll bréfin þegar þeim var skipt, þ.e. meðaltíma að gefinni þeirri forsendu að engar uppgreiðslur myndu eiga sér stað. Í heildina var meðaltími íbúðabréfanna 11,80 ár en meðaltími húsbréfanna 11,38 ár þannig að meðaltíminn (án þess að tekið sé tillit til uppgreiðslna) lengdist við skiptin. Virkur meðaltími innkallanlegs skuldabréfs er alltaf lægri en hefðbundinn meðaltími þess og því er alveg ljóst að virkur meðaltími lengdist við skiptin.

Á tíma húsbréfakerfisins var virkur meðaltími útlána sjóðsins alltaf jafn virkum meðaltíma fjármögnunar sjóðsins, þ.e. húsbréfanna. Ef útlán sjóðsins voru greidd upp gat hann innkallað (dregið út) samsvarandi fjárhæð húsbréfa. Ef 1% af útlánum sjóðsins hefðu verið greidd upp ársfjórðungslega gat hann á móti innkallað 1% af fjármögnun sinni ársfjórðungslega. Sjóðurinn var því algerlega varinn gegn uppgreiðslum í húsbréfakerfinu.

Meðaltími m.v. litlar uppgreiðslur lengdur umtalsvert

Taflan sýnir ekki virkan meðaltíma húsbréfanna en sýnir til hliðsjónar, í fjórða dálki, meðaltíma húsbréfanna að gefinni þeirri forsendu að innkallanir bréfanna (útdráttur) hefðu numið 1% af útistandandi höfuðstól á hverjum ársfjórðungi, þ.e. tæplega 4% á ári. Það jafnast á við það að lántakendur hefðu greitt upp lán sín fyrr en áætlað var sem nam 1% af höfuðstól ársfjórðungslega sem aftur þýddi að innkallanir (útdráttur) á húsbréfum hefðu orðið samsvarandi. Þetta er mjög varfærin forsenda og uppgreiðslur reyndust miklu meiri mjög fljótlega eftir skiptin. Strax við þessa forsendu um tiltölulega litlar uppgreiðslur lækkar meðaltími húsbréfanna niður í 6,24 ár.

Nafnvextirnir á húsbréfunum voru 4,75%. Kæmi til uppgreiðslna á útlánum Íbúðalánasjóðs gat hann gripið til aukaútdráttar á húsbréfunum, sem jafnaðist á við það að hann keypti húsbréfin á 4,75% ávöxtunarkröfu. Þegar skiptin fóru fram var ávöxtunarkrafa húsnæðisbréfa um 4% og hafði lækkað um 35 punkta frá áramótum og ávöxtunarkrafa húsbréfa var um 4,25%. Ávöxtunarkrafa á markaði var því komin langt niður fyrir nafnvexti bréfanna, og sá sem keypti húsbréf gat átt von á því að það yrði dregið út á næstu mánuðum. Virkur meðaltími húsbréfanna var því orðinn mjög stuttur og ætla má að hann hafi ekki verið meiri en 2 ár, og jafnvel innan við ár. Stór hluti skulda ÍLS voru húsbréfin sem var skipt. Við skipti á þeim yfir í íbúðabréf, sem höfðu 11,8 ára meðaltíma, var því verið að lengja meðaltíma þessa hluta skuldanna um allt að 11 ár. Það hafði þau áhrif að meðaltími heildarskuldanna lengdist úr u.þ.b. 3–4 árum í u.þ.b. 9–10 ár.

Strax eftir skiptin var sjóðurinn langt utan eigin áhættumarka og orðinn óvarinn fyrir uppgreiðslum

Af töflunni sést að jafnvel miðað við þá forsendu að engar uppgreiðslur myndu eiga sér stað þá var meðaltími íbúðabréfanna sem ÍLS gaf út hærri en meðaltími húsbréfanna sem sjóðurinn keypti. Að gefinni forsendu um tiltölulega litlar uppgreiðslur var mismunur upp á meira en fimm ár í meðaltíma bréfanna. Samkvæmt áhættustýringarstefnu sjóðsins, sem sett var í tengslum við skiptin, átti mismunur á meðaltíma eigna og skulda sjóðsins að nema að hámarki 0,9 árum. Strax við skiptin var því raunverulegur mismunur á

meðaltíma eigna og skulda sjóðsins langt umfram þau mörk sem sjóðurinn hafði sett sér í áhættustýringarstefnu. Það þýðir að hann var strax orðinn óvarinn fyrir jafnvel mjög litlum uppgreiðslum, og uppgreiðslur við þessar aðstæður hefðu því valdið sjóðnum miklu tapi.

„ég man [...] að þessir ráðgjafar sem voru þarna fengnir þeir greinilega kunnu ekki að reikna þetta alveg og reiknuðu að við töldum vitlaust sem var okkur til hagsbóta og allir bankarnir voru glaðir með það."

Skýrsla Sigurjóns Þ. Árnasonar fyrir rannsóknarnefndinni

9.6.10 Reiknimistök sem kostuðu 1,5 milljarða króna

Íbúðalánasjóður tapaði um 1,5 milljörðum króna við skiptin vegna einfaldrar villu í útreikningi á skiptiverði íbúðabréfanna.

Húsnæðisbréfin voru ekki innkallanleg eins og húsbréfin og voru því mjög sambærileg við hin nýju íbúðabréf sem voru ekki heldur innkallanleg. Húsnæðisbréfin og ávöxtunarkrafa þeirra á markaði var því notuð sem viðmið í skiptunum og notuð til þess að reikna eðlilega ávöxtunarkröfu allra íbúðabréfa sem skipt var í (úr hús- og húsnæðisbréfum). Úr þessum útreikningum kom sem dæmi að ávöxtunarkrafa 24 ára íbúðabréfanna (HFF24) ætti að vera 4,02%. Sjóðurinn ákvað samt sem áður að miða við ávöxtunarkröfu sem væri tveimur punktum lægri eða 4,00%. Lægri ávöxtunarkrafa þýðir að skuldabréfið er selt á hærra verði. Var þá vísað til þess að íbúðabréfin væru seljanlegri, og því betri fyrir fjárfesta, þar sem þau væru í stærri flokkum, skráð í alþjóðlegri uppgjörsmiðstöð o.fl.

Hins vegar gerði Íbúðalánasjóður einfalda reiknivillu þegar hann reiknaði verð íbúðabréfanna út frá þessari ávöxtunarkröfu. Mistökin má rekja til þess að hálft ár líður á milli afborgana á íbúðabréfum en ekki heilt ár eins og á húsnæðisbréfum. Verð íbúðabréfanna var reiknað miðað við að hálfsársávöxtun væri helmingurinn af 4,00% eða 2,00%. Ef hálfsársávöxtunin er þessi þýðir það hins vegar að ársávöxtunin er 4,04% (því 1,02 x 1,02 = 1,0404). Niðurstaðan var því að íbúðabréfin voru seld á ávöxtunarkröfu sem var tveimur punktum hærri en viðmiðið. Þessi reiknivilla var gerð í öllum skiptunum, á öllum bréfum. Verð allra íbúðabréfanna var því lægra en það átti að vera því ávöxtunarkrafa þeirra var fjórum punktum of há.

Mistökin kostuðu 1,5 milljarða

Nú hafa þessi hagstæðu kjör væntanlega haft þau áhrif að enn fleiri en ella ákváðu að skipta sínum bréfum, en ef gert er ráð fyrir að umfang skiptanna hefði engu að síður verið svipað þá tapaði ÍLS um einum og hálfum milljarði króna á þessum mistökum. Alls skipti sjóðurinn hús- og húsnæðisbréfum í íbúðabréf fyrir um 334 milljarða í skiptiútboðinu. Meðaltími íbúðabréfanna var um 11 ár og því var tapið um: 0,04% x 11 x 334 milljarðar = 1,5 milljarðar. Þessi mistök eru sérstaklega athugaverð í ljósi þess að erlendir sérfræðingar voru fengnir sjóðnum til ráðgjafar um útboðið. Ítarlega er fjallað um þessi mistök í kafla 14 um tap sjóðsins.

9.6.11 Niðurstaða

Stórt skiptiútboð þvert á tillögu endurskipulagningarnefndar

Um áramótin 2003–2004 virðist hafa verið tekin sú stefna að fara í stórt skiptiútboð í stað nokkurra minni útboða á nokkrum árum eins og endurskipulagningarnefndin hafði lagt til í sínu áliti í október 2003. Stór skipti virðast hafa verið það sem Deutsche Bank ráðlagði sjóðnum en sá banki var ÍLS til ráðgjafar í skiptiútboðinu. Bankinn hafði hins vegar fjárhagslegan ávinning af því að hafa skiptin sem stærst því hann fékk þóknun í samræmi við umfang skiptanna upp að vissu þaki. Þóknunin var 748 milljónir króna.

Stór skipti virðast einnig hafa hugnast Íbúðalánasjóði. Allt bendir til að sjóðurinn hafi lagt mikla áherslu á að vekja áhuga erlendra fjárfesta á skuldabréfum sjóðsins sem fyrst og stórir flokkar stuðluðu að því. Með kaupum erlendra fjárfesta vonaðist ÍLS eftir því að ávöxtunarkrafa á tilvonandi íbúðabréfum yrði lægri.

Ein stór skipti sköpuðu þó þann þrýsting að mikið var í húfi að þau tækjust vel. Allt bendir til að sjóðurinn hafi af þessum sökum gengið mjög langt í að þóknast fjárfestum í skiptiútboðinu á kostnað eigin hagsmuna.

Ákvörðun skiptiálagsins óforsvaranleg

Eigendur húsbréfa vildu eðlilega lágt skiptiálag. Skiptiálagið skipti miklu máli fyrir ÍLS, eftir því sem það var hærra því betra fyrir sjóðinn. Hver punktur (hundraðshluti af prósenti) gaf sjóðnum 372 milljónir króna (630 milljónir á verðlagi 2012). Þetta álag var í raun greiðslan sem sjóðurinn fékk fyrir að taka á sig meiri áhættu á þann hátt að fjármagna

útlán með óinnkallanlegum bréfum (íbúðabréfum) í stað innkallanlegra (húsbréfum). Skiptiálagið mátti hins vegar ekki vera of hátt, það hefði þýtt að þátttakan í útboðinu hefði verið lítil og það því „mistekist“. Það álag sem sérfræðingarnir ráðlögðu og virðast hafa lagt mesta vinnu í að meta var ekki látið koma fram. Þess í stað var sett fram mat í nafni þessara sérfræðinga sem var það lægsta sem frá þeim kom en það var eldra, úrelt og óáreiðanlegt að þeirra eigin áliti. Skiptiálagið var að öllum líkindum ákveðið of lágt og rökstuðningurinn fyrir því var óforsvaranlegur.

Meðaltími lengdur þvert geng áhættustýringarstefnu

Eigendur húsbréfa vildu helst fá lengri bréf út úr skiptunum. Hefðbundinn meðaltími húsbréfanna sem skipt var út var 11,38 ár en þeirra íbúðabréfa sem skipt var í var 11,8 ár. Eigendur húsbréfanna fengu því lengri bréf. Það var hins vegar þvert gegn áhættustýringunni sem átti að stunda í sjóðnum. Samkvæmt eðlilegri áhættustýringu voru aðstæður þannig að stytta hefði þurft meðaltíma skulda sjóðsins mikið við skiptin. Lengri bréf urðu því á kostnað þess að sjóðurinn var strax orðinn óvarinn fyrir jafnvel mjög litlum uppgreiðslum og uppgreiðslur við þessar aðstæður hefðu valdið sjóðnum miklu tapi. Ennfremur voru aðstæður þannig að uppgreiðslur voru beinlínis líklegar.

Rangar forsendur varðandi heimild til aukaútdráttar

Farið var í skiptin á þeirri forsendu að ef til uppgreiðslna kæmi gæti sjóðurinn dregið að vild með aukaútdrætti úr eftirstandandi húsbréfum. Þetta var mikilvæg forsenda þess að óhætt væri að fara í stór skipti. Viðvaranir komu fram fyrir skiptin að það mætti ekki, það þyrfti að draga út „flokk á móti flokki“. Þrátt fyrir ósk ÍLS um að félagsmálaráðuneytið skæri úr um þetta var það ekki gert og skiptin því framkvæmd á forsendu sem ekki var ljóst hvort stæðist eða ekki. Ráðuneytið bar fyrir sig að ekki hefði verið skorið úr um þetta vegna annríkis, væntanlega vegna upptöku íbúðabréfakerfisins.

Reiknivilla sem kostaði 1,5 milljarða

Íbúðalánasjóður og eða ráðgjafi hans, Deutsche Bank, gerðu reiknivillu í skiptiútboðinu sem kostaði sjóðinn 1,5 milljarða króna (3,5 milljarða miðað við verðlag og vexti 2012). Í því ljósi má spyrja hversu góð ráðgjöfin hafi verið sem kostaði hundruð milljóna.

Það kaldhæðnislega í öllu þessu máli er þó það að með stórum skiptum var sjóðurinn eiginlega vísvitandi að grafa sína eigin gröf. Eins konar rökvilla átti sér stað. Sjóðurinn vildi fá lægri vexti með því að selja íbúðabréf til erlendra fjárfesta. Þess vegna vildi hann fá stóra skuldabréfaflokka frá byrjun með því að fara í stórt skiptiútboð. Lágir vextir, sem áttu að vera afleiðing af þessu, hefðu hins vegar gert það að verkum að uppgreiðslur hefðu aukist sem hefði valdið sjóðnum tapi vegna þess að ekki var hægt að bregðast við þeim nema á takmarkaðan hátt þar sem búið var að skipta stórum hluta skuldanna í óinnkallanleg bréf í stóru skiptunum.

9.7 Skuldabréfaskiptin reynast feigðarflan

Samantekt kafla 9.7

Hinn 1. júlí 2004 var stórum skuldabréfaskiptum lokið hjá Íbúðalánasjóði og íbúðabréfakerfið hafði tekið við af húsbréfakerfinu. Mikil ánægja var hjá Íbúðalánasjóði með lyktir skuldabréfaútboðsins. Húsnæðisbréfum fyrir 78 milljarða króna hafði verið skipt sem og húsbréfum fyrir 256 milljarða en húsbréfum fyrir 117 milljarða var haldið eftir og ekki skipt.

Óskipt húsbréf átti að nota sem áhættuvörn. Ef uppgreiðslur yrðu, væri hægt að draga þau út á móti og greiða upp, en ekki var hægt að draga út (kalla inn) hin nýju íbúðabréf. Uppgreiðslur að 117 milljörðum áttu því ekki að valda sjóðnum vanda.

Eftir skiptin kom í ljós að málið var ekki svo einfalt. Það hafði verið vanrækt að kanna málin nægilega fyrir skiptin. Ekki mátti draga út hvaða húsbréf sem var ef viðskiptavinur sjóðsins greiddi upp skuld sína. Einungis var heimilt að draga út „flokk á móti flokki". Einnig kom í ljós að ekki mátti draga út húsbréf nema í hlutfalli við það magn húsbréfa sem ekki var skipt í viðkomandi flokki.

Til að gera langa sögu stutta þýddi þetta að frá byrjun var einungis hægt að mæta um fjórðungi uppgreiðslna með útdrætti húsbréfa. Þrír fjórðu uppgreiðslnanna sköpuðu því vanda hjá sjóðnum. Því fé varð að koma fyrir annars staðar. Fyrirhuguð áhættuvörn reyndist því mjög takmörkuð, hún mistókst í raun. Fyrir vikið var Íbúðalánasjóður berskjaldaður fyrir uppgreiðslum sem gátu orðið við það lækkandi vaxtastig sem þá var. Uppgreiðslur við þær aðstæður gátu valdið sjóðnum miklu tapi. En það var einmitt það sem gerðist.

Skuldabréfaskiptin úr húsbréfum í íbúðabréf í júní 2004 voru ein verstu og afdrifaríkustu mistök sem Íbúðalánasjóður hefur gert og tapaði hann að lágmarki 21 milljarði (á verðlagi 2012) vegna þeirra. Auk þess hrundu skiptin af stað atburðarás sem var afar óheppileg.

9.7.1 Aðdragandinn

Í þessum kafla eru eftirmál skuldabréfaskiptanna tekin fyrir. Í undangengnum kafla er aðdraganda og framkvæmd þeirra lýst. Hér er í fáum orðum stiklað á því mikilvægasta í þeim efnum til upprifjunar áður en lengra er haldið.

Ákveðið var að fara í ein stór skipti á skuldabréfum ÍLS (húsbréfum og húsnæðisbréfum) og búa þannig strax til mikið magn íbúðabréfa. Þetta var í andstöðu við álit nefndar um endurskipulagningu á útgáfumálum Íbúðalánasjóðs[112] (endurskipulagningarnefndarin nar) en hún hafði gert ráð fyrir nokkrum eða mörgum skiptum á nokkrum árum. Ein stór skipti juku mjög þrýsting á ÍLS að kjörin yrðu hagstæð fyrir fjárfesta.

112. Bergþóra Bergsdóttir o. fl., *Endurskipulagning á verðbréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs.*

Skiptiálagið sem notað var þegar íbúðabréf voru boðin í skiptum fyrir húsbréf var of lágt og því mjög hagstætt fyrir eigendur húsbréfa. Horft var fram hjá niðurstöðum sem gáfu til kynna að skiptiálagið ætti að vera hærra. Of lágt skiptiálag þýddi að Íbúðalánasjóður fékk ekki nægilega háa greiðslu fyrir að taka á sig meiri áhættu við skuldabréfaskiptin. Áhættan fólst í því að ÍLS tók á sig uppgreiðsluáhættuna en í húsbréfakerfinu var sú áhætta hjá eigendum húsbréfanna því hægt var að draga þau út (kalla þau inn) og greiða þau upp ef uppgreiðslur urðu miklar. Íbúðabréfin voru hins vegar óinnkallanleg.

Ekki var tekið tillit til athugasemda Landssamtaka lífeyrissjóða um að draga þyrfti út flokk á móti flokki. Sömu athugasemdir komu frá Íslandsbanka nokkrum dögum fyrir skiptin. Gert var ráð fyrir að hægt væri að draga út hvaða húsbréf sem var á móti uppgreiðslu, ekki þyrfti endilega að draga úr þeim húsbréfaflokki sem var upphaflega á bak við fasteignaveðbréfið þegar það var gefið út.

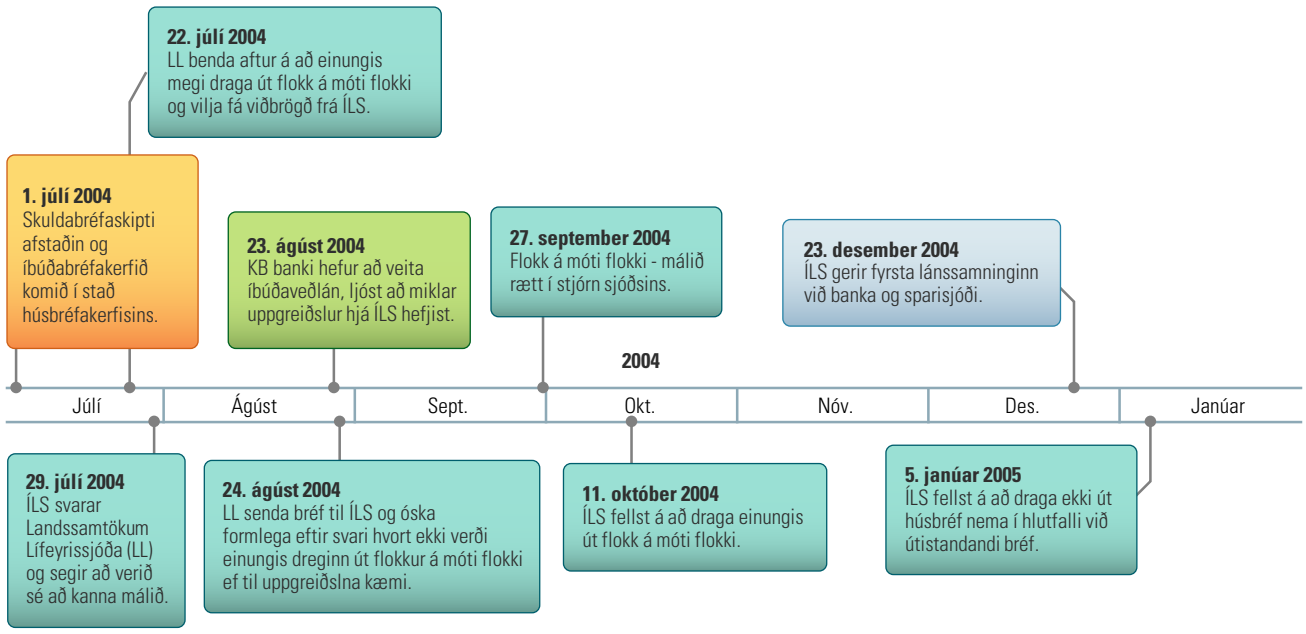
Lífeyrissjóðir höfðu bent á það fyrir skuldabréfaskiptin að innköllun eftirstandandi húsbréfa mætti ekki fara fram með þeim hætti sem ÍLS ætlaði sér

Ennfremur gerði ÍLS ráð fyrir að draga út að fullu úr eftirstandandi húsbréfum á móti hugsanlegum uppgreiðslum fasteignaveðbréfa jafnvel þótt uppgreiðslurnar væru á fasteignaveðbréfum sem hefðu nú að meirihluta íbúðabréf á bak við sig en húsbréf væru í minnihluta. Innköllunaráhættan væri þannig flutt öll á húsbréfin. Þetta væri hægt þrátt fyrir að innköllunaráhætta á þeim húsbréfum sem eftir stæðu yrði margfalt meiri en áður með þessu móti sem jafnframt þýddi að virði þessara bréfa lækkaði.

Húsbréfum að markaðsvirði 256 milljarðar var skipt yfir í íbúðabréf. Þessi húsbréf voru eingöngu rafræn. Skilin voru eftir húsbréf að markaðsvirði 117 milljarðar króna, 35 milljarðar rafræn en 82 milljarðar pappírsbréf. Sumum húsbréfaflokkanna var skipt allt upp í 97,1%. Það þýddi að ef það var rétt að draga þyrfti út flokk á móti flokki þá máttu uppgreiðslur ekki vera meiri en 2,9% í viðkomandi flokki áður en útdraganleg bréf kláruðust. Umfram 2,9% hafði sjóðurinn ekki möguleika á að draga út bréf á móti uppgreiðslum.

Í skiptunum var gerð reiknivilla af hendi ÍLS sem kostaði sjóðinn 1,5 milljarða króna (3,5 milljarða miðað við verðlag og vexti 2012) og er ítarlegast fjallað um hana í kafla 14 um tap sjóðsins.

Mynd 9.5 Eftirmál skuldabréfaskiptanna



9.7.2 Skiptin reynast gerð á forsendum sem stóðust ekki

Landssamtök lífeyrissjóða spurðu ÍLS í júlí hvort hann myndi ekki einungis draga út „flokk á móti flokki“

Landssamtök lífeyrissjóða (LL) sendu Íbúðalánasjóði bréf þann 22. júlí 2004 og föluðust eftir svari við því hvort sá skilningur LL væri réttur að einungis væri heimilt að draga út flokk á móti flokki. Vitnuðu LL þar til fundar félagsmálanefndar Alþingis 21. apríl 2004 þar sem komið hefði fram hjá fulltrúa ÍLS að svars frá þeim væri að vænta fljótlega við

athugasemdunum sem LL sendi ÍLS 18. mars 2004 (sem fjallað var um í kafla 9.6). Bréfinu frá 22. júlí svaraði ÍLS 29. júlí 2004 og benti á að ekki hefði verið um spurningu að ræða heldur ábendingu að hálfu LL. Niðurlag bréfsins er eftirfarandi:

> [...] í gangi er skoðun á þessum heimildum sjóðsins og hversu víðtækar þær eru af hálfu sjóðsins í samráði við ráðuneyti félagsmála og fjármála. Engir aukaútdrættir verða framkvæmdir af sjóðnum á meðan þeirri vinnu er ólokið.
>
> Þegar þessari vinnu verður lokið mun sjóðurinn taka afstöðu til þess hvort og með hvaða hætti farið verður í aukaútdrætti og verður það kynnt um leið og einhverjar ákvarðanir og niðurstöður liggja fyrir.

Daginn eftir að KB banki hóf að veita íbúðaveðlán spurðu Landssamtök lífeyrissjóða ÍLS aftur um sama efni

Hinn 24. ágúst sendu Landssamtök lífeyrissjóða bréf til ÍLS þar sem óskað var formlega eftir svari sjóðsins við því hvort ekki yrði einungis dreginn út flokkur á móti flokki ef til uppgreiðslna kæmi. Þennan dag var staðan á húsnæðislánamarkaði gjörbreytt frá því sem áður hafði verið því daginn áður hafði KB banki boðið íbúðaveðlán og innganga bankanna á markaðinn var þar með hafin með látum. Því er líklegt að LL hafi gert sér grein fyrir að miklar uppgreiðslur gætu verið framundan hjá ÍLS.

Þetta mál var rætt í stjórn Íbúðalánasjóðs hinn 27. september. Kemur fram í fundargerð að Jóhann G. Jóhannsson, sviðsstjóri áhættustýringarsviðs, hafi verið kallaður á fundinn og hann hafi lagt fram tillögur um aðferð við aukaútdrátt. Jafnframt segir í fundargerð:

> Nauðsynlegt væri að hafa samráð við Lífeyrissjóðina um þessa framkvæmd.
>
> Hákon Hákonarson sagðist vera sammála þeim tillögum sem fram hefðu komið og að mikilvægt væri að gera þetta í samráði við fjárfesta.

Sérstaklega er bókað að Hákon Hákonarson hafi talið mikilvægt að gera þetta í samráði við fjárfesta

„[...] þá er það auðvitað líka alveg ljóst að Íbúðalánasjóði var alla tíð bæði þá og fyrr og síðar brýnt að eiga gott samstarf við lífeyrissjóðina og almennt að eiga þá að sem viðskiptavini með þessi íbúðabréf“

Skýrsla Guðmundar Bjarnasonar fyrir rannsóknarnefndinni

Með bréfi 11. október til Landssamtaka lífeyrissjóða féllst ÍLS á sjónarmið LL. Einungis mætti draga út flokk á móti flokki. Þar með var ljóst að skiptin voru gerð á forsendum sem stóðust ekki. Áætlanirnar hvernig átti að nota eftirstandandi húsbréf sem áhættuvörn gegn mögulegum uppgreiðslum reyndust vera byggðar á sandi og uppgreiðslur á þessum tímapunkti þegar orðnar staðreynd. Þegar þarna var komið sögu voru uppgreiðslur hjá ÍLS orðnar mjög miklar, um 20 milljarðar króna (upphæð sem hefði dugað í útlán í u.þ.b. 4 mánuði). Við uppgreiðslum hafði þó ekki verið brugðist með aukaútdráttum vegna óvissu um framangreint atriði.

Það að einungis mátti draga út flokk á móti flokki þýddi að sjóðurinn var búinn að gera sig nánast berskjaldaðan fyrir uppgreiðslum í vissum húsbréfaflokkum. Eins og drepið var á voru ekki skilin eftir óskipt nema 2,9% bréfa í einum húsbréfaflokknum. Uppgreiðslur umfram 2,9% í þessum flokki þýddu að ekki var hægt að ráðstafa þeim með útdrætti og eyða þannig skuld ÍLS. Uppgreiðslur umfram 2,9% voru því fjármunir sem ÍLS þurfti að ráðstafa á annan hátt, annaðhvort í kaup á eigin bréfum á markaði eða koma í einhverja aðra ávöxtun. Ef vextir á markaði voru almennt lægri en vextirnir sem sjóðurinn var að greiða af viðkomandi bréfum þegar uppgreiðslur áttu sér stað, þá blasti við tap (vaxtatap). Hann gat með öðrum orðum lent í verulegum vandræðum með uppgreiðslur í þessum húsbréfaflokki. Þetta var einmitt staðan haustið 2004. Vextir voru lægri en vextirnir sem Íbúðalánasjóður var að greiða af sínum lánum, og því óhjákvæmilegt mikið vaxtatap þegar uppgreiðslur hófust sem gengi á eigið fé sjóðsins. Öll þau órafvæddu húsbréf (pappírshúsbréf), sem sjóðurinn hélt eftir án nokkurra skipta í þeim flokkum og átti að nota sem áhættuvörn gegn uppgreiðslum í hvaða flokki sem væri, reyndust gagnslaus í þeim tilgangi. Þau var einungis hægt að draga út gegn uppgreiðslum í þeim sama flokki en engum öðrum.

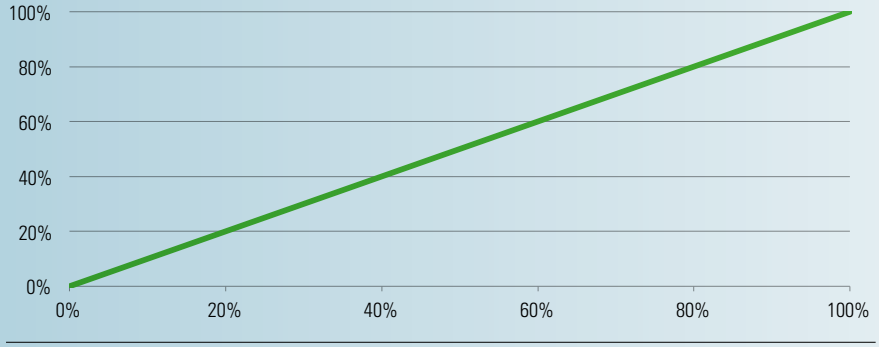
ÍLS féllst líka á kröfu lífeyrissjóðanna að draga einungis út í hlufalli við útistandandi bréf

En þá er ekki öll sagan sögð. Þann 5. janúar 2005 sendi Íbúðalánasjóður Landssamtökum lífeyrissjóða bréf þar sem ÍLS tilkynnti að húsbréf í viðkomandi flokki yrðu ekki dregin út á móti uppgreiðslum nema í hlutfalli við útistandandi bréf. Þetta þýddi að innköllunaráhættan á þessum bréfum var ekki aukin heldur var óbreytt eftir skiptiútboðið.

Rammagrein 9.14 Takmörkun útdráttar flokks á móti flokki eftir skuldabréfaskiptin

Hér er reynt að skýra með myndum og dæmum hvað það þýddi fyrir ÍLS að einungis mátti draga út flokk á móti flokki. Tökum húsbréfaflokkinn IBH37 sem dæmi. Hefði sjóðurinn mátt draga út húsbréf úr hvaða flokki sem var við uppgreiðslu fasteignaveðbréfs þýddi það að út úr flokknum IBH37 mátti draga öll bréfin án þess að nokkurt fasteignaveðbréf væri greitt upp sem tengdist IBH37. Þar sem sjóðurinn mátti það ekki, heldur aðeins draga út flokk á móti flokki, mátti hann einungis draga út húsbréf úr IBH37 í samræmi við uppgreiðslur fasteignaveðbréfa sem tengdust IBH37. Fyrir skiptin var það því þannig að ef t.d. 20% af öllum fasteignaveðbréfum sem tengdust IBH37 voru greidd upp mátti draga út jafn mikið af húsbréfum úr IBH37 eða 20%. Ef 30% af öllum fasteignaveðbréfum sem tengdust IBH37 voru greidd upp mátti draga út sama hlutfall, 30%, úr húsbréfum í IBH37 o.s.frv. Samband uppgreiðslna og útdráttar var því eins og næsta mynd sýnir:

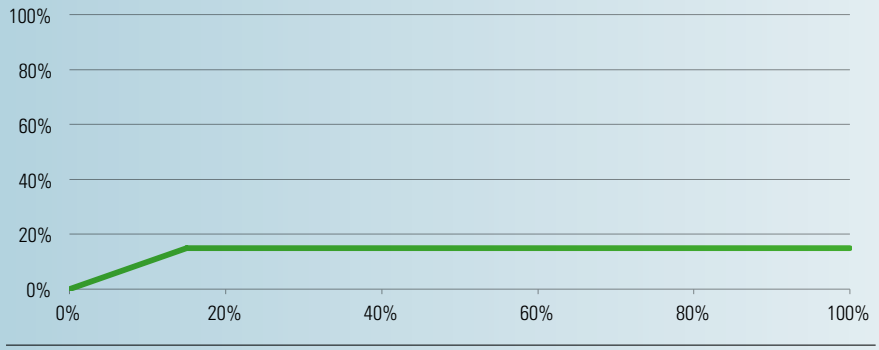
Mynd 1 Samband uppgreiðslna og útdráttar í ákveðnum húsbréfaflokki fyrir skuldabréfaskiptin.



Heimild: Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

Ef 85% húsbréfa í flokknum var skipt í íbúðabréf þá var ekki hægt að draga út (kalla inn) meira en 15% á móti uppgreiðslum í flokknum hversu miklar sem þær yrðu. Það var vegna þess að íbúðabréfin voru óinnkallanleg en húsbréfin var hægt að kalla inn og greiða upp. Skiptin breyttu myndinni þá í það sem hér má sjá:

Mynd 2 Samband uppgreiðslna og útdráttar í ákveðnum húsbréfaflokki eftir að honum var skipt 85% í íbúðabréf.



Heimild: Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

Upp að 15% mörkunum mátti draga sama hlutfall úr húsbréfunum og það hlutfall fasteignaveðbréfa sem greidd voru upp og tengdust viðkomandi húsbréfaflokki. Ef hins vegar meira en 15% af fasteignaveðbréfum sem tengdust flokknum voru greidd upp þá var ekki hægt að draga út á móti við frekari uppgreiðslur í þeim flokki. Eitthvað annað varð að gera við það fé.

Landssamtök lífeyrissjóða höfðu farið fram á þetta í viðræðum við sjóðinn. Í bréfi[113] frá LL til lífeyrissjóða þann 20. janúar 2005 er talað um tvö erindi til Íbúðalánasjóðs, annað þeirra var sú krafa að einungis mætti draga út flokk á móti flokki en hitt var:

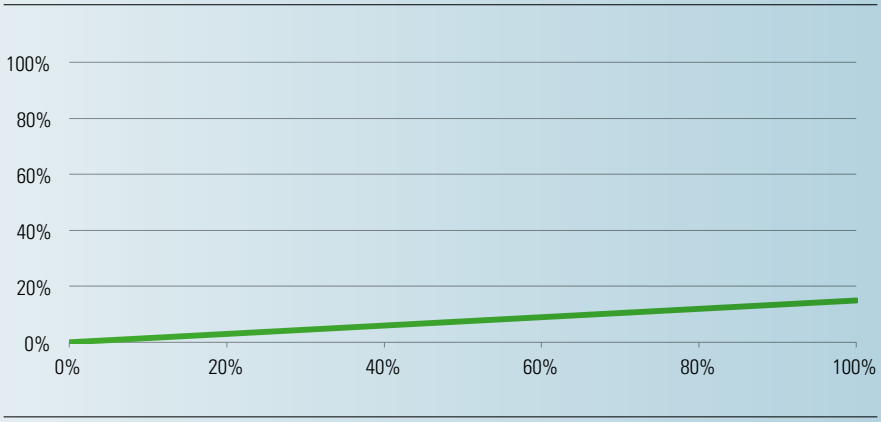
> Í síðara erindi Landssamtaka lífeyrissjóða til Íbúðalánasjóðs var í viðræðum óskað eftir staðfestingu Íbúðalánasjóðs á þeirri skoðun LL að aukaúrdráttur húsbréfa vegna uppgreiddra fasteignaveðbréfa sem tilheyra þeim flokkum, sem boðin voru skipti á í júní s.l., verði í hlutfalli við gild útistandandi húsbréf í viðkomandi flokkum.

Hvað hér var á ferðinni er ekki auðvelt að skilja. Í næstu rammagrein er þetta útskýrt eftir fremsta megni.

Rammagrein 9.15 Takmörkun útdráttar ef hann er gerður í hlutfalli við útistandandi bréf

Þessa skilmála á útdrætti (útdráttur í hlutfalli við útistandandi bréf) má bæði skýra með mynd og með dæmum. Byrjum á myndinni. Íbúðalánasjóður féllst á að samband uppgreiðslna og útdráttar í flokki svo sem IBH37 sem hafði verið skipt 85% væri ekki eins og sýnt var á síðustu mynd í síðasta ramma 9.14 heldur eins og sjá má á næstu mynd.

Mynd 1 Samband uppgreiðslna og útdráttar í 85% útskiptum húsbréfaflokki þegar útdráttur er í hlutfalli við útistandandi bréf.



Heimild: Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

Möguleikar til útdráttar minnka greinilega milli myndanna þótt upphafs- og endapunktar ferlanna séu þeir sömu. Þetta skal nú frekar skýrt með dæmi: Segjum sem svo að 10% allra fasteignaveðbréfa sem stóðu á móti (tengdust) IBH37 hafi verið greidd upp eftir að 85% af flokknum var skipt í íbúðabréf. Við það kom viss upphæð í hendur ÍLS. ÍLS gat þá einungis notað 15% þessarar upphæðar til að draga út eftirstandandi húsbréf og greiða þau upp. 85% upphæðarinnar varð að ráðstafa á annan hátt. Ekki var því mögulegt að draga út nema 1,5% flokksins ef 10% uppgreiðslur áttu sér stað. Þetta þýðir með öðrum orðum að 85% af hverri einustu uppgreiðslu í flokknum þurfti að ráðstafa öðruvísi. Af hverri uppgreiddri krónu mátti einungis nota 15 aura til að draga út húsbréf og greiða upp.

Í áðurnefndum húsbréfaflokki IBH22 þar sem 97,1% var skipt yfir í íbúðabréf voru útdráttarmöguleikar auðvitað enn takmarkaðri. Af hverri einustu uppgreiðslu í þessum flokki var 97,1% upphæðarinnar fé sem ekki var hægt að ráðstafa með útdrætti á húsbréfum á móti heldur þurfti að ráðstafa á annan hátt. Af hverri uppgreiddri krónu mátti einungis nota 2,9 aura til að draga út húsbréf og greiða upp. Þarna var því nánast ekki um neina vörn gegn uppgreiðslum að ræða.

Spyrja má af hverju ÍLS gekkst inn á það að skerða möguleika sína með þessum hætti í stað þess að halda sig við það að draga út á móti uppgreiðslum í flokki á móti flokki „á meðan birgðir entust“. Í sjóðnum lágu milljarðatugir af uppgreiðslufé sem ollu tapi og ógnuðu rekstri hans. Þess vegna hefði sjóðurinn átt að sækja það fast að framkvæma slíkan

113. Bréf frá Landssamtökum lífeyrissjóða til lífeyrissjóða, 20. janúar 2004.

útdrátt. Hér kemur einkum tvennt til greina við fyrstu sýn. Annars vegar að sjóðurinn hafi séð að slíkt stæðist ekki lög og þess vegna væri enginn annar kostur en líta á heimildir til útdráttar með þessum hætti. Hins vegar að nokkrum dögum fyrr, 23. desember 2004, hafði sjóðurinn gert fyrsta lánssamninginn við lánastofnun um útlán á uppgreiðslufé. Sjóðurinn hafi því talið að hann þyrfti ekki að berjast fyrir því að draga út á móti uppgreiðslum því uppgreiðsluféð væri komið í góðan farveg.

„Ég man eftir þessum umræðum[...] við lífeyrissjóðina um þetta mál aftur og fram en hvernig þessari umræðu lyktaði í lokin, mig rekur ekki minni til þess [...] og þarna var greinilega, trúlega erum við að segja að það hafi verið meiri áhætta en við ímynduðum okkur fyrir skiptin eða gerðum okkur ljóst í aðdragandanum."

Skýrsla af Guðmundi Bjarnasyni fyrir rannsóknarnefndinni.

Framkvæmdastjóri sjóðsins, Guðmundur Bjarnason, var spurður um þessi atriði í skýrslutöku[114] 29. ágúst 2012. Hann mundi ekki eftir svari eða úrskurði frá félagsmálaráðuneytinu varðandi bréf hans 19. apríl 2004 sem fyrr var vitnað til. Varðandi það hvers vegna fallist hefði verið á sjónarmið lífeyrissjóðanna bæði hvað varðaði flokk á móti flokki og að draga ekki úr flokkum nema í hlutfalli við eftirstandandi bréf kvaðst hann muna eftir því máli og þætti lífeyrissjóðanna í því. Hann mundi ekki hvort fallist hefði verið á þessi sjónarmið af lagalegum ástæðum en kvað það vera ljóst að þá sem nú hefði verið mikilvægt fyrir ÍLS að vera í sem bestum samskiptum við lífeyrissjóðina. Hann minntist þess ekki að nein tenging hefði verið á milli samþykktar seinni kröfu LL og þess að sjóðurinn var farinn að lána uppgreiðsluféð til bankakerfisins. Varðandi það, hvort Íbúðalánasjóður hafi almennt farið í skiptin á grundvelli sem var ekki nógu vel kannaður og reyndist síðan alls ekki standast, sagði Guðmundur að hann vissi ekki hvort þyrfti beinlínis að svara þeirri spurningu, bréfaskiptin við lífeyrissjóðina svöruðu því í raun.

9.7.3 Uppgreiðslur og kostir á útdrætti á móti þeim

Áðurnefndu bréfi frá Landssamtökum lífeyrissjóða 5. janúar 2005 lýkur síðan á athyglisverðan hátt:

> Fagna ber viðbrögðum Íbúðalánasjóðs í þessum málum. Landssamtök lífeyrissjóða unnu að þessu máli í kyrrþey og í nánu samstarfi við stærstu sjóðina. Löng reynsla sýnir nefnilega að hagsmunagæsla fyrir lífeyrissjóðina vinnst ekki endilega í fjölmiðlum, heldur miklu frekar í yfirveguðum viðræðum við þá aðila sem að málum koma.

ÍLS virðist hafa hneigst til að dylja því hversu kostir hans til innköllunar á húsbréfum voru í raun þröngir

Með hliðsjón af þessum orðum vaknar sú spurning hvort þessi enn þrengri túlkun á útdráttarheimildum sjóðsins sem hann hafði undirgengist hafi verið almennt kunn innan stjórnsýslunnar.

Ríkisábyrgðasjóður bað u.þ.b. mánaðarlega um upplýsingar um uppgreiðslur hjá Íbúðalánasjóði eftir að þær hófust í ágúst 2004. Hinn 6. janúar 2005 sendi Ríkisábyrgðasjóður ósk um uppgreiðslur en í þessu bréfi[115] biður hann einnig um fjárhæð þeirra húsbréfa sem hægt sé að draga út á móti uppgreiðslunum. Í bréfi[116] 21. mars 2005 frá ÍLS til Ríkisábyrgðasjóðs kemur í fyrsta sinn fram hversu takmarkaðir útdráttarkostirnir eru en þar er sett fram að hægt sé að draga út húsbréf á móti öllum uppgreiðslum sem tengjast pappírsbréfum og síðan eru settar fram tölur um rafrænu bréfin sem eru nákvæmlega 15% af uppgreiðslunum. Með öðrum orðum að hægt sé að draga út húsbréf sem nemi 15% af uppgreiðslum sem tengist rafrænum húsbréfum. Í bréfi[117] 12. maí 2005 gefur ÍLS Ríkisábyrgðasjóði enn og aftur upplýsingar um uppgreiðslur síðasta mánaðar. Þar segir berum orðum að heimilt sé að draga út húsbréf sem nemi 15% af uppgreiðslum sem tengist rafvæddum flokkum en að fullu (100%) á móti uppgreiðslum sem tengist pappírsflokkum.

ÍLS gaf Ríkisábyrgðasjóði upplýsingar seint og illa um útdráttarkosti sína (mögulega innköllun húsbréfa)

Þetta hlutfall var hins vegar ekki 15% heldur 11,5%. Af töflu 9.9 í kafla 9.6 má sjá að skiptin í húsbréfaflokkunum (IBH) var að lágmarki 85% en alveg upp í 97,1%. Húsbréfin sem skilin voru eftir í þessum flokkum voru því augljóslega ekki að jafnaði 15% hvers flokks heldur minna hlutfall. Auðvelt er að reikna af töflunni að vegið skiptihlutfall af rafvæddu húsbréfunum var 88,5%. Ef uppgreiðslur hefðu dreifst hlutfallslega jafnt á alla rafvædda húsbréfaflokka var því hægt að draga út 11,5% á móti uppgreiðslum sem tengdust þeim.

114. Skýrsla Guðmundar Bjarnasonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.
115. Bréf frá Ríkisábyrgðasjóði til Íbúðalánasjóðs, 6. janúar 2005.
116. Bréf frá Íbúðalánasjóði til Lánasýslunnar, 21. mars 2005.
117. Bréf frá Íbúðalánasjóði til Lánasýslunnar, 12. maí 2005.

Það er því ljóst að Ríkisábyrgðasjóði voru gefnar upplýsingar sem fegruðu heldur myndina. Minna var hægt að draga út af húsbréfum heldur en ÍLS sagði. Líklega var Ríkisábyrgðasjóði aldrei ljóst að honum höfðu verið gefnar rangar upplýsingar hvað þetta varðaði.

Samkvæmt umræddum upplýsingum frá ÍLS til Ríkisábyrgðasjóðs má ætla að uppgreiðslur hafi skipst nokkurn veginn eins og tafla 9.11 sýnir fyrstu mánuðina eftir að miklar uppgreiðslur hófust.

Tafla 9.11 Skipting uppgreiðslna hjá ÍLS frá október 2004 til ágúst 2005

	Hlutfall af uppgreiðslum
Fasteignaveðbréf tengd rafvæddum húsbréfum	67%
Fasteignaveðbréf tengd pappírshúsbréfum	15%
Lán veitt af Byggingarsjóði ríkisins	14%
Lán veitt af Byggingarsjóði verkamanna	4%

Heimild: Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl (byggt á gögnum frá Íbúðalánasjóði).

Þar sem hægt var að draga út á móti öllum uppgreiðslum sem tengdust pappírshúsbréfum en einungis um 11,5% af uppgreiðslum sem tengdust rafvæddum húsbréfum var hlutfallið sem hægt var að draga út á móti uppgreiðslum almennt um 23% samkvæmt töflunni. Það þýddi að við 100 króna uppgreiðslur þurfti að ráðstafa 77 krónum með öðrum hætti.

9.7.4 Fjárhagslegt tjón af skuldabréfaskiptunum

Við uppgreiðslur missti ÍLS af góðri ávöxtun fjár. Hann tapaði því miklu vegna þeirra.

Hin umfangsmiklu skuldabréfaskipti, sem voru gerð á forsendum sem reyndust ekki vera fyrir hendi, kostuðu sjóðinn mikið fé. Kostnaðurinn varð vegna uppgreiðslnanna sem urðu skömmu eftir skiptin. Ef engin skuldabréfaskipti hefðu farið fram en uppgreiðslurnar hefðu samt sem áður átt sér stað með svipuðum hætti og raun bar vitni hefði sjóðurinn ekki tapað neinu. Þá hefðu uppgreiðslurnar einfaldlega verið meðhöndlaðar með innköllun húsbréfa. Erfitt er þó að segja hvað hefði gerst ef skuldabréfaskiptin hefðu ekki átt sér stað og hvort KB banki hefði þá komið á markaðinn á sama tíma og hann gerði. Hugsanlegt er að skiptin sjálf hafi ýtt undir þá ákvörðun bankans að koma inn á markaðinn og gera uppgreiðslur mögulegar hjá Íbúðalánasjóði og setja sjóðinn þannig í mikinn vanda.

Tjón sjóðsins fólst í því að hann missti af ávöxtun mikilla fjármuna á um 5% vöxtum og þurfti að ávaxta það fé á lakari kjörum.

Sjóðurinn veitti lán á 5,1% vöxtum í nokkuð mörg ár áður en að skuldabréfaskiptunum kom. Íbúðalánasjóður átti einnig útlán frá fyrri tíð á bæði lægri vöxtum (Byggingarsjóður ríkisins, Byggingarsjóður verkamanna og veðdeildarlán LÍ) og hærri vöxtum (eldri flokkar húsbréfa voru margir með 6,0% vexti). Að jafnaði voru fjármagnstekjur sjóðsins á milli 5,0% og 5,1% og verður hér miðað við 5,0%. Hluta af þessum fjármagnstekjum þurfti ÍLS að nota í rekstur á sjálfum sér og hluta í að mæta útlánatapi. Sjóðurinn áætlaði að 0,15% þyrfti í rekstur og 0,20% í útlánatap. Vextir á fénu utan kostnaðar voru því um 4,65%.

Vextirnir sem ÍLS fékk lækkuðu úr 4,65% í 3,5% við uppgreiðslur

Við uppgreiðslurnar fór mikið fé úr þessari ávöxtun og þurfti þá að ávaxta það með öðrum hætti. Vextir á eigin bréfum (íbúðabréfum) voru um 3,5% á þessum tíma og eðlilegast hefði verið að sjóðurinn hefði keypt þau. (Hann fór hins vegar aðra leið sem gaf honum svipaða ávöxtun að frádregnum kostnaði en það er annað mál sem tekið er fyrir í kafla 9.12). Vegna uppgreiðslnanna þurfti sjóðurinn því að sætta sig við að ávaxta mikið fé á um 1,15% lægri vöxtum en áður, þ.e. á 3,5% vöxtum í stað 4,65% vaxta.

Uppgreiðslur á tímabilinu júlí 2004 til desember 2006 voru um 237 milljarðar króna. Til að setja þessa tölu í samhengi má nefna að fjárlög íslenska ríkisins um þessar mundir voru um 300 milljarðar. Nánar er fjallað um uppgreiðslur í kafla 9.10. Ef gert er ráð fyrir að öll þessi uppgreiddu útlán hafi upphaflega verið tekin fyrir 1. júlí 2004 hefði verið hægt að draga út húsbréf að mestu á móti þessum uppgreiðslum, eða 237 milljarða króna, ef engin skuldabréfaskipti hefðu átt sér stað.

En í þeim aðstæðum sem Íbúðalánasjóður var í eftir skiptin var úr vöndu að ráða hvað hægt var að gera við uppgreiðslurnar. Sjóðurinn gat dregið út húsbréf á móti í þeim þrönga mæli sem hann hafði gengist inn á. Húsbréf voru dregin út fyrir 56,5 milljarða til ársloka 2005. Áætlað er að útdráttur húsbréfa hafi numið samtals 66 milljörðum til ársloka 2006. Einnig skuldaði ÍLS ríkissjóði og lífeyrissjóðum beint um 50 milljarða og gat hann greitt upp 14 milljarða af þeim skuldum með uppgreiðslufé. Er hér gert ráð fyrir að lánskjörin á þessum skuldum hafi verið svipuð og á útlánum sjóðsins. Ef kjörin á þessu lánum voru betri er tjónið af uppgreiðslunum vanmetið en ef þau voru verri er tjónið ofmetið.

Eftir standa þá um 157 milljarðar króna sem sjóðurinn þurfti að hafa á 1,15% lægri vöxtum í meðaltíma útlánanna (sem voru greidd upp). Heildartapið af því er 1,15% af 157 milljörðum margfaldað með meðaltímanum sem er áætlaður að hafi verið 11,5 ár eins og kemur fram í kafla 11 um áhættustýringu. Hér er gert ráð fyrir að meðaltími þeirra útlána sem greidd voru upp hafi verið svipaður og allra eigna sjóðsins. Þetta gefur núvirt tap um 20,5 milljarða króna á verðlagi þess tíma.

Á móti þessu tapi kom að sjóðurinn tók skiptiálag á öll skipti úr húsbréfum í íbúðabréf sem samtals voru að fjárhæð 255,6 milljarðar og græddi þannig vissa upphæð á móti tapinu. Skiptiálagið var 0,23–0,26% eins og áður sagði og er hér miðað við 0,25% álag að jafnaði. Gróðinn af skiptiálaginu var 0,25% af 256 milljörðum margfaldað með meðaltímanum sem var 11,8 ár (sjá töflu 9.10 í kafla 9.6). Það gefur núvirtan gróða um 7,5 milljarða króna. Má því segja að sjóðurinn hafi fengið 7,5 milljarða fyrir að taka á sig meiri áhættu sem fólst í að skipta yfir í óinnkallanleg bréf.

Sjóðurinn tapaði um 13 milljörðum vegna lægri vaxta. Það var afleiðing af skiptunum.

Tap umfram gróða af skiptunum er því áætlað að hafi verið um 13 milljarðar (20,5 mínus 7,5).

Hér var einungis metið tapið af uppgreiðslum til ársloka 2006. Uppgreiðslur sem urðu eftir 2006 ollu einnig tapi og það er fyrir utan þessa tölu. Töluverðar uppgreiðslur voru t.d. 2011 þegar bankar buðu hagstæð óverðtryggð lán. Þetta tap er þó nokkuð „útvatnað“ vegna tímans frá skiptunum til uppgreiðslnanna. Nánar tiltekið, einhver hluti lána sem tekin voru fyrir 1. júlí 2004 gáfu ÍLS vaxtatekjur til 2011 þegar þessi lán voru greidd upp og ollu sjóðnum vaxtatapi það sem eftir var lánstímans. Uppgreiðslur eftir 2006 gera það að verkum að tapið, hið fjárhagslega tjón af skiptunum, var því meira en hér er reiknað.

Hin stóru skuldabréfaskipti kostuðu því sjóðinn um 13 milljarða króna og eitthvað rúmlega það. Á verðlagi ársins 2012 er þessi upphæð um 21 milljarður (ef miðað við 13 milljarða á verðlagi ársins 2005).

Tapið af skuldabréfaskiptunum var um 21 milljarður á verðlagi ársins 2012

Fyrir utan þessa upphæð var síðan tap sjóðsins sem kom til af reiknivillu í skiptunum og kostaði hún sjóðinn 1,5 milljarða króna (3,5 milljarða miðað við verðlag og vexti 2012) á þeim tíma sem mistökin voru gerð eins og áður hefur verið nefnt. (Upphæðin fæst með núvirðingu, núvirt var með vöxtum ársins 2004).

9.7.5 Niðurstaða

Skuldabréfaskiptin úr húsbréfum í íbúðabréf voru ein verstu mistökin sem Íbúðalánasjóður gerði í sögu sinni ef ekki hreinlega þau allra verstu. Þau reyndust feigðarflan sem fór illa.

Skipti á húsnæðisbréfum í íbúðabréf voru hins vegar skynsamleg og eðlileg og hefðu ekki verið gagnrýnisverð nema vegna reiknivillu sem kostaði sjóðinn vegna þeirra milli 300 og 400 milljónir króna.

Verstu mistökin?

Mistökin varðandi skiptin á húsbréfunum lágu fyrst og fremst í tvennu (fyrir utan of lágt skiptiálag og lengri meðaltíma sem lýst var í síðasta kafla). Annars vegar var of miklu af bréfum skipt. Hins vegar voru skiptin í raun framkvæmd á forsendum sem stóðust ekki og vanrækt var að gaumgæfa fyrirfram. Það gerði það að verkum að áhættuvörn, sem átti að felast í því að halda eftir þriðjungi húsbréfa þegar tveimur þriðju var skipt í íbúðabréf, mistókst.

Skiptin voru gerð á forsendum sem stóðust ekki og vanrækt var að kanna

Þessi tvenn mistök eru samtvinnuð en þó er varla hægt að segja að önnur leiði af sér hin. Ef sjóðurinn hefði farið í „lítil“ skipti á þeim röngu forsendum sem hann gerði hefði skaðinn orðið lítill. Ef sjóðurinn hefði unnið út frá réttum forsendum hefði hann vonandi séð að stór skipti væru glapræði og ekki farið í þau.

Annars vegar voru stór skipti áhættumeiri er nokkur minni. Ef aðstæður breyttust sjóðnum í óhag var erfiðara við þær að eiga, og meira í húfi eftir ein stór skipti. Allt varð að takast vel í fyrstu tilraun, það var ekki um fleiri tilraunir að ræða.

Hins vegar gerði Íbúðalánasjóður þau hrapallegu mistök að gera ráð fyrir að ekki þyrfti að draga út flokk á móti flokki þrátt fyrir afdráttarlausar ábendingar þar um. Þegar ljóst var orðið að þess þyrfti þýddi það að sjóðurinn var orðinn berskjaldaður fyrir uppgreiðslum í þeim húsbréfaflokkum þar sem hvað mestu var skipt yfir í íbúðabréf. Vekur furðu að sjóðurinn og félagsmálaráðuneytið skyldu ekki kanna það mál til hlítar áður en í skiptiútboðið var farið. Verður að telja það ábyrgðarlaust í ljósi þeirra ábendinga sem fram komu enda hafði framkvæmdastjóri sjóðsins tjáð félagsmálaráðuneytinu að brýnt væri að fá úr þessu skorið.

Að auki viðurkenndi Íbúðalánasjóður eftir útboðið að ekki væri hægt að draga út á móti uppgreiðslum nema í hlutfalli við óskipt húsbréf. Fyrir skiptiútboð virðist hann ekki hafa gert ráð fyrir að sú yrði raunin. Aftur vekur furðu að sjóðurinn skyldi ekki hafa kannað þetta fyrr en löngu eftir að skiptiútboðið fór fram. Í þessu sambandi verður að benda á að uppgreiðsluáhætta var og er grafalvarleg fyrir sjóðinn þar sem hún getur valdið miklu tapi, svo miklu að eigið fé þurrkist upp og verði jafnvel neikvætt sem þá gerir nauðsynlegt að leggja skattfé í sjóðinn.

Ef Íbúðalánasjóður hefði skipulagt skiptiútboð á réttum forsendum hvað þetta varðaði, þ.e. að útdráttur þyrfti að vera flokkur á móti flokki og einungis mætti draga út bréf í hlutfalli við óskipt húsbréf, þá er augljóst að útskipting á tveimur þriðju hluta húsbréfa var allt of stórt útboð. Svo stórt útboð gerði sjóðinn berskjaldaðan gagnvart uppgreiðslum og bjó til gríðarlega uppgreiðsluáhættu.

Skiptin leiddu af sér ógæfu fyrir íslenska þjóð

Skiptin urðu Íbúðalánasjóði dýrkeypt. Vegna skiptanna tapaði sjóðurinn beint að minnsta kosti 21 milljarði króna (á verðlagi ársins 2012) þrátt fyrir að það kæmi ekki fram í bókhaldi hans. En skiptin voru ekki einungis sjóðnum dýr heldur ollu þau þjóðfélaginu í heild miklum skaða. Skiptin urðu nefnilega kveikjan að atburðarás sem var afar óheppileg og er um það fjallað í næstu köflum. Ef ekki hefði verið farið í skiptin, á þann hátt sem gert var, hefðu hinar miklu uppgreiðslur haustið 2004 ekki valdið sjóðnum teljandi tapi né vandræðum. Sjóðurinn hefði þá ekki lánað bankakerfinu 95 milljarða króna sem bankakerfið notaði að mestu til að fjármagna eigin íbúðaveðlán. Íbúðaveðlán banka og sparisjóða ýttu undir lántökur Íslendinga og voru til þess fallin að auka enn við þensluna sem þá var bæði á húsnæðismarkaði og í efnahagslífinu í heild. Varfærnari skipti hefðu einnig hugsanlega haft þau áhrif á atburðarásina að KB banki hefði farið öðruvísi inn á markaðinn, en erfitt er um það að segja.

Ekki er hægt að ályktа annað en sjóðurinn hefði betur farið að ráðum nefndarinnar um endurskipulagningu á útgáfumálum Íbúðalánasjóðs.[118] Hann hefði átt að fara í skiptin í smærri og fleiri skrefum þar sem áhætta var metin vandlega fyrir hvert skref. Í því var minni áhætta. Þá var hægt að láta markaðinn ákveða rétt skiptiálag, þá var hægt að taka nýjar aðstæður inn í reikninginn fyrir næsta skiptiútboð (og jafnvel fresta útboði ef aðstæður voru óhagstæðar) og þá hefðu allar forsendur væntanlega orðið ljósar eftir fyrsta útboðið þannig að ekki hefði verið farið í síðari útboð á röngum forsendum.

118. Bergþóra Bergsdóttir o. fl., *Endurskipulagning á verðbréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs*.

9.8 Markmiðið um kaup erlendra fjárfesta og fyrstu útboð

Samantekt kafla 9.8

Um og upp úr aldamótunum leituðu erlendir fjárfestar logandi ljósi að skuldabréfum á undirverði um heim allan. Áhugi þeirra á íslenskum húsbréfum jókst um þetta leyti. Eign útlendra aðila á húsbréfum varð líklega mest um 100 milljarðar króna.

Þessi áhugi var talinn af hinu góða. Í íslenska stjórnkerfinu var tekið að hugleiða hvað gæti gert skuldabréf Íbúðalánasjóðs enn áhugaverðari. Ein helsta ástæðan fyrir upptöku íbúðabréfakerfisins var án efa sú von að gera ný skuldabréf seljanlegri á alþjóðamarkaði en húsbréfin voru. Með kaupum erlendra fjárfesta á skuldabréfum Íbúðalánasjóðs var talið að ávöxtunarkrafa bréfanna lækkaði sem þýddi að íslenskir húsnæðiskaupendur gætu fengið lán á betri kjörum en ella.

Í fyrstu skuldabréfaútboðum í hinu nýja íbúðabréfakerfi var mikil áhersla lögð á að selja bréfin til erlendra aðila. Það var gert með lokuðum útboðum. Í fyrsta opna útboðinu var niðurstaðan hins vegar sú að enginn áhugi reyndist vera af hálfu erlendra aðila.

Það er margt sem bendir til þess að markmiðið um kaup útlendinga á íbúðabréfum hafi skyggt á flest annað hjá Íbúðalánasjóði og byrgt forystu sjóðsins sýn á grunnhlutverk sitt. Það markmið að lágmarka tap þegar sjóðurinn reri lífróður haustið 2004 virðist meira að segja hafa verið sett skör lægra en það að vekja áhuga erlendra fjárfesta á bréfum sjóðsins.

9.8.1 Áhugi vaknar hjá erlendum fjárfestum á húsbréfum

Áhugi erlendra fjárfesta á húsbréfum vaknaði af alvöru eftir aldamótin síðustu. Þar kom ýmislegt til.

Kaupþing var með starfsemi í New York um aldamótin og snemma á árinu 2000 hóf Heiðar Már Guðjónsson þar störf.[119] Hann sá um að reka vogunarsjóð sem átti í viðskiptum með gjaldmiðla og skuldabréf. Hann var þar fram í febrúar 2003 og í maí það ár fluttist hann til London þar sem hann vann hjá Íslandsbanka í tvö ár. Í New York var hann meðal annars í sambandi við Black Rock eignastýringarfélagið sem var einn af fyrstu stóru erlendu aðilunum sem fjárfestu í húsbréfum en það var seint á árinu 2000. Heiðar Már lýsti því er hann gaf skýrslu fyrir rannsóknarnefndinni að þeir aðilar, sem hann hefði verið í sambandi við og keyptu hér húsbréf, hefðu verið að leita ákaft um allan heim að aukinni ávöxtun. Þeir hefðu reynt að finna markaði sem einhverra hluta vegna hefðu lent út undan. Þeir hafi séð góða ávöxtun í húsbréfunum og þeim hafi hugnast vel að þau voru verðtryggð en það hafi verið metið ígildi um 50% verndar gegn gengisbreytingum krónunnar. Kaup á þessum bréfum hafi síðan verið fjármögnuð að hálfu leyti í íslenskum krónum og hinn helmingurinn í erlendum gjaldmiðlum. Þetta hafi verið metið sem gott hagnaðartækifæri þar sem vaxtamunur var jákvæður.

Verðtrygging var álitin sem gengistrygging að hálfu leyti af erlendum fjárfestum

119. Skýrsla Heiðars Más Guðjónssonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

Annar kostur íslensku húsbréfanna var að sveiflur í gengi þeirra höfðu ekki verið tengdar sveiflum á öðrum mörkuðum og áhætta eignasafna minnkaði því þegar þeim var bætt við. Þessi eftirsóknarverði eiginleiki kom til viðbótar hærri vöxtum. Þá þótti skipta máli að vera á meðal fyrstu fjárfesta á markaðnum þar sem hann myndi síðar fara að haga sér eins og aðrir markaðir þegar fleiri fjárfestar kæmu inn.

Gallinn fyrir erlenda fjárfesta var að íslensk skuldabréf voru bara uppgjörshæf á Íslandi

Gallinn við markaðinn hafi verið að bréfin voru bara uppgjörshæf á Íslandi. Þeir sem voru fyrstir til að kaupa bréfin sáu því möguleika á viðbótarávöxtun ef bréfin yrðu síðar skráð í alþjóðlegum uppgjörsmiðstöðvum þar sem kaupendahópurinn myndi stækka við það. Annað sem var erfitt fyrir erlenda fjárfesta voru aukaútdrættir og jafnvel útdráttarfyrirkomulagið sjálft sem gerði verðlagningu flókna og að auki hefðu þeir kosið að hafa flokkana stærri til að verðmyndun yrði skilvirkari. Oft er talað um að þá verði markaðurinn dýpri, því meiri viðskipti standa að baki verðmynduninni. Ef skuldabréfaflokkur nær til dæmis milljarði dollara getur einn fjárfestir keypti fyrir háa upphæð, t.d. 50 milljónir, og átt samt aðeins 5% af flokknum. Stórir flokkar stækka kaupendahópinn.

Heiðar Már sagði einnig frá því að nokkru síðar, líklega 2004, hefði Institutional Investor í London komið á nokkurs konar umræðufundi (*e*. Round Table) þar sem Jóhann G. Jóhannsson og Hallur Magnússon frá Íbúðalánasjóði hittu nokkra fjárfesta sem sérhæfðu sig í verðtryggðum skuldabréfum, þar á meðal frá Deutsche Bank og Morgan Stanley. Heiðar kvaðst hafa verið kunnugur öllum þátttakendum á þessari kynningu þótt hann væri ekki þátttakandi sjálfur. Þar hefðu menn svo skipst á skoðunum um íslensk skuldabréf, vexti þeirra og áhættu.

You're reading, you're thinking, you're talking to a lot of people, and then you stumble upon something like Icelandic inflation-linked housing bonds and notice that it's a great bet, so you put a lot of money into it.

Drobny, *Inside the House of Money.*

Árið 2006 kom út fyrsta útgáfa bókarinnar *Inside the house of money* þar sem Steven Drobny ræðir við nokkra fengsæla vogunarsjóðsstjóra um uppáhaldsfjárfestingar þeirra og þá aðferðafræði sem þeir noti við fjárfestingarákvarðanir. Þar er lýst þrotlausri rannsóknar- og greiningavinnu sem teymi greinenda stunda til þess að finna fjárfestingar sem séu að öllum líkindum undirverðlagðar. Einn viðmælendanna segir þar frá einni af sínum uppáhaldsfjárfestingum: Íslenskum húsbréfum.[120]

Í næstu rammagrein 9.16 er þessi frásögn viðmælandans, Jim Leitner. Í lauslegri þýðingu segir hann að á Íslandi geti fjárfestar fengið háa raunvexti í hagkerfi sem sé með afgang af ríkisrekstri, afgang af vöruskiptum, óháðan seðlabanka og verðbólgu og vexti á niðurleið. Verðtryggð húsbréf gefi 5 prósent raunávöxtun, sem sé talsvert hærra en næsthæsta raunávöxtun sem í boði sé á heimsmörkuðum. Húsbréfin séu mjög seljanleg og með ábyrgð ríkissjóðs. Helstu eigendur bréfanna séu innlendir sjóðir sem séu fjárhagslega mjög sterkir svo lítil hætta sé á miklum skyndilegum söluþrýstingi. Aðalatriðið sé þó að húsbréfin séu ekki enn tæk í alþjóðlegri uppgjörsmiðstöð. Breytingar á því séu væntanlegar

Rammagrein 9.16 Úr bókinni: Inside the House of Money

Eftirfarandi texti er úr bókinni: Inside the House of Money. Í kaflanum er verið að ræða við fjárfestinn Jim Leitner.

Drobny Global Conference, March 2003

Jim Leitner´s Favorite Trade: Inflation Index-Linked Housing Bonds from Iceland. Where can you get high real yields in an economy with a budget and trade surplus, an independent central bank, and with inflation and interest rates coming down? Leitner pointed to Iceland, which has been largely neglected by the financial community.

After five years of strong growth, the Icelandic economy is cooling fast. The central bank, made independent in 2001, has started cutting rates. The krona, which depreciated sharply a few years ago, is still pretty competitive despite having recovered by some 15 percent from the

120. Drobny, *Inside the House of Money*.

lows, and a very high trade deficit of a few years ago has been transformed into a surplus. On top of all this is the „Alcoa Project," where a good deal of capital investment and capital inflow is scheduled to begin in the next year or so.

The index-linked housing bonds yield roughly 5 percent real, well above the next highest index-linked yield offered in the world (New Zealand at below 4 percent). With inflation at just over 2 percent and falling, the total yield on these puppies is over 7 percent, against a short rate of 5.8 percent.

These bonds are the main liquid bonds circulated in that country, and are guaranteed by the government. Moreover, there is reasonably good volume to get a trade on, with a total outstanding circulation of $4 billion. The main owners and buyers of these bonds are domestics who, Leitner argued, are in pretty healthy financial positions. The risk of forced selling of these bonds seems very small, and upcoming supply should be easily absorbed by domestic funds. So, according to Leitner, these bonds offer an excellent yield, a good currency, and you buy something that isn´t widely owned by hedge funds and other international financial institutions.

But the real kicker is that these bonds are not yet euro-clearable. There are, however, changes coming in the next few months, which could very well change this status. Such a change would likely push down the yield on these bonds very quickly as European funds add them to their portfolios. In the meantime, you earn very nice carry waiting for these events in an economy with excellent fundamentals. In terms of funding the trade, Leitner is running it 50 percent domestically funded (positive carry of 1.5 percent) and 50 percent USD funded, with a positive carry of 6 percent and with long Europe versus USD currency risk.

Andres Drobny

á næstu mánuðum og þær muni verða til þess að lækka ávöxtunarkröfu þeirra mjög hratt, þegar evrópskir sjóðir fari að bæta þeim í eignasafn sitt. Þangað til geti fjárfestar fengið góða ávöxtun meðan beðið sé eftir breytingunum í hagkerfi með traustum undirstöðum. Hvað fjármögnun varðar sagðist Leitner vera með helming í innlendri fjármögnun og helming í bandaríkjadal.

Þessi frásögn bandaríska sjóðsstjórans Leitners á fjárfestingu í húsbréfum, horfum um breytingar á útgáfunni og fjármögnun stöðunnar endurspeglar afar vel lýsingu Heiðars Más Guðjónssonar á áhuga þeirra fjárfesta sem hann var í sambandi við erlendis í byrjun aldarinnar.[121]

9.8.2 Erlend eign á húsbréfum og orð Alþjóðagjaldeyrissjóðsins

Fullnægjandi upplýsingar um eign erlendra aðila á húsbréfum fyrir skiptin virðast ekki vera til. Hjá Verðbréfaskráningu Íslands er hægt að fá upp gefna beina eign erlendra aðila

á húsbréfum en þær upplýsingar segja ekki einu sinni hálfa söguna því að eignarhald útlendinga var oft í gegnum safnreikninga bankanna. Það var þá íslenskur banki sem var skráður fyrir bréfunum þótt þau væru í erlendri eigu.

Eins og áður hefur verið nefnt í kafla 9.4 kom fram í umræðum á Alþingi vorið 2004 um lögfestingu íbúðalánakerfisins að eign erlendra aðila í húsbréfum væri um 100 milljarðar. Jóhanna Sigurðardóttir þingmaður sagði eftirfarandi[122] í þingræðu 29. mars 2004:

Eign útlendinga í húsbréfum var veruleg áður er húsbréfakerfið var lagt niður

> Erlendir fjárfestar hafa á síðustu tveimur til þremur árum sýnt húsbréfunum mikinn og vaxandi áhuga sem m.a. hefur leitt til yfirverðs á húsbréfum og ekkert hægt að fullyrða um að áhugi þeirra verði meiri varðandi íbúðabréfin en húsbréfin, ef þau hefðu áfram verið á markaði. Í því sambandi vil ég minna á að heildarskuldir Íbúðalánasjóðs sl. áramót í hús- og húsnæðisbréfum voru um 411 milljarðar kr., þar af um 311 milljarðar kr. í húsbréfum. Talið er að erlendir fjárfestar eigi um

121. Skýrsla Heiðars Más Guðjónssonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.
122. Umræður um 785. mál á 130. löggjafarþingi, 29. mars 2004. http://www.althingi.is/altext/130/03/r29163950.sgml

> 100 milljarða kr. af þessum 311 milljörðum kr., eða um þriðjung, en mest voru kaup erlendu fjárfestanna á húsbréfunum á sl. ári. Það er einmitt tilgangurinn, að aðlaga skuldabréfaútgáfuna með þeim hætti að erlendir fjárfestar hafi frekar áhuga á kaupum, en ég rifja upp að þeir hafa á sl. tveimur árum eftir að flokkarnir voru stækkaðir haft verulegan áhuga á húsbréfunum líka.

Ekki var þessari upphæð, 100 milljörðum, mótmælt. Verður að ætla að hún hafi ekki verið úr lausu lofti gripin þótt ekki sé hægt að sjá hvaðan hún kom.

Það var hins vegar nokkrum erfiðleikum bundið fyrir útlendinga að eiga húsbréf. Þau voru t.d. ekki skráð í alþjóðlegri uppgjörsmiðstöð. Þetta og fleira varð til þess að nokkrar „kúnstir“ voru viðhafðar í kringum eign útlendinga á húsbréfum, m.a. afleiðusamningar.

AGS hvatti til þess að útlendingum yrði gert auðveldara fyrir að eiga íslensk ríkisskuldabréf

Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn hvatti til þess í skýrslu[123] um Ísland í ágúst 2003 að það yrði auðveldað fyrir erlenda aðila að kaupa og eiga bréf Íbúðalánasjóðs. Benti hann á nokkra ókosti sem fólust í húsbréfunum og þáverandi umgjörð.

> Measures could be taken to alter contract terms and modify clearing and settlement arrangements of HFF liabilities to facilitate direct foreign ownership. An official advisory committee has considered options that might be taken to restructure the terms of HFF liabilities to facilitate foreign investor ownership as well as ownership by domestic retail investors. Features of existing bond contracts make them unsuitable for direct foreing investor holdings, and some banks have been using derivative contracts to synthetically satisfy foreign demand. While profitable, these bank practices require banks to hold large portfolios of domestic bonds as a hedge, increasing their operational risks (and perhaps their regulatory capital requirements) in addition to reducing transparency and increasing the risk of unfavorable rating agency options. Such changes may also have benefits in the form of reduced long-term real rates of return.

Hér er sagt, í lauslegri þýðingu, að hægt sé að breyta skilmálum skuldabréfa ÍLS og fyrirkomulagi á uppgjöri viðskipta með þau til að auðvelda beint erlent eignarhald á þeim. Ráðgjafarnefnd á vegum hins opinbera hafi farið yfir með hvaða hætti mætti endurskipuleggja skuldabréfaútgáfurnar til að liðka fyrir eignarhaldi erlendra fjárfesta sem og eignarhaldi almennra innlendra fjárfesta. Skilmálar núverandi skuldabréfa geri erlendum aðilum erfitt fyrir að fjárfesta beint í þeim og sumir bankar hafa notað afleiðusamninga til að mæta erlendri eftirspurn eftir bréfunum. Þó að sú starfsemi sé arðbær þá krefjist hún þess að bankarnir eigi stórt safn innlendra skuldabréfa sem áhættuvörn, sem auki rekstraráhættu þeirra (og ef til vill eiginfjárkröfu þeirra), og dragi að auki úr gagnsæi og auki hættu á verra lánshæfismati bankanna. Slíkar breytingar geti einnig haft áhrif á langtímaraunvexti til lækkunar.

Ekki er hægt annað en að líta á þessi orð sem hvatningu til stjórnvalda að búa til bréf sem hugnuðust erlendum fjárfestum betur en húsbréfin. Orð Alþjóðagjaldeyrissjóðsins studdu því viðleitni stjórnvalda en sú viðleitni kom m.a. fram með skipun og vinnu nefndar um endurskipulagningu á útgáfumálum Íbúðalánasjóðs (endurskipulagningarnefndarinnar).

9.8.3 Erlendir kaupendur og lægri ávöxtunarkrafa

Áhugi útlendinga á íslenskum skuldabréfum var talinn af hinu góða því þá myndu vextir lækka

Ein helsta ástæðan fyrir endurskipulagningu verðbréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs var án efa sú von að gera ný skuldabréf seljanlegri á alþjóðamarkaði en húsbréfin voru. Á þetta hefur þegar verið minnst í kafla 9.2. Með kaupum erlendra fjárfesta á skuldabréfum ÍLS var talið að ávöxtunarkrafa bréfanna lækkaði en það þýddi að íslenskir húsnæðislántakendur fengju húsnæðislán á betri kjörum.

Í kafla 9.2 var bent á að í erindisbréfi nefndar um endurskipulagningu á útgáfumálum Íbúðalánasjóðs hafi þegar komið fram sú hugsun að útdráttarfyrirkomulag fjármögnunarbréfa væri óæskilegt.

Í skýrslu[124] endurskipulagningarnefndarinnar kom síðan fram á nokkrum stöðum það meginmarkmið með breytingunum að ný bréf yrðu áhugaverð fyrir erlenda fjárfesta.

123. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, FSSA-skýrsla um Ísland í ágúst 2003 (landaskýrsla nr. 271/2003), bls. 25.
124. Bergþóra Bergsdóttir o.fl., *Endurskipulagning á verðbréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs*.

Nefndarmenn höfðu áreiðanlega ekki farið varhluta af þeim viðhorfum sem komu fram hér að framan og viðleitni íslenskra banka að selja íslensk skuldabréf erlendis.

Í skýrslunni er talað um helstu galla þáverandi húsbréfakerfis og sagt:

> 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.

Talið var að skuldabréfaflokkar þyrftu að vera nægilega stórir til að erlendir fjárfestar hefðu áhuga á að kaupa bréf í þeim. Um þetta var m.a. sagt í skýrslunni:

> 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.

Skuldabréfaflokkar þurftu að vera stórir til að útlendingar hefðu áhuga á þeim

Ennfremur er sagt um þetta atriði einni blaðsíðu aftar:

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

Varðandi áhrif endurskipulagningarinnar er m.a. eftirfarandi sagt:

> Ljóst er að breytingin getur skipt meginmáli fyrir erlenda fjárfesta og áhuga þeirra á bréfum Íbúðalánasjóðs.

Nú má spyrja af hverju það hafi verið keppikefli að vekja áhuga erlendra fjárfesta á skuldabréfum Íbúðalánasjóðs. Eins og þegar hefur verið nefnt lá þar að baki sú von að þá myndi ávöxtunarkrafa bréfanna lækka. Fleiri kaupendur myndu auka eftirspurnina. Erlendir fjárfestar væru ekki vanir svo háum vöxtum á húsnæðislánum og myndu vera tilbúnir að kaupa íslensk skuldabréf og hafa sem lítinn hluta eignasafns síns vegna hárra vaxta þrátt fyrir að myntin, íslenska krónan, væri örlítil og framandi. Verðtryggingin væri líka nokkur vörn gegn gengisáhættunni. Kaup erlendra fjárfesta myndu með öðrum orðum þýða að hægt væri að fjármagna kerfið á lægri vöxtum en áður sem hefði í för með sér að hægt væri að láta lántakendur njóta þess í formi lægri vaxta á húsnæðislánum Íbúðalánasjóðs.

Setning í fréttatilkynningu[125] félagsmálaráðuneytisins 31. desember 2003 um breytingu á íbúðalánakerfinu lýsir þessu í hnotskurn:

> Þá mun kerfisbreytingin auka seljanleika bréfanna á alþjóðlegum fjármálamarkaði og væntanlega tryggja lægri vexti á húsnæðislánum en ella.

Í drögum[126] að skýrslu Ráðgjafar og efnahagsspáa fyrir fjármálaráðuneytið er einnig sagt skýrum stöfum hvernig ráðgjafafyrirtækið sá markmið og framkvæmd stjórnvalda á breytingunum.

> Útdráttarákvæði bréfanna verða felld niður og þau aðlöguð í auknum mæli að erlendum stöðlum til þess að gera þau að eftirsóttari fjárfestingarkosti fyrir erlenda stofnanafjárfesta. Takist að auka áhuga útlendinga á bréfunum getur það haft langtímaáhrif til lækkunar ávöxtunarkröfu.

Hér með tillaga af minni hálfu að Íbúðalánasjóður ráði sér tímabundið starfsmann til samningagerðar við Euroclear um skráningu og uppgjörsaðferðir á bréfum okkar.

Það vill svo til að Hallur þekkir mann að nafni Jóhann, sem koma að skýrslu 90% verkefnishópsins. Sá hefur víðtæka reynslu af verðbréfaviðskiptum, hérlendis sem erlendis, menntun, þekkingu og reynslu í þessum efnum. Mælist ég til þess að við leitum eftir starfskröftum hans við þetta verkefni.

Tilkynning um ráðningu verkefnisstjóra af hálfu Íbúðalánasjóðs í það hlutverk að tryggja alþjóðlega skráningu og uppgjör verðbréfa okkar og síðan kynning hjá helstu fjárfestum heims í framhaldinu, myndi umsvifalaust leiða til vaxtalækkanna á markaði. [...] Það myndi setja Íbúðalánasjóð í forystuhlutverk á verðbréfamarkaði.

Úr tölvupósti starfsmanns ÍLS til annarra starfsmanna 28. nóvember 2003.

Það hversu mikið vextir gætu lækkað með því að bjóða bréf sem útlendingar hefðu áhuga á var líklega ekki metið. Að minnsta kosti hefur rannsóknarnefndin ekki neinar vísbendingar um slíkt mat. Hins vegar kemur fram hér aftar að einhverjir innan ÍLS vonuðust eftir því að vextir gætu með nýjum bréfum og góðri kynningu á þeim farið niður í 2–2,5% ofan á verðtryggingu.

9.8.4 Fyrstu útboð á íbúðabréfum

Íbúðabréf tóku við hlutverki húsbréfa og húsnæðisbréfa og þau voru mótuð til að vera áhugaverð fyrir erlenda fjárfesta eins og þegar hefur verið nefnt. Fyrstu íbúðabréfin urðu til með skiptiútboði úr húsbréfum og húsnæðisbréfum um mánaðamótin júní–júlí 2004. Ítarlega er fjallað um skiptiútboðið í köflum 9.6 og 9.7.

Íbúðabréfin voru mótuð þannig að þau ættu að falla að áhuga útlendinga

125. *Kauphöll Íslands,* „Breyting á vöxtum, hámarkslánum og skuldabréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs", 31. desember 2003. http://news.icex.is/newsservice/MMIcexNSWeb.dll/newsattachment?attachmentnumber=12458

126. Ráðgjöf og efnahagsspár, Drög að skýrslu: *Áhættugreining vegna nýs íbúðalánakerfis.*

Eftir aflagningu húsbréfakerfisins og upptöku íbúðabréfakerfisins 1. júlí 2004 hóf Íbúðalánasjóður lánveitingar í samræmi við nýja kerfið. Þó hafði ekki farið fram fyrsta útboðið á íbúðabréfum þannig að vaxtakjör á markaði voru ekki að fullu ljós. Vaxtakjör á útlánum áttu að ákvarðast á gegnsæjan hátt út frá ávöxtunarkröfu sem fjárfestar gerðu í hverju útboði fyrir sig. Vextir á útlánum áttu að vera ávöxtunarkrafa fjárfesta auk 0,60% álags. Álagið skiptist þannig: 0,15% vegna rekstrar sjóðsins, 0,20% vegna útlánatapa og 0,25% vegna uppgreiðsluáhættu. Uppgreiðslur gátu þó haft áhrif á þessi vaxtakjör þar sem hugmyndin var að lána uppgreiðslur aftur út og þá þurfti að taka tillit til þeirra vaxta sem uppgreiðsluféð var upphaflega lánað á til sjóðsins. Samkvæmt lögunum áttu þó einungis uppgreiðslur á ÍLS-veðbréfum að lánast kerfisbundið út aftur og hafa áhrif á útlánsvexti með þessum hætti. ÍLS-veðbréf voru skuldaviðurkenning lántakanna í hinu nýja íbúðabréfakerfi.

Í fyrstu útlánum sínum í hinu nýja kerfi ákvað sjóðurinn að vextir yrðu 4,8%. Í fundargerð[127] stjórnar ÍLS 24. júní kemur eftirfarandi fram um þessa ákvörðun:

> Svohljóðandi tillaga var lögð fram:
>
> Í samræmi við 28. gr. laga um húsnæðismál nr. 44/1998, með síðari breytingum, gerir stjórn Íbúðalánasjóðs þá tillögu til félagsmálaráðherra að vaxtaálag til að mæta rekstrarkostnaði, áætluðum útlánatöpum og vaxtaáhættu sjóðsins skuli vera 0,6%.
>
> Deutsche Bank hefur ráðlagt Íbúðalánasjóði að bíða með fyrsta fjármögnunarútboð vegna breytinga á lánakerfi sjóðsins fram yfir skiptiútboð hús- og húsnæðisbréfa fyrir íbúðabréf sem nú stendur yfir.
>
> Í ljósi þess samþykkir stjórn Íbúðalánasjóðs að nýta fjármuni vegna uppgreiðslna undanfarna mánuði til útlána í júlímánuði, sbr. ákvæði í 3. mgr. 21. gr. laganna.
>
> Vegið vaxtastig þeirra fjármuna sem nýttir verða til útlána er 4,2%.
>
> Vextir ÍLS-veðbréfa munu því verða 4,8% frá og með 1. júlí n.k. þar til útboð hefur farið fram og ný vaxtaákvörðun liggur fyrir.

Áformað var að framkvæma útboð sem fyrst þannig að líta mátti á þessi kjör sem millibilsástand þar til útboð hefði átt sér stað.

Í fundargerð[128] af stjórnarfundi ÍLS þann 13. júlí segir eftirfarandi:

> 5. Sala Íbúðabréf
>
> Lagt fram minnisblað um sölu á íbúðabréfum.
>
> Lagt til að Deutsche Bank verði falið að sjá um fyrstu sölu íbúðabréfa með það að leiðarljósi að nýta þá markaðssetningu sem unnin hefur verið á erlendum markaði í tengslum við skiptiútboðið.
>
> Samþykkt að ganga til samninga við Deutsche Bank um sölu á andvirði allt að 20 milljörðum króna í íbúðabréfum.

Þetta er í samræmi við áhugann á að selja bréf til útlendinga sem hér að framan hefur verið lýst. Strax í fyrsta útboði vildi sjóðurinn að DB fyndi kaupendur að bréfunum erlendis.

Hinn 27. júlí er tilkynnt um niðurstöðu fyrsta útboðs íbúðabréfa í Kauphöll Íslands:[129]

Fyrsta útboðið á íbúðabréfum var lokað, ávöxtunarkarafan í því var 3,91%

> Íbúðalánasjóður tilkynnir að fyrsta útboði íbúðabréfa er lokið. Boðin voru út í lokuðu útboði íbúðabréf HFF 150644 fyrir 5 milljarða króna að markaðsvirði. Heildar ávöxtunarkrafa ásamt þóknun er 3,91%.
>
> Íbúðalánasjóður ákvað að þessu sinni að fara í lokað útboð sem eingöngu var beint til og selt hefur verið erlendum fjárfestum.
>
> Ákveðið var að semja við Deutsche Bank í London og Íslandsbanka í London um sölu á útboðinu til erlendra fjárfesta.
>
> Deutsche Bank og Íslandsbanki hf. sölutryggðu útboðið.

127. Fundargerð stjórnar Íbúðalánasjóðs 24. júní 2004.

128. Fundargerð stjórnar Íbúðalánasjóðs 13. júlí 2004.

129. *Kauphöll Íslands*, „Íbúðalánasjóður – Lokið er fyrsta útboði á íbúðabréfum", 27. júlí 2004. http://news.icex.is/newsservice/MMIcexNSWeb.dll/newspage?primarylanguagecode=IS&newsnumber=28962

Þess ber að geta að þó svo að kaupandi í útboði hafi verið erlendur þýddi það ekki endilega að viðkomandi bréf enduðu í höndum erlends aðila. Það gat allt eins verið að íslenskur aðili væri á bak við slík kaup. Á sama hátt gat erlendur aðili verið á bak við kaup íslensks aðila í útboði.

Í fundargerð[130] stjórnar 5. ágúst 2004 kemur eftirfarandi fram um þetta útboð:

Mikil ánægja var inna ÍLS með árangurinn af fyrsta útboðinu

> 2. Fyrsta útboð/sala íbúðabréfa
>
> Rætt fyrirkomulag og niðurstaða þessa fyrsta útboðs þar sem meginmarkmið náðist um verulega lækkun kostnaðar og vaxta. Fundarmenn lýstu ánægju með þann árangur. Einnig lagt fram ljósrit af bréfi Barklays banka þar sem lýst er miklum áhuga á íbúðabréfum sjóðsins.

Hinn 24. ágúst (degi eftir að KB banki bauð íbúðalán) var stjórnarfundur hjá Íbúðalánasjóði. Í fundargerð[131] segir:

> 4. Útboð íbúðabréfa
>
> Lögð fram og kynnt fréttatilkynning ÍLS um áætlaða útgáfu ÍLS árið 2004 á húsbréfum, húsnæðisbréfum og íbúðabréfum.
>
> Jafnfram lagt fram og kynnt minnisblað um útboðsmál.
>
> Formaður lagði til að næsta útboð yrði á innlendum markaði um næstu mánaðarmót um kr. 7 milljarðar.

Ákvörðun um sölu íbúðabréfa til Íslandsbanka í London var tekin með dags fyrirvara

Degi síðar eða 25. ágúst var síðan aftur stjórnarfundur og aðeins eitt mál á dagskrá. Í fundargerð[132] segir:

> 1. Sala íbúðabréfa.
>
> Lögð fram tillaga um sölu íbúðabréfa að fjárhæð kr. 7 milljarðar á ávöxtunarkröfunni 3,77 með þóknun til Íslandsbanka í London.
>
> Tillagan samþykkt.

Ekki er ljóst af hverju var bókað að bjóða út á innlendum markaði þann 24. ágúst en daginn eftir að selja bréf til íslensks banka í London. Það lítur út fyrir að þetta tilboð hafi komið skyndilega frá Íslandsbanka og ÍLS stokkið á það með dags fyrirvara.

Þriðja daginn í röð eða 26. ágúst var enn stjórnarfundur hjá sjóðnum. Var m.a. rætt um útboðsmál. Í fundargerð[133] segir eftirfarandi:

> 3. Útboð/sala íbúðabréfa og vaxtaákvörðun.
>
> Rætt um útboð og sölu íbúðabréfa og vaxtaákvörðun. Ávöxtunarkrafa síðasta útboðs var 3,77% með þóknun og vaxtaálag sjóðsins er 0,6% skv. fyrri ákvörðunum. Ákveðið var að miða vexti ávallt við hálfan eða heilan tug prósentubrots.
>
> Formaður lagði til að vextir ÍLS-veðbréfa á grundvelli útboðs yrðu 4,35% fyrir september n.k.
>
> Tillagan samþykkt.

Hinn 27. september komu útboðsmál til umræðu hjá stjórn Íbúðalánasjóðs. Þ.e.a.s. um þriðja útboð sjóðsins á íbúðabréfum. Í fundargerð[134] segir:

Þriðja útboð ÍLS á íbúðabréfum var fyrsta útboðið sem var opið öllum

> 5. Næsta útboð íbúðabréfa
>
> Formaður lagði til að næsta útboð yrði opið, þ.e. bæði fyrir erlenda og innlenda lánadrottna. Þetta ætti að tryggja hagkvæm tilboð og sjóðurinn hefði þá í hendi sér að taka hvaða tilboði sem er eða hafna öllum. Æskilegt að stefna að 7 milljarða útboði.

Nokkrum línum aftar stendur:

> Samþykkt að fara í opið útboð fyrir mánaðamót.

130. Fundargerð stjórnar Íbúðalánasjóðs 5. ágúst 2004.
131. Fundargerð stjórnar Íbúðalánasjóðs 24. ágúst 2004.
132. Fundargerð stjórnar Íbúðalánasjóðs 25. ágúst 2004.
133. Fundargerð stjórnar Íbúðalánasjóðs 26. ágúst 2004.
134. Fundargerð stjórnar Íbúðalánasjóðs 27. september 2004.

Í fundargerð[135] stjórnar 30. september má sjá niðurstöðu þessa útboðs:

> 2. Útboð Íbúðabréfa og vaxtákvörðun.
>
> Formaður kynnti niðurstöður útboðs sem farið hafði fram daginn áður. Alls bárust tilboð að nafnvirði 17 milljarðar króna og voru öll tilboðin frá íslenskum fjárfestum.
>
> Formaður lagði til að tekið yrði tilboðum upp á samtals 5 milljarða með heildarávöxtunarkröfu upp á 3.72% að meðtalinni þóknun en með núverandi vaxtaálagi þýðir þetta 4.3% vextir [svo] á útlánum sjóðsins samkvæmt þeirri vinnureglu sem samþykkt hefur verið.
>
> Þessi tillaga var samþykkt.

Þegar til átti að taka, í opnu útboði, reynist enginn áhugi meðal erlendra fjárfesta á íbúðabréfunum

Nokkrum línum aftar segir:

> Rætt var um þá staðreynd að engir erlendir fjárfestar áttu tilboð í þessu útboði og veltu menn því fyrir sér hvernig á því stæði.

Þarna var um vissan vendipunkt að ræða. Búið var að vinna að því hörðum höndum í næstum ár að breyta skuldabréfaútgáfu sjóðsins á þann veg að skuldabréf hans vektu sem mestan áhuga erlendis. Þrátt fyrir þetta var niðurstaðan í opnu útboði sú að enginn erlendur aðili hafði áhuga á bréfunum. Það hljóta að hafa verið sár vonbrigði fyrir forsvarsmenn sjóðsins. Var þá allt erfiðið til einskis?

Hin nýju íbúðabréf voru einungis kynnt einu sinni erlendis (svokallað Road Show)

Sigurður Geirsson, sem var sviðsstjóri fjárstýringarsviðs til septemberloka, sagði í samtali við nefndarmann RNA að bréfin hefðu einungis verið kynnt (e. Road Show) einu sinni. Það hefði verið í Kaupmannahöfn. Sigurð minnti einnig að fara hefði átt í mikla kynningu erlendis í október 2004 en ekki fengist leyfi fyrir þeirri för hjá ríkisstjórninni, líklega vegna þess að hún hafi ekki viljað að vextir lækkuðu frekar á þessum tíma en væntingar ÍLS-manna voru að með mikilli kynningu bréfanna væri hægt að ná ávöxtunarkröfu þeirra niður í 2–2,5%. Það er í sjálfu sér skiljanlegt að stjórnvöld hafi ekki haft áhuga á mikilli vaxtalækkun á fasteignaveðlánum á þessum tíma og færa þannig enn meira fjör í leikinn. Samkeppni á þessum markaði var í hámarki og íbúðaverð rauk upp. Fasteignalán voru tekin til að fjármagna neyslu. Almennt var gríðarleg þensla í efnahagslífinu sem fylgdi þessum hræringum.

2-2,5% verðtryggðir vextir á íbúðaveðlánum hefðu verið mikil breyting fyrir íslenskt samfélag

9.8.5 Markmiðið um erlenda kaupendur verður Íbúðalánasjóði fjötur um fót

Eins og að framan er rakið er ljóst að mikil áhersla var lögð á að búa til skuldabréf sem féllu erlendum aðilum í geð. Markmiðið var að lækka þannig ávöxtunarkröfu bréfanna sem yrði til þess að lækka vexti á íbúðalánum ÍLS. Íslendingum byðust þá hagstæðari lán til íbúðarkaupa en áður. Þetta var að mestu tæknilegt verkefni.

Lækkun vaxta á húsnæðislánum hefði verið pólitískur sigur

Það er þó ekki hægt að líta fram hjá því að þessi aðgerð hafði einnig pólitíska hlið. Framkvæmdastjóri sjóðsins var fyrrverandi alþingismaður og ráðherra sem og fyrrverandi varaformaður Framsóknarflokksins. Félagsmálaráðherra um þessar mundir var einnig framsóknarmaður. Í kosningabaráttu vorið 2003 hafði Framsóknarflokkurinn lagt mikla áherslu á húsnæðismál. Ef tekist hefði á þessum tíma að lækka vexti íbúðalána á Íslandi verulega með því að fá útlendinga til að kaupa skuldabréf Íbúðalánasjóðs hefði það verið nokkur pólitískur sigur fyrir félagsmálaráðherrann og Framsóknarflokkinn. Það var því ekki einungis í húfi að bæta kjör íbúðakaupenda heldur einnig árangur stjórnmálaflokks í málaflokki sem hann hafði lagt mikla áherslu á.

Mörg dæmi eru um markmið sem blinda fólk; að öllu sé fórnandi til að ná markmiðinu þótt ávinningurinn af því að ná því sé minni en fórnirnar. Kvikmyndin „Brúin yfir Kwaifljót“ lýsti þessu fyrirbæri snilldarvel.

Eftir að KB banki kom inn á íbúðalánamarkaðinn og síðan hinir bankarnir þurfti að hugsa hlutina upp á nýtt innan Íbúðalánasjóðs. Voru önnur markmið orðin mikilvægari en kaup erlendra aðila á fjármögnunarbréfum ÍLS? Hvaða aðgerðir innan sjóðsins voru mikilvægastar ef hann átti að halda áfram starfsemi? Fyrir utan þetta voru síðan spurningar um sjálfan tilgang og tilverurétt sjóðsins.

Það er margt sem bendir til þess að markmiðið um kaup útlendinga á íbúðabréfum hafi áfram verið helsta keppikefli sjóðsins þrátt fyrir gjörbreyttar aðstæður þar sem sjóðurinn reri lífróður. Það markmið hafi jafnvel skyggt á flest annað og byrgt forystu sjóðsins sýn á

135. Fundargerð stjórnar Íbúðalánasjóðs 30. september 2004.

grunnhlutverk sitt. Jafnvel þótt fyrsta opna skuldabréfaútboð sjóðsins hefði leitt í ljós að áhugi erlendra fjárfesta væri enginn þá virðist það ekki hafa orðið til þess að sjóðurinn endurskoðaði hvaða markmið hann léti ráða för. Að lágmarka tap virðist meira að segja hafa verið sett skör lægra en kaup erlendra fjárfesta á bréfum sjóðsins.

Þessu til stuðnings nægir að nefna áframhaldandi útgáfu þrátt fyrir að engin þörf hafi verið á fénu sem kom úr slíkum útboðum. Einnig má nefna að sjóðurinn forðaðist allar ákvarðanir sem minnkuðu skuldabréfaflokkana þrátt fyrir að slíkar ákvarðanir hafi verið rökréttar í þeirri stöðu sem sjóðurinn var kominn í. Talið var að áhugi útlendinga á bréfunum myndi minnka ef snúið yrði frá fyrri útgáfuáætlun og útgáfu hætt. Minnkun skuldabréfaflokkanna var talin geta leitt til þess að þeir yrðu of litlir til að vekja áhuga útlendinga. Ítarlega er fjallað um þessi atriði í næstu köflum.

9.9 KB banki kemur inn á íbúðalánamarkaðinn

Samantekt kafla 9.9

Íslenskir bankar fikruðu sig inn á íbúðaveðlánamarkaðinn veturinn 2003–2004 og fram á vor. Samtök banka og verðbréfafyrirtækja ömuðust á sama tíma við lánum Íbúðalánasjóðs og lífeyrissjóða. Áhugi banka á þessum markaði var því nokkuð ljós og margt var sagt fyrirfram sem gaf tilefni til að halda að bankarnir kæmu í vaxandi mæli inn á hann.

Þegar KB banki hóf að veita íbúðaveðlán, og aðrir bankar nokkrum dögum seinna, kom það Íbúðalánasjóði í vandræði. Eðlilegast hefði verið að ÍLS hefði tekið þann kostinn að halda sér til hlés og einbeita sér að því að lágmarka eigið tap og sinna hópum sem bankarnir sinntu ekki. Lán bankanna voru ekki gegn því markmiði með tilveru Íbúðalánasjóðs að fólk gæti tekið hagstæð lán til að kaupa íbúð.

Íbúðalánasjóður gerði það ekki heldur fór í fulla samkeppni við bankana og reyndi að halda sínum hlut með ýmsum ráðum auk þess sem hann hélt áfram að reyna að gera íbúðabréfin áhugaverð á erlendum markaði. Það leiddi til óskynsamlegra ákvarðana hjá sjóðnum.

Umhugsunarvert er að þegar Íbúðalánasjóður komst skyndilega í vandræði 23. ágúst 2004 virtust stofnanir ríkisins og ríkisstjórn sýna því takmarkaða athygli og ekki vinna saman að því að lágmarka skaðann.

9.9.1 Innkoma KB banka á íbúðalánamarkað

23. ágúst 2004 var mikill vendipunktur fyrir íslenskt samfélag

Þann 23. ágúst 2004 kom yfirlýsing frá KB banka um að frá og með þeim degi byði bankinn íbúðaveðlán á 4,4% verðtryggðum vöxtum. Íbúðalánasjóður bauð þá lán á 4,5% vöxtum. Veðhlutfall lána KB banka var 80% á höfuðborgarsvæðinu og á Akureyri en 60% annars staðar.

Því hefur verið haldið fram að KB banki hafi einungis hugsað um öruggasta hluta fasteignamarkaðarins þar sem ekki var hætta á að sitja uppi með illseljanlegar eignir, þ.e. fasteignamarkaðinn á höfuðborgarsvæðinu. Bankinn hafi hunsað aðra landshluta og því ekki verið jafn „samfélagslega ábyrgur“ og t.d. Íbúðalánasjóður. Þessi mynd sem dregin hefur verið upp eftir á er ekki rétt þrátt fyrir að veðhlutfall bankans hafi ekki verið það sama um allt land. Veðhlutfall ÍLS á þessum tíma var að hámarki 65% á landsvísu nema á fyrstu íbúð lántakanda en þá mátti veðhlutfallið vera allt að 70%. Veðhlutfall KB banka var því hátt í það sama og veðhlutfall ÍLS á landsbyggðinni utan Akureyrar en þar var boðið upp á sama veðhlutfall og á höfuðborgarsvæðinu og þar með mun hærra en sem nam veðhlutfalli Íbúðalánasjóðs.

Því má skjóta hér að að þegar þetta er skrifað vorið 2013 eru bankarnir einnig að bjóða lán til fasteignakaupa án mismunandi veðhlutfalls eftir landshlutum. Ekki er því sjálfgefið að opinbera stofnun þurfi til að rétta hlut landsbyggðanna gagnvart bönkunum.

Frétt úr Morgunblaðinu 23. ágúst 2004:

Rammagrein 9.17 **KB banki býður íbúðalán á 4,4% vöxtum**

KB banki býður nú ný lán til íbúðarkaupa eða endurfjármögnunar eldri lána og segir, að kjörin séu hagstæðari en til þessa hafa boðist á Íslandi. KB Íbúðalán beri 4,4% fasta verðtryggða vexti og sé lánshlutfall á höfuðborgarsvæðinu og á Akureyri 80% af verðmæti hinnar veðsettu fasteignar, en 60% annars staðar á landinu. Vextir á almennum útlánum Íbúðalánasjóðs eru nú 4,5%.

KB Íbúðalán bjóðast til 25 eða 40 ára. Ekkert hámark er á lánsfjárhæð umfram framangreind hlutföll en lánsfjárhæð verður þó aldrei hærri en sem nemur brunabótamati viðkomandi fasteignar

Skilyrði fyrir lánveitingu er að lántakandi sé með launareikning sinn í KB banka og til viðbótar með tvennt af þrennu eftirgreindu hjá bankanum: Greiðslukort, útgjaldadreifingu eða lífeyrissparnað. Umsækjandi má ekki vera á vanskilaskrá og einungis er lánað með veði á fyrsta veðrétti í samþykktum íbúðum. Heimilt er að flytja lán á milli íbúða gegn sambærilegu veði.

Bankinn segir í tilkynningu, að með lægri vöxtum, endurfjármögnun og lengingu lána náist í senn sparnaður og umtalsverð lækkun á greiðslubyrði. Er tekið sem dæmi íbúðarhúsnæði sem metið sé á 18 milljónir króna og áhvílandi veðskuldir séu að fjárhæð 10,5 milljónir króna sem skiptist í 6,2 milljóna króna lán til 25 ára hjá Íbúðalánasjóði á 5,1% vöxtum, 2 milljóna króna lífeyrissjóðslán til 25 ára á 5,5% vöxtum og 2,3 milljóna króna bankalán til 10 ára á 7,4% vöxtum. Samanlagðar greiðslur vegna afborgana og vaxta séu ríflega 82 þúsund krónur á mánuði. Með endurfjármögnun framangreindra 10,5 milljóna króna í KB Íbúðaláni til 40 ára lækki mánaðarleg greiðslubyrði um ríflega 34.500 krónur á mánuði eða 414.000 á ári. Þar af sé árlegur sparnaður vegna vaxtalækkunar 122.700 krónur.

Í tilkynningunni segir, að KB Íbúðalán séu grundvölluð á aðgengi KB banka að hagstæðu lánsfjármagni í krafti útrásar sinnar á erlenda markaði, trausts efnahags og góðrar afkomu. Markmið bankans sé að vera leiðandi afl á íbúðalánamarkaði og lánveitingum á fyrsta veðrétti fasteigna með hagstæðustu kjörum sem völ er á hverju sinni. Með KB Íbúðalánum sé stigið skref í átt til þeirrar þróunar sem átt hafi sér stað víðast um heim á undanförnum árum með minnkandi umsvifum opinberra aðila á fjármálamarkaði.

Morgunblaðið, „KB banki býður íbúðalán á 4,4% vöxtum." 23. ágúst 2004. http://www.mbl.is/frettir/innlent/2004/08/23/kb_banki_bydur_ibudalan_a_4_4_prosent_voxtum/

Bæði KB banki og Íbúðalánasjóður buðu húsnæðislán sín til 25 og 40 ára. Helsti munurinn á lánum þessara tveggja aðila var sá að ekkert fjárhæðarhámark var á lánum KB banka og ekki var skilyrði að lánið yrði notað til íbúðakaupa. Þetta skipti afar miklu máli. Þeir sem áttu veðrými í eignum sínum, þ.e. skulduðu minna en 80% af verðgildi eignar á höfuðborgarsvæðinu og Akureyri en 60% annars staðar á landinu, gátu tekið lán hjá KB banka, greitt upp eldra lánið og notað mismuninn í hvað sem þá lysti, t.d. bíla, utanlandsferðir eða almenna neyslu.

Íbúðaveðlán banka og sparisjóða buðu upp á eiginfjárúttekt; taka lán með veði í íbúð án þess að nota féð til að kaupa íbúð

9.9.1.1 Íbúðalán banka tíðkuðust ekki á Íslandi

Með einkavæðingu bankanna um og eftir aldamótin varð mikil gerjun í bankageiranum og leituðu bankarnir tækifæra til að stækka og leggja undir sig ný svið, oft af meira kappi en forsjá eins og sagan leiddi í ljós.

Líklega var ekki mikil þekking á bankastarfsemi á Íslandi. Þetta má ályktа út frá því að bankarnir höfðu verið í ríkisforsjá áratugum saman og tekið við ákvörðunum ríkisins á ýmsum sviðum bankareksturs, t.d. um leyfilega vexti (til 1986) í stað þess ákveða þá sjálfir og þurfa að standa og falla með því. Í nágrannalöndunum voru minni afskipti ríkisins af bankastarfsemi og sjálfstæður bankarekstur var vel þekktur í áratugi og aldir.

Á Íslandi á tímum ríkisbanka tíðkuðust ýmsir sjóðir fyrir utan bankakerfið

Aukinheldur störfuðu íslenskir bankar líklega á afmarkaðra sviði en í nágrannalöndunum. Almennt má segja að hefðin á Íslandi hafi verið sú að ýmsir sjóðir á vegum ríkisins sáu um fjármögnun tiltekinna þátta í samfélaginu en ekki bankarnir. Má þar nefna

Íbúðalánasjóð, Lánasjóð íslenskra námsmanna, Lánasjóð landbúnaðarins, Fiskveiðisjóð, Iðnlánasjóð, Útflutningssjóð og Iðnþróunarsjóð. Fjórir þeir síðastnefndu voru að lokum sameinaðir árið 1998 í nýjum banka sem fékk nafnið Fjárfestingarbanki atvinnulífsins (FBA).

Á Íslandi á tímum ríkisbanka tíðkaðist ekki að bankar og sparisjóðir fjármögnuðu íbúðakaup

Ekki var því hefð fyrir því á Íslandi að bankar lánuðu einstaklingum til íbúðakaupa. Því hlutverki hafði Íbúðalánasjóður gegnt og forveri hans, Húsnæðisstofnun, auk enn eldri sjóða. Ennfremur höfðu lífeyrissjóðir verið í þessu hlutverki. Betur er fjallað um sögu íbúðalána í 1. viðauka, Íslenska húsnæðislánakerfið til ársins 1999.

Bankar höfðu þó fjármagnað íbúðakaup að einhverju marki á þann hátt að veita lán á öðrum eða aftari veðrétti, fyrir aftan Íbúðalánasjóð og lífeyrissjóði. Þetta voru lán á háum vöxtum (sjá til dæmis í síðastu rammagrein 9.17) sem lántakendur létu mæta afgangi og tóku því ekki nema önnur hagstæðari lán væru fullnýtt.

9.9.1.2 Fyrstu íbúðalán bankanna

Um og fyrir áramótin 2003/2004 komu fyrstu skýru merkin um að bankarnir hefðu áhuga á að lána í meira mæli en áður til húsnæðiskaupa almennings.

Í fréttabréfi[136] Sparisjóðs Hafnarfjarðar í desember 2003 voru fasteignalán auglýst með allt að 80% veðhlutfalli. Vaxtakjörin á lánunum voru ekki tilgreind en sagt var að þau réðust fyrst og fremst af veðsetningarhlutfalli en lánstími væri 30 ár. Hægt væri að velja verðtryggt eða óverðtryggt lán. Ekki væri nauðsynlegt að kaupa íbúð til að fá lánin en bent á að þau væru hentug til að minnka greiðslubyrði af öðrum lánum með því að sameina mörg lán í eitt.

Á forsíðu Morgunblaðsins þann 30. desember 2003 var frétt um að Íslandsbanki myndi bjóða húsnæðislán í erlendri mynt eða blöndu erlendra mynta og íslenskra króna. Veðhlutfall gæti verið allt að 80%.

Frétt úr Morgunblaðinu 30. desember 2003:

Rammagrein 9.18 **Íslandsbanki býður húsnæðislán í erlendri mynt.**

• Óverðtryggð lán með allt að 80% veðsetningarhlutfall • Boðin verður sérstök líftrygging til endurgreiðslu lánsins

Frá og með áramótum mun Íslandsbanki bjóða nýja gerð húsnæðislána. Lánin eru óverðtryggð og að hluta eða öllu leyti í erlendri mynt. Lánstíminn verður 5 til 40 ár að vali lántakanda og veðsetningarhlutfall að hámarki 80%.

Vextir á lánum verða breytilegir og munu ráðast af þróun alþjóðlegra millibankavaxta og veðsetningarhlutfalli. Hægt verður að velja á milli þess að hafa allt lánið í erlendri mynt eða að hálfu í íslenskum krónum og að hálfu í erlendri mynt. Erlendi hlutinn er karfa nokkurra mynta, þar sem evra vegur 40%, Bandaríkjadalur 30% og svissneskur franki, japanskt jen og breskt pund 10% hver mynt. Miðað við vaxtastig nú væru vextir þeirra lána sem að fullu væru tengd erlendum vöxtum á bilinu 2,64% til 4,89%. Miðað við að helmingur lánsins væri í krónum væru vextirnir nú 4,38 til 6,62%. Þar sem lánin eru óverðtryggð munu þau ekki breytast með breytingum á neysluverðsvísitölu, en erlendur höfuðstóll mun taka breytingum með þróun gjaldmiðla gagnvart krónunni.

Samhliða þessum lánum mun Íslandsbanki bjóða húsnæðiskaupendum að tryggja endurgreiðslu lánsins með sérstakri lánatryggingu og munu þeir sem taka þá tryggingu njóta hagstæðari lánskjara. Að sögn Jóns Þórissonar, framkvæmdastjóra útibúasviðs Íslandsbanka, er um að ræða líftryggingu, sem mun greiða lánið upp ef lántakandi fellur frá. Hann segir að þetta sé í fyrsta sinn hér á landi sem tilraun sé gerð til að tengja saman afurðir banka og tryggingafélaga og að þetta sé afrakstur samstarfs Íslandsbanka og Sjóvár-Almennra tryggginga. Þá verða viðskiptavinum bankans boðnar ókeypis fasteignatrygging fyrsta árið ef þeir brunatryggja húseignir sínar hjá Sjóvá-Almennum.

136. Sparisjóður Hafnarfjarðar, *Fréttabréf*.

Jón segir að nýju lánin séu fyrsta skrefið í að fjölga valkostum á húsnæðisfjármögnunarmarkaði. Þetta sé sveigjanlegra form en hingað til hafi tíðkast í fjármögnun íbúðarhúsnæðis. Þannig verði hægt að greiða lánin hraðar upp en samið hafi verið um í upphafi eða jafnvel greiða þau upp án sérstaks kostnaðar, auk þess sem hægt verði að flytja lán á milli eigna.

Ekki mikil áhætta

Jón Þórisson, framkvæmdastjóri útibúasviðs Íslandsbanka, segir bankann ekki meta það svo að mikil áhætta felist í að taka húsnæðislán í erlendri mynt. Hann segir að ef horft sé til síðustu átta ára hafi lántakendur verið betur settir með tengingu við gengi en vísitölu neysluverðs, að undanskildu mjög stuttu tímabili. Á heildina litið sé munurinn töluverður. „Við höldum að við séum ekki að auka sérstaklega við gengisáhættu sem er í rekstri heimila. Hún er þegar töluverð þó að hún sé óbein," segir Jón og bendir á að gengið hafi áhrif á verðtryggðu lánin óbeint í gegnum neysluverðsvísitöluna.

Jón segir að lánin séu fyrst og fremst miðuð við þarfir þeirra sem séu að leita sér að viðbótarfjármögnun. Lán Íbúðalánasjóðs verði eftir sem áður hagstæðustu lánin, nema tekin séu lán sem séu að fullu tengd erlendum myntum en lán Íbúðalánasjóðs séu með 5,1% vöxtum auk verðtryggingar.

Morgunblaðið, „Íslandsbanki býður húsnæðislán í erlendri mynt", 30. desember 2003. http://www.mbl.is/greinasafn/grein/772380/?item_num=2&dags=2003-12-30

Strax sama dag kom tilkynning frá Landsbankanum að bankinn byði húsnæðislán í erlendri mynt.

Einkavæddir bankar taka fyrstu skrefin í íbúðaveðlánum

Daginn eftir var áfram fjallað um málið í Morgunblaðinu og sögðust aðrir bankar en Íslandsbanki og Landsbankinn einnig bjóða gjaldeyrislán og hafa gert um nokkurn tíma þótt þeir auglýstu það ekki. Við þetta tækifæri var einnig talað við Hall Magnússon sem starfaði hjá Íbúðalánasjóði og félagsmálaráðuneytinu um þetta leyti og sagði hann:[137]

> „Þetta er jákvætt og kemur okkur ekki á óvart, enda fyrirsjáanlegt að bankar myndu bregðast við tillögum félagsmálaráðherra um 90% almenn húsnæðislán á lægstu

Frétt úr Morgunblaðinu 30. desember 2003:

Rammagrein 9.19 **Landsbankinn býður húsnæðislán í erlendri mynt**

Landsbankinn hefur ákveðið að bjóða nýja tegund fasteignalána í erlendri mynt frá og með næstu áramótum. Segir í tilkynningu frá bankanum að lánin verði á Evrópukjörum og marki tímamót í fjármálaþjónustu bankans við einstaklinga. Jafnframt verði í boði fasteignalán með líf– og sjúkdómatryggingu í erlendri mynt til einstaklinga.

Í tilkynningunni segir, að Landsbankinn hafi frá því í vor boðið fasteignalán til einstaklinga vegna íbúðakaupa á Englandi fyrir milligöngu dótturfélags síns, Heritable Bank í London. Bankinn hafi jafnframt veitt einstaklingum lán í erlendri mynt m.a. vegna fasteignakaupa innanlands í takmörkuðum mæli.

Þá segir bankinn, að unnið hafi verið að undirbúningi þessa lánaflokks undanfarna mánuði. Lánin verði kynnt á vefsíðu bankans og auglýst í fjölmiðlum á morgun. Bankinn hafi jafnframt ákveðið að gera heimilislán frá hinu breska dótturfélagi aðgengileg fyrir innlenda viðskiptavini sem hyggja á íbúðarkaup í Englandi.

Bankinn segir að fasteignalánin verði með sambærilegum vaxtakjörum og tíðkist í helstu viðskiptalöndum Íslendinga. Lánin verðo [svo] samsett af fjórum myntum þ.e. Bandaríkjadal, evru, svissneskum frönkum og japönskum jenum. Vextirnir séu breytilegir og taki mið af alþjóðlegum millibankavöxtum, en þeir eru nú á bilinu 3,1% – 4,6 % eftir veðsetningarhlutfalli.

Morgunblaðið, „Landsbankinn býður húsnæðislán í erlendri mynt", 30. desember 2003. http://www.mbl.is/frettir/innlent/2003/12/30/landsbankinn_bydur_husnaedislan_i_erlendri_mynt/

137. *Morgunblaðið*, „Meiri áhætta að taka húsnæðislán í erlendri mynt", 31. desember 2003. http://www.mbl.is/ greinasafn/grein/772651/

mögulegu vöxtum. Ein leið bankanna er að bjóða upp á lán í erlendum myntum sem þeir hafa þegar nokkra reynslu af í gegnum bílalán“

Hér er vísað til þess að í stjórnarsáttmála ríkisstjórnarinnar sem mynduð var vorið 2003 var ákvæði um að hækka veðhlutfall lána ÍLS upp í 90% á kjörtímabilinu. Um það má lesa í kafla 9.1. Ekkert skref hafði þó verið stigið í þessa átt þegar þarna var komið sögu.

Þessi gjaldeyrislán bankanna náðu ekki flugi sem heitið getur. Fáir tóku þessi lán. Nú er það að mestu gleymt að þau hafi verið í boði á þessum tíma, ekki síst vegna þess að síðar, eða árið 2007, reis í landinu miklu hærri bylgja gjaldeyrislána sem allir muna eftir. Þá var almennur áhugi, ef ekki hreinlega krafa landsmanna að fá að taka slík lán. Gengislán voru þá veitt í þúsundatali.

Veturinn 2003/2004 buðu flestir bankar íbúðaveðlán í erlendri mynt

Bankarnir reyndu að þróa íbúðalán til almennings eitthvað frekar á fyrri hluta ársins 2004. Sem dæmi má nefna lán sem Landsbankinn tilkynnti um þann 3. maí 2004. Helsta nýjungin þar var að hægt var að fresta því að hefja afborganir í sjö ár og fresta vaxtagreiðslum í tvö ár. Greiðslubyrði lántakans gat því verið engin í allt að tvö ár. Íslandsbanki kynnti svipuð lán þann 18. maí 2004 og auglýsti töluvert.

Ólund samtaka banka og verðbréfafyrirtækja með lán ÍLS jókst mikið veturinn 2003/2004

Á svipuðum tíma beindu Samtök banka og verðbréfafyrirtækja (SBV) spjótum sínum að Íbúðalánasjóði. Það hefðu samtökin varla gert nema vegna þess að bankar höfðu áhuga á þeim markaði sem Íbúðalánasjóður starfaði á. Í næstu rammagrein má sjá frétt um dæmigerð viðbrögð SBV á þessum tíma og má þar greina tóninn. Enn skýrari vísbending um áhuga bankanna á þessum markaði var að á sama tíma amaðist SBV einnig við íbúðalánum annarra rótgróinna lánveitenda, þ.e. lífeyrissjóðanna, og beindi athugasemdum sínum m.a. til ráðherra og þingmanna.

Frétt úr Morgunblaðinu 20. apríl 2004:

Rammagrein 9.20 **Bankar kæra Íbúðalánasjóð til ESA**

Samtök banka og verðbréfafyrirtækja hafa lagt fram formlega kvörtun til Eftirlitsstofnunar EFTA vegna starfsskilyrða Íbúðalánasjóðs sem samtökin segja raska eðlilegri samkeppni á lánamarkaði. Þetta kom fram í fréttum Ríkisútvarpsins, en samtökin telja að Íbúðalánasjóður uppfylli ekki skilyrði um félagsleg markmið sem ákvæði EES samningsins setja fyrir stuðningi hins opinbera við slíka atvinnustarfsemi. Sjóðurinn sé í eðli sínu að verulegu leyti almenn lánastofnun til íbúðakaupa í samkeppni við fjármálafyrirtæki.

Morgunblaðið, „Bankar kæra Íbúðalánasjóð til ESA“, 20. apríl 2004. http://www.mbl.is/frettir/innlent/2004/04/20/bankar_kaera_ibudalanasjod_til_esa/

Frétt úr Morgunblaðinu 20. maí 2004:

Rammagrein 9.21 **SBV gagnrýna lánveitingar lífeyrissjóða til sjóðfélaga**

Samtök banka og verðbréfafyrirtækja (SBV) gagnrýna lánveitingar lífeyrissjóðanna til sjóðfélaga í ársskýrslu sinni og í nýlegum bréfum til bæði fjármálaráðherra og efnahags- og viðskiptanefndar Alþingis.

Í bréfi til efnahags- og viðskiptanefndar bendir Guðjón Rúnarsson, framkvæmdastjóri SBV, á að á hinum Norðurlöndunum tíðkist ekki að lífeyrissjóðir standi í lánveitingum til sjóðfélaga. „Ástæður þess eru ýmist að þeim sé það beinlínis bannað eða að slíkum lánum séu sett jafnströng skilyrði og gerð eru til annarra lánastofnana, sem aftur veldur því að lífeyrissjóðirnir hafa ekki talið forsvaranlegt að fara í samkeppni á þeim markaði. Það hefur ekki háð þeim á nokkurn máta í fjárfestingum sínum og því engin rök, sem stundum hafa heyrst hérlendis, að þetta sé mikilvægur þáttur í fjárfestingarstefnunni,“ segir í bréfinu.

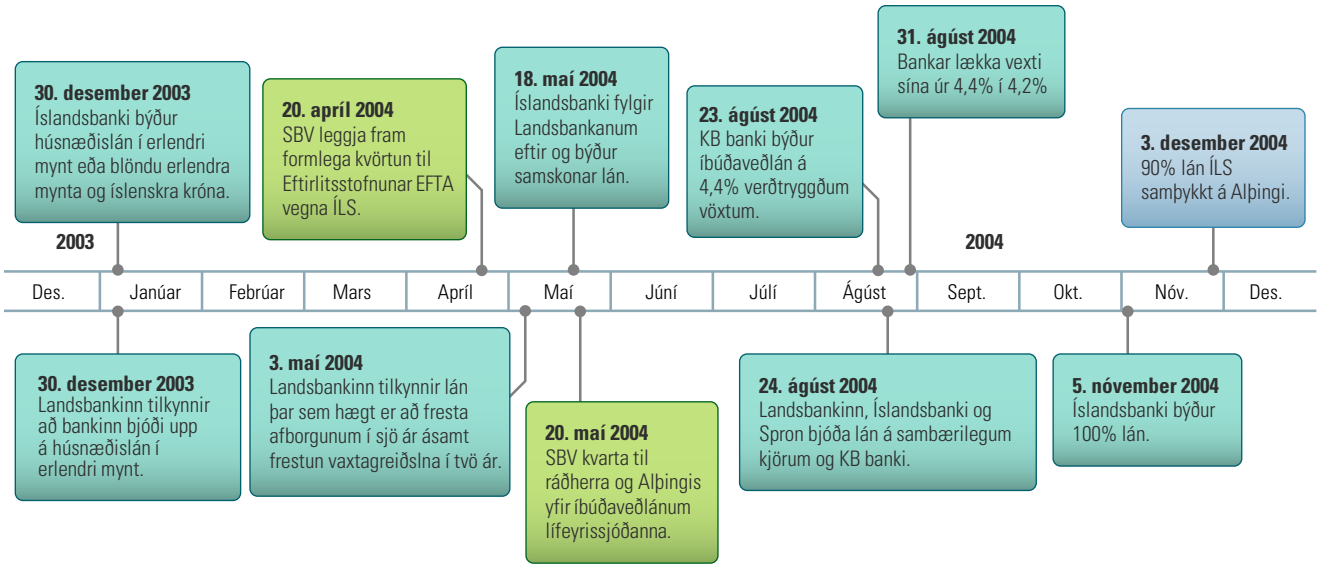
Lúta ekki sömu reglum

Þar er jafnframt bent á að lífeyrissjóðir lúti ekki sömu ströngu skilyrðum og bankar og sparisjóðir um lánastarfsemi. Þá séu lífeyrissjóðir undanþegnir tekjuskatti og hafi því bæði aðgang að ódýrara fé, sem skekki samkeppnisstöðu, auk þess sem til þeirra séu ekki gerðar jafnstífar kröfur um fagmennsku við lánveitingar og gildi um viðskiptabanka og sparisjóði. Í bréfi til fjármálaráðherra segir að SBV telji brýnt að lokað verði fyrir heimildir lífeyrissjóðanna til sjóðfélagalána eða þeim skorinn mun þrengri stakkur.

Morgunblaðið, „SBV gagnrýna lánveitingar lífeyrissjóða til sjóðfélaga", 20. maí 2004. http://www.mbl.is/frettir/innlent/2004/05/20/sbv_gagnryna_lanveitingar_lifeyrissjoda_til_sjodfel/

Af þessu má sjá að innkoma KB banka á íbúðaveðlánamarkaðinn 23. ágúst 2004 átti nokkurn aðdraganda. Bankarnir höfðu stigið sín fyrstu skref í að þróa og auglýsa íbúðaveðlán til almennings. Samtök þeirra höfðu einnig amast við öðrum sem voru á þessum markaði sem gaf til kynna að þeir sjálfir hefðu áhuga á honum. Ekki er því hægt að segja að innkoma KB banka í ágúst 2004 hafi dottið algjörlega óvænt af himnum ofan.

Mynd 9.6 Innkoma bankanna á íbúðalánamarkaðinn



9.9.1.3 Hvers vegna bauð KB banki íbúðaveðlán?

Íbúðaveðlán eru hluti af eignum lang flestra alþjóðlegra banka

Rannsóknarnefndin hefur eftir bestu getu reynt að skoða hverjar voru helstu ástæður þess að KB banki hóf innreið sína á íbúðaveðlánamarkaðinn með þeim krafti sem raun bar vitni hinn 23. ágúst 2004. Ýmsar ástæður komu fram í viðtölum og skýrslutökum og verða hér raktar þær sem taldar eru hafa ráðið mestu um þessa ákvörðun.

- Við samruna Búnaðarbankans og Kaupþings sáu stjórnendur í hinum sameinaða banka að útlán Búnaðarbankans til einstaklinga voru að miklum hluta án veða. Einkum var um að ræða neyslulán, yfirdráttarlán og lán með persónulegum ábyrgðum. Bankinn vildi breyta þessu.
- Þegar bankinn leitaði eftir samvinnu eða viðskiptum við erlenda banka var ekki traustvekjandi að sýna lánabók þar sem lítið var um veð fyrir útlánum og veð á fyrsta veðrétti í íbúðarhúsnæði voru vart sjáanleg. Veð í íbúðarhúsnæði eru alla jafna talin ein tryggustu veðin og hjá flestum vestrænum viðskiptabönkum standa þau að baki hluta lánasafnsins. Bankinn vildi því líkjast erlendum bönkum að þessu leyti.

- Bankinn taldi sig geta hagnast á lánveitingunum með því að gefa út sértryggð skuldabréf (e. covered bonds) (sjá rammagrein 9.22) á hagstæðum kjörum til að fjármagna lánin.
- Með lánunum vildi bankinn stækka hlutdeild sína á einstaklingsmarkaði en þar var hann ekki stærstur á landinu þótt hann væri stærsti íslenski bankinn. Einungis þeir sem komu með viðskipti sín til bankans gátu tekið hjá honum íbúðalán. Og þar urðu þeir að vera með sín viðskipti á meðan lánið var óuppgreitt, í flestum tilfellum í 40 ár. KB banki taldi að minni lánastofnanir gætu ekki boðið sambærileg lán. Viðskiptavinum KB banka myndi því fjölga.
- KB banki vildi minnka hlutdeild ÍLS á markaði. Eins og áður sagði amaðist SBV við íbúðalánum ÍLS sem og sjóðfélagalánum lífeyrissjóðanna m.a. með skriflegum kvörtunum eða erindum til opinberra aðila. Það hljóta að hafa verið bankarnir sem mörkuðu þá stefnu innan SBV að gagnrýna lán ÍLS og lífeyrissjóðanna. Þar sem KB banki var stærstur og áhrifamestur innan SBV er ekki hægt að álykta annað en KB banki hafi haft horn í síðu ÍLS. Það er því ólíklegt að bankinn hafi harmað það að framganga hans í ágúst 2004 veikti ÍLS. Og hvort sem það var einungis kaldhæðni örlaganna eða hafði beinlínis áhrif á ákvörðun KB banka þá lá ÍLS sérlega vel við höggi á þessum tíma.
- Um svipað leyti og bankinn ákvað að bjóða íbúðaveðlán voru innleiddar nýjar reglur um eiginfjárkröfur banka, svokallaðar BASEL II reglur. Þessi breyting var í þá átt að hagstæðara varð fyrir banka að veita íbúðaveðlán en áður.

KB banki ætlaði að ná viðskiptavinum frá hinum bönkunum og sparisjóðunum með því að bjóða hagstæð íbúðaveðlán

Ein af stóru spurningunum í þessu sambandi er hvort áform stjórnvalda um hækkað veðhlutfall íbúðalána í 90% hafi haft áhrif á ákvörðun KB banka að koma inn á markaðinn. Því er til að svara að hið aukna veðhlutfall breytti litlu um hlutdeild banka á íbúðalánamarkaði á meðan hámarkslán ÍLS var lágt. Þá var það hámarkslánið fyrst og fremst sem takmarkaði markaðshlutdeild Íbúðalánasjóðs á markaðnum. En aukið veðhlutfall var hluti af stærri mynd. Augljóst var öllum að yfirvöld ætluðu Íbúðalánasjóði stærri hlut á markaðnum en áður. Yfirvöld höfðu áform um að hækka hámarkslánsupphæðina mikið. Það hefði minnkað hlut bankanna verulega á íbúðalánamarkaðnum. Við hærra hámarkslán skipti það mun meira máli varðandi magn útlána hvort veðhlutfallið var 65% eða 90%. Ríkið var því að fara í þveröfuga átt á íbúðalánamarkaði samanborið við þá stefnu sem hafði verið mörkuð að ríkið hætti bankarekstri, drægi sig af bankamarkaði og einkavæddi bankana. Því er líklegt að bönkunum hafi fundist það vera hálfgerð „svik“ stjórnvalda við fyrri stefnu. Sigurjón Þ. Árnason lýsti þessu svo í skýrslutöku:[138]

„Þú átt fjórar sjoppur sko og þú segir alltaf „ég er nú eiginlega að fara að hætta þessum sjoppurekstri sko“ og ég sel þennan og ég sel þennan svo sel ég þennan og svo ertu með fjórðu sjoppuna, heyrðu nei við skulum bara algjörlega breyta um stefnu þar, sko nú ætlum við bara að fara upp í 90% lán.“

Úr skýrslu af Sigurjóni Þ. Árnasyni fyrir rannsóknarnefndinni um það þegar ríkið dró sig út úr bankarekstri.

Rammagrein 9.22 Sértryggð skuldabréf

Sértryggð skuldabréf (e. covered bonds) eru öruggari fjárfesting en flest önnur skuldabréf banka. Greiðsluflæði þeirra er tryggt með greiðslum af sérmerktu eignasafni bankans, sem er yfirleitt safn útlána. Bankar leggja almennt ekki fram veð fyrir lántökum sínum og yfirleitt er sett bann við veðsetningu eigna (e. negative pledge) í skuldabréfaútgáfu þeirra. Ef banki er tekinn til slitameðferðar eða gjaldþrotaskipta eiga því allir eigendur skuldabréfa hans jafn réttháa kröfu í búið. Sértryggðum bréfum svipar til veðskuldabréfa, að því leyti að þau njóta tryggingar í tilteknum eignum, en eru betri að því leyti að bankinn heldur áfram að greiða af þeim afborganir vaxta og höfuðstóls þó svo hann fái heimild til greiðslustöðvunar eða sé tekinn til slitameðferðar eða gjaldþrotaskipta. Banki getur því ekki gefið út sértryggð skuldabréf nema við sérstakar aðstæður þar sem þannig útgáfa skerðir ekki stöðu annarra lánardrottna. Þessi eiginleiki sértryggðra bréfa er tryggður annaðhvort með því að bankinn stofnar sérstakt dótturfélag sem gefur út skuldabréfin eða með lagasetningu um sértryggð skuldabréf. Fyrri tegundin er oft kölluð samningsbundin sértryggð skuldabréf (e. structured covered bonds) til aðgreiningar frá skuldabréfum sem falla undir sérstök lög. Alþingi setti lög um sértryggð skuldabréf á útmánuðum ársins 2008 (lög nr. 11/2008). Þá höfðu bæði Kaupþing banki og Glitnir banki þegar gefið út nokkra flokka samningsbundinna sértryggðra skuldabréfa. Eftir hrun hafa bæði Arion banki og Íslandsbanki gefið út sértryggð bréf sem falla undir lögin.

138. Skýrsla Sigurjóns Þ. Árnasonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

> [...] Íbúðalánasjóður hann fer að ryðja sér til rúms, [...] þeir voru með tiltölulega lág íbúðalán, sem sagt heildarfjárhæðin var takmörkuð og þeir voru með eitthvað ákveðið prósentuhlutfall en fjárhæðatakmörkun var jafnvel enn meira takmarkandi. [...] það lá auðvitað í loftinu að þeir [ríkið]voru að fara að hætta í þessum bransa [...] en síðan er þessu algjörlega breytt. Þeir fara að sækja fram af gríðarlegum krafti, hækka lánin upp í 90% og hærra lán absalút [...]

Það er líklegt að áform um meiri umsvif Íbúðalánasjóðs, 90% veðhlutfall og ekki síður hækkað hámarkslán, hafi hleypt illu blóði í einhverja banka og orðið til þess að KB banki kom fyrr inn á þennan markað en ella hefði orðið.

Til skýringar á því af hverju aukið lánshlutfall hefði litlu breytt eitt og sér skal bent á að á stærsta fasteignamarkaði landsins, höfuðborgarsvæðinu, var það fyrst og fremst hámarksupphæð láns sem takmarkaði hversu hátt lán íbúðarkaupandi gat fengið frá Íbúðalánasjóði, ekki veðhlutfallið. Einungis með kaupum á ódýrri eign gat aukið veðhlutfall hækkað lánið frá ÍLS. Fyrir ódýrari eignum voru hins vegar þegar veitt 90% lán að töluverðum hluta um þær mundir sem stjórnvöld tilkynntu um 90% áform sín. Um þriðjungur lána ÍLS voru 90% lán af félagslegum ástæðum og hafa þau án efa verið í meira mæli veitt til kaupa á ódýrum eignum en dýrum.

9.9.2 Viðbrögð banka og sparisjóða við íbúðaveðlánum KB banka

Hinir bankarnir og sparisjóðir brugðust flestir skjótt við íbúðaveðlánum KB banka. Næstu tvo daga á eftir tilkynntu Landsbankinn, Íslandsbanki og Spron að þeir byðu sambærileg kjör. Útlán þessara lánastofnana á þessum kjörum voru að sjálfsögðu ekki eins vel undirbúin og hjá KB banka. Minni sparisjóðir voru í erfiðri stöðu að bjóða hið sama. Það var erfiðara fyrir þá að fjármagna íbúðaveðlán sem þessi með skömmum fyrirvara. Þeir litu því öðrum þræði á útspil KB banka sem árás á sig.

Hinir bankarnir og sparisjóðir svöruðu samkeppni KB banka

Rammagrein 9.23 **Vextir á húsnæðislánum haustið 2004**

KB banki tilkynnti 23. ágúst 2004 að hann myndi bjóða íbúðalán á 4,4% föstum verðtryggðum vöxtum til allt að 40 ára.[1] Þessi lánskjör voru í boði fyrir viðskiptavini KB banka en þeir sem voru ekki í viðskiptum við bankann gátu samt sem áður fengið lán er bar 5,3% vexti. SPRON var fyrstur til að bregðast við tilkynningu KB banka og gaf út yfirlýsingu daginn eftir um lánveitingar með sams konar kjörum, og bætti við að viðskiptavinir sem voru skráðir í fjölskylduþjónustu SPRON myndu fá endurgreiðslu á hluta greiddra vaxta.[2] Landsbankinn og Íslandsbanki buðu viðskiptavinum sínum sams konar lán frá og með 25. ágúst 2004. Íslandsbanki skar sig úr að því leyti að vexti átti að endurskoða á 5 ára fresti.[3] Á þessum tíma voru vextir Íbúðalánasjóðs 4,5%. Hinn 27. ágúst 2004 tilkynnti Íbúðalánasjóður lækkun vaxta, sem áttu að taka gildi frá og með næstu mánaðamótum, niður í 4,35%. Sjóðurinn bauð því 0,05% lægri vexti en bankarnir.[4] Bankarnir brugðust allir við með enn frekari lækkun vaxta og buðu lán með 4,2% vöxtum þann 31. ágúst. Kveikjan að þessari lækkun kom í kjölfar þess að Lífeyrissjóður verzlunarmanna ákvað að bjóða lán með 4,3% vöxtum.[5] Eftir þessa viðburðaríku daga komst ró á markaðinn um tíma. Hinn 22. nóvember 2004 lækkaði Íbúðalánasjóður sína vexti niður í 4,15% og var sjóðurinn þá aftur með 0,05% lægri vexti en bankarnir.[6] Bankarnir brugðust fljótt við og lækkuðu sína vexti niður í 4,15% á næstu dögum.[7]

Tafla 1 Vextir á húsnæðislánum Íbúðalánasjóðs og bankanna haustið 2004

	Vextir	Dagsetning	Vextir	Dagsetning	Vextir	Dagsetning
Íbúðalánasjóður	4,50%	í byrjun ágúst	4,35%	1. september	4,15%	22. nóvember
KB banki	4,40%	23. ágúst	4,20%	31. ágúst	4,15%	23. nóvember
SPRON	4,40%	24. ágúst	4,20%	31. ágúst	4,15%	24. nóvember
Landsbankinn	4,40%	25. ágúst	4,20%	31. ágúst	4,15%	23. nóvember
Íslandsbanki	4,40%	25. ágúst	4,20%	31. ágúst	4,15%	23. nóvember

Heimild: Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

1. *Morgunblaðið,* „KB banki í samkeppni við Íbúðalánasjóð um lán", 24. ágúst 2004. http://www.mbl.is/greinasafn grein/815012/?item_num=117&dags=2004-08-24
2. *Morgunblaðið,* „Bankarnir jafna metin", 25. ágúst 2004. http://www.mbl.is/greinasafn/grein/815227/
3. Sama heimild.
4. *Fréttablaðið,* „Vextir Íbúðalánasjóðs lækka", 27. ágúst 2004. http://www.visir.is/vextir-ibudalanasjods-laekka/article/2004408270306
5. *Fréttablaðið,* „Bankar lækka vexti enn frekar", 31. ágúst 2004. http://www.visir.is/bankar-laekka-vexti-enn-frekar/article/2004408310368
6. *Fréttablaðið,* „Lækka niður í 4,15%, 22. nóvember 2004. http://www.visir.is/laekka-nidur-i-4,15-prosent/article/2004411220327
7. *Fréttablaðið,* „Viðskiptabankarnir: Elta vextina", 24. nóvember 2004. http://timarit.is/view_page_init.jsp?pageId=3738906

Rammagrein 9.24 Veðhlutfall á húsnæðislánum 2004

Frá 1999 til 2004 veitti Íbúðalánasjóður lán með veðsetningarhlutfalli (veðhlutfalli) upp að 65% nema þegar um fyrstu íbúð var að ræða, þá var hámarksveðhlutfall 70%. Í sérstökum tilfellum voru veitt félagsleg viðbótarlán upp í 90%. Veðhlutfall bankanna þegar þeir komu inn á húsnæðislánamarkaðinn í ágúst 2004 var 80%.[1] Hinn 5. nóvember tilkynnti Íslandsbanki að hann byði lán með 100% veðsetningarhlutfalli af markaðsvirði eignar. Hámark á þessum lánum yrði 25 milljónir. Landsbankinn og KB banki fylgdu fast á eftir.[2] SPRON slóst svo í hópinn þann 10. nóvember en hann bauð tvær mismunandi leiðir með 100% veðhlutfalli.[3] Íbúðalánasjóður hækkaði hámarkslán til íbúðarkaupa í 13 milljónir 22. nóvember 2004. Hinn 3. desember 2004 heimilaði Alþingi síðan Íbúðalánasjóði að veita 90% lán með breytingu á lögum um húsnæðismál.[4] Í lok desember kom tilkynning frá Landsbankanum um ákvörðun hans um að hætta að veita 100% lán, hámarksveðhlutfall var þá lækkað niður í 90% af markaðsverðmæti eignar. Kom bankinn því einnig á framfæri að hann hvetti stjórnvöld til þess að endurskoða sem fyrst lagalega umgjörð íbúðalána.[5]

Tafla 1 Hámarksveðhlutfall húsnæðislána Íbúðalánasjóðs og bankanna haustið 2004

Íbúðalánasjóður	65%	í byrjun ágúst	90%	3. desember	.	.
KB banki	80%	23. ágúst	100%	6. desember	.	.
SPRON	80%	24. ágúst	100%	10. desember	.	.
Landsbankinn	80%	25. ágúst	100%	6. desember	90%	28. desember
Íslandsbanki	80%	25. ágúst	100%	5. desember	.	.

Heimild: Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

1. *Fréttablaðið,* „Uppboð á útlánamarkaði", 1. september 2004. http://timarit.is/view_page_init.jsp?issId=264815&pageId=3735514&lang=is&q=%CDslandsbanki
2. *Morgunblaðið,* „Þetta helsta...", 8. nóvember 2004. http://www.mbl.is/greinasafn/grein/827906/
3. *Viðskiptablaðið,* „Spron býður 100% íbúðalán". 10. nóvember 2004. http://www.vb.is/frettir/56796/
4. Lög um breytingu á lögum um húsnæðismál, nr. 44/1998, með síðari breytingum, nr. 120/2004.
5. *Fréttablaðið,* „Hætta að bjóða upp á 100% íbúðalán", 28. desember 2004. http://www.visir.is/haetta-ad-bjoda-upp-a-100-prosent-ibudalan/article/2004412280342

„það var klykkt út eitthvað á þá leið: sparisjóðirnir eru dauðir eða búnir að vera."

Úr skýrslu Más Wolfgangs Mixa fyrir rannsóknarnefndinni, um innkomu KB banka á íbúðalánamarkaðinn.

Starfsmaður Sparisjóðs Hafnarfjarðar sagði frá því[139] að hann hefði verið staddur í fríi erlendis hinn 23. ágúst þegar KB banki hóf að veita íbúðaveðlán. Hann hafi fengið sms frá einum starfsmanna sparisjóðsins þess efnis að sparisjóðirnir væru dauðir. Þá hafi hann hringt til Íslands og þar hafi verið mikið uppnám út af þessu.

Bankastjóri Landsbankans á þessum tíma sagði við skýrslutöku fyrir nefndinni[140] að kostirnir sem Landsbankinn hefði staðið frammi fyrir hefðu í grófum dráttum verið þeir að bjóða þessi lán líka eða einfaldlega taka um það ákvörðun að breyta bankanum stórkostlega. Þ.e.a.s. hverfa frá einstaklingsþjónustu, sem sjálfkrafa hefði orðið minni með stórfelldum

139. Skýrsla Más Wolfgang Mixa fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.
140. Skýrsla Sigurjóns Þ. Árnasonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

Rammagrein 9.25 Veðhlutfall eftir landsvæðum

Þegar KB banki kom inn á markað í ágúst 2004 bauð hann lán með 80% veðsetningarhlutfalli einungis á höfuðborgarsvæðinu og á Akureyri en annars staðar á landinu var hlutfallið allt að 60%.[1] Landsbankinn fór þá leið að bjóða 80% veðhlutfall á virkum markaðssvæðum og sagðist skoða hvert tilfelli fyrir sig út frá seljanleika eignar.[2] Virk markaðssvæði virðast hafa verið taldir stærri bæir á Íslandi og var t.d. Ísafjörður þar á meðal. Íslandsbanki bauð hins vegar sömu kjör um land allt.[3] Í lok ágúst um leið og KB banki lækkaði vexti niður í 4,2% hækkaði hann einnig veðhlutfallið í 80% í öllum sveitarfélögum þar sem bankinn starfrækti útibú.[4] Búnaðarbankinn (sem sameinaðist Kaupþingi í KB banka) var með útibú í flestum landbúnaðarhéruðum landsins. Þegar bankarnir hækkuðu veðhlutfall upp í 100% voru litlar breytingar hvað varðaði landsvæði. KB banki hélt sig við að lána á þéttbýlissvæðum þar sem bankinn var með starfsemi.[5] Landsbankinn hélt sig við virk markaðssvæði.[6] SPRON var með það skilyrði að fasteignin væri á starfssvæði SPRON.[7]

1. *Morgunblaðið,* „KB banki í samkeppni við Íbúðalánasjóð um lán", 24. ágúst 2004. http://www.mbl.is/greinasafn/grein/815012/?item_num=117&dags=2004-08-24
2. *Morgunblaðið,* „Landsbankinn- miðað við markaðsvirði á virkum markaðssvæðum", 31. ágúst 2004. http://timarit.is/view_page_init.jsp?issId=258342&pageId=3608468&lang=is&q=2004%20%CDslandsbanki
3. *Morgunblaðið,* „ 80% lán hjá Íslandsbanka", 31. ágúst 2004. http://timarit.is/view_page_init.jsp?issId=258342&pageId=3608468&lang=is&q=2004%20%CDslandsbanki
4. *Morgunblaðið,* „KB banki lækkar húsnæðisvexti í 4,2%", 31. ágúst 2004. http://www.mbl.is/frettir/innlent/2004/08/31_kb_banki_laekkar_husnaedisvexti_i_4_2_prosent/
5. KB banki, „KB Íbúðalán", 22. nóvember 2004.
6. Landsbankinn, „100% íbúðalán með 4,2% vöxtum", 22. nóvember 2004.
7. SPRON, „100% íbúðalán", 22. nóvember 2004.

flótta viðskiptavina, yfir í að sinna fyrirtækjum fyrst og fremst. Útibúum bankans hefði þá verið lokað fyrir utan kannski eitt útibú í hverjum landsfjórðungi og einu til tveimur á höfuðborgarsvæðinu. Bankinn hafi ekki verið tilbúinn til að gera þetta. Hann hafi viljað vera áfram í einstaklingsþjónustu.

Það er því ekki rétt nema að hluta að bankarnir hafi farið í samkeppni við Íbúðalánasjóð. Það var fyrst og fremst KB banki sem fór í samkeppni við aðra banka og sparisjóði sem og ÍLS með því að bjóða hagstæð íbúðaveðlán. Hinir bankarnir töldu sig síðan tilneydda að fylgja í kjölfarið vegna samkeppni við KB banka. Hliðarverkunin var sú að þá voru þeir einnig komnir í samkeppni við alla aðra svo sem ÍLS. Svarið við spurningunni „hver vildi drepa hvern?" var því fyrst og fremst það að KB banki vildi auka markaðshlutdeild sína á meðan hinir, þar á meðal ÍLS, vildu halda sínum hlut. Í því sambandi má t.d. nefna að Íbúðalánasjóður hélt sínu striki í útgáfum íbúðabréfa þrátt fyrir gjörbreyttar aðstæður og miklar uppgreiðslur. Um það er fjallað í kafla 9.10.

„Já maður sá fram á það að það væri klárlega ekki mikill hagnaðarvon í þessu í ljósi þess að hérna maður sá ekki fram með góðum hætti að geta fjármagnað það, síðan kom þetta út með gróða, vegna þess að við gátum fjármagnað þetta [...]í gegnum Íbúðalánasjóðinn"

Skýrsla Sigurjóns Þ. Árnasonar fyrir rannsóknarnefndinni.

Eftir stendur sú spurning hvort það hafi verið skynsamlegt af hinum bönkunum að bjóða sambærileg kjör án undirbúnings. Enn fremur hvað hefði raunverulega gerst ef aðrir bankar og sparisjóðir hefðu ekki boðið sambærileg lán og KB banki. Hefði raunin orðið eins alvarleg og þáverandi bankastjóri Landsbankans taldi?

„[...] ég leit þannig á að þeir sem tóku þessa ákvörðun að það hafi verið starfsmenn Íbúðalánasjóðs, sömu starfsmenn sem hafi tekið þá röngu ákvörðun að fara að gefa upp óuppgreiðanleg skuldabréf [...] Ég taldi að það væri með sama hætti kolröng ákvörðun hjá þeim og ég taldi að þetta væri hluti af, væri bara keppni við okkur.

Úr skýrslu Hreiðars Más Sigurðssonar fyrir rannsóknarnefndinni aðspurður hvernig KB banka hefði fundist samkeppnislega að ÍLS hjálpaði hinum bönkunum að fjármagna sín lán.

9.9.3 Viðbrögð Íbúðalánasjóðs við innkomu bankanna

Hvað átti ÍLS að gera við þessar aðstæður þegar stærstu lánastofnanir landsins voru farnar að bjóða íbúðaveðlán á betri kjörum en sjóðurinn?

Hér er nauðsynlegt að staldra við og velta fyrst fyrir sér hver tilgangurinn var með stofnun Íbúðalánasjóðs og forvera hans. Hann var sá að gera fólki kleift að eignast sitt eigið húsnæði á sem hagkvæmastan hátt. Ef einhverjir aðrir, svo sem bankar, voru tilbúnir að ganga inn í þetta hlutverk og bjóða jafnvel enn betri kjör en ríkistryggð kjör ÍLS stríddi það ekki gegn grunnmarkmiðinu. Það dró ekki úr kostum fólks á að eignast íbúð. Þvert á móti var

það til þess fallið að styðja við það grunnmarkmið að fólk gæti eignast húsnæði á góðum kjörum. Það hlaut auk þess að vera jákvætt að það drægi úr ábyrgðum ríkisins ef ekki var þörf á þeim.

Grunnmarkmiðið með tilveru ÍLS var að almenningur gæti keypt íbúðarhúsnæði á góðum lánakjörum. Lán bankanna studdi það markmið.

Út frá þessum grunnástæðum fyrir tilvist ÍLS var ástæðulaust fyrir sjóðinn að svara samkeppninni frá KB banka og síðar hinum bönkunum og reyna þannig að halda sínum hlut á markaðnum. Sjóðurinn átti að einbeita sér að sjálfum sér og meta hvað væri skynsamlegast fyrir hann að gera í stöðunni jafnvel þótt það þýddi minnkandi markaðshlutdeild. Hann átti að meta hvernig hann gæti komið sem best út úr þessum aðstæðum; hvernig hann gæti lágmarkað tap ef það var fyrirsjáanlegt. Einnig að huga að þeim hluta markaðarins sem bankarnir sinntu ekki, þ.e. hópum með litla greiðslugetu vegna félagslegra aðstæðna og svæðum sem bankarnir vildu ekki lána til. Eins og kom fram hér að framan lánuðu þeir þó víðast hvar um land þó að veðhlutfall hafi stundum verið lægra.

Þessi nálgun hefði að vísu þýtt nokkurn sársauka fyrir Íbúðalánasjóð því að hann hefði þá þurft að skreppa saman sem stofnun með minnkandi viðskiptum. Hann hefði þurft að fækka starfsfólki, minnka húsnæði og fleira í þeim dúr. Sjóðurinn gat síðan verið til taks ef bankarnir hættu af einhverjum ástæðum að lána til almennings. Þá gat hann farið aftur í svipað hlutverk með tilheyrandi aukningu umfangs og umsvifa.

Um innkomu bankanna á markaðinn sagði Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn í heimsóknarskýrslu[141] í október 2005:

> It is important that policymakers recognize the positive aspects of a reduced role for the Housing Financing Fund in the mortgage market and focus future reforms to the HFF on enhancing its ability to fulfill social objectives rather than increasing its ability to compete with banks.

„[...] ég tel enn að, stofnunin hafi hlutverki að gegna sem hluti af þessu félagslegu kerfi en ég tel að það sé mikilvægt að hann hafi nánast þá allt kerfið undir. Allt, það er að segja, hafi heimild til útlána til allra, alls staðar en sé ekki bundinn við það að lána bara fólkinu á Raufarhöfn eða bara fólkinu sem að ekki getur borgað af lánunum sínum og sitja svo uppi með það að ríkið eigið að styrkja það. Sitja bara uppi með það að reka verkamannasjóð eins og hér var til margra ára og var orðinn gjaldþrota 1999."

Skýrsla Guðmundar Bjarnasonar fyrir rannsóknarnefndinni

Þýtt á íslensku hljóðar þetta svo: Mikilvægt er að stjórnvöld geri sér grein fyrir jákvæðum hliðum þess að hlutverk ÍLS á húsnæðislánamarkaði hafi minnkað og við breytingar á sjóðnum verði lögð áhersla á að efla getu hans til að ná félagslegum markmiðum fremur en getu hans til að keppa við bankana.

Eina sjáanlega atriðið sem Íbúðalánasjóður gat reynt að nota sem rök fyrir því að það væri neikvætt að aðrir byðu hagstæð húsnæðislán var að með því myndi jöfnun byrðanna minnka. Þá er átt við að með því að vera einn á markaði gæti sjóðurinn jafnað á alla lántakendur kostnaðinum sem hlytist af þjóðfélagshópum sem væru miður líklegir til að standa í skilum. Hinn stóri meirihluti greiddi því að einhverju leyti kostnaðinn sem væri óhjákvæmilegur vegna minnihlutans sem stæði höllum fæti. Ef sjóðurinn ætti að draga sig í hlé og missa góða viðskiptavini sem stæðu alltaf í skilum væri viðbúið að auka þyrfti álag á vexti hans. Sjóðurinn þyrfti að fá meira í sinn hlut til að standa straum af útlánatapi og greiðsluerfiðleikaúrræðum. Þó ber þess að geta að sveitarfélög ábyrgðust lán til einstaklinga sem voru umfram 65% eða 70% veðhlutfall. Um einn þriðji hluti lántakenda fékk allt að 90% lán á félagslegum forsendum eins og áður var nefnt.

En þessi rök eru vafasöm. Það getur ekki verið markmið að loka alla landsmenn inni í viðskiptum við ríkisstofnun og meina þeim að eiga frjáls viðskipti á markaði vegna þess eins að með því móti sé hægt að jafna byrðar. Í því fælist í raun bann við frjálsum viðskiptum á þessu sviði. Ef þessi rök eru góð og gild er allt eins hægt að rökstyðja ríkisstofnun um hvaða viðskipti sem er og banna öllum öðrum að stunda þau. Ef þjóðin og samfélagið vill deila byrðum á þann hátt að hinir efnameiri niðurgreiði fyrir þá efnaminni hefur verið nokkur sátt um það á Íslandi að það sé gert í gegnum skattakerfið og velferðarkerfið en ekki innan einstakra stofnana sem landsmenn séu neyddir til að eiga viðskipti við.

Ef sjóðurinn hefði ekki farið í eins stór skuldabréfaskipti og hann gerði nokkrum mánuðum áður hefði verið auðvelt fyrir hann að halda sér til hlés og draga út (kalla inn) húsbréf á móti uppgreiðslum sem flæddu inn. Lántakar hjá sjóðnum tóku lán hjá bönkunum og greiddu upp lán sín hjá ÍLS. Þannig lækkuðu þeir vaxtagreiðslur sínar því bankarnir buðu

141. International Monetary Fund, *Iceland – 2004 Staff visit concluding statement*.

lægri vexti en þá 5,1% verðtryggðu vexti sem verið höfðu á lánum Íbúðalánasjóðs frá stofnun hans 1999. Þess vegna byrjaði hrina uppgreiðslna hjá sjóðnum þegar KB banki kom inn á markaðinn.

En þar sem skiptin voru stór og gerð á forsendum sem stóðust ekki gat Íbúðalánasjóður ekki dregið út húsbréf á móti uppgreiðslum nema í takmörkuðum mæli. Það var þó eitt og annað sem hann gat gert við þær aðstæður sem hann var búinn að koma sér í.

9.9.3.1 Hvað átti Íbúðalánasjóður að gera?

Fyrst má nefna hvað sjóðurinn átti að gera nokkrum mánuðum áður en uppgreiðslurnar byrjuðu. Þrátt fyrir að hafa skipt út allt of miklum hluta húsbréfanna gat sjóðurinn stundað áhættustýringu sem um munaði. Íbúðalánasjóður gat og átti að vera búinn undir uppgreiðslur. Honum átti að vera það ljóst að mun meiri hvati var til uppgreiðslna þegar vextir voru lágir. Sérstaklega ef ávöxtunarkrafa á bréfum sjóðsins fór undir nafnvexti húsbréfanna, en þeir voru 4,75%. Þá varð það freistandi fyrir lántakendur sjóðsins að „endurfjármagna“ lán sín með því að greiða þau upp og fá ný í staðinn á lægri vöxtum jafnvel þótt það þýddi að skipta yrði um húsnæði. Áhættustýringuna átti að framkvæma á þann hátt að stytta meðaltíma skulda jafnt og þétt eftir því sem vextir lækkuðu og hætta á uppgreiðslum jókst. Þar sem vextir voru fremur lágir þegar skiptiútboðið fór fram eða um 4,0% (mun lægri en nafnvextir bréfanna) átti fyrsta skref í áhættustýringu hjá sjóðnum að vera það að skipta húsbréfunum út fyrir styttri flokka íbúðabréfa og stytta þannig meðaltíma í nýju kerfi strax í skiptunum. Það var ekki gert heldur var meðaltíminn lengdur. Líklega hefði sjóðurinn átt að bíða með að búa til 40 ára flokk íbúðabréfa og gera styttri flokkana stærri sem því nam en það var einmitt keppikefli að gera hvern flokk stóran.

Meðaltími var lengdur í skuldabréfaskiptunum þvert á áhættustýringarstefnu ÍLS

Þrátt fyrir að meðaltíminn hafi verið lengdur í skiptunum, að því er virðist til að þóknast fjárfestum, þýddi það ekki að sjóðurinn ætti að sitja auðum höndum hvað þetta varðaði eftir skiptin. Hann gat og átti að stunda áhættustýringu. Á þessum tíma átti stýringin að vera á þann hátt að leitast við að stytta meðaltíma skuldanna t.d. með því að bjóða skipti úr lengri íbúðabréfum í styttri íbúðabréf. Þegar KB banki hóf að veita íbúðalán 23. ágúst 2004 breyttist eðli útlána sjóðsins á einni nóttu. Við þann atburð styttist virkur meðaltími útlána sjóðsins mikið þar sem líkur jukust á að lántakendur greiddu upp skuldir sínar. Þá varð rétt áhættustýring margfalt mikilvægari en vikurnar á undan.

Engin áhættustýring var stunduð fyrstu mánuðina eftir upptöku íbúðabréfakerfisins en það hefði skipt miklu

Sjóðurinn gat brugðist við með því að stytta skuldir sínar eftir mætti strax eftir 23. ágúst 2004. Það hefði minnkað tjón hans af uppgreiðslum á næstu mánuðum og misserum.

Sjóðurinn gat hætt að gefa út skuldabréf. Hann gat með öðrum orðum hætt að sækja sér fé af markaði enda jók það vanda sjóðsins að fá enn meira fé inn í hann sem safnaðist þar fyrir og ekki var hægt að lána út aftur.

Sjóðurinn gat leitast við að greiða upp lán sem hann skuldaði beint ákveðnum aðilum, fyrst og fremst ríkissjóði. Ef hann hafði ekki fyrirfram heimild til að greiða lánin upp gat hann óskað eftir heimild til að gera það.

Sjóðurinn gat dregið út úr eftirstandandi húsbréfum í þeim takmarkaða mæli sem unnt var.

Þessi fjögur atriði lágu beint við.

Sjóðurinn gat enn fremur óskað eftir hjálp Seðlabanka Íslands eða ríkisstjórnarinnar, þ.e. óskað eftir því við SÍ að hann geymdi uppgreiðslufé fyrir sjóðinn á ásættanlegum kjörum eða óskað eftir því að ríkissjóður tæki við fénu og léti skuldabréf á móti. Ríkissjóður hefði hugsanlega getað notað féð til að greiða niður erlendar skuldir en það er óvíst. Kaup á erlendum gjaldeyri til þess hefði dempað gengi íslensku krónunnar sem var of hátt um þær mundir.

Fjögur atriði lágu beint við að Íbúðalánasjóður gerði til að bregðast við innkomu bankanna á íbúðaveðlánamarkað

Sjóðurinn gat keypt eigin bréf og minnkað þannig efnahagsreikning sinn. Þá hefði sjóðurinn með öðrum orðum núllað út eignir og skuldir. Skynsamlegast hefði þá verið að kaupa lengstu bréfin til að stytta meðaltíma skulda. Einnig kom til greina að kaupa önnur verðtryggð ríkisskuldabréf.

Sjóðurinn gat haldið áfram að lána út. Í 3. mgr. 21. gr. laga nr. 44/1998, um húsnæðismál, stóð á þessum tíma eftirfarandi:

> Stjórn Íbúðalánasjóðs ákvarðar vexti ÍLS-veðbréfa með hliðsjón af fjármögnunarkostnaði í reglulegum útboðum íbúðabréfa og fjármagnskostnaði vegna uppgreiddra lána skv. 23. gr. að viðbættu vaxtaálagi skv. 28. gr.

Í 23. gr. er talað um ÍLS-veðbréf og því verður að skilja lögin þannig að sá fjármagnskostnaður sem á að vera til hliðsjónar sé einungis fjármagnskostnaður uppgreiddra ÍLS-veðbréfa. Uppgreiðslur þeirra voru mjög litlar á þessum tíma enda ekki búið að gefa út slík veðbréf nema í nokkra mánuði. Vaxtakjörin sem sjóðurinn átti að bjóða voru því fyrst og fremst þau sem voru á markaði en ávöxtunarkrafa íbúðabréfa var um 3,7% um þetta leyti. Íbúðalánasjóður hefði ekki þurft að gefa út nema mjög lítið í einu til að fá fram hvaða kjör voru á markaðnum og ekkert bannaði honum að láta langan tíma líða þar á milli. Með 0,6% álagi átti sjóðurinn að bjóða útlán á um 4,3% vöxtum með verðtryggingu. Það hefði verið svipað og bankarnir buðu og því hefði sjóðurinn lánað töluvert út áfram þrátt fyrir tilkomu íbúðalána bankanna. Bankalánin höfðu þó ekkert hámark og voru skrefi framar að því leyti. Síðan hefði það einfaldlega ráðist hversu mikið hefði verið veitt af lánum á þessum kjörum.

Í þingsályktun um rannsókn á Íbúðalánasjóði o.fl. er kveðið á um í 2. tölulið að eftirfarandi skuli skoðað: Framganga banka á lánamarkaði til fasteignakaupa og viðbrögð Íbúðalánasjóðs við aukinni samkeppni banka um íbúðalán, m.a. vegna 100% lána bankanna og uppgreiðslna á lánum sjóðsins, t.d. hækkað lánshlutfall úr 80% í 90% og hækkuð hámarkslán.

9.9.3.2 Hvað gerði Íbúðalánasjóður?

Snúum okkur þá að því hvað Íbúðalánasjóður gerði. Skemmst er frá því að segja að hann hélt sig ekki til hlés á markaði eftir að bankarnir komu inn.

Engin merki eru um að almenn áhættustýring sjóðsins hafi batnað eftir að uppgreiðslur hófust, um það er betur fjallað í kafla 11. Hins vegar reyndi sjóðurinn að stytta meðaltíma skulda með því að koma á fót nýjum stuttum 10 ára skuldabréfaflokki HFF150914 og bjóða skipti úr hinum þremur íbúðabréfaflokkunum í þennan nýja flokk. Það var skynsamlegt en þó gert heldur seint, fyrsta útboðið var ekki haldið fyrr en 16. nóvember, næstum þremur mánuðum eftir 23. ágúst og skiptin fóru ekki fram fyrr en í desember. Skipt var samtals fyrir 5,1 milljarð króna.

ÍLS hætti ekki að gefa út skuldabréf þrátt fyrir uppgreiðslurnar og vekur það hvað mesta furðu af öllum ákvörðunum sjóðsins eftir að uppgreiðslur hófust. Um þetta er fjallað í næsta kafla 9.10 en sjóðurinn sótti sér 69 milljarða króna af markaði á þeim tíma sem uppgreiðslur voru meiri en útlán. Það tímabil var frá september 2004 til apríl 2006.

ÍLS greiddi upp þær skuldir sem hann gat, m.a. skuld við ríkissjóð. Framkvæmdastjóri sjóðsins sagði[142] að hann hefði staðið í miklu stappi við fjármálaráðuneytið að fá heimild til að greiða skuldina. Rannsóknarnefndin hefur einnig undir höndum bréfaskipti sem sýna það svart á hvítu. Það bendir ekki til góðra samskipta fjármálaráðuneytis og Íbúðalánasjóðs né mikils áhuga fjármálaráðuneytisins á því að hjálpa sjóðnum í nauð en togstreita var á milli þessara aðila um málefni ÍLS eins og má lesa um í kafla 9.3.

ÍLS dró út húsbréf á móti uppgreiðslum í þeim mæli sem hann mátti og var það miklu minna en hann gerði ráð fyrir þegar farið var í skiptin eins og lýst er í kafla 9.7.

Seðlabankinn virðist ekki hafa haft mikinn áhuga á vandanum sem uppgreiðsluféð skapaði og áhrifum þess á stöðugleika í hagkerfinu

ÍLS óskaði eftir aðstoð Seðlabanka Íslands (SÍ) varðandi uppgreiðslurnar, þ.e. að geta lagt uppgreiðslufé inn í bankann á ásættanlegum kjörum. Seðlabankinn virðist hafa verið frekar áhugalaus um vanda sjóðsins þrátt fyrir að vandinn hafi verið til þess fallinn að auka óstöðugleika í efnahagslífinu. Seðlabankinn hefur hagstjórnarhlutverk og á að stuðla að stöðugleika. Það eina sem bankinn virðist hafa gert í málinu var að bjóða sjóðnum þau kjör sem hann hafði alltaf haft hjá Seðlabankanum.

Það kann að vera að togstreita ÍLS við fjármálaráðuneytið hafi komið í veg fyrir að sjóðurinn óskaði aðstoðar frá ríkissjóði

Ekkert hefur komið fram sem beinlínis bendir til að Íbúðalánasjóður hafi beðið ríkisstjórnina um aðstoð en fjármálaráðuneytið var sá aðili sem komið hefði fram fyrir hönd ríkisstjórnarinnar í slíku máli. Má ímynda sér að það hefðu verið þung spor fyrir Íbúðalánasjóð að leita á náðir fjármálaráðuneytisins vegna vandræða sem komu m.a. til af því að ÍLS hunsaði ráðleggingar þess ráðuneytis þegar fjármögnun Íbúðalánasjóðs var breytt.

142. Skýrsla Guðmundar Bjarnasonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

Rammagrein 9.26 Hvað gat Seðlabankinn gert?

Í 3. gr. laga nr. 36/2001, um Seðlabanka Íslands, segir: „Meginmarkmið Seðlabanka Íslands er að stuðla að stöðugu verðlagi."

Rekstur Seðlabankans kostar vel á þriðja milljarð króna ár hvert. Það er alvarlegt mál ef slíkar stórar og sterkar stofnanir sýna því tómlæti að fást við óvænt vandamál sem koma upp í hagkerfinu. Til hvers er þá verið að halda úti stofnunum ríkisins ef þar er yppt öxlum og bent á aðra þegar vandi steðjar að? Seðlabankinn hefði átt að fara af fullum krafti í að reyna að leysa vandamál ÍLS sem fólst í því að koma fyrir uppgreiðslufé sjóðsins sem skipti milljarðatugum. Seðlabankinn hefði átt að reyna að finna leiðir til að koma í veg fyrir að féð færi út í hagkerfið og ylli þar frekari þenslu. Slík rækileg skoðun á málinu af hendi SÍ hefði getað leitt til þeirrar niðurstöðu að bankanum væri ekki fært að bjóða sérkjör á uppgreiðslufé sjóðsins. Hins vegar hefði niðurstaðan kannski orðið sú að þrýsta á ríkisstjórn að koma að málinu, t.d. með því að ríkissjóður gæfi út skuldabréf til ÍLS í skiptum fyrir féð og ríkissjóður legði það inn í SÍ.

Sá misskilningur virðist útbreiddur að engu máli hefði skipt þótt uppgreiðslufé ÍLS hefði verið lagt inn í Seðlabankann, það hefði einfaldlega farið þaðan út aftur til bankanna og þeir hefðu nýtt það í frekari útlán. Þetta er ekki rétt. Seðlabankinn er ekki eins og hver annar viðskiptabanki í þessu tilliti. Það fé sem er lagt inn í bankann er komið á endastöð, bankinn lánar það ekki út aftur. Bankar geta fengið lán frá Seðlabankanum með því að leggja á móti sem veð vissar gerðir af verðbréfum. Aðstæður banka til að gera þetta eru algjörlega ótengdar því hvort einhverjir aðrir aðilar hafa fé til geymslu í Seðlabankanum á sama tíma. Seðlabankinn hefur valdið til að „búa til peninga" og er því óháður því hvort einhverjar innistæður eru inni í bankanum eða ekki. Hann getur alltaf lánað ef veð kemur á móti.

Íbúðalánasjóður keypti hvorki eigin bréf né önnur verðtryggð ríkisskuldabréf með uppgreiðslufénu. Forsvarsmenn ÍLS vildu forðast að minnka skuldabréfaflokkana með kaupum á eigin bréfum því það stríddi gegn markmiðinu um að gera íbúðabréf áhugaverð fyrir útlenda fjárfesta.

Íbúðalánasjóður hélt lánveitingum áfram og sótti fast að lána sem mest. Um það ber margt vitni.

ÍLS brást við með því að reyna að lána sem allra mest

- Hámarkslán voru hækkuð 6. október 2004 úr 9,2 eða 9,7 milljónum í 11,5 milljónir króna.
- Þann 2. nóvember 2004 var lögð fram tillaga sviðsstjóra þróunar og almannatengslasviðs í stjórn Íbúðalánasjóðs um markaðsherferð ÍLS. Lýstu stjórnarmenn ánægju með slíka herferð.
- Markaðs- og kynningarkostnaður sjóðsins hefur aldrei verið hærri en árin 2004 og 2005 en þá var þessi kostnaður 67 og 76 milljónir (á verðlagi 2011), sjá nánar 5. viðauka.
- Veðhlutfall lána ÍLS var hækkað í 90% hinn 3. desember 2004. Um það má betur lesa í kafla 9.11. Um leið voru hámarkslán hækkuð úr 11,5 milljónum í 14,9.
- Farið var í samstarf við sparisjóðina um lánveitingar, þá gat ÍLS lánað til þeirra sem leituðu til sparisjóðanna eftir láni.
- Slakað var á greiðslumati sjóðsins, sjá nánar kafla 12, um útlánaáhættu.

Íbúðalánasjóður reyndi því að halda sínum hlut í stað þess að draga sig í hlé á markaðnum. Reyndar er margt sem bendir til að viðbrögðum sjóðsins megi lýsa á þann hátt að hann hafi reynt að halda andlitinu með öllum ráðum, viljað halda sínu striki og sýna bönkunum að þeir gætu ekki haft áhrif á sjóðinn.

Að halda andlitinu og láta sem ekkert hafi í skorist

Bankarnir höfðu sent sjóðnum tóninn í gegnum Samtök banka og verðbréfafyrirtækja. Innan sjóðsins óx því þykkjan gagnvart bönkunum, enginn vinskapur var þar á milli, öðru nær. Þessi gagnkvæma óvild óx auðvitað um allan helming milli KB banka og ÍLS eftir að sá fyrrnefndi kom á markaðinn 23. ágúst 2004.

Svo virðist sem einhverjir fundir hafi farið fram milli KB banka og ÍLS í kjölfar innkomu bankans á íbúðalánamarkað. Þar hafi verið reynt að koma samskiptunum úr því slæma andrúmslofti sem þau voru í. Jafnframt voru einhver samskipti milli bankans og félagsmálaráðuneytisins. Meira er hins vegar varla hægt að segja því mjög erfitt hefur reynst að fá mynd af því sem þarna fór fram, frásagnir misvísandi og viðmælendur tregir til að segja frá. Þó virðist sem þessar umleitanir hafi algjörlega mistekist og fundir jafnvel endað án kurteislegs handabands.

Víglínan milli KB banka og allra hinna, þ.e. ÍLS, sparisjóða og hinna bankanna

Mál þróuðust síðan á þann veg að ÍLS fór í samstarf við sparisjóði varðandi veitingu svokallaðra hattalána og skömmu síðar í samstarf sem fólst í lánum til sparisjóða og Landsbankans og einnig að litlu leyti til Íslandsbanka. Má segja að með þessu samstarfi hafi verið dregin lína með skarpari hætti milli KB banka annars vegar og allra hinna hins vegar.

9.9.4 Var innkoma KB banka óvænt?

Þeir sem fóru illa út úr því að KB banki hóf að veita íbúðaveðlán hafa lagt áherslu á að það hafi verið algjörlega óvænt og enginn hafi getað gert ráð fyrir að til þess kæmi. Er það rétt? Hér að framan var rakið hvernig fyrstu merki þess að bankarnir vildu koma inn á íbúðaveðlánamarkaðinn höfðu þegar komið fram. Innkoma KB banka í ágúst 2004 átti sér því ákveðinn aðdraganda þó að margir virðist gleyma því. Þess utan má spyrja hvort ábendingar hafi komið fram áður en KB banki kom inn á markaðinn um að einmitt þetta myndi líklega gerast, þ.e. að bankarnir myndu fyrr eða síðar sækja inn á þennan markað. Svarið við þeirri spurningu er „Já“ en deila má um hversu hátt það var kallað á torgum. Hér í framhaldinu eru nokkur atriði nefnd í þessu sambandi.

Þegar hefur verið minnst á ummæli Halls Magnússonar á gamlársdag 2003 þar sem hann sagði að fyrirsjáanlegt hefði verið að bankar myndu bregðast við tillögum um 90% lán. Af því má skilja að starfsmenn ÍLS hafi einmitt gert ráð fyrir að bankar myndu í auknum mæli sækja inn á þennan markað.

Félagsmálaráðuneytið talaði um að umfang íbúðabréfakerfisins yrði hóflegt og torveldaði ekki lánastarfsemi banka á húsnæðismarkaði

Í minnisblaði frá félagsmálaráðuneytinu þann 6. febrúar 2004[143] til fjármálaráðuneytisins skýrði ráðuneytið af hverju það teldi það vandkvæðum bundið að lántakendur greiddu uppgreiðslugjald ef þeir greiddu upp lán sín fyrr en áætlað var. Ef það var gert þegar vextir voru lægri en þegar lánið var tekið skapaði það sjóðnum kostnað. Ein af útskýringunum var þessi:

> Ef uppgreiðslukostnaður væri felldur að öllu leyti á viðkomandi lántaka myndi það torvelda skuldurum mjög að yfirgefa kerfið. Það stríðir beint gegn markmiðum um að skapa kerfinu hóflegt umfang og torvelda ekki lánastarfsemi innlendra og erlendra banka á húsnæðismarkaði.

Ekki er hægt að skilja þetta öðruvísi en svo að félagsmálaráðuneytið hafi viljað að lántakar gætu yfirgefið ÍLS ef bankar byðu hagstæð lán. Í öllu falli er hér gert ráð fyrir að bankar leiki sjálfstætt hlutverk á húsnæðismarkaði en láni ekki einungis til viðbótar við lán ÍLS.

Þrjár skýrslur voru gerðar um áhrif þess að hækka veðhlutfall lána ÍLS upp í 90% á kjörtímabilinu 2003–2007. Ein þessara skýrslna var gerð af fjármálaráðuneytinu og hét „Efnahagsleg áhrif tillagna um hækkun íbúðalána“ dagsett 2. apríl 2004.[144] Skýrslan var ekki gerð opinber almenningi en í henni stendur m.a. á bls. 4:

Uppstokkun á kerfinu hlýtur að kalla á einhver viðbrögð frá bönkum og fleirum

> Í fjórða lagi fela tillögurnar í sér svo mikla uppstokkun á húsnæðislánakerfinu að það hlýtur að kalla á einhver viðbrögð á þessum markaði, jafnt frá lífeyrissjóðum sem bönkum og öðrum fjármálastofnunum. Þetta hefur reyndar þegar komið fram eins og sést best af því að nú bjóða bankar íbúðalán til langs tíma í beinni samkeppni við Íbúðalánasjóð (ÍLS) og lífeyrissjóði.

Fjármálaráðuneytið gerði því með öðrum orðum ráð fyrir því að bankar myndu bregðast við því að veitt yrðu 90% lán.

143. Minnisblað um fyrirkomulag afnáms uppgreiðsluheimildar frá félagsmálaráðuneytinu, 6. febrúar 2004.
144. Fjármálaráðuneytið, *Efnahagsleg áhrif tillagna um hækkun íbúðalána.*

Í umsögn Seðlabanka Íslands 20. apríl 2004[145] um frumvarp til laga um breytingu á lögum nr. 44/1998 er fjallað um hversu óskynsamlegt sé að lántakendur ÍLS geti greitt upp lán sín án uppgreiðslugjalds því hin nýju bréf verði ekki innkallanleg. Þá valdi uppgreiðslur tapi ef vextir eru lágir. Í framhaldi af þessu kemur eftirfarandi fram:

> Ef upp kæmi sú staða að samkeppni við Íbúðalánasjóð þrýsti niður vöxtum fasteignafjármögnunar gæti sjóðurinn lent í vanda. Lántakendur hans skuldbreyttu í ódýrari lán en skildu sjóðinn eftir með óbrúað gat...

Hér er Seðlabankinn að segja að samkeppni við ÍLS sé ekki útilokuð, einhverjir aðrir gætu farið að veita íbúðaveðlán í samkeppni við sjóðinn. Þetta er mikilvægt því þetta sýnir að innan stjórnsýslunnar voru ekki allir þeirrar skoðunar að það myndi aldrei gerast. Það má síðan nefna að nákvæmlega þetta gerðist nokkrum mánuðum seinna. Samkeppni bankanna um íbúðaveðlán þrýsti niður vöxtum, lántakendur skuldbreyttu í ódýrari lán og sjóðurinn lenti í vanda, var með óbrúað gat.

Sá sem lýsti því best hvað gæti gerst í framtíðinni varðandi aukinn hlut banka á markaði íbúðaveðlána var án efa Ríkisábyrgðasjóður í bréfi til fjármálaráðuneytisins 18. júní 2004, nokkrum dögum áður en skiptin fóru fram úr húsbréfum í íbúðabréf. Í bréfinu kemur eftirfarandi fram:

> Vert er að huga að því hvaða aðstæður geta valdið því að CAD-hlutfallið lækki svo mikið að grípa verði til sérstakra aðgerða. Þar vegur þyngst að forsendur um uppgreiðslur ÍLS-veðbréfa hafi verið vanmetnar. Til að mæta því verður sjóðurinn að hækka vaxtaálagið eða heimila aðeins uppgreiðslur gegn gjaldi. Hins vegar kunna að vera takmarkanir á því hvað vaxtaálagið getur hækkað án þess að raska samkeppnisstöðu gagnvart öðrum. Þannig hafa viðskiptabankarnir lýst því yfir að vaxtamöguleikar í útlánum eru og verða í tengslum við lán til íbúðakaupa. Viðskiptabankarnir ætla sér leynt og ljóst aukið vægi í þeim viðskiptum á komandi árum. Þær stofnanir gera það eingöngu með hagstæðum lánveitingum og í aukinni samkeppni við Íbúðalánasjóð. Ef vextir fara lækkandi hér á landi, sem er eitt meginmarkmið þeirra breytinga sem er verið að gera á útgáfum Íbúðalánasjóðs er ekki ósennilegt að bankar láni almenningi í framtíðinni til að greiða upp veðlán sín hjá Íbúðalánasjóði. Á þennan hátt komast bankar auðveldlega inn á fasteignamarkaðinn. Íbúðalánasjóður verður áfram með skuldbindingu sem gefin var út fyrir uppgreiddu veðláni en óvíst er á hvaða kjörum Íbúðalánasjóður getur lánað út innkomið fé eða á hvaða ávöxtunarkröfu hann getur fjárfest það fjármagn sem kemur inn vegna uppgreiðslu til að eyða hugsanlegri vaxtaáhættu. Ef Íbúðalánasjóður eykur álag á útlánsvexti vegna vaxandi uppgreiðslna kann að koma upp sú staða að samkeppnishæfi sjóðsins versni vegna aukins áhættuálags.

Bankar komast auðveldlega inn á markaðinn ef vextir lækka

Þarna var beinlínis bent á að bankarnir hefðu áhuga á að koma inn á þennan markað og lýst hvernig það gæti gerst ef vextir lækkuðu.

Einnig er fróðlegt að skoða eina yfirlýsingu sem kom fram nokkrum mánuðum eftir að bankarnir voru komnir inn á markaðinn. Þann 22. desember 2004 var frétt í Morgunblaðinu þar sem rætt var við Jóhann Jóhannsson framkvæmdastjóra áhættu- og fjárstýringarsviðs. Þá voru fjórir mánuðir liðnir frá því að KB banki kom inn á markaðinn. Fyrirsögn fréttarinnar var „Engin hætta á ferðum“[146]. Þar fullyrðir Jóhann að uppgreiðslur undanfarinna mánaða ógni ekki sjóðnum. Niðurlag fréttarinnar er svohljóðandi:

> „Ég held við getum öll verið sammála um það að innkoma bankanna á íbúðalánamarkaðinn sé jákvæð og til þess að vera. Breytingar á rekstri Íbúðalánasjóðs miðuðu einmitt að því að slíkt gerðist,“ segir Jóhann G. Jóhannsson að lokum

„Það er alveg ljóst að staðhæfingar um að stjórnendur Íbúðalánasjóðs hafi ekki gert ráð fyrir innkomu bankanna og uppgreiðslum lána eru rangar“

Hallur Magnússon í Morgunblaðinu 20. desember 2004

Ef forsvarsmenn sjóðsins sögðu sjálfir að breytingarnar hefðu beinlínis verið gerðar til að bankar kæmu inn á markaðinn og byðu íbúðaveðlán, þá er ekki hægt að halda því fram annars staðar að þessi innkoma hafi komið ÍLS á óvart. Sjóðurinn hefði því átt að undirbúa sig fyrir það sem hann bjóst við að gerðist en það gerði hann ekki.

Miðuðu breytingar á rekstri Íbúðalánasjóðs einmitt að því að bankar kæmu inn á makaðinn?

145. Minnisblað er varðar umsögn um frumvarp til laga um húsnæðismál frá Seðlabanka Íslands, 20. apríl 2004.
146. *Morgunblaðið*, „Engin hætta á ferðum“, 22. desember 2004. http://www.mbl.is/greinasafn/grein/836057/

9.9.5 Niðurstaða

Bankarnir hófu að þróa og bjóða íbúðaveðlán veturinn 2003–2004. Um áramótin buðu þeir íbúðaveðlán í erlendri mynt og um vorið 2004 buðu þeir lán þar sem íslenska krónan var í stærra hlutverki. Á sama tíma ömuðust Samtök banka og verðbréfafyrirtækja (SBV) við lánum ÍLS í ræðu og riti. Þau létu sér það reyndar ekki nægja heldur ömuðust einnig við íbúðaveðlánum lífeyrissjóðanna. Það hlaut að vera vegna þess að bankar hefðu áhuga á þessum markaði. Innkoma KB banka á íbúðaveðlánamarkaðinn átti því ekki að koma fyllilega á óvart miðað við það sem á undan hafði gengið.

Þegar KB banki hóf að veita íbúðaveðlán hafði það mikil áhrif á Íbúðalánasjóð. Þar sem grunntilgangurinn með tilvist ÍLS var að tryggja að almenningur gæti fengið hagstæð lán til að eignast húsnæði þá átti hann ekki að líta lán bankanna neikvæðum augum. Lán bankanna studdu grunntilganginn. Sjóðurinn átti við þessar aðstæður að einbeita sér að því að lágmarka eigið tap og sinna félagslegu hlutverki en ekki að fara í samkeppni við bankana.

Þetta gerði Íbúðalánasjóður ekki. Þvert á móti var eins og hann neitaði að horfast í augu við breyttar aðstæður og ætlaði að halda áfram eins og ekkert hefði í skorist. Hann fór í fulla samkeppni við bankana og reyndi með ýmsum ráðum að halda hlut sínum á markaði. Auk þess að fara í samkeppnina virðist sjóðurinn einnig hafa stjórnast of mikið af því markmiði að skuldabréf hans vektu áhuga erlendra fjárfesta. Af þessum sökum gerði sjóðurinn ýmislegt sem var ekki skynsamlegt, svo sem að sækja sér áfram fé af markaði og kaupa ekki eigin bréf. Innkoma KB banka hafði einnig til að byrja með lítil áhrif á áhættustýringu sjóðsins þótt hún hefði átt að taka nýja og afgerandi stefnu sama dag og KB bauð íbúðaveðlán.

Það er líka umhugsunarvert að þegar ÍLS komst skyndilega í vandræði 23. ágúst 2004 unnu stofnanir ríkisins ekki saman að því að lágmarka skaðann. Togstreita milli félagsmálaráðuneytis og ÍLS annars vegar og fjármálaráðuneytis hins vegar skemmdi þarna fyrir. Fleiri hlutar stjórnsýslunnar komu við sögu, svo sem Seðlabankinn og jafnvel ríkisstjórnin. Burtséð frá því að vandræði Íbúðalánasjóðs hafi verið að nokkru afleiðing eigin sleifarlags og sjálfbirgingsháttar verður að gera þær kröfur til stofnana ríkisins að þegar ein þeirra lendir í vandræðum og tugir milljarða króna eru í húfi reyni aðrir hlutar stjórnsýslunnar af alefli að lágmarka skaðann.

9.10 Útgáfa íbúðabréfa þrátt fyrir miklar uppgreiðslur

Samantekt kafla 9.10

Þrátt fyrir miklar uppgreiðslur hjá Íbúðalánasjóði eftir að KB banki hóf að veita fasteignaveðlán 23. ágúst 2004 hélt sjóðurinn áfram að sækja sér fé af markaði. Uppgreiðslur voru meiri en útlán hjá sjóðnum í hverjum mánuði frá september 2004 til apríl 2006. Á því tímabili voru uppgreiðslur umfram útlán samtals 112 milljarðar og það var fé sem sjóðurinn hafði engin not fyrir. Samt sem áður sótti hann sér 69 milljarða af markaði á sama tímabili með útgáfum íbúðabréfa þannig að fé sem hann hafði ekki not fyrir var samtals um 181 milljarður á umræddu tímabili.

Engin haldbær ástæða var fyrir þessum útgáfum enda juku þær vanda sjóðsins stórlega. Margt bendir til að þær hafi verið viss sýndarmennska í samkeppninni á markaðnum. Sjóðurinn hafi viljað sýna að hann héldi sínu striki þrátt fyrir breyttar aðstæður.

Óþarfar útgáfur leiddu til þess að ríkistryggt fé var ávaxtað með lánssamningum við banka og sparisjóði sem fól í sér nokkra áhættu; það leiddi til meiri útlána banka og sparisjóða en ella, sem aftur leiddu til meiri uppgreiðslna hjá sjóðnum sem ollu honum tapi. Meiri útlán banka og sparisjóða mögnuðu þensluna í efnahagslífinu frekar en hitt og það var skaðlegt.

Áframhaldandi umfangsmiklar óþarfar útgáfur voru því mikil mistök hjá sjóðnum. Þær juku auk þess misræmi inn- og útgreiðslna sjóðsins en tekið er fram í lögum að sjóðurinn skuli halda jafnvægi milli inn- og útgreiðslna. Útgáfurnar voru því líklega lögbrot eða í öllu falli gegn anda laganna.

9.10.1 Uppgreiðslur haustið 2004 og áframhaldandi útgáfur

Meginstarfsemi Íbúðalánasjóðs felst í því að lána almenningi fé til að kaupa íbúðir. Í húsbréfakerfinu var féð í formi húsbréfs sem lántakinn, sá sem var að kaupa íbúð, afhenti seljandanum sem hluta af greiðslu. Eftir að lánafyrirkomulagi Íbúðalánasjóðs var breytt 1. júlí 2004 breyttist þetta og féð sem Íbúðalánasjóður lánaði var í formi peninga sem lántakinn greiddi til seljandans. Hluti af breytingunni fól í sér að ÍLS þurfti nú að sækja sér fé á markaði til að endurlána viðskiptavinum sínum. Þeir sem tóku lán hjá ÍLS gátu alltaf greitt upp lán sín við sjóðinn á undan áætlun hvenær sem var. Það breyttist 24. nóvember 2005. Eftir þann tíma gátu viðskiptavinir valið hvort ný lán þeirra væru á 4,60% vöxtum og hægt væri að greiða þau upp án kostnaðar eða á 4,35% vöxtum og þá með uppgreiðslugjaldi.

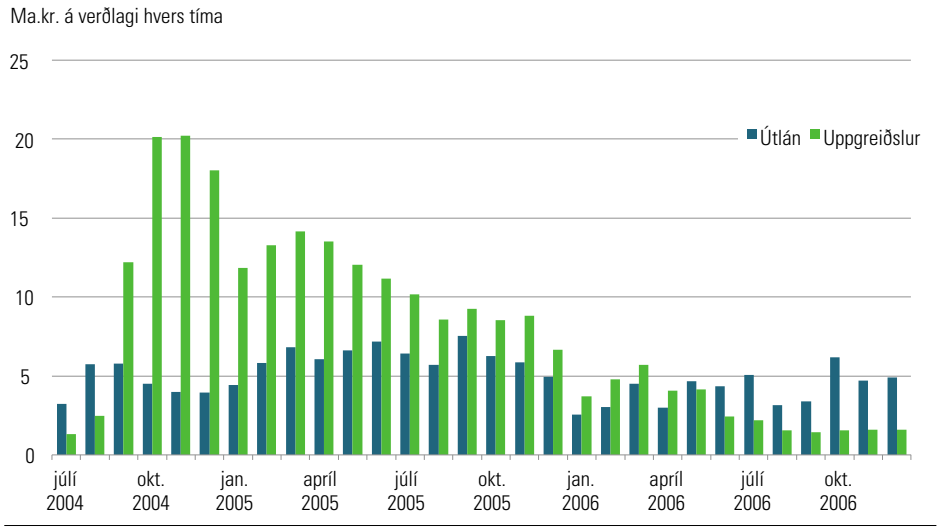
Eftir breytingarnar 2004 þurfti ÍLS að sækja fé á markaði til að endurlána

Að öllu eðlilegu eru uppgreiðslur viðskiptavina í kerfi sem þessu ekki nema brot af nýjum lánum til lántakenda. Þá þarf sjóður eins og ÍLS sífellt að ná í fjármagn af markaði til útlána í samræmi við eftirspurn viðskiptavina eftir nýjum lánum.

Eftir innkomu KB banka á húsnæðislánamarkaðinn hófust gríðarlegar uppgreiðslur

Strax eftir innkomu KB banka á húsnæðislánamarkaðinn í ágúst 2004 hófust hins vegar gríðarlegar uppgreiðslur lána af hálfu viðskiptavina ÍLS. Í september 2004 námu uppgreiðslur 12,2 milljörðum króna en útlán 5,8 milljörðum. Uppgreiðslur umfram útlán í þeim mánuði voru því 6,4 milljarðar. Uppgreiðslur umfram ný útlán héldu síðan áfram næstu mánuði alveg fram í apríl 2006. Á þessu tímabili, september 2004 til apríl 2006, voru uppgreiðslur viðskiptavina hærri en útlán sjóðsins sem nemur 112 milljörðum. ÍLS fékk því í fangið gríðarlegar fjárhæðir í mánuði hverjum sem sjóðurinn hafði ekki þörf fyrir og var því í vandræðum með.

Mynd 9.7 Útlán og uppgreiðslur hjá Íbúðalánasjóði júlí 2004 - desember 2006

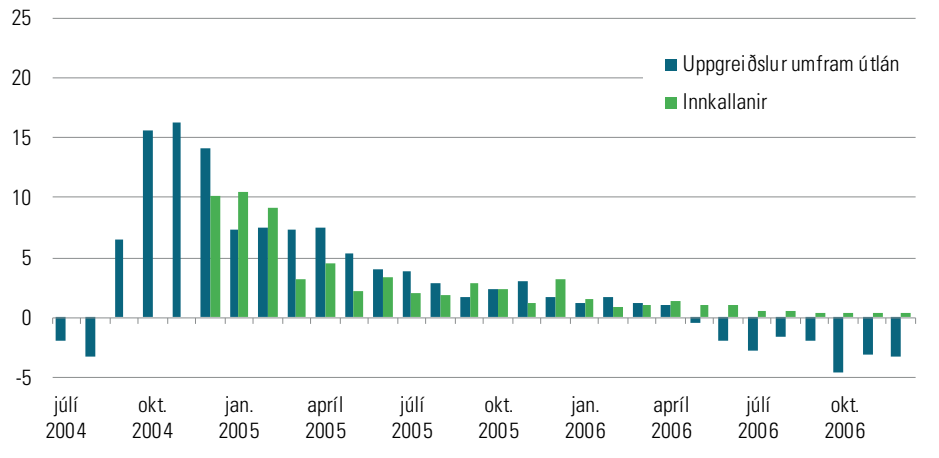


Heimild: Íbúðalánasjóður.

Sjóðurinn gat kallað inn húsbréf á móti 23% uppgreiðslnanna

Á móti uppgreiðslum gat sjóðurinn kallað inn (dregið út) húsbréf í þeim takmarkaða mæli sem lýst eru í kafla 9.7. Af uppgreiðslum frá október 2004 til ágúst 2005 að dæma voru uppgreiðslur fasteignaveðbréfa sem tengdust húsbréfum 82% allra uppgreiðslna. Aðrar Eftir innkomu KB banka á húsnæðislánamarkaðinn hófust gríðarlegar uppgreiðslur. uppgreiðslur voru á lánum sem upphaflega voru veitt af Byggingarsjóði ríkisins 14% og Byggingarsjóði verkamanna 4%. Pappírshúsbréf voru 22% allra húsbréfa við skiptin en 19% uppgreiddra húsbréfa voru í þessum flokkum. Hægt var að draga út að fullu á móti uppgreiðslum pappírshúsbréfa. Rafvædd húsbréf voru 78% allra húsbréfa en uppgreidd húsbréf 81% í þeim flokkum. Ekki var hægt að draga út nema um 11,5% á móti uppgreiðslum á rafvæddu bréfunum. Út frá þessu má reikna að alla jafna gat sjóðurinn kallað inn húsbréf á móti um 23% uppgreiðslnanna.

Mynd 9.8 Innkallanir húsbréfa og uppgreiðslur umfram útlán hjá Íbúðalánasjóði júlí 2004 - desember 2006



Heimild: Íbúðalánasjóður og rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

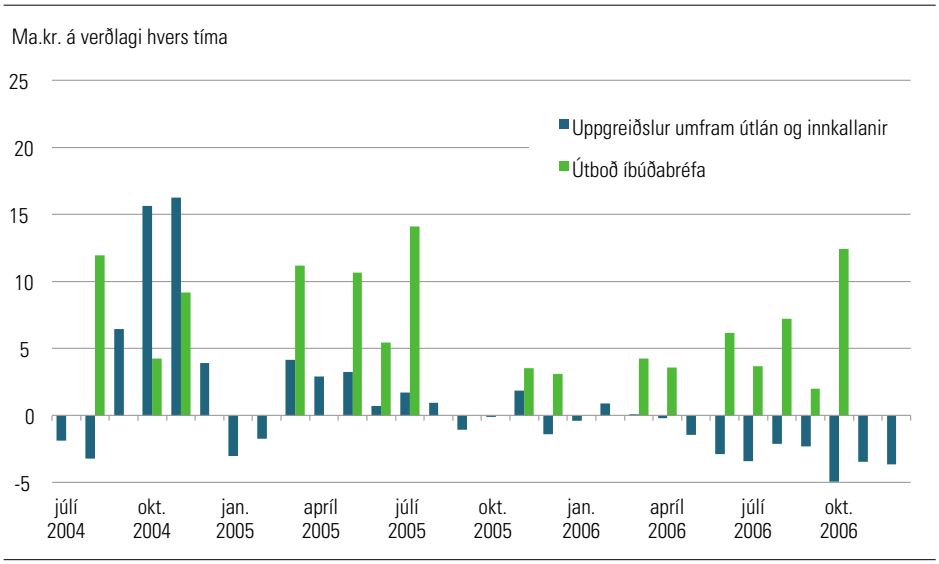
Innkallanir hófust ekki fyrr en í desember 2004 en þá hafði safnast upp töluverð upphæð sem mátti kalla inn. Á mynd 9.8 má sjá innkallanir húsbréfa auk uppgreiðslna umfram útlán.

Sjóðurinn hélt samt áfram útboðum íbúðabréfa, jafnvel umfram áætlanir

Þrátt fyrir að fá í fangið yfir hundrað milljarða á þessu tímabili hélt sjóðurinn samt sem áður áfram að sækja sér fé af markaði með útboðum íbúðabréfa. Sjóðurinn gaf jafnvel út íbúðabréf umfram áætlanir. Sem dæmi efndi sjóðurinn til útboðs hinn 19. nóvember 2004 með tilkynningu til Kauphallar Íslands þar sem fram kom að sjóðurinn hygðist taka tilboðum fyrir allt að þrjá milljarða króna.[147] Í tilkynningu um niðurstöðu útboðsins til Kauphallar hinn 22. nóvember kemur hins vegar fram að sjóðurinn hafi ákveðið að taka tilboðum fyrir átta milljarða.[148] Á þessum tíma voru uppgreiðslur umfram útlán í hámarki. Í nóvember 2004 voru útlán 4,0 milljarðar en uppgreiðslur 20,2 milljarðar þannig að nettó streymdu rúmir 16 milljarðar inn í sjóðinn í þessum mánuði. Með útboðinu aflaði sjóðurinn sér átta milljarða til viðbótar þannig að inn í sjóðinn komu í mánuðinum 24 milljarðar sem engin not voru fyrir. Sextán milljarða umframfé á einum mánuði skapaði sjóðnum ærinn vanda en með útboðinu var sá vandi aukinn í 24 milljarða. Á tímabilinu september 2004 til apríl 2006 þegar uppgreiðslur umfram útlán voru 112 milljarðar fór sjóðurinn nokkuð reglulega í útboð og náði sér í samtals 69 milljarða. Þetta má sjá á mynd 9.9 ásamt uppgreiðslum umfram útlán og innköllun húsbréfa.

Uppgreiðslur umfram útlán voru 16 milljarðar í nóvember 2004

Mynd 9.9 Útboð íbúðabréfa og uppgreiðslur umfram útlán og innkallanir húsbréfa hjá Íbúðalánasjóði júlí 2004 - desember 2006



Heimild: Íbúðalánasjóður og rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

Útgáfa 10 ára skuldabréfaflokks

Þessu til viðbótar má nefna að sjóðurinn kom á fót 10 ára skuldabréfaflokki haustið 2004 og var heiti flokksins HFF150914. Eins og kemur fram í kafla 9.5 felst áhættustýring í því að halda sama meðaltíma eigna og skulda. Virkur meðaltími eigna sjóðsins (útlána) var orðinn mjög stuttur og algjörlega nauðsynlegt að stytta meðaltíma skulda á móti (sjá nánar kafla 9.6). Því var skynsamlegt að stofna þennan stutta skuldabréfaflokk því að hann gaf kost á að stytta meðaltíma skulda sjóðsins með því að bjóða skipti úr 20, 30 og 40 ára flokkunum í 10 ára flokkinn.

Í töflu 9.12 má sjá samanlagðar helstu mánaðarlegu tölur sem sýndar hafa verið með súluritum í myndum 9.7 – 9.9.

147. *Kauphöll Íslands*, „Íbúðalánasjóður efnir til útboðs á íbúðabréfum“, 19. nóvember 2004. http://news.icex.is/newsservice/MMIcexNSWeb.dll/newspage?language=IS&pagetype=newstypesnewslist&primarylanguagecode=IS&newsnumber=29898

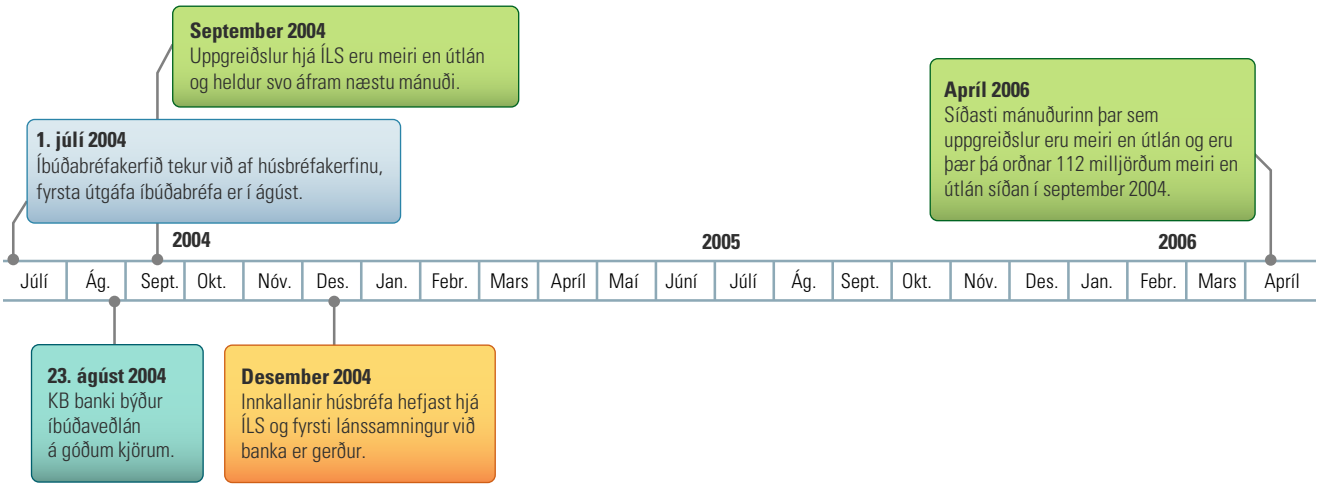
148. *Kauphöll Íslands*, „Lokið er útboði á íbúðabréfum“, 22. nóvember 2004. http://news.icex.is/newsservice/MMIcexNSWeb.dll/newspage?language=IS&pagetype=newstypesnewslist&primarylanguagecode=IS&newsnumber=29902

Tafla 9.12 Samantekt á helstu fjárstraumum Íbúðalánasjóðs júlí 2004 – desember 2006

Ma.kr.	september 2004 – apríl 2006	júlí 2004 – desember 2006	Áhrif á umframfé
Uppgreiðslur viðskiptavina	217	237	+
Útlán	105	150	÷
Innkallanir	61	66	÷
Útboð	69	113	+
Greiðsla skulda Íbúðalánasjóðs við ríkissjóð	14	14	÷
Samtals umframfé	106	120	

Heimild: Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

Mynd 9.10 Uppgreiðslur Íbúðalánasjóðs meiri en útlán



9.10.2 Ástæður sem Íbúðalánasjóður gaf fyrir áframhaldandi útboðum

Íbúðalánasjóður var í vandræðum með allt það uppgreiðslufé sem streymdi inn eftir að bankarnir hófu að veita húsnæðislán í ágúst 2004. Það vekur furðu að hann hafi haldið áfram að sækja sér fé af markaði við þessar aðstæður og þannig aukið vandræði sín enn frekar. Á tímabilinu frá september 2004 til apríl 2006 voru uppgreiðslur umfram útlán 112 milljarðar eins og áður sagði. Til viðbótar við það sótti sjóðurinn sér 69 milljarða í útboðum. Samtals fékk hann því inn á þessu tímabili 181 milljarð sem hann hafði engin not fyrir. Starfsmenn sjóðsins voru spurðir í skýrslutökum af hverju sjóðurinn hefði haldið útgáfum áfram þrátt fyrir uppgreiðslur. Við þeirri spurningu voru gefin mismunandi svör eftir því við hvern var talað. Hér verða helstu ástæðurnar sem fram komu taldar upp.

Sjóðurinn sótti 69 milljarða í útboðum þegar uppgreiðslur voru mestar

„Það var túlkun að kerfin væru í sitt hvoru, að gamla kerfið tilheyrði gömlu lánunum og nýja nýju lánunum.“

Skýrsla Jóhanns G. Jóhannssonar fyrir rannsóknarnefndinni.

9.10.2.1 Það mátti ekki blanda kerfunum saman

Ein ástæðan, sem kom fram í skýrslutökum en þó aðeins hjá einum manni, Jóhanni G. Jóhannssyni fyrrverandi sviðsstjóra áhættu- og fjárstýringarsviðs,[149] var sú að ekki hefði mátt blanda kerfunum saman. Nýja íbúðabréfakerfið hefði þurft að vera alveg aðskilið eldri hlutanum, húsbréfakerfinu.

Í húsbréfakerfinu voru eignir sjóðsins (skuldir lántakanna) í formi svokallaðra fasteignaveðbréfa en eftir að íbúðabréfakerfið tók við 1. júlí 2004 voru öll ný lán veitt gegn því að lántaki gæfi út svokallað ÍLS-veðbréf sem þá varð eign sjóðsins. ÍLS-veðbréf urðu því stækkandi hluti eigna Íbúðalánasjóðs eftir upptöku íbúðabréfakerfisins en fasteignaveðbréf minnkandi þótt fyrirsjáanlegt hefði verið að þau yrðu hluti af eignum til 1. júlí 2044.

149. Skýrsla Jóhanns G. Jóhannssonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

Sviðsstjórinn fyrrverandi hélt því fram að ekki hefði mátt nota uppgreiðslur á fasteignaveðbréfum í húsbréfakerfinu til að fjármagna ný lán í íbúðabréfakerfinu. Útlán í nýja kerfinu hefði einungis mátt fjármagna með útboðum eða með uppgreiðslum ÍLS-veðbréfa. Uppgreiðslur ÍLS-veðbréfa voru auðvitað litlar haustið 2004 þar sem lítið hafði verið gefið út af þeim bréfum á þeim tíma. Ekki fylgdi sögunni hvað átti að gera við uppgreiðslur á fasteignaveðbréfum sem alltaf var ljóst að yrðu einhverjar.

Jóhann sagði einnig við skýrslutöku að hann sem sviðsstjóri áhættu- og fjárstýringarsviðs hefði ekkert haft með það að gera hversu mikið var gefið út. Það hefði verið ákveðið af stjórn.

9.10.2.2 Útboð voru nauðsynleg til að ákvarða útlánsvexti

Í skýrslutökum kom fram hjá Guðmundi Bjarnasyni, fyrrverandi framkvæmdastjóra,[150] og Gunnari S. Björnssyni, fyrrverandi formanni stjórnar sjóðsins,[151] að ástæðan fyrir áframhaldandi útgáfum hefði verið sú að nauðsynlegt hefði verið að fá niðurstöðu í útboðum til að ákvarða vexti á útlánum. Þurft hefði að fá fram ávöxtunarkröfu í útboðum til að ákvarða vexti til lántaka en ætlunin verið að gera það á gagnsæjan hátt. Í 3. mgr. 21. gr. laga nr. 44/1998 stóð hvernig átti að ákvarða útlánsvexti:

> Stjórn Íbúðalánasjóðs ákvarðar vexti ÍLS-veðbréfa með hliðsjón af fjármögnunarkostnaði í reglulegum útboðum íbúðabréfa og fjármagnskostnaði vegna uppgreiddra lána skv. 23. gr. að viðbættu vaxtaálagi skv. 28. gr.

Ákveðið hafði verið að álagið yrði 0,60%.

„[...] vaxtakjörin áttu að afmarkast af kjörum á markaðnum á hverjum tíma og þar með töldu lögfræðingar og aðrir að við værum skyldugir til þess að bjóða út þó við tækjum bara í raun og veru mjög lítið af peningum inn, bara til þess að finna hver eru vaxtakjörin á markaðnum á hverjum tíma til þess að geta ákvarðað vexti sjóðsins.“

Úr skýrslu Gunnars S. Björnssonar fyrir rannsóknarnefndinni.

Guðmundur Bjarnason sagði við skýrslutöku frá því hvernig ákvörðun um útgáfu bréfa hefði verið tekin. Samkvæmt frásögn hans kom útgáfuáætlun frá áhættu- og fjárstýringarsviðinu. Hún var síðan lögð fyrir fjárhagsnefnd og fór síðan fyrir stjórn.[152] Ákvörðun um hversu mikið var tekið í útboðum var hins vegar yfirleitt tekin á skömmum tíma og þá gafst ekki alltaf tími til að bera tillöguna undir stjórnarformann. Sú ákvörðun var því stundum eingöngu tekin af sviðsstjóra áhættu- og fjárstýringar (sameinað síðar í fjármálasvið) og framkvæmdastjóra.[153] Þetta ferli er í samræmi við áhættustýringarstefnu[154] sjóðsins (útgáfu 2.9). Samkvæmt þessari frásögn virðist staðhæfing fyrrverandi sviðsstjóra hér að framan ekki eiga við rök að styðjast.

9.10.2.3 Það hefði minnkað trúverðugleika sjóðsins að hætta útgáfum

Þrír fyrrverandi starfsmenn sjóðsins sögðu við skýrslutökur að nauðsynlegt hefði verið að halda áfram útgáfu sjóðsins til að halda trúverðugleika. Þetta voru Guðmundur Bjarnason, fyrrverandi framkvæmdastjóri, Hallur Magnússon, fyrrverandi sviðsstjóri þróunar- og almannatengslasviðs,[155] og Bragi Bragason, fyrrverandi sérfræðingur á fjármálasviði.[156] Hefði sjóðurinn hætt útgáfu svo snemma eftir að nýtt kerfi var tekið í notkun hefði það laskað trúverðugleika hans. Þetta tengdist markmiðinu um að selja útlendum fjárfestum íbúðabréf sem fjallað er um í kafla 9.8.

„[...] það er gefin út ákveðin útgáfuáætlun og það var talið að það þyrfti að standa við þá áætlun, að það mætti ekki vera of mikil frávik frá því, allra síst í upphafi á nýju kerfi sem er verið að setja inn í alþjóðlegt umhverfi.“

Úr skýrslu Halls Magnússonar fyrir rannsóknarnefndinni.

9.10.2.4 Halda þurfti áfram útboðum til að viðhalda vaxtamyndun

Bæði í rituðum heimildum og skýrslutökum kom fram það viðhorf hjá nokkrum starfsmönnum sjóðsins að nauðsynlegt hefði verið að halda áfram útgáfum til að viðhalda vaxtamyndun á markaði. Rökstuðning fyrir þessari ástæðu má fyrst og fremst sjá í bréfi framkvæmdastjóra Íbúðalánasjóðs til FME og í lögfræðiáliti Árna Páls Árnasonar.

Í bréfi þáverandi framkvæmdastjóra sjóðsins, Guðmundar Bjarnasonar, til FME 27. maí 2005[157] talar hann um ástæður þess að halda skuldabréfaútgáfu áfram þrátt fyrir miklar uppgreiðslur. Þar kemur eftirfarandi fram:

150. Skýrsla Guðmundar Bjarnasonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.
151. Skýrsla Gunnars S. Björnssonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.
152. Skýrsla Guðmundar Bjarnasonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.
153. Sama heimild.
154. Íbúðalánasjóður, *Funding and risk policy*, version 2,9, bls. 9.
155. Skýrsla Halls Magnússonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.
156. Skýrsla Braga Bragasonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.
157. Bréf frá Íbúðalánasjóði til Fjármálaeftirlitsins, 27. maí 2005.

> Útgáfa fjármögnunarbréfa sjóðsins hefur um árabil verið ráðandi um langtímavaxtastig í landinu og ríkið stendur ábyrgt fyrir öllum skuldbindingum hans. Við þessar aðstæður var algerlega fráleitt fyrir Íbúðalánasjóð að hætta útgáfu íbúðabréfa. Slíkt hefði leitt til hruns vaxtamyndunar á markaði og gert sjóðinn ósamkeppnishæfan um ný útlán. Lánshæfismat sjóðsins hefði hrunið í kjölfarið og hagsmunum ríkissjóðs verið teflt í voða.

Í lögfræðiáliti[158] Árna Páls Árnasonar 11. júlí 2005 er því haldið fram að sjóðurinn þurfi að tryggja nægt framboð af íbúðabréfum. Á bls. 9 í álitinu má lesa eftirfarandi:

> Þegar lántakendur greiða upp lán fyrir gjalddaga, skapast ójafnvægi milli inn- og útgreiðslna sjóðsins. Æskilegt er að nýta slíkar uppgreiðslur til endurgreiðslna eldri lána og nýrra útlána, ef kostur er. Í því sambandi þarf þó að hafa í huga að sjóðnum ber skv. 1. tölul. 9. gr. laganna að sinna viðskiptum með skuldabréf sem sjóðurinn gefur út. Sjóðurinn þarf því líka að gæta þess að framboð íbúðabréfa sé nægjanlegt til að tryggja eðlilega verðmyndun með bréfin á markaði.

Í skýrslutökum kom þetta viðhorf einnig fram með einum eða öðrum hætti hjá þremur fyrrverandi og núverandi starfsmönnum sjóðsins: fyrrverandi sviðsstjóra þróunar- og almannatengslasviðs, fyrrverandi sérfræðingi á fjármálasviði[159] og forstöðumanni[160] á skrifstofu forstjóra (fyrrverandi sviðsstjóra fjárstýringarsviðs).

„[...] ég held að það verði að skýra einhvern hluta af þessu með því að þetta er fjármálastofnun sem á að standa undir sér og þá eru menn að reyna að halda úti einhverjum profile, hér er nú allt í fínasta lagi og við erum hér bara í samkeppni, og síðan hafði það farið eitthvað fram úr sér.“

Úr skýrslu Kristínar Ástgeirsdóttur fyrir rannsóknarnefndinni.

9.10.2.5 Halda áfram útboðum til að halda andlitinu

Í skýrslutöku af einum fyrrverandi stjórnarmanni[161] ÍLS kom fram að hugsanlega hefði ástæða þess að sjóðurinn hélt áfram útgáfum einfaldlega verið sú að hann hefði talið sig vera í samkeppni á markaði þar sem mikilvægt væri að láta engan bilbug á sér finna og áframhaldandi útgáfa hefði því verið einhvers konar sýndarmennska til að sýna bönkunum að þeir gætu ekki haft áhrif á sjóðinn; sjóðurinn héldi sínu striki þrátt fyrir lán bankanna og hefði fulla burði til þess.

9.10.3 Rýnt í ástæður sem Íbúðalánasjóður gaf fyrir áframhaldandi útgáfum

Hvaða sögu segir það að svo margar mismunandi ástæður séu nefndar af starfsmönnum Íbúðalánasjóðs þegar spurt er um ástæðu þess að haldið var áfram útgáfum þrátt fyrir uppgreiðslur? Hefði það verið alveg skýrt og ljóst öllum lykilstarfsmönnum innan sjóðsins haustið 2004 að sjóðurinn ætlaði að halda áfram útgáfum af ákveðinni, tiltekinni ástæðu hefði sama svarið komið frá öllum. Ólík svör benda til að útgáfu hafi verið haldið áfram án nokkurrar raunverulegrar ástæðu eða að ástæðan hafi verið svo fjarstæðukennd að enginn hafi viljað segja frá henni berum orðum.

9.10.3.1 Aðskilnaður kerfa var ekki ástæða til áframhaldandi útgáfu

Fyrrverandi sviðsstjóri áhættu- og fjárstýringarsviðs gaf þá ástæðu fyrir áframhaldandi útgáfu að ekki hefði mátt blanda nýja íbúðabréfakerfinu saman við gamla húsbréfakerfið.

Sjóðurinn mátti endurlána uppgreiðslur úr húsbréfakerfinu

Ekki hefur fundist nein stoð fyrir því að ekki hafi mátt blanda kerfunum saman sem hafi leitt til að sjóðurinn hafi þurft að halda útgáfum áfram. Aðrir fyrrverandi starfsmenn sjóðsins taka heldur ekki undir það.

Þó svo að halda hefði þurft kerfunum aðskildum leiddi það ekki af sér að halda þyrfti útgáfu áfram. Gamla kerfið hefði þá einfaldlega getað keypt skuldabréf af nýja kerfinu. Þannig hefði einhver hluti uppgreiðslufjárins farið í ný útlán. Vexti var hægt að miða við ávöxtunarkröfu á íbúðabréfum sem voru þegar á markaði í stórum skuldabréfaflokkum eða einfaldlega miða áfram við síðustu útboðsvexti áður en uppgreiðslur hófust. Í þriðja lagi hefði verið hægt að fara í lítið útboð, t.d. á hálfum milljarði, til að fá kjör frá markaðnum.

Þessi ástæða fyrir útboðum virðist því einfaldlega ekki eiga við nein rök að styðjast.

158. Árni Páll Árnason, „Álitsgerð á lögmæti lánasamnings ÍLS við banka og sparisjóði um ávöxtun fjár sem sjóðurinn hefur fengið vegna uppgreiðslna eldri lána sjóðsins“.
159. Skýrsla Braga Bragasonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.
160. Skýrsla Sigurðar Geirssonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.
161. Skýrsla Kristínar Ástgeirsdóttur fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

9.10.3.2 Umfangsmikil útboð voru ekki nauðsynleg til að ákvarða útlánsvexti

Fyrrverandi framkvæmdastjóri og fyrrverandi formaður stjórnar sjóðsins gáfu þá ástæðu fyrir áframhaldandi útgáfu að nauðsynlegt hefði verið að fá niðurstöðu í útboðum til að ákvarða vexti á útlánum.

Með svipuðum rökum og nefnd voru hér litlu framar voru ýmsar leiðir til að ákvarða útlánskjör án umfangsmikilla útboða.

Vaxtakjör íbúðabréfa mátti sjá á eftirmarkaði án þess að fara í útboð

Vexti nýrra útlána var hægt að miða við ávöxtunarkröfu á íbúðabréfum sem voru þegar á markaði. Í útboði á nýjum bréfum (á frummarkaði) á að koma fram svipuð ávöxtunarkrafa og sú krafa sem er á markaði (á eftirmarkaði) á þeim tíma, sérstaklega þegar um stóra skuldabréfaflokka er að ræða eins og var í þessu tilfelli. Það var væntanlega nægjanlegt að horfa á ávöxtunarkröfuna á markaði til að uppfylla lagaskilyrðið „ákvarðar vexti ÍLS-verðbréfa með hliðsjón af fjármögnunarkostnaði í reglulegum útboðum íbúðabréfa og fjármagnskostnaði vegna uppgreiddra lána“ sem vitnað var í hér að framan. Ef ekki þá voru í boði eftirfarandi tvær leiðir, lagalega öruggari.

Hægt var að miða áfram við vexti síðasta útboðs sem fór fram áður en uppgreiðsluféð streymdi inn. Ekkert í lögum bannar að miðað sé við síðustu útboðsvexti í nokkurn tíma.

Hægt var að fara í lítið útboð, t.d. á hálfum milljarði á nokkurra mánaða millibili, til að fá kjör frá markaðnum.

Umfangsmikil útboð voru því alls ekki nauðsynleg til að ákvarða kjör á útlánum.

9.10.3.3 Vafasamt er að útgáfuhlé hefði minnkað trúverðugleika

Þrír fyrrverandi starfsmenn sjóðsins sögðu að nauðsynlegt hefði verið að halda áfram útgáfu sjóðsins til að halda trúverðugleika.

Hlé á útgáfu hefði ekki skaðað trúverðugleika

Til að kanna þetta leitaði nefndin til allmargra sérfræðinga á fjármálamarkaði, sérstaklega sérfræðinga í skuldabréfum. Sumir störfuðu hjá lífeyrissjóðum á þessum tíma og gera enn. Auk þess hafði nefndin eigin sérfræðinga til að styðjast við í þessu efni.

Enginn sérfræðinganna gat séð að útgáfuhlé vegna uppgreiðslna hefði átt að hafa skaðleg áhrif á ÍLS og trúverðugleika hans og skaðað möguleika hans síðar á að sækja sér fé með skuldabréfaútgáfu. Í þessu tilfelli var um algjörlega augljósa ástæðu að ræða fyrir sjóðinn að gera hlé á útgáfu, þ.e. miklar uppgreiðslur útlána. Engin leið var að líta á hlé á útgáfu sem geðþóttaákvörðun sem skaðaði trúverðugleika. Meira að segja bar á góma að það að halda útgáfu áfram hefði getað skaðað trúverðugleika sjóðsins. Að sækja sér aukalegt fé til þess eins að auka vandræði sín og auka hættu á uppþurrkun eigin fjár hefði fremur verið órökrétt viðbrögð en að gera hlé á útgáfunni. Bent var á að óvissa í útgáfuáætlun væri í sjálfu sér aldrei góð en í þessu tilviki hefði sjóðurinn einfaldlega getað gefið út nýja áætlun sem fól í sér útgáfuhlé í nokkra mánuði með reglulegri endurskoðun í samræmi við hvernig mál þróuðust.

Ekki virðist því stoð fyrir því að trúverðugleika sjóðsins hefði verið stefnt í hættu með ákvörðun um að gera hlé á útgáfu. Slík ákvörðun hefði þvert á móti verið eðlileg.

Jafnvel þótt útgáfuhlé hefði orðið þess valdandi að áhugi einhverra erlendra fjárfesta hefði dvínað tímabundið á íbúðabréfunum er spurning hvort það hefði með réttu átt að hafa áhrif á ákvarðanir sjóðsins við þessar nýju aðstæður. Þurfti markmiðið um að gera hosur sínar grænar fyrir erlendum fjárfestum ekki einfaldlega að víkja um sinn á meðan sjóðurinn reri lífróður? Sérstaklega í ljósi þess að áhugi útlendinga reyndist ekki mikill þrátt fyrir nokkurt markaðsstarf.

9.10.3.4 Sjóðurinn þurfti ekki að viðhalda vaxtamyndun enda óþarfi

Framkvæmdastjóri sjóðsins taldi útgáfuhlé hafa mjög alvarlegar afleiðingar

Hér að framan var vitnað í bréf framkvæmdastjóra Íbúðalánasjóðs til FME 27. maí 2005 þar sem hann segir að útgáfuhlé hefði leitt til hruns vaxtamyndunar á markaði og gert sjóðinn ósamkeppnishæfan um ný útlán. Auk þess hefði lánshæfismat sjóðsins hrunið og hagsmunum ríkissjóðs verið teflt í voða.

Þetta eru stór orð hjá framkvæmdastjóranum sem hefðu þarfnast frekari skýringa. Ekki er skýrt af hverju stöðvun útgáfu íbúðabréfa hefði átt að leiða til hruns vaxtamyndunar á markaði né af hverju það hefði átt að leiða til þess að sjóðurinn yrði ósamkeppnishæfur um ný útlán. Þessar fullyrðingar virðast ekki eiga við rök að styðjast.

Þegar ný bréf eru seld á markaði í fyrsta skipti er sá hluti markaðarins kallaður frummarkaður. Þegar bréf ganga kaupum og sölum eftir það er sá hluti markaðarins kallaður eftirmarkaður. Viðskipti með hlutabréf eru t.d. nánast eingöngu eftirmarkaður, hlutafjárútboð (frummarkaður) eru þar ekki algeng. Um 350 milljarðar af íbúðabréfum voru á markaði þegar uppgreiðslur hófust. Viðskipti með þessi bréf voru nokkuð stöðug á eftirmarkaði vegna stærðar skuldabréfaflokkanna og viðskiptavaktar sem tryggði að alltaf voru til staðar kaup- og sölutilboð. Þau viðskipti hefðu haldið áfram þrátt fyrir útgáfuhlé. Slíkt hlé hefði með engu móti getað komið í veg fyrir vaxtamyndun sem verður óhjákvæmilega við hver viðskipti. Með öðrum orðum hefði verðmyndunin á eftirmarkaði haldið sínu striki þrátt fyrir að ekkert hefði komið inn á frummarkað í einhvern tíma. Útgáfuhlé hefði því ekki haft nein áhrif á samkeppnishæfni sjóðsins um ný útlán. Eins og rökstutt var hér að framan hafði sjóðurinn fleiri en eina leið til að bjóða lán í samræmi við ávöxtunarkröfu á markaði án þess að stunda umfangsmikla útgáfu.

Útgáfuhlé hefði ekki komið í veg fyrir vaxtamyndun á markaði

Hér að framan var einnig vitnað í lögfræðiálit Árna Páls Árnasonar þar sem hann taldi að sjóðurinn þyrfti að tryggja nægt framboð á íbúðabréfum. Ekki er skýrt í þessu lögfræðiáliti hvernig stöðvun útgáfu leiðir til þess að verðmyndun á markaði hætti að verða eðlileg. Verðmyndun á eftirmarkaði hefði haldið áfram með eðlilegum hætti þrátt fyrir hlé á frummarkaði eins og áður var lýst.

Í lögfræðiálitinu vitnar Árni Páll í 1. tölul. 9. gr. laga nr. 44/1998 máli sínu til stuðnings. Upphaf 9. gr. er svohljóðandi:

> Verkefni Íbúðalánasjóðs eru:
>
> 1. Að annast lánveitingar og sinna viðskiptum með skuldabréf sem sjóðurinn gefur út í samræmi við ákvæði laga þessara.

Af þessu ákvæði að dæma virðist löggjafinn fyrst og fremst hafa viljað tryggja viðskipti með skuldabréf sjóðsins. Þessa grein laganna mætti líta á sem rök fyrir því að halda úti viðskiptavakt með bréf ÍLS til að tryggja að alltaf sé hægt að selja bréfin. Erfitt er að túlka hana þannig að sjóðurinn skuli gefa út skuldabréf umfram það sem hann þarf til útlána. Í þessu sambandi er þó tryggara að líta til greinargerðar[162] með frumvarpinu þegar það var lagt fyrir Alþingi 1998. Þar segir um 9. gr. laganna:

„Það var talið að það væri ekki hægt fyrir verðbréfamarkaðinn og skuldabréfamarkaðinn að vera ekki með útgáfu á íbúðabréfum."

Úr skýrslu Halls Magnússonar fyrir rannsóknarnefndinni.

> Meginverkefni stjórnar Íbúðalánasjóðs verður að annast framkvæmd húsnæðislánakerfisins samkvæmt nánari fyrirmælum í þriðja þætti frumvarpsins. Auk þessa hefur stjórn sjóðsins á hendi þau verkefni er lúta að fjárhag og rekstri sjóðsins og að hann starfi í samræmi við ákvæði laga og reglna sem um hann gilda hverju sinni. Jafnframt er vísað til þess að stjórn Íbúðalánasjóðs skuli koma á framfæri við almenning upplýsingum um hlutverk og þjónustu sjóðsins. Þó er gert ráð fyrir því að Íbúðalánasjóður geti eftir því sem fjárhagur hans leyfir veitt lán eða styrki til þess að stuðla að tækninýjungum og öðrum umbótum á íbúðamarkaði. Loks er ráðherra heimilt að fela sjóðnum viðbótarverkefni á sviði húsnæðismála, enda sé það gert með reglugerð.

Þarna er ekkert sem bendir til að hugsunin hafi verið að Íbúðalánasjóður tryggði framboð bréfa á frummarkaði. Ekkert í lögunum bendir til að útgáfum sjóðsins hafi verið ætlað að gegna hlutverki í vaxtamyndun á markaði, enda var slíkt óþarft því sú vaxtamyndun fór fram á eftirmarkaði. Þessi ástæða fyrir umfangsmiklum útgáfum sjóðsins án þess að hafa not fyrir féð fær því ekki staðist.

Hvergi í lögum er kveðið á um hlutverk sjóðsins í vaxtamyndun á markaði

Þetta atriði var einnig borið undir þá sérfræðinga sem um var rætt hér að framan í undirkafla 9.10.3.3. Enginn þeirra tók undir að útgáfuhlé hefði haft alvarlegar afleiðingar á vaxtamyndun íbúðabréfa. Almennt töldu þeir að verðmyndun hefði haldið áfram á

162. Frumvarp til laga um húsnæðismál á þskj. 877, 507. mál á 122. löggjafarþingi 1997–1998.

eftirmarkaði með eðlilegum hætti. Ef útgáfa hefði verið stöðvuð í langan tíma, svo árum skipti, hefði markaðurinn með bréfin að sjálfsögðu þynnst að lokum en hlé á útgáfu í nokkra mánuði eða jafnvel í ár hefði ekki átt að hafa alvarleg áhrif.

Útgáfuhlé hefði ekki komið illa við lífeyrissjóði

Sérfræðingarnir voru enn fremur inntir eftir því hvort það hefði komið illa við lífeyrissjóði að gera hlé á útgáfu íbúðabréfa. Almennt töldu þeir svo ekki vera. Á þessum tíma voru margir fjárfestingarkostir í boði og því hefðu lífeyrissjóðirnir einfaldlega valið aðrar fjárfestingar á meðan útgáfuhléið varði. Þó kom einnig fram að einhverjir lífeyrissjóðir hefðu orðið óánægðir með þetta. Það hefði verið vegna þess að þrátt fyrir að geta keypt íbúðabréf á eftirmarkaði í einhverjum mæli þá hefðu fjárfestingarkostir á þeim hluta markaðarins sem var talinn áhættuminnstur takmarkast verulega og viðkomandi sjóðir því þurft að snúa sér að áhættumeiri fjárfestingum.

9.10.3.5 Að halda andlitinu í samkeppni

Hér hafa verið færð rök að því að lítið hald sé í þeim ástæðum sem nefndar voru fyrir því að halda útgáfum áfram þrátt fyrir uppgreiðslur. Enn fremur var nefnt að mismunandi svör frá hverjum og einum í hópi fólks sem vann á sama stað í yfirstjórn Íbúðalánasjóðs benti ekki til að um raunverulega vel rökstudda ástæðu hefði verið að ræða.

Umfangsmikil útgáfa sýndi öðrum að þeir gætu ekki beygt sjóðinn

Þetta og mörg önnur lítil atriði, sem rannsóknarnefndin hefur hnotið um í rannsókn sinni, bendir til að sjóðurinn hafi haldið áfram að gefa út íbúðabréf til að halda andlitinu. Innan hans hafi myndast það andrúmsloft að gefa hvergi eftir í meintri herferð bankanna gegn sjóðnum. Áætlunum um útgáfur íbúðabréfa hafi ekki verið breytt þrátt fyrir uppgreiðslur vegna þess að það kynni að hafa verið túlkað sem eftirgjöf á samkeppnismarkaði. Umfangsmikil útgáfa, þrátt fyrir enga þörf á aukalegu fé, hafi því verið framkvæmd til að sýna öðrum að þeir gætu ekki beygt sjóðinn; hann myndi halda sínu striki.

9.10.4 Niðurstaða

Engin haldbær ástæða fyrir útgáfu íbúðabréfa

Engin haldbær ástæða finnst fyrir því að Íbúðalánasjóður skyldi halda áfram útgáfu íbúðabréfa þrátt fyrir að uppgreiðslur hrönnuðust upp hjá honum á sama tíma. Þótt margt bendi til að hin raunverulega ástæða hafi verið sú „að halda andlitinu“ út á við var það að sjálfsögðu ekki heldur haldbær ástæða. Sjóðurinn mátti ekki láta kapp vegna samkeppni við bankana ráða ákvörðunum sínum á kostnað skynsemi. Umfram allt varð ávallt að hafa í huga að verið var að ráðstafa opinberu fé.

Óþarfa útgáfur leiddu til aukinnar áhættutöku …

Með áframhaldandi útgáfu íbúðabréfa sem voru seld á markaði og öfluðu sjóðnum fjár var Íbúðalánasjóður að auka vandræði sín. Þannig fékk hann enn meira fé sem hann hafði ekkert með að gera og vissi ekki hvernig átti að ráðstafa en varð að koma einhvers staðar fyrir á sem bestum kjörum. Íbúðalánasjóður ákvað að gera lánssamninga við banka og sparisjóði sem voru í samkeppni við KB banka og lánaði sjóðurinn þeim samtals um 95 milljarða króna. Um þetta er fjallað í kafla 9.12. Óþarfar útgáfur á íbúðabréfum leiddu því væntanlega öðru fremur til þess að meira fé var lánað til banka og sparisjóða en ella hefði verið. Sjóðurinn tók því að láni fé á ríkiskjörum til þess eins að setja í ávöxtun sem bar nokkra áhættu. Með minni lánum til banka og sparisjóða hefði fjármögnun íbúðalána þeirra væntanlega orðið erfiðari og þeir líklega dregið sig fyrr af markaði. Að hjálpa bönkunum að fjármagna húsnæðislán þeirra var einnig til þess fallið að uppgreiðslur yrðu meiri hjá ÍLS. Uppgreiðslur ollu tapi hjá Íbúðalánasjóði og því stuðluðu óþarfar útgáfur íbúðabréfa óbeint að tapi hans. Þá hefði þensla á húsnæðismarkaði og í efnahagslífi væntanlega orðið minni ef Íbúðalánasjóður hefði ekki farið þessa leið. Of mikil þensla er skaðleg og veldur kostnaði fyrir hagkerfi jafnvel þótt hún verði ekki að bólu sem springur. Mikil ábyrgð fólst því í ákvörðun um áframhaldandi útgáfur. Það var ákvörðun sem leiddi af sér tap sem erfitt er að áætla.

… og juku enn frekar á uppgreiðslur

Í lögum um Íbúðalánasjóð sagði að sjóðurinn skyldi halda jafnvægi á milli inn- og útgreiðslna sjóðsins en 3. mgr. 11. gr. laga nr. 44/1998 hljóðaði svo:

> Íbúðalánasjóður skal halda jafnvægi milli inn- og útgreiðslna sjóðsins og gera áætlanir þar um. Sjóðurinn skal koma upp áhættustýringarkerfi í því skyni.

Áframhaldandi útgáfa lögbrot eða gegn anda laganna

Með því að halda áfram útgáfu skuldabréfa þrátt fyrir að uppgreiðslur hrönnuðust upp hjá sjóðnum var stjórn ÍLS ekki að auka jafnvægi á milli inn- og útgreiðslna sjóðsins. Þvert á móti var verið að auka ójafnvægi milli inn- og útgreiðslnanna. Þar sem engar haldbærar skýringar finnast fyrir áframhaldandi útgáfu við þessar aðstæður verður ekki annað séð en að í henni hafi falist lögbrot eða að hún hafi að minnsta kosti brotið gegn anda laganna og verið andstæð hagsmunum Íbúðalánasjóðs.

9.11 Lögfesting á 90% veðhlutfalli og umræður um það á Alþingi

Samantekt kafla 9.11

Frumvarp til laga um breytingu á lögum um húsnæðismál, nr. 44/1998, þar sem veðhlutfall var hækkað í 90% var lagt fyrir Alþingi þann 20. október 2004 og samþykkt einróma 2. desember sama ár.

Bankar og sparisjóðir voru þá farnir að veita lán með allt að 100% veðhlutfalli og án hámarksfjárhæðar. Aukið veðhlutfall Íbúðalánasjóðs breytti því litlu um möguleika fólks til að fjármagna íbúðakaup. Hins vegar gerði aukið veðhlutfall, þó sérstaklega hækkað hámarkslán, það að verkum að Íbúðalánasjóður gat lánað hærri fjárhæðir og þar með lánað út meiri fjármuni en áður. Sjóðurinn varð því samkeppnishæfari með þessari breytingunni og betur í stakk búinn til að keppa við aðrar lánastofnanir.

Það má segja að þá hafi verið litið á það sem svo að þeir hlutar breytinganna, sem ætlað var að stemma stigu við þenslu og draga úr áhættu, væru orðnir óþarfir og ekki bara það heldur sjóðnum til trafala í samkeppni við bankana. Þetta leiddi til þess að lán Íbúðalánasjóðs urðu meira þensluhvetjandi en ella.

Meðal þess sem kom fram í umsögnum til félagsmálanefndar voru ábendingar um að breytingunum fylgdi aukin áhætta sem kallaði eftir vönduðum vinnubrögðum við mat á veðhæfi fasteigna og greiðslugetu lánþega.

Almennt ríkti töluverð sátt um frumvarpið á Alþingi og fagnaði stjórnarandstaðan því. Það var frekar að stjórnarandstöðuflokkarnir vildu ganga lengra í því að hækka hámarkslán til íbúðakaupa í takt við þær breytingar sem átt höfðu sér stað á húsnæðisverði í kjölfar innkomu bankanna á fasteignalánamarkað.

9.11.1 Breyttar aðstæður

Í kafla 9.1 er því lýst hvernig hugmyndin um hækkun veðhlutfalls lána Íbúðalánasjóðs í 90% kom til og hvernig sú hugmynd varð að stefnu stjórnvalda sem unnu að þessari breytingu síðari hluta ársins 2003. Um áramótin 2003/2004 var vinna við innleiðingu 90% lánanna hins vegar sett á ís á meðan Eftirlitsstofnun EFTA, öðru nafni ESA, gæfi mat sitt á lögmæti hærra veðhlutfalls. Ef ESA setti sig ekki á móti breytingunni átti að hrinda 90% veðhlutfalli í framkvæmd. Árni Magnússon félagsmálaráðherra hafði sagt á Alþingi að hann iðaði í skinninu að koma með málið fyrir þingið. Jóhanna Sigurðardóttir þingmaður hafði hvatt hann óspart til þess og reyndar skammað hann fyrir að gera það ekki strax á vormánuðum 2004. Jafnframt var sagt frá því að ESA hefði lokið athugun sinni á starfsemi Íbúðalánasjóðs 11. ágúst 2004. Stofnunin komst að þeirri niðurstöðu að

ekki þyrfti að taka málið til formlegrar rannsóknar og lýsti því yfir að fjármögnun íslenska ríkisins á starfsemi Íbúðalánasjóðs samrýmdist ríkisaðstoðarreglum 2. mgr. 59. gr. EES-samningsins. Í 6. viðauka er fjallað nánar um mál varðandi ESA og EFTA.

Í október 2004, þegar frumvarpið var lagt fram, voru aðstæður gjörbreyttar frá því sem var árið 2003 þegar tekin var ákvörðun um að hækka veðhlutfallið í 90% en bíða þó álits ESA. Í október 2004 voru bankar og sparisjóðir að veita lán til íbúðakaupa með 80% veðhlutfalli og án hámarksfjárhæðar. Í byrjun nóvember ákváðu flestir bankar að bjóða lán með 100% veðhlutfalli. Aukið veðhlutfall Íbúðalánasjóðs breytti því litlu um möguleika fólks til að fjármagna íbúðakaup á sama tíma og því stóðu allar dyr opnar í bankakerfinu. Hins vegar gerði aukið veðhlutfall, þó sérstaklega hækkað hámarkslán, það að verkum að ÍLS gat lánað hærri fjárhæðir og þar með lánað út meiri fjármuni en áður. Sjóðurinn varð auk þess samkeppnishæfari með þessari breytingu. Hann varð betur í stakk búinn að keppa við bankana.

90% veðhlutfall ÍLS breytti ekki miklu fyrir almenning en gerði sjóðnum kleift að lána meira

„Nei, það er alveg ljóst að ef samkeppnisstaða Íbúðalánasjóðs verður ekki aukin meira en hér er gert ráð fyrir munu bankarnir fyrr en seinna taka til sín obbann af öllum lánaviðskiptum vegna fasteignakaupa.“

Jóhanna Sigurðardóttir í umræðum um frumvarpið á Alþingi.

„Náttúrlega er ógeðfelldast í þessu af hálfu bankanna að þeir hafa viljað eignast viðskiptavini sína, éta þá með húð og hári.“

Ögmundur Jónasson í umræðum um frumvarpið á Alþingi.

Verið væri að byggja óhemju mikið, það myndi leiða til verðlækkunar, það yrði hættulegt fyrir lánastofnanir

9.11.2 Umræður á Alþingi og umsagnir um lögin

9.11.2.1 Fyrsta umræða

Árni Magnússon félagsmálaráðherra mælti fyrir frumvarpi til laga um breytingu á lögum um húsnæðismál, nr. 44/1998, þann 20. október 2004. Í fyrstu umræðu tók Jóhanna Sigurðardóttir, Samfylkingunni, fyrst til máls á eftir ráðherra. Hún byrjaði á því að lýsa yfir ánægju sinni með að komið væri fram frumvarp þar sem meginmarkmiðið væri að hækka lánshlutfall húsnæðislána í 90%. Jóhanna skoraði þó á ráðherra að endurskoða ákvörðun sína varðandi hámarksfjárhæð lána þar sem hún taldi fjárhæðina of lága og óttaðist hún að Íbúðalánasjóður myndi missa hlutdeild sína í fasteignaviðskiptum í auknum mæli yfir til viðskiptabankanna ef „svo hægt [væri] farið í sakirnar.“ Jóhanna vakti einnig máls á því að fasteignaverð hefði hækkað töluvert á undangengnum mánuðum og að spáð væri enn meiri hækkunum. Hún taldi því fulla ástæðu til að skoða hvort auknir lánamöguleikar fólks hyrfu ekki bara í hækkun á fasteignaverði. Að auki spurði Jóhanna hvort kjör þeirra sem ættu rétt á viðbótarláni yrðu ekki óhagstæðari við breytinguna. Benti hún á að sá hópur þyrfti að greiða stimpilgjöld eftir breytinguna, sem hann hefði ekki þurft að gera áður, og að lántökugjald myndi hækka úr hálfri prósentu upp í eina fyrir þennan hóp. Ögmundur Jónasson fagnaði einnig frumvarpinu en tók undir með Jóhönnu að það þyrfti að hækka viðmiðunarverð lána hið snarasta, þar sem hann óttaðist að ef það yrði ekki gert yrði fólki einfaldlega „ýtt inn í bankakerfið, inn í gin ljónsins.“[163]

Hilmar Gunnlaugsson Sjálfstæðisflokki, varaþingmaður (og fasteignasali á Austurlandi), lýsti yfir áhyggjum sínum af því að 90% lán gætu verið fljót að éta upp eigið fé í fjárfestingu þar sem húsnæðismarkaðir væru ekki virkir og markaðshækkanir og vaxtahækkanir verðtryggðra lána fylgdust ekki að. Hilmar taldi ljóst að áhætta Íbúðalánasjóðs yrði meiri eftir lagabreytinguna. Pétur H. Blöndal tók í sama streng og Hilmar en benti á að verið væri að byggja óhemjumikið af fasteignum á höfuðborgarsvæðinu og hann teldi að það gæti leitt til lækkunar á fasteignaverði. Slík lækkun gæti orðið mjög hættuleg fyrir lánastofnanir í landinu. Þá hélt Pétur því fram að lagafrumvarpið væri afleiðing þess að Íbúðalánasjóður væri að reyna að bjarga eigin skinni í þeirri samkeppni sem orðið hefði á húsnæðislánamarkaði eftir innkomu bankanna sumarið áður.

Eftir að fyrstu umræðu um málið lauk þann 5. nóvember 2004 var því vísað til félagsmálanefndar og voru umsagnarbeiðnir nefndarinnar sendar út fimm dögum síðar.

9.11.2.2 Umsagnir um lagafrumvarpið

Umsagnir um frumvarpið bárust frá eftirtöldum aðilum: Alþýðusambandi Íslands, Bandalagi starfsmanna ríkis og bæja, Búseta sf., Félagi fasteignasala, Fjármálaeftirlitinu, fjármálaráðuneytinu, Kauphöll Íslands hf., Lánstrausti hf., Lögmannafélagi Íslands, Neytendasamtökunum, Ríkisendurskoðun, Sambandi íslenskra sveitarfélaga, Samtökum atvinnulífsins, Samtökum banka og verðbréfafyrirtækja, Seðlabanka Íslands, Sýslumannafélagi Íslands og Verslunarráði Íslands.

163. Umræður um 220. mál á 131. löggjafarþingi 2004–2005. http://www.althingi.is/dba-bin/ferill.pl?ltg=131&mnr=220

Eins og gefur að skilja voru umsagnirnar breytilegar. Nokkrir vöktu máls á því að velta mætti fyrir sér hlutverki hins opinbera á lánamarkaðnum og að ekki væri jafn mikil þörf á opinberum lánasjóði eftir að viðskiptabankarnir hefðu farið að bjóða sambærileg kjör og Íbúðalánasjóður. Samtök atvinnulífsins og Samtök banka og verðbréfafyrirtækja lögðust gegn staðfestingu frumvarpsins á þeim forsendum.

Var þörf á ríkislánum eftir að bankarnir hófu að veita lán? Hvað þá að hækka þau?

Fjármálaráðuneytið vakti máls á því að breytingarnar fælu í sér aukna áhættu fyrir Íbúðalánasjóð og því kölluðu þær á vönduð vinnubrögð við mat á greiðslugetu lántakenda og veðhæfi fasteigna.

Neytendasamtökin voru hlynnt frumvarpinu í aðalatriðum en bentu þó á að varhugavert gæti verið fyrir marga lántakendur að nýta sér 90% lánshlutfallið að fullu. Því væri nauðsynlegt að almenningi og væntanlegum lántakendum yrði gerð grein fyrir þeirri áhættu sem fælist í 90% húsnæðislánum. Einnig töldu samtökin mikilvægt að sjóðnum yrði gert fært að skuldbreyta eldri lánum með samkeppnishæfum lánum. Yrði það ekki gert væri hætta á að sjóðurinn myndi veikjast verulega með uppgreiðslum lántakenda. Samtökin töldu að auki að ráðlegt væri að hámarksfjárhæð ÍLS-veðbréfa yrði afnumin með öllu svo að sjóðurinn væri samkeppnishæfur á markaði. Þá vildu samtökin að þess yrði gætt að staða tekju- og eignalítilla einstaklinga yrði ekki veikt með frumvarpinu þar sem til stæði að afnema ýmsa ívilnandi þætti fyrir þann hóp.

Hærra veðhlutfall myndi auka áhættu, það gerði auknar kröfur til greiðslumats

Alþýðusamband Íslands studdi samþykkt frumvarpsins að því tilskildu að tryggt yrði að hagur efnaminni heimila myndi ekki skerðast við breytinguna.

Lánstraust hf. (sem síðar varð hluti af Creditinfo) benti á að hærra veðsetningarhlutfalli fylgdi aukin áhætta fyrir lántakendur sem og lánveitendur. Taldi Lánstraust að í lögum ætti að koma fram hvernig greiðslumati yrði háttað og lagðist fyrirtækið því gegn samþykkt frumvarpsins.

Í umsögn Seðlabanka Íslands var vísað til skýrslu bankans um efnahagsleg áhrif breytinga á fyrirkomulagi lánsfjármögnunar íbúðarhúsnæðis sem bankinn hefði unnið fyrir félagsmálaráðherra og fjallað er um í kafla 9.1. Í umsögninni kom fram að litlu væri við skýrsluna að bæta en tekið fram að miklar breytingar hefðu orðið á íbúðalánum og fasteignalánum mánuðina á undan ásamt því að starfsumhverfi og hlutverk Íbúðalánasjóðs hefði breyst. Því taldi Seðlabankinn nauðsynlegt að huga að því með hvaða hætti Íbúðalánasjóður kæmi að fjármögnun íbúðarhúsnæðis í framtíðinni og hvernig haga ætti verkaskiptingu milli hans og annarra lánveitenda.

Með hvaða hætti átti ÍLS að koma að fjármögnun húsnæðis í framtíðinni með hliðsjón af innkomu bankanna?

Fjármálaeftirlitið gerði ekki athugasemdir við efnisatriði frumvarpsins en benti þó á að hækkun á veðsetningarhlutföllum á almennum útlánum sjóðsins fælu í sér aukna áhættu fyrir sjóðinn. Það kallaði á vönduð vinnubrögð við mat á veðhæfi fasteigna og greiðslugetu lánþega.

9.11.2.3 Álit félagsmálanefndar

Í upphafi annarrar umræðu var lagt fram nefndarálit og breytingartillaga félagsmálanefndar. Í áliti nefndarinnar segir að hún telji að Íbúðalánasjóður hafi áfram mikilvægu hlutverki að gegna á fasteignamarkaði, sér í lagi þar sem lítil reynsla sé komin á lánveitingar viðskiptabankanna. Fram kemur að nefndin hafi rætt um ýmis aðvörunarorð sem komið hafi fram, þar á meðal um líklegar hækkanir á fasteignaverði í kjölfar aukins lánsframboðs. Nefndin taldi að breytingar þær sem frumvarpið fæli í sér myndu hafa lítil sem engin áhrif á fasteignaverð þar sem bankarnir væru þegar farnir að veita allt að 100% lán með litlum takmörkunum. Vísað var til þess að ýmsir umsagnaraðilar töldu að hófleg hækkun hámarksfjárhæðar umfram það sem frumvarpið gerði ráð fyrir myndi litlu skipta hvað varðaði þenslu vegna lánveitinga bankanna. Hins vegar var varað við því að Íbúðalánasjóður færi í of mikla samkeppni við bankana.

Aukið lánsframboð myndi leiða til aukinnar skuldsetningar sem fólk réði ekki við

Þá ræddi nefndin um að líkur væru á því að aukið lánsframboð myndi leiða til aukinnar skuldsetningar heimilanna og að hætta væri á að fólk keypti húsnæði sem það gæti ekki staðið undir. Því benti hún á mikilvægi þess að lántakendur væru upplýstir um áhættuna sem fylgdi því að taka 90% lán.

Rammagrein 9.27 Veðhlutfall og líkur á að eftirstöðvar láns verði hærri en virði veðsettu íbúðarinnar

Ef húsnæðisverð hækkar ekki í samræmi við vísitölu neysluverðs og íbúðaveðlán hefur að litlu leyti verið greitt niður getur það gerst að eftirstöðvar lánsins verði hærri en verðmæti íbúðarinnar sem lánað var til og sett var að veði fyrir láninu. Eðli verðtryggðra jafngreiðslulána er að afborgun er mjög hæg fyrri hluta lánstímans. Í skýrslu Seðlabanka Íslands fyrir félagsmálaráðherra: Efnahagsleg áhrif breytinga á fyrirkomulagi lánsfjármögnunar íbúðarhúsnæðis, sem var gefin út í lok júní 2004 voru reiknaðar líkurnar á því að einhvern tímann á lánstímanum yrðu eftirstöðvar láns hærri en verðmæti þeirrar fasteignar sem lánað var til, miðað við annars vegar 80% veðhlutfall og hins vegar 90% veðhlutfall.[1] Stuðst var við þrjú tölfræðileg líkön og gögn frá árunum 1961-2002. Líkurnar voru reiknaðar miðað við mismunandi forsendur varðandi vexti, lánstíma og fyrningu. Niðurstaðan var meðal annars sú að líkurnar á því að verðmæti húseignar yrði lægra en eftirstöðvar láns væru 6-10% miðað við 4,7% vexti, 30 ára lán og 80% veðhlutfall. Hins vegar, ef veðhlutfallið væri hækkað í 90% miðað við sömu forsendur jukust líkurnar í 27-55%. Tekið var fram að mögulegt væri að sveiflurnar í því líkani sem gaf alla jafna hæsta gildið væru ofmetnar.

Auk þess voru niðurstöðurnar birtar fyrir mismunandi raungildi húsnæðisverðs miðað við neysluvísitölu. Samkvæmt þeim voru líkurnar á að eftirstöðvar láns yrðu hærri en virði eignar einhvern tíma á lánstímanum á bilinu 83-98% miðað við að fasteignaverð væri tveimur staðalfrávikum yfir langtímameðalverði. Því má segja, að fyrir langan lánstíma og 90% veðhlutfall, væri nánast öruggt að virði eignar dygði ekki fyrir eftirstöðvum lánsins einhvern tímann á lánstímanum. Eignastaða lántakans, ef eingöngu væri horft á lánið og virði íbúðarinnar, yrði með öðrum orðum neikvæð. Ef miðað var við að fasteignaverð væri einu staðalfráviki yfir langtímameðalverðinu voru líkurnar töluvert lægri eða á bilinu 38-75%.

Eins og sjá má jukust líkurnar á neikvæðri eignastöðu lántakans töluvert með hærra veðsetningarhlutfalli. Þó ber að taka fram að jafnvel þó að eignastaða út frá láni og virði íbúðar verði neikvæð á einhverjum tíma þarf það ekki að þýða að vanskil aukist sjálfkrafa. Lántakinn finnur ekki beint fyrir því þegar skuld hans fer upp fyrir virði íbúðarinnar. Ef hann ætlar sér að búa í íbúðinni áfram og stendur í skilum með afborganir og vexti veldur þetta honum engum vandkvæðum. Hann getur þó ekki tekið lán og notað íbúðina sem veð. Ef um greiðsluvandræði verður að ræða munar einnig miklu um stöðu lántakanda hvort skuld hans er meiri eða minni en virði íbúðarinnar. Til dæmis er auðveldara að nota viðbótarlán sem úrræði til að fleyta lántaka yfir tímabundna erfiðleika ef eignastaða er jákvæð.

Ef vanskil lántaka komast á það stig að lánveitandinn tekur hina veðsettu eign upp í skuld er þó augljóst að tap lánveitandans er meira en ella ef virði íbúðarinnar dugar ekki fyrir skuldinni. Hærra veðhlutfall eykur því áhættu lánveitanda.

1. Seðlabanki Íslands, *Efnahagsleg áhrif breytinga á fyrirkomulagi lánsfjármögnunar íbúðarhúsnæðis.*

Að auki ræddi nefndin um möguleika Íbúðalánasjóðs til að mæta þörfum fólks með eldri óhagstæð lán frá sjóðnum og til að verja sjóðinn uppgreiðslu. Bent var á að fulltrúi félagsmálaráðuneytisins hefði sagt að kannaðir yrðu möguleikar á því að heimila sjóðnum að fallast á takmarkaðar veðsetningar framar eldri lánum sjóðsins.

Nefndin lagði til eftirfarandi breytingar á frumvarpinu:

1. Lagt er til að við bætist ný grein sem verði 4. gr. en þar segir að íbúðabréf skuli gefin út sem framseljanleg rafrænt eignaskráð verðbréf.
2. Lagt er til að við bætist ný grein sem verði 5. gr. Samkvæmt henni getur ráðherra heimilað Íbúðalánasjóði með reglugerð að bjóða skuldurum ÍLS-veðbréfa að afsala sér rétti til að greiða upp lán eða greiða aukaafborganir gegn því að greiða lægri vexti.
3. Lögð er til breyting á 5. gr., sem verður 7. gr., þess efnis að vextir af lánum til leiguíbúða geti verið fastir eða breytilegir. Fastir vextir munu ákveðast á sama hátt og vextir ÍLS-veðbréfa en Íbúðalánasjóður skal ákveða breytilega vexti við gerð fjárhagsáætlunar ár hvert.
4. Lögð er til breyting á 1. mgr. 9. gr. og er þar lagt til að lögin öðlist þegar gildi.

„Uppgreiðslugjald í bönkunum er náttúrlega alger svívirða. [...] Því [fólkinu] er refsað fyrir að gera upp skuldir sínar með himinháu uppgreiðslugjaldi."

Jóhanna Sigurðardóttir í 1. umræðu um frumvarpið á Alþingi.

Minni hlutinn skrifaði undir álitið með fyrirvara um einstaka þætti málsins, t.d. uppgreiðsluálag. Minni hlutinn lagði einnig áherslu á að hámarkslánsfjárhæð yrði hækkuð.

Lagt til að lög heimiluðu að lántaki afsalaði sér rétti á uppgreiðslu gegn lægri vöxtum.

Jóhanna Sigurðardóttir, sem átti sæti í félagsmálanefnd, útskýrði þann fyrirvara sem fulltrúar stjórnarandstöðunnar í félagsmálanefnd settu við álitið. Jóhanna ítrekaði það álit sitt að hækka þyrfti hámarkslán Íbúðalánasjóðs. Fyrirvara minnihlutans við ákvæði um uppgreiðslugjald útskýrði hún á þá leið að sjóðurinn gæti tekið hugsanlegan mismun á markaðsvöxtum, eins og þeir eru á þeim tíma sem fólk greiðir upp lán, og á útlánsvöxtum eins og þeir voru þegar fólkið tók lánið. Jóhanna sagði að sér þættu uppgreiðsluþóknanir vafasamar, einkum þar sem Samkeppnisstofnun hefði ekki úrskurðað um hvort bönkunum væri heimilt að veita lán með uppgreiðsluákvæði.

9.11.2.4 Önnur umræða

Guðlaugur Þór Þórðarson mælti fyrir áliti félagsmálanefndar um frumvarpið. Í ræðu sinni sagði hann að ef lántakendur, eða þeir sem héldu utan um hagstjórnina eða kæmu að ákvörðunum á fasteignamarkaði, gerðu ráð fyrir að fasteignaverð myndi hækka áfram með óbreyttum hraða yrðu ákvarðanir ekki teknar á réttum forsendum og að einhvern tímann yrði skellur. Eignamyndun á fasteignamarkaði hjá almenningi fælist að mestu í hækkun fasteignaverðs. Ef þær hækkanir stöðvuðust yrði eignamyndun neikvæð. Vísaði Guðlaugur Þór til dæma, sem birtust í nefndarálitinu, um lækkun fasteignaverðs í nokkrum löndum sem Íslendingar bæru sig saman við. Að sama skapi benti hann á að einstaka aðilar hefðu farið flatt á viðbótarlánum upp í 90%. Hann sagðist vera viss um að fjármálastofnanir, hvort sem það væri Íbúðalánasjóður eða bankar, upplýstu viðskiptavini sína um þær hættur sem fylgdu háu veðhlutfalli.

Ef fólk gerði ráð fyrir að verðhækkanir á húsnæði héldu stöðugt áfram, þá væri hætta á skelli

Næstur á eftir Guðlaugi til að stíga í pontu var Össur Skarphéðinsson. Í ljósi sögunnar er fróðlegt að lesa andsvar hans við framsögu Guðlaugs en Össuri þótti varúðarorð Guðlaugs bera vott um mikla svartsýni og ásakaði hann Guðlaug um að vera að spá fyrir um bankakreppu. Össur endaði andsvar sitt á því að segja:

> [Guðlaugur Þór] talar með mjög neikvæðum hætti um hugsanlegar afleiðingar af þróuninni á íslenskum fasteignamarkaði og er augljóslega að lýsa því yfir að það gæti orðið bankakreppa. Eða lendum við ekki í bankakreppu, herra forseti, ef þessi niðursveifla á fasteignaverði sem hv. þingmaður var að lýsa í öðrum löndum verður líka hér?

„Við heyrðum fyrr í morgun hv. þm. Guðlaug Þór Þórðarson tala eins og allt væri að fara til fjandans á þessum markaði. Það var ekki hægt að skilja mál hans öðruvísi en svo að í reynd væri möguleiki á einhvers konar bankakreppu.“

Össur Skarphéðinsson í umræðum um frumvarpið á Alþingi.

Guðlaugur Þór svaraði ásökunum Össurar á þá leið að hann vildi einungis fara yfir málið og vekja athygli fólks á áhættunni sem fylgdi því að taka 90% eða 100% lán. Mögulega hefði hann hrætt Össur til að sjá fyrir sér bankakreppu. Guðlaugur sagðist hins vegar engar áhyggjur hafa og að hann sæi enga bankakreppu fyrir.

Ef framangreind orðaskipti Guðlaugs og Össurar eru lýsandi fyrir þann anda sem ríkti á Alþingi á miðjum fyrsta áratug aldarinnar virðist ekki hafa mátt vekja athygli á eða ræða möguleika á óheppilegri þróun á fasteignamarkaði án þess að uppskera háðsglósur.

Voru háðsglósur sjálfsögð viðbrögð við varnaðarorðum?

Í annarri umræðu mætti Árni Magnússon félagsmálaráðherra í ræðustól og tilkynnti að hann hygðist við gildistöku laganna gefa út reglugerð til hækkunar hámarksláns upp í 14,9 milljónir. Að auki sagði hann að gripið yrði til aðgerða til að draga úr uppgreiðslu lána hjá Íbúðalánasjóði á þá leið að gefin yrði út reglugerð þar sem fram kæmi að sjóðnum væri heimilt að fallast á veðsetningu á undan öðrum áhvílandi lánum sjóðsins en ÍLS-veðbréfum, svo fremi sem sameiginleg uppreiknuð fjárhæð eftirstöðva lánsins og nýs láns væri ekki hærra en hámarkslán Íbúðalánasjóðs á hverjum tíma, hún rúmaðist innan matsverðs eignarinnar og færi ekki yfir 90% af markaðsvirði. Árni taldi að með þessu væri hann sem félagsmálaráðherra að grípa til þeirra ráða sem honum væru fær til að tryggja stöðu Íbúðalánasjóðs. Jafnframt tók hann það fram að lagaákvæði um uppgreiðsluheimild fæli ekki í sér sjálfstæða heimild Íbúðalánasjóðs til að veita lán með þeim hætti. Ákvæðið fæli þess í stað í sér heimild ráðherra til að veita Íbúðalánasjóði heimild til að setja á uppgreiðslugjald ef það samræmist lögum um neytendalán.

Samfara hækkuðu veðhlutfalli átti að hækka hámarkslán í 14,9 milljónir

„Í öllu falli er ljóst að sú þróun sem orðið hefur á húsnæðislánamarkaðnum í sumar [innkoma banka á húsnæðislánamarkað] hefur ekki síst orðið vegna þeirra hugmynda sem liggja til grundvallar því frumvarpi sem við ræðum hér, breyttrar fjármögnunar Íbúðalánasjóðs með lækkun vaxta til hagsbóta fyrir fjölskyldurnar í landinu. Allt er það af hinu góða."

Árni Magnússon í umræðum um frumvarpið á Alþingi.

Lagabreytingarnar voru svo einróma samþykktar þann 2. desember 2004. Segja má að almennt hafi ríkt töluverð sátt um frumvarpið á Alþingi. Formenn allra stjórnarandstöðuflokka fögnuðu frumvarpinu sem og þeir þingmenn stjórnarandstöðu sem tóku til máls í umræðum um lögin. Það var frekar að stjórnarandstöðuflokkarnir vildu ganga lengra í því að hækka hámarkslán til íbúðakaupa í takt við þær breytingar sem átt höfðu sér stað á húsnæðisverði í kjölfar innkomu bankanna á fasteignalánamarkað.

9.11.3 Þróun hugmynda um breytingar á íbúðalánum

Endanleg útfærsla 90% lána var nokkuð frábrugðin fyrstu hugmyndum um tilhögun breytinga á lánshlutfalli lána Íbúðalánasjóðs sem fjallað er um í kafla 9.1.

Hámarkslán var ákveðið nokkuð lægra en var áformað í fyrstu hugmyndum

Öðru fremur ber þess að geta að gert var ráð fyrir hærri hámarkslánum í upphafi en að endingu varð. Í minnisblaðinu sem Hallur Magnússon og Bragi Bragason, starfsmenn Íbúðalánasjóðs, unnu fyrir Árna Magnússon, frambjóðanda Framsóknarflokksins, í aðdraganda alþingiskosninga 2003 var gert ráð fyrir að hámarkslán Íbúðalánasjóðs yrði komið í 21 milljón árið 2007. Í byrjun sumars 2003 var áætlað að hámarksfjárhæðin yrði 18 milljónir árið 2007.[164] Ráðgjafahópur um innleiðingu 90% lána lagði svo til í lok október 2003 að hámarkslánsfjárhæðin yrði 15,4 milljónir árið 2007.

Vaxtaálagi var haldið óbreyttu þrátt fyrir að meiri útlánaháhætta fylgdi óhjákvæmilega hækkuðu veðhlutfalli

Hallur Magnússon sagði að áætlanir um hámarkslán hefðu verið endurskoðaðar um haustið 2003 vegna ábendinga um óæskileg áhrif hárra hámarkslána á efnahagslífið en fulltrúi Seðlabanka Íslands í samráðshópi um breytingar á húsnæðislánum hafði m.a. bent á það atriði í minnisblaði sem hann ritaði til verkefnisstjóra og ráðgjafahóps um innleiðingu 90% lána þann 23. október 2003. Útfærslan, sem Hallur Magnússon og Bragi Bragason unnu fyrir Framsóknarflokkinn í aðdraganda kosninga, gerði ráð fyrir að lán Íbúðalánasjóðs yrðu með stighækkandi vöxtum eftir veðsetningarhlutfalli. Ástæðan fyrir því var sú að almennt aukast líkur á útlánatapi með hærra veðsetningarhlutfalli. Því myndu þeir sem nýttu sér 90% lánshlutfall vera með þrjú fasteignaveðbréf í þremur flokkum sem væru með mismunandi vöxtum, þar sem vextirnir væru hæstir í þeim lánaflokki þar sem mestar líkur væru á útlánatapi.

Hugmyndin um mismunandi vaxtaálag ratаði aftur á móti ekki inn í endanlega útfærslu á hækkun hámarkslána. Hallur Magnússon sagði í skýrslutöku hjá rannsóknarnefndinni að eftir kosningar hefði pólitíska niðurstaðan orðið sú að jafna út vaxtamuninn, eitt lán með einum vöxtum væri einfaldara og þannig ætti útfærslan að vera.[165]

Svo fór þó ekki að vaxtaálagið hafi verið jafnað út í endanlegu útfærslunni. Miklu frekar má segja að ákveðið hafi verið að taka ekki tillit til aukinnar áhættu á útlánatapi með hærra lánshlutfalli við ákvörðun vaxtaálags. Í endanlegu útfærslunni var 0,20% vaxtaálag til að mæta útlánatapi sem var sama hlutfall og fyrir hækkun lánshlutfallsins. Það var jafnframt sama hlutfall og það sem var miðað við á lánum með lægsta veðhlutfallið í upprunalegu tillögunum, þ.e. öruggasta hluta þeirra þar sem hætta á útlánatapi var minnst.

Upphaflegar hugmyndir gerðu ráð fyrir að hámarksveðhlutfall lána Íbúðalánasjóðs myndi hækka í áföngum upp í 90% af verðgildi eigna. Gert var ráð fyrir að fyrsta skrefið væri að samræma veðhlutfall vegna fyrstu kaupa og seinni kaupa í 70% í lok árs 2003. Hlutfallið átti svo að hækka í 75% í maí 2004 og síðan um fimm prósentustig á ári þangað til 90% takmarkinu væri náð. Í lok sumars 2003 var breytt um stefnu í þessum efnum og áformað að innleiða 90% hámarkslán strax við gildistöku laga eins og raunin varð.[166]

9.11.4 Umræður og ályktanir

Slakað var á greiðslumati þrátt fyrir að aukið veðhlutfall fæli í sér þörf á því að það yrði strangara

Í umræðum um frumvarpið sem og umsögnum sem bárust var bent á að breytingarnar fælu í sér aukna áhættu fyrir bæði Íbúðalánasjóð og lántakendur. Í því samhengi var talið mikilvægt að viðhaft yrði vandað mat á greiðslugetu lántakenda. Að auki kom fram að mikilvægt væri að upplýsa lántakendur um áhættuna sem fylgdi því að taka 90% lán. Hvað

164. Glærukynning Halls Magnússonar, Hugmynd að framtíðarlánakerfi, kynnt á morgunfundi Íslandsbanka í júní 2003.

165. Skýrsla Halls Magnússonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

166. Glærukynning félagsmálaráðuneytis, The Icelandic house bond system – 90% loans, 2003.

tilhögun greiðslumats varðar má í stuttu máli segja að slakað hafi verið á kröfum eftir innleiðingu 90% lánanna og ábyrgðin á greiðslumatinu flutt í auknum mæli yfir á lántakendur, en nánar má lesa um greiðslumat í kafla 12. Þá verður ekki séð að ábending félagsmálanefndar um að lántakendur væru upplýstir um áhættuna sem fylgdi því að taka 90% lán hafi skilað sér til Íbúðalánasjóðs. En í svari starfsmanns sjóðsins við spurningu þess efnis kom eftirfarandi[167] fram:

> Við gerð greiðslumats hjá Íbúðalánasjóði hefur verið leitast við að upplýsa lántakendur um kosti og kjör lána. Í því skyni hafa verið settar upp reiknivélar á vef sjóðsins þar sem lántakendur geta borið saman þá lánamöguleika sem í boði eru, m.a. borið saman greiðslubyrði ólíkra lána. Ekki var sérstaklega varað við 90% lánum, enda slíkt engin nýlunda [...]

Það lá snemma fyrir að áætlanir um breytingar á hámarkslánum Íbúðalánasjóðs væru líklegar til að ýta undir þenslu og hækkun húsnæðisverðs. Þeir aðilar sem komu að undirbúningi 90% lánanna tóku að ákveðnu leyti mið af varnaðarorðum sem fram komu á árunum 2003 og 2004. Skýrasta dæmið er ef til vill það að áætluð hámarksfjárhæð lána Íbúðalánasjóðs lækkaði töluvert á undirbúningstímabilinu. Að auki má nefna að á síðari hluta undirbúningstímabilsins var gert ráð fyrir því að hámarkslánstími yrði 30 ár. Innkoma bankanna á húsnæðislánamarkað, ásamt hinum miklu uppgreiðslum á lánum Íbúðalánasjóðs sem fylgdu í kjölfarið, gjörbreytti hins vegar aðstæðum á fasteignalánamarkaði. Það má segja að þá hafi verið litið á það sem svo að þeir hlutar breytinganna, sem ætlað var að stemma stigu við þenslu og draga úr áhættu, væru orðnir óþarfir og ekki bara það heldur sjóðnum til trafala í samkeppni við bankana. Brugðist var við auknum útlánum bankakerfisins með því að auka útlán Íbúðalánasjóðs enn frekar. Þetta leiddi til þess að Íbúðalánasjóður varð ekki eftirbátur bankanna í því að kynda undir þenslu í efnahagslífinu með aukinni útlánaáhættu.

Fyrri áform um aðgerðir til að sporna við þensluhvetjandi áhrifum hærra hámarksláns og veðhlutfalls voru nú talin tilgangslaus

Upphaflegar áætlanir um innleiðingu almennra 90% lána gengu út á að lánshlutfallið yrði hækkað í þrepum á fjögurra ára tímabili. Þær fyrirætlanir breyttust þó strax á árinu 2003. Ráðgjafahópur um hækkun hámarkslána, sem Hallur Magnússon starfsmaður Íbúðalánasjóðs stýrði, lagði til í október 2003 að lánshlutfall íbúðalána yrði strax hækkað í 90% við gildistöku nýrra laga sem þá var fyrirhuguð 1. júlí 2004.[168] Þessi áætlun um tafarlausa hækkun lánshlutfalls almennra lána í 90% var einnig kynnt af félagsmálaráðuneytinu í lok sumars 2003.[169] Þetta er reyndar í mótsögn við það sem síðar hefur verið haldið fram af Íbúðalánasjóði, en í skýrslu[170] frá sjóðnum sem kom út í maí 2010 stendur:

> Eftir 24. ágúst 2004 þegar bankarnir lögðu til atlögu við Íbúðalánasjóð með skilyrðum um 1. veðrétt og uppgreiðslu lána Íbúðalánasjóðs til þeirra sem kusu að nýta sér haftalaus lágvaxtalán þeirra hafði það enga efnahagslega þýðingu að fresta innleiðingu 90% lána Íbúðalánasjóðs og leiðréttingu hámarkslána sjóðsins langt umfram fyrirliggjandi áætlanir um hækkun hámarksláns á árunum 2006–2007.

Í skýrslu, sem ÍLS gerði eftir að Rannsóknarnefnd Alþingis um fall bankana skilaði áliti, er gefið í skyn að átt hafi að innleiða 90% veðhlutfall í áföngum en innkoma bankanna breytt þeim áformum

Í skýrslunni stendur einnig:

> Á einni nóttu voru áform stjórnvalda til skynsamlegrar efnahagsstjórnunar með stýringu húsnæðislána og æskilegrar aðlögunar á innleiðingu 90% lána Íbúðalánasjóðs í takt við efnahagsástand hverju sinni útilokuð af bankakerfinu. Þessar afdrifaríku breytingar bankakerfisins voru gerðar án aðvörunar og án nokkurs samstarfs bankakerfisins við stjórnvöld, seðlabanka, fjármálaeftirlit eða aðra þá aðila sem að efnahagsmálum koma.

Í þessu samhengi er rétt að rifja upp að Íbúðalánasjóði var ítrekað bent á það af fjölda aðila að búast mætti við aukinni samkeppni frá bankakerfinu eins og lýst er í kafla 9.9. Slíkar ábendingar komu meðal annars frá Hagfræðistofnun (2003), Seðlabankanum (apríl 2004) og Ríkisábyrgðasjóði (júní 2004). Samt er svo að sjá eða svo er látið líta út sem íbúðalán bankanna hafi komið starfsmönnum Íbúðalánasjóðs algerlega í opna skjöldu og viðbrögð

167. Tölvubréf Sjafnar Mörtu Hjörvar til rannsóknarnefndar Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl., 15. nóvember 2012.

168. Minnisblað Halls Magnússonar, Þórhalls Arasonar, Benedikts Árnasonar og Sigurjóns Arnar Þórssonar um hækkun hámarkslána til félagsmálaráðherra, 30. október 2003.

169. Glærukynning félagsmálaráðuneytis, The Icelandic house bond system – 90% loans, 2003.

170. Hallur Magnússon, Hrafnhildur Sif Hrafnsdóttir og Guðmundur Guðmarsson (2010) *Aðdragandi, innleiðing og áhrif breytinga á útlánum Íbúðalánasjóðs 2004 – Greinargerð vegna Rannsóknarskýrslu Alþingis.*

þeirra hafi mótast af því að fyrst aðrar fjármálastofnanir væru farnar að sinna þessum markaði í auknum mæli þá væri nauðsynlegt að Íbúðalánasjóður gerði allt til að hraða einnig útlánavexti sínum. Þessi viðbrögð höfðu afgerandi áhrif á útlánaáhættu sjóðsins sem jókst mikið með hærri lánum, hærra veðhlutfalli, vægara greiðslumati og útlánum þegar fasteignaverð var hátt. Um þetta allt er sérstaklega fjallað í kafla 12.

Í skýrslutökum fyrir rannsóknarnefndinni mundi Árni Magnússon lítið eftir að hann hefði komið eitthvað að tillögum Framsóknar um 90% lán fyrir kosningarnar 2003...

Árni Magnússon mætti í tvígang í skýrslutöku hjá rannsóknarnefndinni. Þar vildi hann lítið kannast við að hafa átt frumkvæði að því að móta tillögur um aðgerðir í húsnæðismálum í aðdraganda kosninga 2003. Þegar hann var sérstaklega spurður hvort hann kannaðist við minnisblað um innleiðingu 90% lánanna, sem stílað var á hann, kvað hann sig ráma í eitthvað slíkt en hann væri ekki viss um að það hefði verið unnið fyrir sig. Þegar honum var sýnt minnisblaðið sagði hann að það hringdi engum sérstökum bjöllum hjá sér og að hann væri ekki viss um að hann hefði gert eitthvað meira með það plagg heldur en önnur sem rötuðu inn á borð til hans, þar sem hann hefði á þessum tíma verið framkvæmdastjóri Framsóknarflokksins. Almennt má segja að Árni hafi gert lítið úr aðkomu sinni að málinu fyrir kosningar. Að eigin sögn kom það honum á óvart að vera gerður að félagsmálaráðherra og þá fyrst hafi hann veitt lánamálum athygli enda kom það þá í hans hlut sem félagsmálaráðherra að hrinda í framkvæmd þeim aðgerðum í húsnæðismálum sem boðaðar voru í stjórnarsáttmála Sjálfstæðisflokks og Framsóknarflokks.

...samt skrifaði hann grein um þær í Morgunblaðið og kynnti þær fyrir fasteignasölum rétt fyrir kosningar

Frásögn Árna vekur furðu fyrir nokkurra hluta sakir. Fyrir utan þá staðreynd að Árni er skráður höfundur minnisblaðsins þá birti Morgunblaðið grein eftir hann 28. apríl 2003 sem byggist á títtnefndu minnisblaði og ber raunar sama titil.[171] Þá má einnig nefna að Árni fundaði með Halli Magnússyni í apríl 2003 þar sem farið var yfir sjónarmið Íbúðalánasjóðs varðandi 90% lánin. Jafnframt kynnti Árni hugmyndir um innleiðingu 90% lána fyrir fasteignasölum 2. maí 2003.[172] Að lokum má nefna að í ýmsu kynningarefni sem varð til eftir kosningar var sérstaklega tekið fram að unnið væri út frá hugmyndum Árna hvað varðar innleiðingu 90% lána og að þau væru eitt af kosningamálum hans. Sem dæmi um slíkt má nefna að í minnisblaði[173] sem Hallur Magnússon, verkefnisstjóri 90% lána, afhenti samráðshópi um innleiðingu 90% lána kemur eftirfarandi fram:

> Árni Magnússon félagsmálaráðherra lagði fram ákveðnar hugmyndir að endurskipulagningu á húsnæðismarkaði fyrir kosningar. Framangreindur vinnuhópur fulltrúa ráðuneytanna leggur þær tillögur til grundvallar í vinnu sinni.

Af ofangreindu má ráða að Árni Magnússon hafi leikið stórt hlutverk í að móta áherslur framsóknarmanna í húsnæðismálum fyrir kosningarnar árið 2003 þótt hann hafi ekki viljað kannast við það í skýrslutökum fyrir rannsóknarnefndinni.

171. Árni Magnússon, „Framtíðarlánakerfi Íbúðalánasjóðs?“, *Morgunblaðið*, 28. apríl 2003. http://www.mbl.is/greinasafn/grein/727388/?item_num=1&searchid=8f9dd3a78817c3dc45a03e10ab929f08be671f31

172. *Morgunblaðið*, „Fjölskyldurnar með um 60 milljarða í yfirdráttarlán“, 3. maí 2003. http://www.mbl.is/greinasafn/grein/728472/?item_num=20&dags=2003-05-03

173. Minnisblað Halls Magnússonar er varðar grunn að umræðu hagsmunaaðilja vegna endurskipulagningar húsnæðismarkaðar, 25. ágúst 2003.

9.12 Lán Íbúðalánasjóðs til banka og sparisjóða

Samantekt kafla 9.12

Íbúðalánasjóður lánaði bönkum og sparisjóðum samtals 95 milljarða króna á tímabilinu desember 2004 til desember 2005.

Með lánunum komst sjóðurinn á vissan hátt framhjá eigin reglum um hámarkslán. Hann lánaði til að mynda beint til viðskiptavina sparisjóða, þó ekki meira en sem nam eigin hámarksláni, en fjármagnaði síðan eftir á það sem sparisjóðirnir lánuðu umfram það.

Þessar miklu lánveitingar Íbúðalánasjóðs höfðu áhrif á getu viðkomandi banka og sparisjóða til að veita viðskiptavinum sínum íbúðaveðlán. Þeir gátu lánað meira en ella. Það hafði m.a. annars í för með sér að þenslan í hagkerfinu, sem var of mikil fyrir, varð enn meiri. Það var skaðlegt fyrir hagkerfið.

Með lánum Íbúðalánasjóðs til banka og sparisjóða fjármagnaði sjóðurinn að hluta uppgreiðslur hjá sjálfum sér. Uppgreiðslurnar ollu honum tapi og því juku lánin til banka og sparisjóða tap sjóðsins.

Með lánunum hafði sjóðurinn einnig áhrif á samkeppni á íbúðalánamarkaði því lánin hjálpuðu bönkum og sparisjóðum í samkeppni við KB banka.

Eðlilegasta ráðstöfun uppgreiðslufjár var að lána það út og hætta útgáfu íbúðabréfa á meðan og eftir atvikum kaupa eigin fjármögnunarbréf, þ.e. íbúðabréf. Íbúðalánasjóðs hélt hins vegar útboðum áfram þrátt fyrir uppgreiðslur. Þegar ljóst var að lausafé sjóðsins var orðið svo mikið að bregðast varð við var eðlilegast að kaupa íbúðabréf. Lánin til banka og sparisjóða hafa verið réttlætt með því að þau hafi gefið betri vexti en slík kaup. Það er vafasamt þegar tekið er tillit til rekstrarkostnaðar, útlánaáhættu og uppgreiðsluáhættu. Vafasamt er að nokkur ávinningur hafi verið í því fólginn fyrir Íbúðalánasjóð að gera lánssamningana við banka og sparisjóði.

9.12.1 Aðdragandinn að samstarfi Íbúðalánasjóðs við önnur fjármálafyrirtæki

Þann 23. ágúst 2004 tilkynnti KB banki að frá og með þeim degi byði hann íbúðaveðlán á 4,40% verðtryggðum vöxtum. Á þeim tíma bauð Íbúðalánasjóður lán á 4,5% vöxtum. Veðhlutfall lána KB banka var 80% á höfuðborgarsvæðinu og á Akureyri en 60% annars staðar. Veðhlutfall ÍLS á sama tíma var 65% nema á fyrstu íbúð lántakanda var veðhlutfallið 70%. Bæði KB banki og Íbúðalánasjóður buðu húsnæðislán sín til 40 ára. Helsti munurinn á lánum þessara tveggja aðila var þó sá að ekkert hámark var á lánum KB banka og ekki var skilyrði að lánið yrði notað til íbúðakaupa. Markmið KB banka var m.a. að stækka hlut sinn í einstaklingsþjónustu á Íslandi en bankinn var stærsti bankinn á landinu en

þó líklega ekki nema þriðji stærsti í einstaklingsþjónustu séu sparisjóðirnir taldir sem ein eining. Skilyrði fyrir hinum nýju lánum var að viðkomandi viðskiptavinur væri með viðskipti sín í KB banka. Hann mátti síðan ekki fara úr viðskiptum við bankann á meðan hann skuldaði lánið.

Sparisjóðirnir litu öðrum þræði á ný íbúðaveðlán KB banka sem árás á sig...

Sparisjóðirnir voru frá fornu fari fyrst og fremst í einstaklingsþjónustu. Bankarnir þrír, Landsbankinn, Íslandsbanki og KB banki, byggðu starfsemi sína á Íslandi hins vegar í ríkari mæli á þjónustu við fyrirtæki en veittu einstaklingsþjónustu einnig. Fram kom í skýrslutökum af fólki sem starfaði í sparisjóðakerfinu á þessum tíma að það leit á innkomu KB banka öðrum þræði sem ekki einungis tilraun til að knésetja Íbúðalánasjóð heldur einnig sparisjóðina. Jafnframt kom fram að sparisjóðirnir hefðu verið í mun lakari stöðu til þess að fjármagna sig en stóru bankarnir. Spurður um það hvort sparisjóðirnir hafi talið að KB banki ætlaði beinlínis að valta yfir sparisjóðina sagði Már Wolfgang Mixa í skýrslutöku:[174]

> sko ekki kannski beint [...] það var greinilega þó verið að fara inn á svæði sparisjóðanna [...] það má segja kannski að þarna, með þessu hafi Kaupþing, sem var þá auðvitað orðið hluti af Búnaðarbankakerfinu, að þeir voru að ógna tilvist sparisjóðanna og það var alveg fundið fyrir því að tilvist bara sparisjóðakerfisins var sett í uppnám

...því erfiðara væri fyrir þá að fjármagna sambærileg lán heldur en hinir stóru bankarnir tveir

Strax daginn eftir tilkynningu KB banka eða 24. ágúst 2004 fengu sparisjóðirnir yfir sig fjölda fyrirspurna og óska frá viðskiptavinum sínum um samsvarandi lán og KB banki bauð. Einn sparisjóðsstjóri orðaði það svo að hann hefði ekki mátt fara fram á salerni án þess að starfsmenn sparisjóðsins stöðvuðu hann og spyrðu hvenær eiginlega sjóðurinn gæti farið að veita þessi lán því að viðskiptavinirnir hringdu eða kæmu í hópum og heimtuðu sambærileg lán, í sumum tilfellum samdægurs. Már Wolfgang Mixa lýsti svo[175] svörum yfirmanns í einstaklingsþjónustu sem var beðinn að koma upp á efri hæð í Sparisjóði Hafnarfjarðar og lýsa fyrir öðrum stjórnendum sjóðsins hvernig ástandið væri niðri í sal varðandi viðbrögð viðskiptavina við húsnæðislánum KB banka:

Mikill þrýstingur kom strax frá viðskiptavinum sparisjóðanna að fá lán eins og lánin sem KB banki veitti

> Það er fólk niðri sem að var búið að eiga viðskipti við sparisjóð Hafnarfjarðar alla sína hunds- og kattartíð. Þeirra, þetta er auðvitað Gaflarastofnun, þeirra afar, ömmur og mæður og frænkur og öll fjölskylda búin að vera þarna, og þetta fólk labbar inn og segir: Ef ég fæ ekki sömu lánskjör, og ekki bara það heldur sama lánshlutfall [...] þá bara tek ég mín viðskipti úr Sparisjóði Hafnarfjarðar. Og þetta var bara nánast eins og það væri verið að segja: Ég er fara að skipta um trúfélag.

Innan sparisjóðanna mátu starfsmenn stöðuna þannig að ef sparisjóðirnir veittu ekki fljótlega samsvarandi lán þá myndi stór hluti viðskiptavina þeirra fara annað og ekki koma til baka næstu 40 árin. Töldu sparisjóðamenn að mögulega yrði það í svo miklum mæli að það yrði banabiti sparisjóðanna, þeir yrðu að hætta starfsemi. Hinn kosturinn var að veita samsvarandi lán og KB banki gerði og hinir bankarnir daginn eftir en þá var mikil óvissa um hversu lengi sparisjóðirnir hefðu burði til þess áður en þeir kæmust í vandræði vegna fjármögnunar lánanna. SPRON tilkynnti strax 24. ágúst að hann byði sams konar íbúðalán en í öðrum sparisjóðum hugsuðu menn lengur hvað væri til ráða. Málið var rætt á stjórnarfundi Sambands íslenskra sparisjóða (SÍSP) 27. ágúst. Í fundargerð fundarins[176] segir:

> Niðurstaða umræðunnar;
>
> Horfa til þeirra tækifæra sem hér opnast með íbúðalánum. Markaðssetja með því að láta vita af okkur.
>
> Vinna þarf skjótt í fjármögnun og var samþykkt að Sparisjóðabankinn ynni það mál áfram fyrir næsta fund.
>
> Varað við vaxtalækkun á þessum tímapunkti.

Sparisjóðirnir ræddu sín á milli innan Sambands íslenskra sparisjóða (SÍSP) hvað væri til ráða eftir innkomu KB banka. Formaður SÍSP var Jón Kr. Sólnes.

Jón lést 12. maí 2011.

Næsti fundur í stjórn SÍSP var haldinn 31. ágúst 2004. Þar mætti Ingólfur Guðmundsson aðstoðarsparisjóðsstjóri Sparisjóðs Kópavogs í forföllum sparisjóðsstjórans Carls H. Erlingssonar. Dagana á undan höfðu þeir félagar og aðrir innan Sparisjóðs Kópavogs rætt

174. Skýrsla Más Wolfgangs Mixa fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.
175. Sama heimild.
176. Fundargerð stjórnar Sambands íslenskra sparisjóða 27. ágúst 2004.

hvernig ætti að bregðast við. Ekki var síst rætt hverjir væru hugsanlegir bandamenn í að verjast þessari sókn KB banka. Íbúðalánasjóður kom þá strax til tals þar sem aðgerðunum væri, að því er virtist, beint gegn honum auk sparisjóðanna. Ingólfur nefndi hugsanlegt samstarf við ÍLS á stjórnarfundinum 31. ágúst. Sparisjóðirnir væru með viðskiptavini sem vildu taka lán en Íbúðalánasjóður væri að taka við uppgreiðslum lána. Formaður stjórnarinnar, Jón Kr. Sólnes, greip hugmyndina á lofti og var honum falið að fara með þetta mál. Eftir því sem næst verður komist hafði Jón samband við Íbúðalánasjóð og hafði því frumkvæðið að samvinnu sparisjóðanna og ÍLS. Á fundi SÍSP 21. september 2004 fór hann yfir viðræður sínar við framkvæmdastjóra ÍLS, Guðmund Bjarnason.

Hjá Íbúðalánasjóði byrjuðu strax miklar uppgreiðslur lána í kjölfar nýrra lána KB banka hinn 23. ágúst 2004. Má segja að peningarnir hafi hrúgast inn í sjóðinn. Þetta setti sjóðinn í mikinn vanda þar sem hann hafði ekki undirbúið sig fyrir miklar uppgreiðslur. Undirbúningsleysið var fyrst og fremst af tvennum toga. Í fyrsta lagi reyndist ekki unnt að draga út úr eftirstandandi húsbréfum í sama mæli og sjóðurinn gerði ráð fyrir. Í öðru lagi mátti sjóðurinn vita að þegar vextir á markaði færu verulega undir nafnvexti húsbréfanna (sem voru 4,75%) væru meiri líkur á uppgreiðslum en ella. Vextir þegar skiptin fóru fram voru um 4,0%. Þegar uppgreiðslur aukast styttist lengdin á eignum sjóðsins. Sá tími sem lántakar sjóðsins ávaxta fé Íbúðalánasjóðs verður þá styttri en áður. Til að lágmarka áhættu af vaxtabreytingum þarf að halda meðaltíma skulda og eigna sem mest jöfnum, sjá kafla 9.5. Þess vegna átti sjóðurinn að bregðast við með því að stytta meðaltíma skulda sinna þegar skiptin fóru fram. Það gerði hann ekki heldur lengdi þvert á móti meðaltímann. Sinnuleysi varðandi bein áhrif lægri vaxta á auknar uppgreiðslur er sérstaklega alvarlegt í því ljósi að eitt helsta markmiðið með upptöku íbúðabréfakerfisins var að lækka vexti.

Á meðan sparisjóðirnir óttuðust útrýmingu og viðskiptavinir þeirra létu ófriðlega hrúguðust peningarnir inn í Íbúðalánasjóð

Til upprifjunar þá var staða Íbúðalánasjóðs erfið eftir að KB banki kom inn á markaðinn eins og lýst hefur verið í köflunum hér á undan. Í stuttu máli var hún sú að sjóðurinn var í þeirri stöðu að hafa tekið mikið fjármagn að láni á föstum vöxtum og lánað það út í formi húsnæðislána á aðeins hærri vöxtum. Hann hafði ekki undirbúið sig fyrir uppgreiðslur þrátt fyrir að vextir færu lækkandi. Þegar uppgreiðslurnar komu var sjóðurinn því berskjaldaður. ÍLS gat nú ekki greitt upp sínar skuldir með innköllun með sama hætti og áður því hin nýju íbúðabréf voru óinnkallanleg. Þar sem húsbréfum hafði ekki öllum verið skipt í íbúðabréf gat sjóðurinn notað hluta af uppgreiðslum í innköllun húsbréfa og minnkað þannig skuldir sínar. En einungis var hægt að nota um 23% af uppgreiðslunum á þann hátt. Sjóðurinn var í vanda með að ávaxta afganginn, um 77% allra uppgreiðslna. Hann þurfti að leitast við að lána þessa peninga út á hærri vöxtum en þeim sem sjóðurinn greiddi af sínum lánum. Vegna lægri almennra vaxta var það nánast útilokað. Ef það var ekki hægt blasti við tap. Hægt var að fá hærri vænta ávöxtun með því að taka áhættu en þá var einnig opnað á þann möguleika að um stórfellt tap yrði að ræða. Við mikið tap var raunveruleg hætta á að eigið fé sjóðsins hyrfi. Sem ríkisstofnun gat hann þó varla orðið gjaldþrota. Til viðbótar þessum vanda sótti sjóðurinn sér fé af markaði sem hann hafði ekkert við að gera og jók þannig vandræði sín enn frekar.

Íbúðalánasjóður var ekki udirbúinn fyrir uppgreiðslur

ÍLS virðist hafa reynt að leyna eða í öllu falli að gera lítið úr þessum geigvænlega vanda. Grétar Júníus Guðmundsson skrifaði fréttaskýringu[177] í Morgunblaðinu 19. desember 2004 og lýsti stöðunni sem sjóðurinn var kominn í og hvaða afleiðingar hún gæti haft. Skrif Grétars voru vönduð, yfirveguð og án gífuryrða. Allt sem hann sagði efnislega í greininni var rétt þó að hér verði ekki lagt mat á þær tölur sem hann setti fram. Íbúðalánasjóður tók fréttaskýringunni illa, bæði í ljósvakamiðlum samdægurs og í Morgunblaðinu daginn eftir.

Hallur Magnússon, sviðsstjóri þróunar- og almannatengslasviðs Íbúðalánasjóðs, segir það ekki rétt sem fram komi í fréttaskýringu Morgunblaðsins í gær, að sjóðurinn geti komist í þrot ef framhald verður á miklum uppgreiðslum á útlánum sjóðsins.

Úr frétt í Morgunblaðinu 20. desember 2004.

Í ljósi þeirra aðstæðna sem sjóðurinn var kominn í er líklegt að hann hafi tekið þeim fagnandi sem ámálguðu samstarf við hann í þá veru að ÍLS gæti haldið áfram að lána eða fengið ávöxtun á sitt fé.

177. Grétar Júníus Guðmundsson, „Skuldabréfaskipti valda Íbúðalánasjóði miklum vanda“, *Morgunblaðið*, 19. desember 2004. http://www.mbl.is/greinasafn/grein/835641/?item_num=36&dags=2004-12-19

9.12.2 Hattalánin

Viðskiptavinur sparisjóðs bað um lán –Þá lánaði ÍLS eins mikið og hann mátti en sparisjóðurinn afganginn, hattinn

Samvinna ÍLS og sparisjóðanna fór í þann farveg að þróa svokölluð hattalán. Ef viðskiptavinur kom í sparisjóð og óskaði eftir húsnæðisláni var ætlunin að Íbúðalánasjóður lánaði á fyrsta veðrétti upp að þeim mörkum sem hann mátti en sparisjóðurinn veitti sjálfur afganginn af láninu á öðrum veðrétti. Þetta seinna lán var kallað hattalán þar sem það var nokkurs konar hattur ofan á lán ÍLS. Viðskiptavinurinn var samt fyrst og fremst í sambandi við sparisjóðinn þó að ÍLS væri ekki síður lánveitandinn en sparisjóðurinn. Þessi útfærsla var hins vegar ekki upphaflega hugsunin sem Ingólfur færði í tal 31. ágúst. Hugleiðingarnar þá snerust um hvort ÍLS gæti tekið á einhvern hátt við lánum í heilu lagi sem sparisjóðurinn veitti.

Undirbúningur að hattalánafyrirkomulaginu var mikill og strangur og fór að mestu fram í nóvember. Stofnun vefsins ibudalan.is var hluti undirbúningsins. ÍLS mátti auðvitað ekki einskorða sig við sparisjóðina í samvinnu sem þessari og var öðrum bönkum boðið til samsvarandi samstarfs. Það þáðu þeir ekki.

Með hattalánunum fékk ÍLS aðgang að viðskiptavinum sparisjóðanna og gat því lánað meira en ella

Með hattalánafyrirkomulaginu gat Íbúðalánasjóður haldið áfram að lána, nú til viðskiptavina sparisjóðanna sem voru að falast eftir láni til íbúðarkaupa. Að því leyti var þetta samstarf ÍLS í hag. Íbúðalánasjóður kom ekki að þeim íbúðaveðlánum sparisjóðanna sem ekki voru notuð til kaupa á húsnæði en töluvert var um slík lán á þessum tíma, lán var slegið til neyslu eða til endurfjármögnunar á öðrum óhagstæðari skuldum. Hinn 6. desember 2004 hófst veiting hattalánanna.

Frétt úr Morgunblaðinu 5. desember 2004:

Rammagrein 9.28 **Sparisjóðirnir í samstarf við Íbúðalánasjóð um fjármögnun íbúðarhúsnæðis**

Sparisjóðurinn og SPRON munu frá og með morgundeginum, 6. desember, bjóða nýja leið við fjármögnun íbúðarhúsnæðis í samstarfi við Íbúðalánasjóð, að því er segir í fréttatilkynningu frá Sambandi íslenskra sparisjóða.

Með þessu segjast sparisjóðirnir vilja efla og útvíkka þjónustu við húsnæðiskaupendur og skapa nýjan valkost á íslenskum lánamarkaði.

Samstarfið felur í sér að sparisjóðirnir og Íbúðalánasjóður munu í sameiningu bjóða öllum húsnæðiskaupendum lán sem geta numið allt að 90% af markaðsvirði eigna til allt að 40 ára á föstum 4,15% vöxtum, segir ennfremur.

Þar af lánar Íbúðalánasjóður samkvæmt reglum sínum um hámarkslán gegn fyrsta veðrétti en sparisjóðirnir munu lána það sem upp á vantar gegn öðrum veðrétti.

Ekki er gerð krafa um að lántakendur séu í viðskiptum við sparisjóðina til að geta nýtt sér þessa nýju leið og ekki er heldur innheimt sérstakt gjald ef lánin eru greidd upp áður en lánstíma lýkur.

Samanlögð fjárhæð láns getur numið allt að 25 milljónum króna.

Morgunblaðið, „Sparisjóðirnir í samstarf við Íbúðalánasjóð um fjármögnun íbúðarhúsnæðis", 5. desember 2004. http://www.mbl.is/vidskipti/frettir/2004/12/05/sparisjodirnir_i_samstarf_vid_ibudalanasjod_um_fjar/

9.12.3 Fyrsti lánssamningurinn við Landsbankann

ÍLS lánar Landsbankanum 17 milljarða á þorláksmessu 2004

Aðeins hálfum mánuði eftir að veiting hattalánanna hófst, eða hinn 23. desember 2004, gerði ÍLS samning við Landsbanka Íslands (LÍ) þar sem ÍLS lánaði LÍ rúma 17 milljarða króna. Samningurinn bar yfirskriftina: ISK 17.380.777.323,- LÁNSSAMNINGUR[178]. Samningurinn var hugsaður af hálfu ÍLS sem hluti af áhættustýringu.

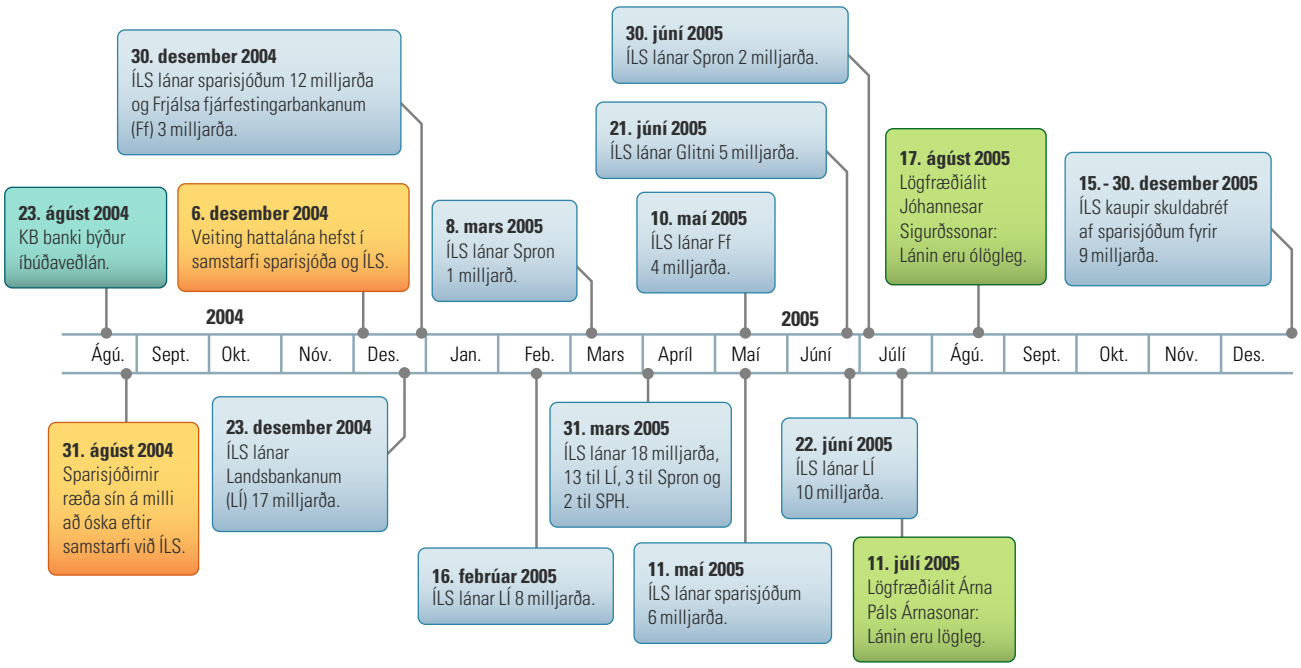
„Landsbankinn kemur til okkar, hann býður þessi bréf og ástæðan? Hann hafði þegar veitt lán sem voru greinilega vanfjármögnuð og þetta leysir vissulega þeirra vandamál og okkar líka."

Úr skýrslu Halls Magnússonar fyrir rannsóknarnefndinni.

Það er óljóst hvernig þessi samningur varð til. Landsbankamenn sem komu fyrir nefndina sögðu að Íbúðalánasjóður og Landsbankinn hefðu verið í talsverðum samskiptum og bankinn hefði ekki haft horn í síðu Íbúðalánasjóðs. Það hefði því verið töluverður munur á viðhorfum til sjóðsins hjá Landsbankanum og t.d. KB banka. Landsbankinn hefði ekki

178. Lánssamningur á milli Íbúðalánasjóðs og Landsbanka Íslands, 23. desember 2004.

Mynd 9.11 Lán Íbúðalánasjóðs til banka og sparisjóða



litið á sjóðinn sem andstæðing sem þyrfti að ryðja úr vegi. Upp úr þessum samskiptum hafi hugmyndin að viðskiptum sprottið. Sviðsstjóri þróunar- og almannatengslasviðs ÍLS sagði[179] að Landsbankinn hefði óskað eftir samningum við Íbúðalánasjóð. Landsbankamenn sögðu að ÍLS hefði farið þess á leit að kaupa húsnæðislán Landsbankans. Landsbankinn hafi þó ekki viljað sleppa sambandinu við viðskiptavini sína og því ekki viljað selja lánin yfir til ÍLS í heilu lagi. Samt sem áður var gerður samningur í svipuðum anda þar sem ÍLS lánaði LÍ fé en fékk á móti greiðsluflæðið af vissum potti íbúðaveðlána bankans (einnig nefnd undirliggjandi fasteignaveðbréf). Ekki er ljóst hvar samningurinn var saminn en lögfræðingar í Landsbankanum sem og lögfræðingur á vegum ÍLS, Árni Páll Árnason, sáu líklega að mestu um samningu hans. Mjög fáir innan ÍLS komu að gerð samningsins, einungis framkvæmdastjóri og sviðsstjóri áhættu- og fjárstýringarsviðs[180]. Aðrir innan sjóðsins vissu ekki um hann fyrr en eftir á. Jóhann G. Jóhannsson skrifaði undir samninginn af hálfu ÍLS í umboði framkvæmdastjóra og varð það þannig áfram í öðrum samningum sem fylgdu í kjölfarið.

Samningurinn virkaði eins og ÍLS hefði keypt safn íbúðaveðlána frá LÍ

Þessi samningur, sem gerður var 23. desember 2004, er gjörólíkur venjubundnum lánssamningum þar sem aðili A lánar aðila B tiltekna fjárhæð á ákveðnum vöxtum. Í stuttu máli má segja að samningurinn hafi virkað eins og ÍLS hafi keypt safn íbúðaveðlána af Landsbankanum. Hins vegar fór safnið ekki yfir til ÍLS, Landsbankinn réð enn yfir því en varð einhvers konar óvirkur milliliður.

Landsbankinn hafði veitt töluvert af íbúðaveðlánum eftir að hann bauð upp á þau í kjölfar þess að KB banki hóf að veita íbúðaveðlán 23. ágúst 2004. Í umræddum lánssamningi milli ÍLS og LÍ var hluta þessara lána safnað í einn pott, búinn til listi yfir hvert einasta lán í pottinum og ÍLS afhent fjárstreymið af þessum lánum gegn greiðslu ákveðinnar upphæðar. Má því segja að íbúðaveðlánin hafi verið afhent ÍLS þó að þessi lán hafi að forminu til legið hjá Landsbankanum. Lánin í pottinum virkuðu svipað og bein lán ÍLS til lántaka þar sem lántakinn gaf út ÍLS-veðbréf. Í grein 2.1 í lánssamningnum[181] segir:

> Lán þetta ber hvorki vexti né er það verðtryggt en endurgreiðsla þess miðast við greiðsluflæði tiltekinna íbúðalána eins og það er skilgreint í gr. 2.4 og 2.5.

179. Skýrsla Halls Magnússonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.
180. Skýrsla Guðmundar Bjarnasonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.
181. Lánssamningur á milli Íbúðalánasjóðs og Landsbanka Íslands, 23. desember 2004.

Þetta greiðsluflæði var síðan núvirt með 4,10% ávöxtunarkröfu og þannig fundin upphæðin sem ÍLS greiddi LÍ fyrir að fá greiðsluflæðið til sín. Þetta þýddi að ÍLS fékk 4,10% verðtryggða vexti á féð sem var lánað ef allar greiðslur hefðu skilað sér að fullu án vandamála. Íbúðaveðlánin sem stóðu að baki greiðsluflæðinu voru með 4,15% eða 4,20% verðtryggða vexti og með veðhlutfall sem var að hámarki 80%. Bankinn fékk því 0,05%–0,10% vaxtamun í sinn hlut. Þennan vaxtamun, núvirtan, fékk hann í einni greiðslu. Fyrir hverjar 100 krónur sem bankinn hafði lánað út fékk hann greiddar 100,75–101,50 krónur frá ÍLS og var laus allra mála.

Landsbankinn, sem bjóst við að tapa af íbúðalánum sínum gat nú lokað inni gróða með því að semja við ÍLS

Því var hins vegar ekki til að dreifa að samningurinn fæli í sér að ÍLS ætti heimtingu á að fá frá bankanum þetta fyrirfram áætlaða greiðsluflæði. Þvert á móti tók ÍLS sjálfur áhættuna af því hvort greiðsluflæðið skilaði sér, á svipaðan hátt og sjóðurinn hefði sjálfur veitt lánin. Í gr. 2.3 í samningnum segir:

> Við það er miðað að endurgreiðslur af þessum lánssamningi, eins og skilgreint er í gr. 2.4 og 2.5 gefi 4,10% ársávöxtun á fjárhæð lánssamningsins, að viðbættum verðbótum en að frádregnum hugsanlegum afskriftum vegna útlánatapa og annars kostnaðar.

Endurgreiðslan sem ÍLS fékk af láninu var eingöngu greiðsluflæðið af undirliggjandi „potti" íbúðaveðlán

ÍLS tók með öðrum orðum áhættuna af því að einstakir lántakendur í lánapottinum stæðu ekki í skilum á sama hátt og hefði sjóðurinn sjálfur veitt íbúðaveðlánin. Landsbankinn sá um innheimtu vaxta og afborgana. Ef til vanskila kæmi af einstökum íbúðaveðlánum átti Landsbankinn að sjá um það ferli: Ítrekun, krafa send til innheimtufyrirtækis, lögfræðiinnheimta og nauðungarsala. Hins vegar skuldbatt ÍLS sig til að greiða kostnaðinn við þetta allt, svipað og ef ÍLS hefði sjálfur veitt lánin. LÍ var meira að segja veitt heimild til að stofna yfirdráttarreikning í nafni ÍLS þar sem allur kostnaður við innheimtu var tekinn af viðkomandi reikningi.

ÍLS tók áhættuna af því að greiðsluflæðið skilaði sér

Í samningnum var sleginn sá varnagli að ef eiginfjárhlutfall Landsbankans færi undir viss mörk ætti ÍLS kauprétt á íbúðaveðlánasafninu. M.ö.o. ef Landsbankinn hefði lent í rekstrarerfiðleikum hefði ÍLS mátt kaupa lánasafnið að fullu.

Í þingsályktun um rannsókn á Íbúðalánasjóði er kveðið á um í 8. tölulið að eftirfarandi skuli skoðað: Tryggingar fyrir lánum sjóðsins þar sem lán til banka og sparisjóða voru ekki með veði.

Lánssamningurinn kvað ekki á um veðtryggingu af neinu tagi. Eina tryggingin fólst í framangreindu ákvæði um kauprétt Íbúðalánasjóðs. Ástæða þess var að önnur fjármögnun LÍ var með þeim skilyrðum að eignir bankans yrðu ekki veðsettar. Þetta skilyrði, svokallað „negative pledge" á ensku, er mjög algengt skilyrði í fjármögnun banka og á að tryggja að kröfuhafar bankans séu almennt jafnt settir. Sjóðurinn naut þannig sem lánveitandi ekki þess forgangsréttar umfram aðra kröfuhafa sem veðréttur veitir. Ef Landsbankinn hefði orðið skyndilega gjaldþrota hefði því ÍLS verið í sömu stöðu og almennir kröfuhafar og ekki átt tilkall til íbúðaveðlánanna sem stóðu að baki lánssamningnum umfram aðra kröfuhafa.

Eftir að FME yfirtók Landsbankann í október 2008 var hluta af eignum og skuldum bankans ráðstafað til Nýja Landsbankans samkvæmt ákvörðun FME.[182] Eftir stóð gamli bankinn sem beið þess að verða gerður upp. Íbúðaveðlánin sem stóðu að baki lánssamningnum voru meðal þeirra eigna sem var ráðstafað til nýja bankans og þar sem ÍLS hafði verið afhent greiðsluflæði lánanna með lánssamningnum var skuld LÍ samkvæmt honum einnig ráðstafað til nýja bankans. ÍLS eignaðist því kröfu á Nýja Landsbankann við ráðstöfunina og varð mun betur settur en ef hann hefði enn átt kröfu á gamla bankann þegar hann var tekinn til slitameðferðar í apríl 2009.

Nærri tveimur árum eftir undirritun samningsins, eða hinn 29. desember 2005, gerðu Landsbankinn og ÍLS viðauka G við umræddan lánssamning, dags. 23. desember 2004. Þar er að meginefni kveðið á um vanefndir: 1) Bótaskyldu lántaka vegna beins tjóns sem af vanefndum hljótist. 2) Vangoldnar mánaðarlegar afborganir beri dráttarvexti. 3) Vanefni lántaki skyldur sínar verulega öðlist lánveitandi kauprétt á öllum þeim veðskuldabréfum sem liggi að baki samningnum á kaupverði sem sé hið sama og uppreiknaðar eftirstöðvar láns. Þá er í viðaukanum kveðið á um að öll skuldabréf vegna íbúðaveðlánanna að baki lánssamningnum verði stimpluð með árituninni: „Framsal skuldabréfs þessa er óheimilt nema með samþykki Íbúðalánasjóðs." Ekki er víst að þessi stimpill hefði haft nokkuð að

182. Fjármálaeftirlitið, *Ákvörðun Fjármálaeftirlitsins um ráðstöfun eigna og skulda Landsbanka Íslands hf.*

segja ef íbúðaveðlánin (eign bankans) hefðu verið skilin eftir í gamla bankanum. Viðauki G náði einnig til samninga sem verða nefndir hér í framhaldinu og voru gerðir 16. febrúar 2005, 31. mars 2005 og 22. júní 2005.

Í samningnum var mikil áhersla lögð á að efni hans fréttist ekki. Grein 6.1 samningsins[183] hljóðar svo:

> Efni samnings þessa skal vera trúnaðarmál milli aðila og skulu aðilar ekki veita upplýsingar um efni hans nema lög mæli fyrir um það eða aðilar verði sammála um að veita upplýsingarnar. Landsbanki Íslands hf. og Íbúðalánasjóður skuldbinda sig til að hafa fullt samráð hvor við annan um allar tilkynningar sem sendar verða fjölmiðlum í tengslum við samning þennan.

Ekkert mátti fréttast af þorláksmessusamningnum, af hverju?

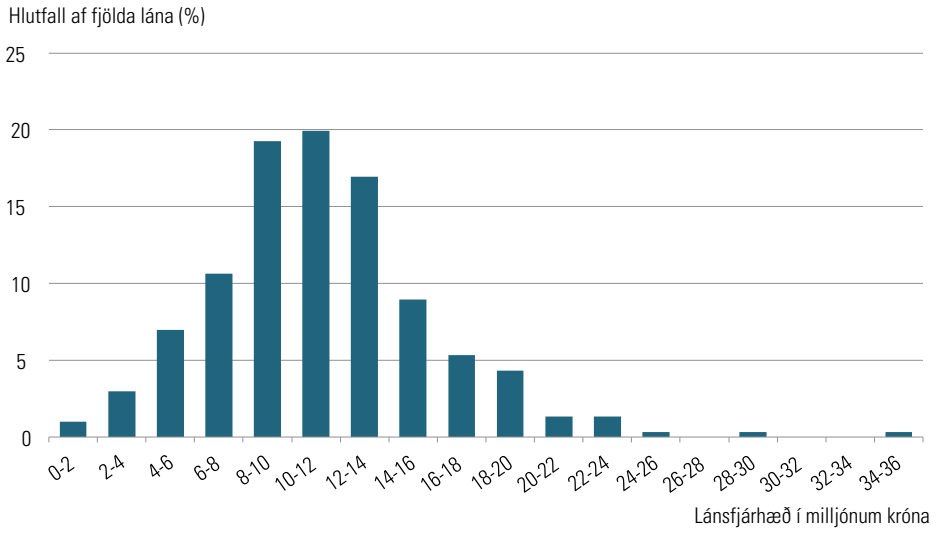
Það vekur upp spurningar af hverju samningurinn átti að vera svo leynilegur. Hér verður að minna á að verið var að lána fé til einkaaðila sem aflað hafði verið með ríkisábyrgð af ríkisstofnun. Þetta var m.ö.o. opinbert fé sem íslenskir skattgreiðendur ábyrgðust.

- Vissi ÍLS að samningurinn fór út fyrir gildandi reglugerð um áhættustýringu sjóðsins?
- Sýndi samningurinn að ÍLS væri að fóðra fasteignabóluna og þar með verðbólguna og þensluna? Leit ekki vel út hagstjórnarlega.
- Afhjúpaði samningurinn vandræði ÍLS í stöðu sem hann hafði sjálfur búið til með eigin mistökum með stórum skuldabréfaskiptum?
- Var ÍLS hræddur um að þetta gæti allt eins verið ólöglegur gerningur?
- Kastaði ÍLS bjarghring til þeirra fyrirtækja sem KB banki var í samkeppni við og vildi ná í viðskiptavini frá? Inngrip ríkisins í samkeppni á markaði?

9.12.4 Upphæðir í íbúðaveðlánum Landsbankans

Íbúðaveðlánin sem voru á bak við fyrsta samninginn voru talin upp á 16 blaðsíðum í viðauka við samninginn. Fjöldi lánanna sem tiltekin voru á síðum 1, 2 og 9 var samtals 301. Upphæðirnar á lánunum á þessum síðum voru skoðaðar og ættu þær að gefa góða mynd af safninu í heild. Á næstu mynd má sjá hvernig upphæðirnar á þessu 301 láni dreifðust.

Mynd 9.12 Lánsupphæðir í íbúðaveðlánum Landsbankans sem voru á bak við fyrsta lánssamning Íbúðalánasjóðs og Landsbankans



Heimild: Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl. (byggt á gögnum úr Viðauka A í fyrsta lánssamningi ÍLS og LÍ.)

Eins og túlka má af myndinni voru 15–20% af fjölda lánanna yfir hámarksláni ÍLS á þessum tíma en það var 14,9 milljónir kr. Það vekur upp spurningar hvort ÍLS hafi ekki með lánssamningnum farið í kringum eigin reglur um hámarkslán. Það viðhorf heyrðist hjá

Hátt í fimmtungur íbúðaveðlánanna í pottinu voru hærri en hámarkslán ÍLS

183. Lánssamningur á milli Íbúðalánasjóðs og Landsbanka Íslands, 23. desember 2004.

ÍLS að hann væri einungis að fá greiðsluflæði af þegar veittum lánum og því bæri hann ekki ábyrgð á að Landsbankinn veitti lán sem væru hærri en hámarkslán ÍLS. Hér í framhaldinu er fjallað um hversu vel þessi rök héldu.

9.12.5 Hagur LÍ af lánssamningnum

Hagur LÍ af samningnum var augljós. Eins og áður sagði ákvað KB banki að bjóða húsnæðislán á 4,4% verðtryggðum vöxtum þann 23. ágúst. LÍ tók þann kostinn degi síðar að bjóða einnig sambærileg húsnæðislán á svipuðum kjörum í stað þess að eiga á hættu að missa viðskiptavini til KB banka. Bankastjóri Landsbankans sagði síðar að þessi lán hefðu verið algjört rugl. Í rannsóknarskýrslu Alþingis[184] segir svo:

> Sigurjón Þ. Árnason, bankastjóri Landsbanka, segir að húsnæðislán bankanna hafi verið „tómt rugl". Lánin voru á of lágum vöxtum fyrir bankana og hann sá ekki hvernig þetta ætti að vera gerlegt: „En hvað áttirðu að gera? Þegar kerfið er hannað þannig að ef þú ferð í viðskipti þá ertu læstur næstu 40 ár. Hvað áttu að gera? Og þú bara ferð út í vitleysuna líka. Og ég var alltaf hissa á að Moody's sögðu ekki við mann: Eruð þið klikkaðir? Ég var alltaf að vona að þeir mundu setja eitthvert vit í galskapinn"

Lánssamningarnir voru frábær lausn fyrir Landsbankann. Hagstæð fjármögnun og engin áhætta.

Því má segja að Landsbankinn hafi haft tvo kosti og báða slæma, annaðhvort að veita óundirbúin lán á of lágum vöxtum eða missa viðskiptavini. Landsbankinn var eðli málsins samkvæmt ekki undirbúinn fyrir þessa ákvörðun sem tekin var með dags fyrirvara og hafði því ekki fyrirfram skipulagt fjármögnun á þessum húsnæðislánum sem voru til 40 ára. Helst þurfti að fjármagna þau með sömu tímalengd, þ.e. til 40 ára. Það hentaði LÍ því ákaflega vel þegar ÍLS tók að sér að fjármagna hluta þessara húsnæðislána Landsbankans sem hann hafði þegar afgreitt þegar þarna var komið fram í desember. Ekki nóg með það að þannig fengist heppileg fjármögnun, heldur hvarf útlánaáhætta sem og hugsanlegur kostnaður af lánunum. ÍLS tók lánin nánast yfir eins og áður var lýst, tók alla áhættuna og greiddi allan kostnað ef um hann yrði að ræða. Landsbankinn stóð því eftir sem nokkurs konar verktaki fyrir ÍLS. Bankinn vann vinnuna varðandi aukalega umsýslu lánanna en ÍLS borgaði fyrir hana. Auk þess hafði LÍ væntanlega tekjur af allri venjubundinni umsýslu allra lánanna svo sem seðilgjöld og örlítinn vaxtamun einnig eins og áður var lýst. Landsbankinn var því laus við allar áhyggjur af fjármögnun íbúðaveðlánanna sem voru í pottinum sem var til grundvallar lánssamningnum 23. desember 2004. Draga verður þá augljósu ályktun að þessi ráðstöfun hafi gert Landsbankanum mun auðveldara fyrir að halda áfram að veita íbúðaveðlán til viðskiptavina sinna. Búið var að tappa af vissum þrýstingi með fyrsta samningnum og því auðveldara að halda áfram. Og það var einmitt það sem Landsbankinn gerði.

Lánssamningarnir gerðu Landsbankanum mun auðveldara að halda áfram að veita íbúðaveðlán, enda gerði bankinn það

9.12.6 Áframhald íbúðaveðlána LÍ og fleiri lánssamningar við Íbúðalánasjóð

Landsbankinn hélt ótrauður áfram að veita lán með veði í íbúðarhúsnæði. Aftur var þrýstingnum tappað af bankanum með því að gera annan samning við ÍLS og svo koll af kolli. Alls gerði Landsbankinn fimm samninga við Íbúðalánasjóð í svipuðum dúr og þann sem þegar hefur verið fjallað um. Þannig lánaði ÍLS Landsbankanum samtals rúmlega 48 milljarða.

Þegar litið er til fjölda þessara samninga milli ÍLS og Landsbankans sem og tímabilsins sem þeir eru gerðir er ekki hægt að draga aðra ályktun en þá að þeir hafi haft veruleg áhrif á getu Landsbankans til að veita íbúðaveðlán. Erfitt er að segja hvað bankinn hefði gert ef hann hefði ekki fengið þessa snilldarfjármögnun frá Íbúðalánasjóði. Erfitt er að fullyrða að hann hefði þá lánað minna til viðskiptavina sinna. Það verður þó að teljast líklegt. Ekki var neinn annar kostur sjáanlegur fyrir bankann til þess að fá lánað til áratuga með föstum verðtryggðum vöxtum. Bankinn hefði þá væntanlega þurft að fjármagna útlánin með skammtímalánum, jafnvel óverðtryggðum. Það hefði sett bankann í mun erfiðari stöðu. Um þetta sagði Sigurjón Þ. Árnason í skýrslutöku[185] fyrir nefndinni:

184. Rannsóknarnefnd Alþingis, *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, áttunda bindi, bls. 64.

185. Skýrsla Sigurjóns Þ. Árnasonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

Tafla 9.13 Lánssamningar Íbúðalánasjóðs við Landsbankann desember 2004 – júní 2005

Dagsetning samnings	Fjárhæð (kr.)	Fjöldi lána á bak við samning
23. desember 2004	17.380.777.323	1.517
16. febrúar 2005	7.747.813.177	660
31. mars 2005	6.041.862.714	490
31. mars 2005	7.129.734.217	585
22. júní 2005	10.011.643.347	864
Alls	**48.311.830.778**	**4.116**

Heimild: Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl. (unnið úr lánssamningum Íbúðalánasjóðs við Landsbankann).

> raunveruleikinn er sá að það er meira en að segja það að afla bankafjármuna til 40 ára ef þú ætlar að lána peninga til 40 ára á föstum vöxtum, það er grundvallarmunur hvort það er á breytilegum vöxtum, ef þú ert að lána til 40 ára á föstum vöxtum þá er auðvitað æskilegt að geta fjármagnað sig til 40 ára á föstum vöxtum og það hefur ennþá enginn íslenskur banki gefið út slík skuldabréf en við náttúrulega leystum það hvað Landsbankann varðar með þessari hugmynd sem kom upp varðandi það að í rauninni endurfjármögnuðum við okkur í Íbúðalánasjóði.

„Við endurfjármögnuðum okkur í Íbúðalánasjóði"

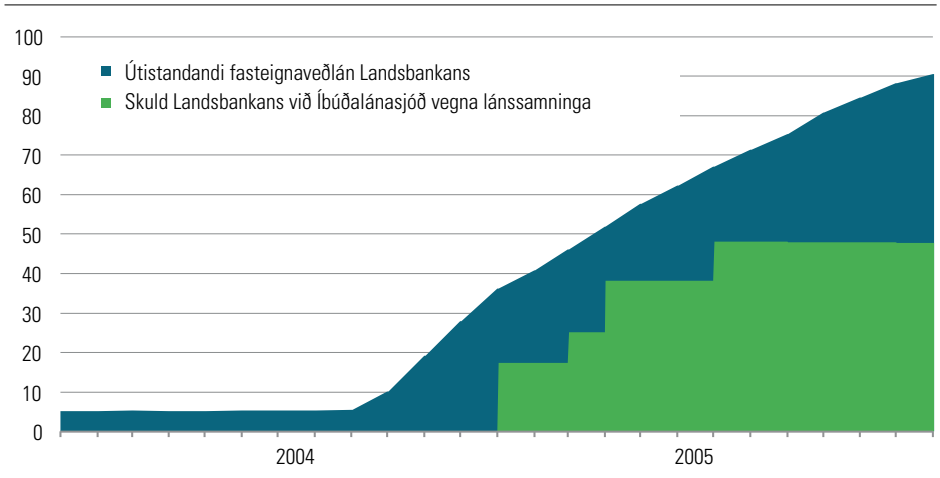
Í næstu tilvitnun má sjá hvað Tómas Örn Kristinsson hjá Seðlabankanum sagði um þetta í skýrslutöku[186] fyrir nefndinni og einnig um lán ÍLS til sparisjóðanna sem fjallað er um hér í framhaldinu. Einnig flýtur með nokkur fróðleikur um vanda Seðlabankans á þessum tíma. Um það atriði hvort Seðlabankinn hafi sýnt raunverulega áhuga á að hjálpa sjóðnum að koma peningum fyrir er fjallað um á öðrum stað. Sjá kafla 10.2.

Íbúðalánasjóður lánaði Landsbankanum 48 milljarða frá þorláksmessu 2004 til jónsmessu 2005

> Það voru nokkrir hlutir í þessu sem að fóru mjög í taugarnar á okkur. Í fyrsta lagi það að þeir [ÍLS] skyldu í raun og veru leysa bankana út úr þeirri sjálfheldu sem þeir voru komnir í, sérstaklega Landsbankann, sem var mjög óviljugur að fara inn í þetta dæmi, og losuðu það fjármagn sem hann var búinn að binda í þessu, þannig að hann gat haldið áfram, sama með sparisjóðina sem að, allavegana að mínu viti, höfðu engar forsendur til þess að vera í þessum lánum vegna þess að þeir höfðu bara ekki þá fjármögnun, þann ávinning í fjármögnun, að þeir gætu staðið í samkeppni, ég tala nú ekki um í samkeppni við opinbera aðila. Af því gefnu að þá hefðum við viljað sjá bara þessa peninga koma inn í Seðlabankann, draga úr peningamagni, vegna þess að okkar eina svar var í raun og veru bara það að hækka vexti og raunverulega þá, ná peningum þannig inn. Það endaði bara í sjálfheldu. Við það að hækka vexti þá fórum við að draga inn erlent fé þannig að við enduðum náttúrlega bara í svona vítahring

Á næstu mynd má sjá útistandandi íbúðaveðlán Landsbankans í heild og hversu stór hluti þeirra var fjármagnaður með lánum frá ÍLS.

Mynd 9.13 Íbúðaveðlán Landsbankans og lán Íbúðalánasjóðs til Landsbankans



Heimild: Seðlabanki Íslands og rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl. (byggt á gögnum úr lánssamningum).

186. Skýrsla Tómasar Arnar Kristinssonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

Ekki er því hægt að ályktan annað en að þessi ráðagerð ÍLS, að lána Landsbankanum tæpa 50 milljarða, hafi orðið til þess að auka útlán á Íslandi og þar með haft bein þensluhvetjandi áhrif. Áhrif sem voru mjög skaðleg á þessum tíma því í landinu var bullandi þensla sem Seðlabankinn reyndi af veikum mætti að berjast gegn. ÍLS var þó ekki eini armur ríkisins sem var undir þessa sök seldur. Sjálf ríkisstjórnin og Alþingi stóðu í þensluhvetjandi aðgerðum á sama tíma, skattalækkunum og auknum ríkisútgjöldum. Seðlabankinn reyndi á meðan að slá á þenslu með vaxtahækkunum. Afnám bindiskyldu, sem Seðlabankinn taldi sig þurfa að framkvæma vegna samræmingar á Evrópska efnahagssvæðinu, virkaði einnig þensluhvetjandi. Kannski var því ekki skrýtið að ríkisvaldið hafi verið áhugalaust um þensluáhrif þessara lána ÍLS til banka og sparisjóða þegar það stóð sjálft í jafnvel verri hagstjórnarmistökum á sama tíma.

Lánssamningarnir voru þensluhvetjandi, ÍLS var þó ekki sá eini sem stóð að þensluhvetjandi aðgerðum á þessum tíma

9.12.7 Virkni lánssamninganna fyrir Íbúðalánasjóð

Lánssamningarnir við Landsbankann virkuðu þannig fyrir Íbúðalánasjóð að Landsbankinn varð nokkurs konar óvirkur milliliður milli sjóðsins og þeirra einstaklinga sem tóku íbúðaveðlánin hjá Landsbankanum. Milliliðurinn tók eingöngu þátt í umsýslu, hann bar enga áhættu en var þó formlega með yfirráð yfir lánunum. Lánssamningarnir virkuðu því á svipaðan hátt og ef ÍLS hefði ráðið verktaka til að taka við umsóknum um lán og sjá um umsýslu þeirra í stað þess að gera það sjálfur. Einungis umsýslan og daglegt samband við viðskiptavininn hefði verið hjá verktakanum en fjármögnunin og áhætta henni tengd sem og kostnaður hefði verið á hendi ÍLS. Milliliðurinn gat lánað fé sem hann fékk frá ÍLS til einstaklinga á miklu frjálslegri hátt en ef féð hefði verið lánað beint til einstaklinganna frá ÍLS. Milliliðurinn gat lánað án takmarkana um hámarksfjárhæð, án takmarkana um veðhlutfall og án þess að krefjast þess að lánið væri notað til að kaupa húsnæði. Veðhlutfall hjá ÍLS var hækkað í 90% í desember 2004 úr 65% (nema 70% á fyrstu íbúð). Íbúðaveðlánin í pottinum að baki lánssamningunum milli ÍLS og LÍ voru á 1. veðrétti og að hámarki með 80% veðhlutfall en höfðu sum verið veitt áður en hækkun veðhlutfalls ÍLS á eigin lánum átti sér stað.

Svipað og ráða verktaka til að taka við lánsumsóknum, veita lánið og sjá um það

En verktakinn hafði engar takmarkanir á lánum

Þar sem þessir samningar voru gerðir ítrekað getur ÍLS ekki haldið því fram að einungis hafi verið lánað út á íbúðaveðlán sem þegar höfðu verið gerð. Ekki er hægt að halda því fram að ÍLS hafi ekki haft áhrif á hvort íbúðaveðlán voru veitt eða ekki af Landsbankanum. Fyrsti samningurinn gerði LÍ kleift að halda ótrauður áfram við veitingu íbúðaveðlána. Þau lán komu síðan til ÍLS í næsta lánssamningi sem gerði LÍ kleift að halda enn áfram og svo koll af kolli. Í þessu sambandi var Landsbankinn eins og bifreið sem lagði af stað á fullum bensíntanki en þegar leið á ferðina og minnkaði á tanknum kom ÍLS og fyllti á tankinn þannig að hægt væri að halda ferðinni áfram. ÍLS fyllti tank Landsbankabifreiðarinnar á þennan hátt fjórum sinnum (ef litið er á bæði lánin 31. mars sem eina áfyllingu). Ómögulegt er því að álykta annað en að ÍLS hafi með þessu kerfisbundið verið að veita íbúðaveðlán í gegnum LÍ þar sem farið var á svig við reglur sjóðsins um hámarkslán og hvort lánið væri notað til kaupa á húsnæði eða ekki.

ÍLS fyllti sífellt á tank Landsbankabifreiðarinnar svo hún komst lengra og lengra

Almennt má segja um samningana að þeir beri öll merki þess að ÍLS hafi verið að fara í kringum þágildandi lög og reglugerðir um starfsemi og hlutverk sjóðsins. Með samningunum hafi sjóðnum tekist að lána út fjármagn án takmarkana sem sjóðurinn hafði á eigin lánum til einstaklinga. Með því að nota Landsbankann sem millilið í þessu tilfelli mátti komast fram hjá þessu öllu og ásetningur virðist liggja í augum uppi þegar samningarnir eru skoðaðir.

Með lánssamningunum komst Íbúðalánasjóður kringum eigin reglur

9.12.8 Lánssamningar við sparisjóði

Þann 30. desember var undirritaður lánssamningur[187] milli ÍLS og allmargra sparisjóða samtals að upphæð 11,5 milljarðar króna. Samningurinn var áþekkur samningnum við LÍ sem var gerður sjö dögum áður. ÍLS fékk greiðsluflæðið af vissum potti íbúðaveðlána og lét viðkomandi sparisjóð hafa núvirðið af þessu greiðsluflæði þar sem núvirt var með 4,1% ávöxtunarkröfu. Veðhlutfall einstakra lána í pottinum mátti ekki vera hærra en 80%. Eina endurgreiðslan, vextir og verðbætur af láninu, var greiðsluflæðið af þessum

Daginn fyrir gamlársdag árið 2004 voru gerðir sambærilegir lánssamnigar við sparisjóði

187. Lánssamningur á milli Íbúðalánasjóðs og Landsbanka Íslands, 23. desember 2004.

undirliggjandi lánum. ÍLS tók jafnframt alla áhættuna á endurheimtum lánanna í pottinum og kostnaði við þau svo sem að ganga að veðum ef viðkomandi lántakar hættu að standa í skilum. Ekki var ákvæði um trúnað um samninginn eins og í samningnum við Landsbankann nokkrum dögum áður. Í töflu 9.14 má sjá lánsupphæðir til einstakra sparisjóða í þessum fyrsta samningi milli ÍLS og sparisjóðanna.

Tafla 9.14 Lánssamningar Íbúðalánasjóðs við sparisjóði, 30. desember 2004

Samningar 30. desember 2004	Fjárhæð (kr.)	Fjöldi lána á bak við samning
Sparisjóður Hafnarfjarðar	3.430.413.415	252
Sparisjóður vélstjóra	2.007.009.115	134
Sparisjóður Kópavogs	1.563.431.533	102
Sparisjóður Keflavíkur	1.626.669.143	153
Sparisjóður Mýrarsýslu	426.217.628	39
Sparisjóður Siglufjarðar	179.182.804	18
Sparisjóður Norðfjarðar	389.302.710	42
Sparisjóður Ólafsfjarðar	100.728.815	11
Sparisjóður Þórshafnar og nágrennis	95.330.733	12
Sparisjóður Vestfirðinga	176.358.107	25
Sparisjóður Húnaþings og Stranda	105.343.708	13
Sparisjóður Höfðhverfinga	186.067.375	20
Sparisjóður Svarfdæla	153.941.614	17
Sparisjóður Bolungarvíkur	64.299.729	9
Sparisjóður Vestmannaeyja	296.599.318	37
Sparisjóður Hornafjarðar og nágr.	101.248.528	10
Sparisjóður Strandamanna	17.270.047	3
Sparisjóður Norðlendinga	459.259.996	41
Sparisjóður Ólafsvíkur	130.972.298	15
Samtals	**11.509.646.616**	**967**

Heimild: Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl. (unnið úr lánssamningum Íbúðalánasjóðs við sparisjóði).

Í framhaldinu voru gerðir fleiri lánssamningar við sparisjóði. Í mars 2005 voru gerðir tveir samningar við Spron að andvirði liðlega fjögurra milljarða króna og við Sparisjóð Hafnarfjarðar um tæplega tvo milljarða króna. Í þessum samningum við Spron og Sparisjóð Hafnarfjarðar var ávöxtunarkrafan 4,07%. Í maí 2005 var aftur gerður samningur við marga sparisjóði fyrir hálfan sjöunda milljarð með ávöxtunarkröfu 4,1%. Sjá má lán til einstakra sparisjóða í þessum samningi 11. maí 2005 í töflu 9.15.

Fleiri lánssamningar voru gerðir við sparisjóði árið 2005

Tafla 9.15 Lánssamningar Íbúðalánasjóðs við sparisjóði í maí 2005

Samningur 11. maí 2005	Fjárhæð	Fjöldi lána á bak við samning
Sparisjóður Vélstjóra	149.701.936	16
Sparisjóður Kópavogs	835.444.405	83
Sparisjóður Keflavíkur	113.282.723	15
Sparisjóður Mýrarsýslu	117.081.528	17
Sparisjóður Siglufjarðar	1.518.487.560	159
Sparisjóður Norðfjarðar	250.053.276	30
Sparisjóður Ólafsfjarðar	89.602.638	9
Sparisjóður Þórshafnar og nágr.	41.518.442	6
Sparisjóður Vestfirðinga	645.460.265	58

Samningur 11. maí 2005	Fjárhæð	Fjöldi lána á bak við samning
Sparisjóður Húnaþ. og Stranda	92.785.955	13
Sparisjóður Höfðhverfinga	572.056.937	66
Sparisjóður Svarfdæla	14.958.283	3
Sparisjóður Bolungarvíkur	22.060.647	5
Sparisjóður Vestmannaeyja	155.656.276	29
Sparisjóður Hornafjarðar og nágr.	1.627.236.185	140
Sparisjóður Strandamanna	118.992.596	17
Sparisjóður Norðlendinga	30.911.127	3
Sparisjóður Ólafsvíkur	61.426.780	8
Samtals	**6.456.717.559**	**677**

Heimild: Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl. (unnið úr lánssamningum Íbúðalánasjóðs við sparisjóði).

Að lokum var gerður samningur við SPRON um lán á rúmlega tveimur milljörðum í júnílok 2005 á ávöxtunarkröfunni 4,07%.

Samtals lánaði ÍLS því sparisjóðum 26 milljarða króna á hálfu ári frá 30. desember 2004 til 30. júní 2005. Öll lánin má sjá í töflu 9.16.

Tafla 9.16 Lánssamningar Íbúðalánasjóðs við sparisjóði frá desember 2004 til júní 2005

	Dagsetning lánssamnings	Fjárhæð (kr.)	Fjöldi lána á bak við samning	Hlutfall hattalána
Hópur sparisjóða	30. desember 2004	11.509.646.616	953	-
SPRON	8. mars 2005	1.098.032.161	85	6,6%
SPRON	31. mars 2005	3.309.119.425	285	3,8%
Sparisjóður Hafnarfjarðar	31. mars 2005	1.610.373.078	145	5,0%
Hópur sparisjóða	11. maí 2005	6.456.717.559	677	3,3%
SPRON	30. júní 2005	2.067.719.714	272	24,4%
Samtals		**26.051.608.553**	**2.417**	

Heimild: Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl. (unnið úr lánssamningum Íbúðalánasjóðs við sparisjóði).

9.12.9 Hattalán sem undirliggjandi íbúðaveðlán í lánssamningum

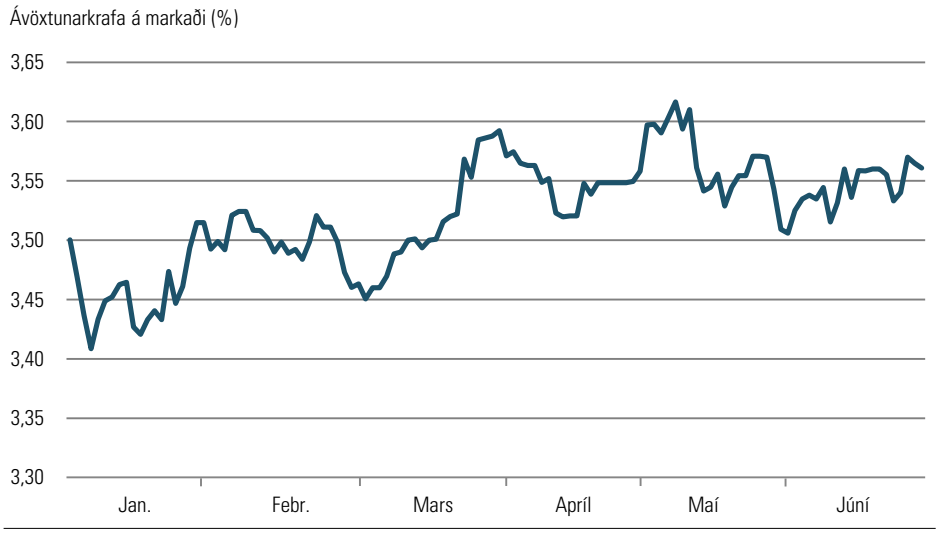
Í fyrsta lánssamningnum við sparisjóði sem gerður var 30. desember 2004 voru engin hattalán í pottunum sem lágu að baki lánssamningnum. Þar voru einungis íbúðaveðlán sem sparisjóðirnir höfðu lánað að fullu sjálfir. Í næstu samningum fóru þó að sjást hattalán í röðum undirliggjandi lána. Í lánum til Spron 8. og 31. mars 2005 var hlutfall hattalána af heildarupphæð 6,6% og 3,8%. Í láninu til Sparisjóðs Hafnarfjarðar þann 31. mars 2005 var hlutfall hattalána 5,0%. Í láninu til hóps sparisjóða 11. maí var hlutfallið 3,3%. Í lánssamningnum til Spron 30. júní breyttist þetta hins vegar verulega. Í þeim samningi var hlutfall hattalána 24,4%.

Þegar á leið árið 2005 fjármagnaði ÍLS hattalánin í vaxandi mæli

Hattalán voru á öðrum veðrétti og fyrir aftan lán sem ÍLS veitti á fyrsta veðrétti. Hattalánin voru því ótryggari lán en lán Íbúðalánasjóðs. Það sem meira er, hattalánin voru ótryggari lán en eitt lán sem hefði tekið yfir alla lánsupphæðina, bæði hluta ÍLS og hattinn frá sparisjóðunum. Eftir því sem hattalán voru stærri hluti pottsins sem lá að baki lánssamningnum, því áhættumeiri var samningurinn. Meiri hætta var á útlánatapi. Af þessum sökum hefði ÍLS í raun átt að krefjast hærri vaxta í lánssamningum þar sem hlutfall hattalána var hátt. En því var ekki til að dreifa í þessum lánssamningum milli ÍLS og sparisjóðanna. Í raun voru vextir hærri á fyrsta láninu til sparisjóðanna þar sem engin hattalán voru á bak við en á láninu til Spron þar sem hlutfall hattalána var 24,4%. Þetta hefði verið eðlilegt ef vextir hefðu almennt farið lækkandi á þessum tíma frá 30. desember 2004 til 30. júní 2005. En sú var ekki raunin. Á næstu mynd má sjá hvernig ávöxtunarkrafa á íbúðabréfum á gjalddaga 2044 (HFF150644) þróaðist á þessu tímabili.

Þótt ávöxtunarkrafan sé nokkuð stöðug þetta hálfa ár er hún þó heldur á uppleið.

Mynd 9.14 Ávöxtunarkrafa á markaði á íbúðabréfaflokknum HFF150644 á fyrri helmingi ársins 2005



Heimild: Kauphöll Íslands.

Hattalánin vekja einnig upp aðrar spurningar en þær sem snúa að áhættu. Hattalánin snerust um að ÍLS myndi lána eins mikið og sjóðurinn mátti í hverju tilfelli en viðkomandi sparisjóður afganginn, hattinn. Þegar hattalánin voru notuð sem undirliggjandi íbúðaveðlán í lánssamningum er ljóst að Íbúðalánasjóður var kominn í þá stöðu að fjármagna einnig hattinn eftir á. Hér má spyrja hvort þetta hafi ekki verið einhvers konar blekkingarleikur; að veita lán á hefðbundinn hátt upp að þeim mörkum sem sjóðnum voru sett en lána síðan bakdyramegin einnig afganginn. Var hér ekki augljóslega verið að fara í kringum reglur sjóðsins um útlán? Enn fremur, hvað var þá unnið með því að setja á stofn hattalánasamstarfið ef ÍLS fjármagnaði í raun allt lánið í því samstarfi á svipaðan hátt og þau íbúðaveðlán sem sparisjóðirnir veittu sjálfir og ÍLS fjármagnaði eftir á með lánssamningum þeim sem hér að framan hafa verið raktir?

9.12.10 Lán Íbúðalánasjóðs björguðu sparisjóðunum og juku útlán

Allt það sem sagt var um lánssamninga Íbúðalánasjóðs við Landsbankann átti einnig við um lánssamningana við sparisjóðina. Sparisjóðirnir voru þó að því leyti í annarri stöðu en LÍ að þeir voru einnig í samstarfi við ÍLS um hattalánin. Lánin til sparisjóðanna voru síendurtekin og hjálpuðu þeim að lána sífellt meira við hvern nýjan lánssamning. Lánin urðu því örugglega til þess að sparisjóðirnir lánuðu meira til einstaklinga en ella og voru þannig þensluhvetjandi á tímum sem síst skyldi. Í reynd er líklegt að sparisjóðirnir hefðu ekki getað verið á þessum markaði nema fyrir lánin frá Íbúðalánasjóði. Margir þeirra voru ekki í neinni aðstöðu til að keppa við lán KB banka. Ástæðan var sú að þeir höfðu ekki fjármögnun á nægilega góðum kjörum til að veita hagstæð íbúðaveðlán á 4,15% vöxtum. Um þetta sagði Már Wolfgang Mixa[188]:

Lánssamningarnir björguðu sparisjóðunum

> Sparisjóður Hafnarfjarðar á þessum tíma var með skuldabréfaútboð og var að selja löng skuldabréf á kröfunni 4,75 – 5,15[%]. [...] fyrir hvert [...] 10 milljóna króna lán sem við vorum að lána á 4,15[%], vorum kannski að fjármagna okkur á 5,15[%] að þá vorum við að tapa fyrir allan kostnað og hugsanlega afskriftatölu prósentu á ári í vaxtamun. Það var neikvæður vaxtamunur af þessu og, augljóslega þá hérna, ja góð ráð voru dýr.

Hér verður að nefna að Sparisjóður Hafnarfjarðar var einn sterkasti sparisjóðurinn og var á millibankamarkaði en þar voru sparisjóðir alla jafna ekki. Nánast er útilokað að fjármögnunarmöguleikar minni sparisjóðanna hafi verið betri. Sparisjóðirnir þurftu því í raun að velja á milli þess að bjóða lánin með miklu tapi og verða hugsanlega gjaldþrota fyrir vikið eða bjóða þau ekki og missa þá stóran hluta viðskiptavinanna. Það hefði þó verið landshlutabundið.

188. Skýrsla Más Wolfgangs Mixa fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

9.12.11 Lánssamningar við Frjálsa fjárfestingarbankann og Glitni

ÍLS gerði tvo lánssamninga við Frjálsa fjárfestingarbankann (Ff), þann fyrri 30. desember 2004, sama dag og samningar voru gerðir við marga sparisjóði. Reyndar stendur á forsíðu lánssamningsins að hann sé á milli SPRON og Ff annars vegar og ÍLS hins vegar. Samningurinn hljóðaði upp á 3,1 milljarð króna og var eins og sparisjóðasamningarnir gerðir sama dag. Vextir á láninu eða sú ávöxtunarkrafa sem notuð var til að núvirða greiðsluflæðið var 4,1%. Pottur íbúðaveðlána stóð á bak við samninginn eins og í samningum við Landsbankann og sparisjóðina. Fjórtán þessara lána voru í SPRON en hin í Ff. Ekki er að sjá að nokkurt þeirra hafi verið hattalán enda hefur Frjálsi fjárfestingarbankinn væntanlega ekki veitt hattalán.

Seinni lánssamninginn gerði ÍLS við Ff þann 10. maí 2005. Samningurinn hljóðaði upp á 4.014.828.759 kr og voru vextir á láninu 4,075%. Á bak við lánið var pottur íbúðaveðlána.

ÍLS gerði einn lánssamning við Glitni að upphæð 5.000.421.218 kr. hinn 21. júní 2005. Vextir á láninu voru 4,1%. Á bak við lánssamninginn var pottur íbúðaveðlána.

9.12.12 Skuldabréf keypt af sparisjóðum

Í desember 2005 hélt ÍLS áfram að lána sparisjóðunum. Þegar hér var komið sögu var hins vegar horfið frá því að þessi viðskipti væru í formi lánssamninga. Þess í stað keypti ÍLS nokkur skuldabréf af sparisjóðum í umræddum mánuði. Ástæðan fyrir því að farið var úr lánssamningum yfir í skuldabréf er nærtæk.

Í desember 2005 lánaði ÍLS sparisjóðunum enn á ný en nú í formi skuldabréfs

Vorið 2005 varð nokkur umræða um hvort lán ÍLS til banka og sparisjóða væru lögleg. Þá komu einnig upp spurningar hvort þau hefðu staðist reglugerð um áhættustýringu sjóðsins. Um þetta er fjallað í köflum 9.13 og 11. Hinn 17. ágúst 2005 lét Jóhannes Sigurðsson frá sér álitsgerð sem hann vann að beiðni Samtaka atvinnulífsins og Samtaka banka og verðbréfafyrirtækja. Álitsgerðin fjallaði um lögmæti lánssamninga sem ÍLS hafði gert við banka og sparisjóði. Í álitsgerðinni kom fram sú afdráttarlausa niðurstaða að lánin væru ólögleg. Ein meginröksemdin var sú að við lausafjárstýringu hefði sjóðurinn haft heimild samkvæmt lögum til að kaupa verðbréf en ekki heimild til að lána fé. Lánssamningarnir hefðu ekki verið verðbréf þar sem þeir gátu ekki gengið kaupum og sölum. ÍLS hefði því ekki haft lagaheimild til að gera lánssamningana.

Hinn 19. september 2005 var sett ný reglugerð nr. 896/2005 um fjárhag og áhættustýringu Íbúðalánasjóðs.[189] Þar var viðbót frá fyrri reglugerð um fjármálagerninga sem ÍLS mátti kaupa með handbæru fé. Þar var tiltekin sem viðurkennd fjárfestingarleið: „samningar um kaup á fasteignaveðbréfum skv. F-flokki eða vaxtaberandi eignum sem byggja á greiðsluflæði frá slíkum bréfum“. F-flokkur var skilgreindur á eftirfarandi hátt í reglugerðinni:

> Skuldabréf tryggð með veði í íbúðarhúsnæði, útgefin af einstaklingum, fyrirtækjum eða fjármálafyrirtækjum. Skuldabréfin skulu almennt vera innan 80% af söluandvirði viðkomandi eignar, en þó aldrei umfram 90%.

Lánssamningarnir sem gerðir höfðu verið síðan 23. desember 2004 voru einmitt vaxtaberandi eignir sem byggðust á greiðsluflæði frá skuldabréfum sem féllu undir F-lið. Lánssamningarnir sem gerðir höfðu verið fyrir breytingu á reglugerðinni voru að sjálfsögðu ekki í samræmi við þágildandi reglugerð en lánssamningar eftir 19. september 2005 hefðu fallið að henni. Hins vegar hafði lögum ekki verið breytt og þar stóð enn „Íbúðalánasjóði er heimilt að eiga viðskipti með fjármögnunarbréf sín og önnur verðbréf“. Um þetta er betur fjallað í kafla 9.13.

Íbúðalánasjóður virðist því ekki hafa treyst því að reglugerðarbreytingin dygði til að nýir lánssamningar yrðu löglegir. Því væri tryggara að gera samning sem væri sannanlega verðbréf en ekki lánssamningur. Í þetta sinnið setti ÍLS því lánsviðskiptin í búning skuldabréfa.

Þessi skuldabréf sem ÍLS keypti af sparisjóðunum voru með jafngreiðslu (annuitet) endurgreiðslum, þ.e. jöfnum endurgreiðslum vaxta og höfuðstóls, og báru 4,50% eða 4,55% vexti. Afborganir áttu að vera 160 talsins á þriggja mánaða fresti. Þann 1. eða 15. mars 2010 áttu vextir hins vegar að breytast og vera eftir það 0,05% lægri en vegið meðaltal

189. Reglugerð nr. 896/2005 um breytingu á reglugerð um fjárhag og áhættustýringu Íbúðalánasjóðs.

vaxtanna sem voru á undirliggjandi íbúðaveðlánum, en eins og í lánssamningunum sem gerðir höfðu verið mánuðina á undan var pottur íbúðaveðlána á bak við hvert skuldabréf. Íbúðaveðlánin sem voru í pottinum höfðu verið veitt áður en samningurinn var gerður og báru vexti sem voru lægri en upphafsvextirnir á skuldabréfinu.

Lánveitandinn (ÍLS) hafði einhliða rétt til að breyta skuldabréfinu í fyrirframgerðan lánssamning. Sá réttur féll þó niður 1. eða 15. mars 2010. Höfuðstóll þess lánssamnings átti að verða núvirðið af greiðsluflæði pottsins með 4,15% kröfu. Ef sú upphæð hefði orðið lægri en höfuðstóll skuldabréfsins þegar breytingin átti sér stað átti lántakinn að greiða mismuninn. Lánssamningurinn, sem hægt var að breyta skuldabréfinu í, var líkur samningunum sem gerðir höfðu verið með hléum undangengið ár. ÍLS átti aðeins að fá greiðsluflæðið af lánapottinum sem endurgreiðslu lánsins og tók á sig alla áhættu á innheimtu lánanna í pottinum. Í lánssamningnum voru ákvæði um forkaupsrétt á undirliggjandi íbúðaveðlánum á verði sem samsvaraði eftirstöðvum safnsins. Eitt ákvæðið var að með vanefndum lántaka myndaðist kaupréttur. Úrræði ÍLS voru því, ef sparisjóðurinn hætti að greiða, að breyta skuldabréfinu í lánssamning og neyta forkaupsréttarins og ná þannig safninu til sín. Eftir mars 2010 voru engin úrræði sjáanleg við vanefndum fyrir ÍLS nema almenn málaferli. Það hefur væntanlega aukið líkurnar á því að breytirétturinn yrði notaður fyrir þann tíma.

Skuldabréfasamningarnir voru nokkuð flóknir og mátti breyta þeim í lánssamninga

Síðasta skuldabréfið sem ÍLS keypti var nokkuð sérstakt. Það var gefið út 30. desember 2005 og var að upphæð 3.042.242.701 kr. Útgefandinn var Sparisjóðabanki Íslands hf. og voru vextir á bréfinu 4,50% til 1. mars 2010. Einstakir sparisjóðir gáfu samhliða út skuldabréf sama dag á 4,60% eða 4,65% vöxtum og seldu Sparisjóðabankanum. Sparisjóðabankinn var því milliliður milli sparisjóðanna og ÍLS og tók vaxtamun sem var 0,10% til 0,15% en þó ekki nema til 1. mars 2010. Sparisjóðirnir settu fram hver um sig pott af íbúðaveðlánum sem samsvaraði upphæð skuldabréfsins sem þeir seldu Sparisjóðabankanum. Sparisjóðirnir fengu því lánsfé á ofangreindum kjörum, ekki er þó ljóst til hvers þeir ætluðu að nota það.

Í töflu 9.17 má sjá yfirlit yfir skuldabréfakaup ÍLS af sparisjóðum í desember 2005.

Tafla 9.17 Yfirlit um skuldabréfakaup Íbúðalánasjóðs af sparisjóðum í desember 2005

	Dagsetning lánssamnings	Fjárhæð (kr.)	Fjöldi lána á bak við samning	Hlutfall hattalána
Sparisjóður Vélstjóra	29. desember 2005	588.962.083	102	49,9%
Sparisjóður Hafnarfjarðar	20. desember 2005	1.647.985.281	306	49,6%
SPRON	15. desember 2005	3.125.000.000	551	49,3%
SPRON	15. desember 2005	365.000.000	55	48,2%
SPB (milliliður fyrir marga sparisjóði)	30. desember 2005	3.042.242.701	585	49,9%
Samtals		**8.769.190.065**	**1.599**	

Heimild: Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl. (unnið úr lánssamningum Íbúðalánasjóðs við sparisjóði).

Bankar og sparisjóðir höfðu gert lánssamninga við ÍLS frá 23. desember 2004 fyrst og fremst til að fá langtímafjármögnun á húsnæðislán sín. Í þessum samningum fengu bankar og sparisjóðir fé á vöxtum sem voru eilítið lægri en útlánsvextir þessara banka og sparisjóða til íbúðarkaupa. Í tilfelli skuldabréfanna sem seld voru ÍLS í desember 2005 voru vextirnir, sem sparisjóðirnir áttu að greiða fram í mars 2010, hins vegar töluvert hærri en vextirnir á undirliggjandi lánum. Voru sparisjóðirnir í þessu tilfelli að lána með neikvæðum vaxtamun, þ.e. tapi? Eða greiddi ÍLS hærra verð fyrir skuldabréfin en nafnverð? Þ.e. á ávöxtunarkröfu sem var lægri en 4,50%? Nafnávöxtun bréfsins sem keypt var af Sparisjóðabankanum var 4,50%.

Reynt var að fá skýringar á þessu hjá tveimur mönnum sem voru sparisjóðsstjórar á þessum tíma. Báðir töldu að féð hefði ekki verið hugsað sem langtímafjármögnun á þegar veittum íbúðaveðlánum, annar sagði að það hefði ekki þurft, hinn taldi að mjög ólíklegt væri að slíkt hefði verið gert með neikvæðum vaxtamun. Annar mundi ekki neina ástæðu sem lá

Óljóst er af hverju sparisjóðirnir tóku síðustu lánin hjá Íbúðalánasjóði

að baki því að gera þessa samninga, hinn minnti að peningarnir hefðu verið lánaðir til baka til Sparisjóðabankans á enn hærri vöxtum þannig að sparisjóður hans hefði fengið jákvæðan vaxtamun. Hér er því alls óljóst til hvers sparisjóðirnir voru að taka þetta fé að láni.

En aftur að hlið Íbúðalánasjóðs í þessum samningum. Í lánssamningunum sem gerðir höfðu verið mánuðina á undan var að baki hverjum samningi pottur íbúðaveðlána sem féllu undir það skilyrði að veðhlutfall þeirra var ekki hærra en 80%. Hlutfall hattalána í þessum pottum hafði farið vaxandi eftir því sem leið á en þau voru á 2. veðrétti. Fyrir framan þau voru lán ÍLS á 1. veðrétti. Í skuldabréfasamningunum breyttist þetta nokkuð. Í viðauka A við samningana sagði:[190]

> I. Hvert skuldabréf skal tryggt með 1. veðrétti í íbúðarhúsnæði, undantekningar eru þó þau lán sem merkt eru með „t“ í meðfylgjandi lista, en þau hvíla á 2. veðrétti.
>
> II. Veðhlutfall hvers skuldabréfs skal eigi vera hærra en 80% af markaðsverðmæti veðandlags á kaupdegi samkvæmt mati löggilts fasteignasala eða kaupsamningi eða samkvæmt öðru viðmiði sem báðir samningsaðilar samþykkja, [svo] undantekningar eru þó þau lán sem merkt eru með „t“ í meðfylgjandi lista, en veðhlutfall þeirra getur farið allt 90% [svo] af markaðsverðmæti.

Helmingur íbúðaveðlánanna sem voru á bak við skuldabréfasamningana voru hattalán

Ekki verður betur séð af umræddum listum en að lán merkt með „t“ séu eingöngu hattalánin. Hlutfall hattalána í pottinum sem lá að baki þessum skuldabréfum sem ÍLS seldi í desember 2005 var mun hærra en í áður gerðum lánssamningum. Hlutfallið var 48–50% af heildarupphæð. Í umræddu skuldabréfi til Sparisjóðabankans var hlutfallið 49,0%. Pottur einstakra íbúðaveðlána sem lá að baki skuldabréfinu var með öðrum orðum lakari en áður þar sem stærri hluti hans var hattalán en í þeim var fólgin mun meiri útlánaáhætta en í lánum sem voru á 1. veðrétti. Það jók útlánaáhættuna enn frekar á hattalánunum að þau máttu vera með veðhlutfall upp í 90%. Íbúðaveðlánin að baki þessum skuldabréfum í desember voru því mun ótryggari eign en íbúðaveðlánin sem lágu að baki fyrstu lánssamningunum sem gerðir voru um ári áður þar sem ekki var um nein hattalán að ræða. Því má segja að eðlilegt hefði verið að vextir á þessum skuldabréfum hefðu verið mun hærri.

Hér var Íbúðalánasjóður því að fjármagna hattalánin í stórum stíl

Varðandi þessa auknu áhættu vakna hins vegar aðrar spurningar. Var áhættan í þessu undirliggjandi safni orðin það mikil að vextir hefðu þurft að vera enn hærri til að vega hana upp? Hér þarf að hafa í huga að 4,50–4,55% vextirnir áttu aðeins að vara í rúm fjögur ár en eftir það áttu þeir að lækka mikið. Var yfirleitt verjandi að ÍLS gerði samninga sem þessa þar sem áhætta var töluverð jafnvel þótt vextir hefðu verið í samræmi við áhættuna?

Stjórnarformaður ÍLS vissi ekki að sjóðurinn hefði fjármagnað hattalán

Í skýrslu[191] af formanni stjórnar Íbúðalánasjóðs var hann spurður um hlut hattalánanna í lánssamningunum. Gaf hann ákveðið svar um að hattalán hefðu aldrei verið í potti íbúðaveðlána sem lágu að baki lánssamningum ÍLS við banka og sparisjóði. En það voru þau vissulega. Vissi stjórn sjóðsins ekki að hattalán voru þarna á meðal í vaxandi mæli eftir því sem á árið 2005 leið? Var þeirri staðreynd haldið frá stjórninni? Hélt hún að íbúðaveðlánin á bak við samningana hefðu verið tryggari en þau voru í raun?

9.12.13 Var betra að lána bönkum en kaupa eigin bréf?

Eins og hefur verið drepið á hér að framan voru lán ÍLS til banka og sparisjóða slæm frá fleiri en einu sjónarhorni. Réttlætingin fyrir þeim var sú að þannig fengist besta ávöxtunin á uppgreiðslufé sjóðsins á því formi sem honum hentaði, þ.e. verðtryggt til langs tíma.

Varðandi það hvað sjóðurinn átti að gera við uppgreiðsluféð lá beinast við að hætta útgáfu íbúðabréfa, endurlána uppgreiðsluféð og eftir atvikum kaupa eigin fjármögnunarbréf. Með því hefðu skuldabréfaflokkarnir minnkað þar sem keypt bréf hefðu verið gerð upp, núlluð út, og bæði eigna- og skuldahlið sjóðsins hefðu minnkað samsvarandi. Í

Beinast lá við að kaupa eigin bréf fyrir uppgreiðslurnar

190. Verðtryggt skuldabréf milli Sparisjóðabanka Íslands og Íbúðalánasjóðs, 30. desember 2005.
191. Skýrsla Gunnars S. Björnssonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

skýrslutökum[192] kom fram að forsvarsmenn sjóðsins vildu forðast það, þeir töldu að þá myndi áhugi erlendra aðila minnka á bréfunum. Þetta viðhorf virðist hafa ráðið miklu í ákvörðunum sjóðsins eins og áður hefur verið fjallað um í kafla 9.8.

Í töflu 9.18 er borin saman ávöxtunarkrafan á íbúðabréfum og þeim vöxtum sem ÍLS fékk af lánssamningum sínum við banka og sparisjóði.

Tafla 9.18 Vextir af lánssamningum Íbúðalánasjóðs við banka og sparisjóði og ávöxtunarkrafa íbúðabréfa desember 2004 – desember 2005

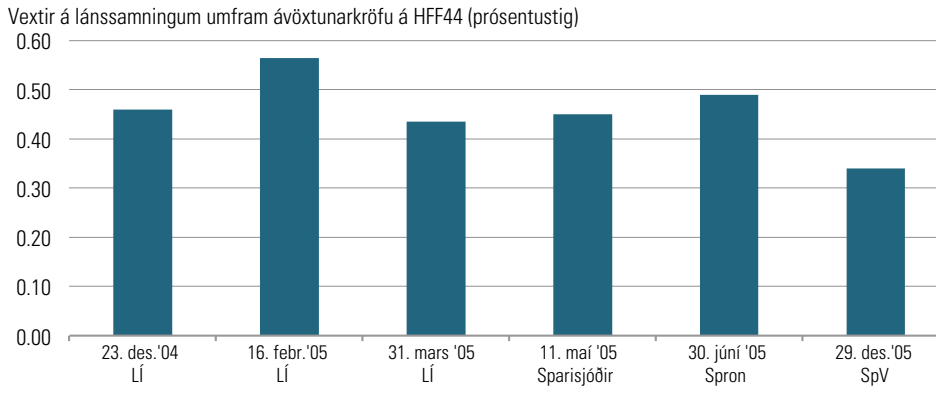
			Ávöxtunarkrafa		
Mótaðili	**Dagsetning**	**Vextir í samningi**	**HFF24**	**HFF34**	**HFF44**
Landsbankinn	23. desember 2004	4,10%	3,69%	3,64%	3,55%
Sparisjóðir og Frjálsi fjárfestingarbankinn	30. desember 2004	4,10%	3,63%	3,63%	3,53%
Landsbankinn	16. febrúar 2005	4,08%	3,51%	3,51%	3,50%
SPRON	8. mars 2005	4,07%	3,50%	3,49%	3,49%
Landsbankinn	31. mars 2005	4,08%	3,67%	3,64%	3,60%
Sparisjóðir	31. mars 2005	4,07%	3,67%	3,64%	3,60%
Frjálsi fjárfestingarbankinn	10. maí 2005	4,08%	3,66%	3,65%	3,61%
Sparisjóðir	11. maí 2005	4,10%	3,66%	3,65%	3,61%
Glitnir	21. júní 2005	4,10%	3,57%	3,58%	3,56%
Landsbankinn	22. júní 2005	4,08%	3,55%	3,58%	3,56%
SPRON	30. júní 2005	4,07%	3,59%	3,58%	3,58%
SPRON	15. desember 2005	4,50%	4,41%	4,21%	4,10%
Sparisjóður Hafnarfjarðar	20. desember 2005	4,55%	4,44%	4,24%	4,13%
Sparisjóður vélstjóra	29. desember 2005	4,50%	4,32%	4,16%	4,11%
Sparisjóðabankinn	30. desember 2005	4,50%	4,28%	4,13%	4,10%

Heimild: Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl. (byggt á gögnum úr lánssamningum Íbúðalánasjóðs við banka og sparisjóði og skuldabréfum og bond.is).

Af töflunni má sjá að vextir í lánssamningunum voru hærri en ávöxtunarkrafa íbúðabréfa. Við fyrstu sýn var því eðlilegt, út frá ávöxtunarsjónarmiði einu, að gera þessa samninga frekar en kaupa eigin bréf. Eðlilegt er að bera vextina af lánssamningunum við íbúðabréfaflokk með sambærilegum meðaltíma. Ljóst er að meðaltími lánssamninganna var eitthvað styttri en á 40 ára íbúðabréfum þar sem íbúðaveðlánin á bak við samningana voru uppgreiðanleg. Hér er því gerður samanburður við 30 ára flokk íbúðabréfa. Á næstu mynd má sjá hversu mikið hærri vexti það gaf sjóðnum að gera lánssamningana en að kaupa eigin 30 ára bréf. Valdir samningar eru sýndir en ekki allir því sumir voru gerðir á sama eða mjög svipuðum tíma.

Gáfu lánssamningarnir betri ávöxtun en kaup á eigin bréfum?

Mynd 9.15 Vextir á lánssamningum Íbúðalánasjóðs við banka og sparisjóði umfram ávöxtunarkröfu á íbúðabréfum



Heimild: Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl. (byggt á gögnum úr lánssamningum og skuldabréfum og bond.is.)

192. Skýrsla Braga Bragasonar og Guðmundar Bjarnasonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

Af myndinni sést að lánssamningarnir gáfu vexti sem voru að jafnaði um 0,45% hærri en ávöxtunarkrafa á eigin bréfum.

Lánssamningarnir gáfu betri ávöxtun en kaup á eigin bréfum sem svaraði 0,45%

Málið er þó ekki svo einfalt að þetta sýni að hagstæðara hafi verið að gera lánssamningana. Kaup á eigin bréfum var algjörlega áhættulaus ávöxtun á uppgreiðslufénu sem sjóðurinn þurfti að koma fyrir. Í lánssamningunum var hins vegar falin áhætta og kostnaður. Valið stóð því á milli áhættulausrar leiðar með lægri vöxtum eða áhættu- og kostnaðarsamari leiðar með hærri vöxtum.

Lánssamningarnir kostuðu vinnu og fyrirhöfn, líklega svipaða og almenn lán ÍLS. Með lánssamningunum tók ÍLS á sig alla áhættu af heimtum af því safni íbúðaveðlána sem að baki þeim stóð. Lánssamningarnir fólu því í sér útlánaáhættu. Samningarnir fólu einnig í sér uppgreiðsluáhættu því lántakendurnir gátu greitt upp lán sitt við bankann hvenær sem var gegn uppgreiðslugjaldi samkvæmt gjaldskrá bankans, oftast 2% af uppgreiðslunni. Uppgreiðslugjald var skilgreint sem hluti greiðsluflæðisins af lánunum sem rann til Íbúðalánasjóðs. Hann fékk því vissar „skaðabætur“ fyrir hverja uppgreiðslu og því var uppgreiðsluáhættan minni í lánssamningunum en almennum lánum ÍLS veittum á sama tíma. Enn fremur var gjaldskráin breytileg og er ekki útilokað að uppgreiðslugjaldið hefði verið hækkað ef vextir hefðu lækkað að ráði.

Að teknu tilliti til kostnaðar var ávöxtun ekki betri á lánssamningunum

Hvaða verðmiða átti að setja á þessa fyrirhöfn og áhættu? Hversu miklu hærri þurftu vextirnir á lánssamningunum að vera til að réttlætanlegt væri að gera þá í stað þess að kaupa eigin bréf? Í þessu tilliti er eðlilegast að nota mat Íbúðalánasjóðs sjálfs. Vaxtaálagið sem hann setti á sín útlán endurspeglar þetta mat. Það var eftirfarandi: 0,15% álag vegna rekstrar, 0,20% vegna útlánatapa og 0,25% vegna uppgreiðsluáhættu. Samtals 0,60%.

Ef miðað er við að uppgreiðsluáhætta hafi verið engin átti álagið að vera 0,35%. Erfitt er að leggja mat á rétt álag vegna uppgreiðsluáhættu í þessu tilfelli, ekki síst vegna þess að ekki er víst að 0,25% álag hafi verið nægjanlegt fyrir lán með engu uppgreiðslugjaldi. Sennilega var það í lægri kantinum. Líklega þurftu því vextir á lánssamningunum að vera 0,35–0,60% hærri en ávöxtunarkrafa á eigin bréfum til að unnt væri að réttlæta gerð þeirra.

Lánssamningarnir voru ekki réttlætanlegir út frá ávöxtun

Af mynd 9.15 má sjá að munurinn á vöxtum lánssamninganna og ávöxtunarkröfu eigin bréfa var um 0,45% að jafnaði. Það, samanborið við nauðsynlegt vaxtaálag 0,35–0,60%, gefur ekki tilefni til að ætla að lánssamningarnir hafi verið hagstæðari en kaup á eigin bréfum. Lánssamningarnir voru því tæplega réttlætanlegir út frá ávöxtunarsjónarmiði einu saman.

Hér kann einhver að halda því fram að þessi nálgun sé ekki rétt. Þetta álag, 0,60%, hafi ekki verið rétt í þessu tilfelli vegna þess að þessir samningar hafi ekki aukið rekstrarkostnað sjóðsins, því sé rangt að reikna með 0,15% í kostnað í þessu tilfelli. Enn fremur að hefði sjóðurinn keypt eigin bréf hefði verð þeirra hækkað sem þýðir að ávöxtunarkrafa þeirra hefði farið niður og sjálfkrafa gert þau að verri ávöxtunarkosti.

Því er til að svara að óyggjandi er að lánssamningarnir kostuðu töluverða vinnu, bæði við gerð þeirra og einnig í eftirliti með stöðu þeirra. Þess vegna er rangt að gera ráð fyrir að sú vinna hafi verið án kostnaðar en vinna við almenn lán hafi valdið kostnaði sem svaraði til 0,15% vaxtaálags.

Varðandi ávöxtunarkröfuna á íbúðabréfum er vafalaust að kaup ÍLS á eigin bréfum hefðu haft áhrif á ávöxtunarkröfu þeirra. Spurningin er einungis hversu mikil þau áhrif hefðu orðið. Á þessum tíma var nokkur tregða í lækkun niður fyrir 3,5% kröfu vegna uppgjörsreglna lífeyrissjóða. Því er líklegt að ÍLS hefði getað keypt eitthvert magn íbúðabréfa án þess að ávöxtunarkrafa bréfanna hefði hnikast mikið.

Sparisjóðirnir völdu „verri“ lánin til að setja í pottinn á bak við lánssamningana við ÍLS

Á móti kemur einnig mjög ágeng spurning um hvort útlánaáhættan í lánssamningunum hafi ekki verið meiri en á almennum lánum ÍLS og því hefði álagið vegna hennar átt að vera hærra en 0,20%. Tvennt kemur hér einkum til. Útlánaáhætta var án efa meiri á lánasöfnum sem innihéldu nokkurt hlutfall hattalána heldur en almennum lánum ÍLS sem voru takmörkuð við hámarkslán. Líklega var þessi áhætta mest í lánunum sem stóðu að baki skuldabréfasamningunum í desember 2005. Þar var hlutfall hattalána um helmingur, veðhlutfall upp í 90% og mikil hækkun á húsnæði búin að eiga sér stað. Hitt sem jók

útlánaáhættuna var að sparisjóðirnir gátu „valið“ íbúðaveðlánin sem fóru inn í lánssamningana við ÍLS. Þeir höfðu miklar upplýsingar um viðskiptavini sína og gátu því valið „verri“ íbúðaveðlánin inn í samningana. Már Wolfgang Mixa lýsti þessu svo[193] þegar hann heimsótti einn sparisjóðinn en á þessum tíma starfaði hann við að koma á fót Verðbréfaþjónustu sparisjóðanna:

> ég man eftir [...] að ég fór á fund hjá einum sparisjóði og [...] mig minnir að þetta hafi verið í [...] janúar eða febrúar 2005 og [...] þar var verið að lýsa því að það væri verið að selja Íbúðalánasjóði bréf. [...] sparisjóðurinn væri í raun orðinn ekkert annað en milliliður [...] því var lýst þannig að það var [...] bunki af lánssamningum og það var farið í gegnum lánssamningana og góðu samningarnir, þeir sem að sparisjóðurinn taldi vera góð lán, hann var settur í einn bunka, en lánasamningur við einstaklinga sem að menn voru ekki alveg jafn vissir um hversu stöndug þau væru, þeir voru settir í annan bunka og áfram sendir til Íbúðalánasjóðs og þannig komst ég að því [...] ég man ekki eftir að hafa heyrt um þetta áður, en það var augljóst að menn gerðu ráð fyrir að ég heyrði, að ég vissi af þessu fyrirkomulagi.

Líklega voru lánssamningarnir verri kostur fyrir ÍLS en kaup á eigin bréfum út frá öllum hliðum

Frá Íbúðalánasjóði fengust þær upplýsingar að vanskil á lánum sem ÍLS veitti á þessum tíma hefðu verið 7,5% ef miðað er við fjölda heimila en 10,7% miðað við fjárhæð. Á undirliggjandi lánum í samningum við LÍ voru þessi hlutföll 5% og 9,1% eða heldur minni vanskil en á lánum Íbúðalánasjóðs. Á undirliggjandi lánum í samningum við sparisjóði voru vanskil hins vegar 12,6% miðað við fjölda heimila en 16,5% miðað við fjárhæð. Vanskil á þessum lánum sparisjóðanna sem lágu að baki samningunum við ÍLS voru því verulega meiri en á lánum Íbúðalánasjóðs.

Samantekið má segja að mikill vafi leiki á því að lánssamningarnir hafi verið betri kostur en kaup á eigin bréfum út frá ávöxtunarsjónarmiði einu. Líklega voru þeir verri kostur, sérstaklega lánssamningarnir við sparisjóði. Frá öðrum sjónarmiðum voru samningarnir slæmir og jafnvel ólöglegir. Kaup á eigin bréfum hefði einnig verið hægt að nýta til að stytta meðaltíma skulda sem var heppilegt á þessum tíma.

9.12.14 Deilur um lögmæti samninga og viðbrögð Íbúðalánasjóðs

Það varð nokkur kurr víða í þjóðfélaginu þegar ljóst var að ÍLS hefði lánað bönkum og sparisjóðum gríðarháar upphæðir. Í skýrslutöku[194] af Halldóri Ásgrímssyni, sem var forsætisráðherra á þessum tíma, kvaðst hann hafa komist að þessum gerningi ÍLS eftir að hann var gerður og hafa talið að þarna væri ÍLS kominn út fyrir sitt svið og hann hefði ekki átt að gera þessa samninga.

Að ósk Íbúðalánasjóðs vann Árni Páll Árnason hdl. lögfræðiálit[195] um lögmæti lánssamninganna við banka og sparisjóði. Árni hafði unnið mikið fyrir sjóðinn misserin á undan, ekki síst í aðdraganda skuldabréfaskiptanna sem og að málum sem sneru að Evrópulöggjöf. Álitið er dagsett 11. júlí 2005 en þar taldi Árni að lánssamningarnir væru lögmætir með tilvísun í skyldu sjóðsins til að ávaxta það fé sem hann hefði umsjón með.

Jóhannes Sigurðsson prófessor skrifaði einnig lögfræðiálit sem þegar hefur verið minnst á. Það gerði hann að ósk Samtaka atvinnulífsins og Samtaka banka og verðbréfafyrirtækja. Niðurstaða hans var að lánssamningarnir sem ÍLS gerði við banka og sparisjóði væru ólöglegir.

Samtök þeirra sem höfðu tekið lán hjá ÍLS létu vinna lögfræðiálit þar sem fram kom að samningarnir væru ólöglegir

Þessi niðurstaða Jóhannesar olli nokkrum titringi innan Íbúðalánasjóðs. Allir þeir sem sjóðurinn hafði gert lánssamninga við voru innan Samtaka banka og verðbréfafyrirtækja, þ.e. þeir sem höfðu tekið lánin höfðu keypt lögfræðiálit þar sem niðurstaðan var sú að lánin væru ólögleg. Ekki er furða að á ÍLS hafi runnið tvær grímur við þessi tíðindi. Hvað vakti fyrir bönkunum með kaupum á þessu áliti? Íbúðalánasjóður sendi því bréf til allra þeirra sem höfðu gert lánssamning við sjóðinn og óskaði skýringa. Í bréfi[196] til Spron 7. september 2005 kemur eftirfarandi fram:

193. Skýrsla Más Wolfgangs Mixa fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

194. Skýrsla Halldórs Ásgrímssonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

195. Fylgiskjal Íbúðalánasjóðs með lögfræðiáliti Árna Páls Árnasonar um hvort lánasamningar Íbúðalánasjóðs við banka og sparisjóði standist ákvæði laga 44/1998.

196. Bréf frá Íbúðalánasjóð til Sparisjóðs Reykjavíkur og nágrennis, 7. september 2005.

> Íbúðalánasjóður er algerlega ósammála niðurstöðu umrædds lögfræðiálits og hefur sett fram ítarlegar röksemdir þar að lútandi á opinberum vettvangi. Eftir stendur á hinn bóginn að lögfræðilegur ráðunautur hagsmunasamtaka yðar hefur komist að þeirri niðurstöðu að Íbúðalánasjóði hafi verið óheimilt að gera umrædda samninga [...]

Nokkru aftar stendur:

Álitið olli nokkrum titringi innan Íbúðalánasjóðs

> Þær ásakanir sem koma fram í garð Íbúðalánasjóðs um ólögmæti samninganna í álitsgerð lögfræðilegs ráðunautar hagsmunasamtaka yðar veldur óásættanlegri óvissu um vilja yðar sem viðsemjanda til að efna umrædda samninga í góðri trú [...] Íbúðalánasjóður lítur því svo á að óhjákvæmilegt sé að þér sendið frá yður yfirlýsingu þess efnis að þér séuð efnislega ósammála umræddu áliti og teljið ekki ástæðu til að efast um að samningar sem þér hafið gert við Íbúðalánasjóð um ávöxtun fjár sjóðsins samrýmist lagaheimildum Íbúðalánasjóðs [...]

Sams konar bréf virðist hafa verið sent til allra annarra samningsaðila sjóðsins. Að minnsta kosti LÍ,[197] Íslandsbanki[198] og Samband íslenskra sparisjóða[199] (SÍSP) sendu bréf til baka þar sem þeir lýstu því yfir að þeir væru ekki sammála lögfræðiáliti Jóhannesar og teldu lánssamningana löglega. Í bréfi SÍSP kom eftirfarandi fram:

> Fram kom opinberlega í fréttum Ríkisútvarpsins kl. 18 18. ágúst sl. að fyrrgreind álitsgerð var ekki unnin að ósk Íslandsbanka, Landsbanka Íslands eða sparisjóðanna

9.12.15 Niðurstöður

Samtals lánaði ÍLS bönkum og sparisjóðum rúmlega 95 milljarða króna á tímabilinu desember 2004 til desember 2005. Í töflu 9.19 er yfirlit yfir þessi lán sem nánar voru útlistuð hér að framan:

Samtals lánaði ÍLS bönkum og sparisjóðum 95 milljarða frá þorláksmessu 2004 til ársloka 2005

Hattalán voru að hluta til að baki þessum samningum við sparisjóðina. ÍLS hafði lánað viðskiptavinum sparisjóðanna eins og sjóðurinn mátti en sparisjóðirnir lánað það sem var umfram, hattinn. Í mörgum tilfellum fjármagnaði ÍLS því hattinn einnig og var því í raun að fjármagna allt lánið sem gat orðið 25 milljónir að hámarki. Stjórnarformaður sjóðsins virðist ekki hafa vitað af því.

Með þessum lánveitingum hjálpaði ÍLS bankakerfinu að auka útlán. Ekki er með nokkru móti hægt að halda því fram að 95 milljarða upphæð hafi engu máli skipt í þessu sambandi, ekki síst þar sem þessi fjármögnun var ekki venjulegt lán heldur tók ÍLS útlánin nánast yfir og áhætta bankanna af veitingu þeirra varð þar með engin. Þetta var með öðrum orðum besta form á fjármögnun sem bankarnir gátu hugsað sér.

95 milljarðar króna á þessum tíma samsvara 155 milljörðum á verðlagi 2012

Lánin gerðu því það að verkum að bankarnir lánuðu meira en ella. Hversu mikið meira er ekki hægt að fullyrða. Lánin urðu því til þess að auka þenslu í efnahagslífinu þegar síst skyldi. Að auka við þenslu þegar hún er þegar of mikil reynist samfélögum jafnan

Tafla 9.19 Yfirlit samninga Íbúðalánasjóðs við banka og sparisjóði desember 2004 – desember 2005

	Fjárhæð (kr.)
Lánssamningar við Landsbankann	48.311.830.778
Lánssamningar við sparisjóði	26.051.608.553
Lánssamningur við Frjálsa fjárfestingarbankann	7.150.071.488
Lánssamningur við Glitni	5.000.421.218
Skuldabréfasamningar við sparisjóði	8.769.190.065
Samtals	95.283.122.102

Heimild: Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl (unnið úr lánssamningum Íbúðalánasjóðs við banka og sparisjóði).

197. Bréf frá Íbúðalánasjóði til Landsbanka Íslands, 20. október 2005.
198. Bréf frá Íbúðalánasjóði til Íslandsbanka, 13. október 2005.
199. Bréf frá Íbúðalánasjóði til Sambands íslenskra sparisjóða, 26. september 2005.

kostnaðarsamt. Það er ástæðan fyrir því að reynt er að sporna við þenslu í alþjóðlegri efnahagsstjórn. Auk þess að valda almennri verðbólgu getur mikil þensla búið til bólur svo sem á húsnæðismarkaði sem springa síðan með sársaukafullum hætti. Lán ÍLS til bankakerfisins ollu því þjóðfélaginu kostnaði í formi aukinnar, skaðlegrar þenslu. Ekki er hægt að segja til um hversu mikill sá kostnaður var.

Meiri íbúðaveðlán bankakerfisins vegna fjármögnunar ÍLS gerðu það að verkum að uppgreiðslur hjá ÍLS urðu meiri en ella. ÍLS fór því eiginlega í það hlutverk að fjármagna uppgreiðslur hjá sjálfum sér. Uppgreiðslur ollu tapi og því varð tap ÍLS vegna uppgreiðslna meira en ella sökum lána sjóðsins til bankakerfisins.

Til að gefa hugmynd um það tap sem áframhaldandi útgáfur ollu er hér sett fram dæmi sem gerir ráð fyrir því að ef ÍLS hefði ekki lánað bönkum og sparisjóðum þá hefðu uppgreiðslur verið minni hjá ÍLS árið 2005 sem nemur 10 milljörðum. Á móti 10 milljarða uppgreiðslu var hægt að kalla inn um fjórðung með húsbréfum, eftir stóðu þá 7,5 milljarðar og fór sú upphæð úr um 4,65% ávöxtun niður í um 3,7% ávöxtun (með sömu forsendum og sjá má í kafla 9.7) en ávöxtunarkrafa á eigin bréfum hækkaði nokkuð í árslok 2005 en að jafnaði er gert ráð fyrir 3,7% kröfu það ár. Vaxtamunurinn 0,95% á 7,5 milljörðum núvirtur með því að margfalda við meðaltíma uppgreiddra fasteignaveðbréfa (11 ár) gefur 800 milljóna tap.

Með lánum sínum til bankakerfisins hafði sjóðurinn áhrif á samkeppni. KB banki kom inn á markaðinn með undirbúnum hætti og vildi auka markaðshlutdeild sína og hugsanlega reyna að koma ÍLS af markaði og jafnvel fleirum. Með lánunum fór Íbúðalánasjóður í samvinnu við alla hina bankana og hjálpaði þeim í samkeppninni við KB banka. Ekki er rétt að víglína hafi myndast milli bankanna annars vegar og ÍLS hins vegar. Víglína myndaðist á milli KB banka annars vegar og allra hinna hins vegar.

Vafasamt er að nokkur ávinningur hafi verið að því fyrir Íbúðalánasjóð að gera lánssamningana við banka og sparisjóði í stað þess að kaupa eigin bréf. Réttlætingin fyrir samningunum var fyrst og fremst að þeir gæfu hærri ávöxtun en kaup á eigin bréfum. Miðað við mat ÍLS sjálfs á rekstrarkostnaði, útlánatöpum og uppgreiðsluáhættu stenst það ekki. Útlánatap var að auki líklegt til að vera meira í lánssamningunum en almennum lánum sjóðsins, sérstaklega í samningum við sparisjóði.

Óþarfar útgáfur ÍLS til ársloka 2006 voru 87 milljarðar. Augljóst er að óþarfar útgáfur leiddu til stórs hluta lánssamninganna

Áður hefur verið fjallað um áframhaldandi útgáfur ÍLS á íbúðabréfum þrátt fyrir uppgreiðslur. Eðlilegast er að líta svo á að ef Íbúðalánasjóður hefði hætt útgáfu þegar hann hafði ekki not fyrir aukalegt fjármagn, þá hefði samanlögð fjárhæð lánssamninganna orðið lægri sem því nemur. Ljóst er að útgáfur fyrir 69 milljarða voru algjörlega óþarfar því þær áttu sér stað á þeim tíma sem uppgreiðslur voru meiri en útlán eða frá september 2004 til apríl 2006. Útgáfur eftir þann tíma voru að hluta óþarfar einnig. Útgáfur það sem eftir lifði árs 2006 voru samtals 43 milljarðar en útlán umfram uppgreiðslur voru 25 milljarðar. Ef óþarfar útgáfur voru 87 milljarðar (69+43–25) er eðlileg fyrsta hugsun að gera ráð fyrir að lánssamningarnir við banka og sparisjóði hefðu verið 8 milljarðar í stað 95 milljarða. Málið er reyndar ekki svo einfalt. Bæði vegna þess að ofgnótt fjár hjá ÍLS var mest síðari hluta árs 2004 en það hefði getað leitt til lánssamninga við banka og sparisjóði þrátt fyrir að útgáfum hefði verið hætt, sem og vegna þess að með umfangsminni samningum eða engum samningum hefðu uppgreiðslur líklega orðið eitthvað minni sem hefði þýtt minni ástæðu til að halda slíkum samningum áfram.

9.13 Lögmæti lánssamninganna við banka og sparisjóði

Samantekt kafla 9.13

Íbúðalánasjóður mátti samkvæmt lögum eiga viðskipti með eigin verðbréf og önnur verðbréf. Um þau viðskipti átti að kveða nánar um í reglugerð. Reglugerð nr. 544/2004 var sett í júní. Þar var þó ekki frekar kveðið á um þessi viðskipti en sagt að slíkt skyldi nánar útfært í áhættustýringarstefnu sjóðsins. Áhættustýringarstefnuna skyldi endurskoða árlega en breytingar á henni skyldu samþykktar af stjórn Íbúðalánasjóðs að fenginni umsögn Fjármálaeftirlitsins.

Áhættustýringarstefnunni var var breytt 10. desember 2004 af stjórn sjóðsins án umsagnar FME. Þar voru heimildir sjóðsins til að fjárfesta í skuldabréfum rýmkaðar. Tveimur vikum síðar gerði Íbúðalánasjóður fyrsta lánssamninginn við banka. Fleiri lánssamningar voru gerðir næstu mánuði við banka og sparisjóði. Þessir samningar voru ekki verðbréf þó að greiðsluflæðið í samningunum væri af fasteignaveðbréfum. Þeir uppfylltu því ekki reglugerðina né lögin.

Hinn 19. september 2005 var sett ný reglugerð nr. 896/2005 sem heimilaði að sjóðurinn keypti vaxtaberandi eignir með greiðsluflæði frá fasteignaveðbréfum en lánssamningarnir voru einmitt slíkar eignir. Fyrir setningu reglugerðarinnar var Íbúðalánasjóður hins vegar búinn að gera lánssamninga fyrir 87 milljarða króna og gerði enga slíka eftir setningu hennar. Í desember 2005 voru hins vegar gerðir skuldabréfasamningar við sparisjóði fyrir 8,8 milljarða.

Nýja áhættustýringarstefnan var ekki samþykkt með réttum hætti. Nýja reglugerðin gat ekki heimilað það sem gert var fyrir setningu hennar. Setning hennar skipti því ákaflega litlu máli varðandi lánssamningana við banka og sparisjóði. Framangreint reglugerðarákvæði um vaxtaberandi eignir veitti þeim heldur ekki gilda stoð þar sem þeir uppfylltu ekki lagskilyrði um að vera verðbréf með því að þeir voru ekki framseljanlegir.

Hvernig sem litið er á málið ber því allt að sama brunni, lánssamningarnir voru ekki í samræmi við lög.

9.13.1 Lög, reglugerðir og lögmæti lánssamninganna

ÍLS mátti kaupa verðbréf

Í 11. gr. laga nr. 44/1998, með áorðnum breytingum skv. 5. gr. laga nr. 57/2004, var kveðið á um eigna- og skuldastýringu Íbúðalánasjóðs. Þar segir m.a. í upphafi, sem er efnislega óbreytt frá setningu laganna, að Íbúðalánasjóður skuli varðveita og ávaxta það fé sem hann hefur umsjón með og að þess skuli gætt að sjóðurinn hafi jafnan nægilegt laust fé til að standa við skuldbindingar sínar. Í 3. mgr. segir að Íbúðalánasjóður skuli halda jafnvægi milli inn- og útgreiðslna sjóðsins, gera áætlanir þar um og koma upp áhættustýringarkerfi í því skyni. mgr. 11. gr. hljóðaði svo á þeim tíma sem hér um ræðir:

> Íbúðalánasjóði er heimilt að eiga viðskipti með fjármögnunarbréf sín og önnur verðbréf. Ráðherra setur í reglugerð ákvæði um áhættuviðmið, áhættustýringu, innra eftirlit og viðskipti sjóðsins með verðbréf að fenginni umsögn stjórnar Íbúðalánasjóðs og Fjármálaeftirlitsins.

Áhættustýringarstefnu ÍLS mátti ekki breyta nema með umsögn Fjármálaeftirlitsins

Samkvæmt framangreindri heimild setti félagsmálaráðherra 24. júní 2004 reglugerð, nr. 544/2004, um fjárhag og áhættustýringu Íbúðalánasjóðs. Þar er í 1. gr. kveðið á um að Íbúðalánasjóður skuli varðveita og ávaxta á tryggan hátt það fé sem hann hefur umsjón með í þeim tilgangi að tryggja eins góð lánskjör og kostur er og lágmarka áhættu ríkissjóðs af skuldbindingum sjóðsins. Þess skuli gætt að sjóðurinn hafi jafnan nægilegt laust fé til að standa við skuldbindingar sínar. Í 2. gr. er kveðið á um áhættustýringu og áhættustýringarkerfi sem Íbúðalánasjóður skuli setja sér í því skyni að stjórna áhættu sjóðsins og draga úr henni eftir því sem kostur sé. Stjórn sjóðsins skuli samþykkja áhættustýringarstefnuna og staðfesta breytingar sem á henni séu gerðar að fenginni umsögn Fjármálaeftirlitsins. Jafnframt skuli kynna Ríkisábyrgðasjóði og fjármálaráðuneyti fyrirhugaðar breytingar. Um áhættustýringaraðferðir segir í 3. gr. að Íbúðalánasjóður skuli tryggja jafnvægi inn- og útgreiðslna sjóðsins og beita hefðbundnum áhættustýringaraðferðum til að tryggja vandaða áhættu- og fjárstýringu. „Í því skyni er sjóðnum heimilt að eiga viðskipti með fjármögnunarbréf sín og önnur verðbréf. Slíkar aðferðir skulu nánar útfærðar í áhættustýringarstefnu sjóðsins.“

Frammi liggur skýrsla Ríkisendurskoðunar,[200] dags. 28. nóvember 2005, sem var gerð að tilhlutan félagsmálanefndar Alþingis. Þar er fjallað um vanda sem skapast hafi hjá Íbúðalánasjóði vegna mikilla uppgreiðslna lánþega sjóðsins frá haustdögum 2004 fram á mitt ár 2005. Þær hafi numið tæpum 157,6 milljörðum króna á tímabilinu september 2004 til júlíloka 2005 og haft í för með sér umtalsverða röskun á jafnvægi milli eigna og skulda sjóðsins sem hafi falið í sér mikla hættu á fjárhagslegum áföllum yrði ekki gripið til sérstakra ráðstafana. Vandann megi annars vegar rekja til þess að við kerfisbreytinguna 1. júlí 2004 hafi eigendum húsbréfa verið boðið að skipta þeim fyrir íbúðabréf án innköllunarákvæðis sem hafi skert kosti sjóðsins til að mæta uppgreiðslu fasteignaveðlána með því að efna til aukaútdráttar á húsbréfum. Hins vegar hafi komið til óvæntrar samkeppni á húsnæðislánamarkaði.

Lýst er mótaðgerðum sjóðsins vegna uppgreiðslnanna en hann hafi þurft að leita sem bestrar ávöxtunar og m.a. gripið til þess ráðs að gera lánssamninga við nánar tilgreinda banka og sparisjóði. Samanlögð fjárhæð til banka og sparisjóða samkvæmt „lánssamningum“ nam um 87 milljörðum króna á tímabilinu frá desember 2004 til júní 2005. Lánssamningarnir voru óhefðbundnir. Þar er m.a. kveðið á um að endurgreiðsla samkvæmt þeim endurspegli að fullu greiðsluflæði tiltekinna íbúðaveðlána sem lántaki hafi sem lánveitandi veitt einstaklingum en þau séu verðtryggð með veði í fasteignum og lánstími allt að 40 ár. Íbúðalánasjóður tók að sér að bera efndaáhættu. Þrátt fyrir heiti „lánssamninganna“ gætir einnig sterklega þess viðhorfs sem fram kemur í eftirfarandi skýrslugjöf Sigurjóns Þ. Árnasonar[201]:

> [...] efnislega upplifum við að þeir væru bara að kaupa af okkur safnið [...] en í prinsippinu er öll kreditáhætta farin af Landsbankanum yfir í ríkissjóð þannig að við erum ekki að fá fjármögnun því þá væri kreditáhættan ennþá á Landsbankanum [...]

Í kafla 9.12 sem og einnig að hluta í köflum 9.9 og 9.10 eru ítarlega rakin þau atvik sem hér var drepið á.

Ríkisendurskoðun sagði að tryggara hefði verið að skoða betur lagaheimlidir fyrir lánssamningunum

Í bréfi[202] Ríkisendurskoðunar til félagsmálanefndar, dags. 28. nóvember 2005, sem fylgdi umræddri skýrslu, er sett fram það álit að með hliðsjón af eðli þeirra aðgerða, sem Íbúðalánasjóður hafi gripið til, hefði verið tryggara að skoða betur lagaheimildir hans og eftir atvikum að beita sér fyrir því að treysta lagagrundvöllinn sem þær byggist á.

200. Ríkisendurskoðun, Íbúðalánasjóður – *Um aðdraganda og gerð lánasamninga sjóðsins við fjármálastofnanir vegna áhættustýringar.*

201. Skýrsla Sigurjóns Þ. Árnasonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

202. Bréf frá Ríkisendurskoðun til félagsmálanefndar, 28. nóvember 2005.

Niðurstaða áltisgerðar Jóhannesar Sigurðssonar var að lánssamningarnir hefðu verið ólöglegir

Frammi liggur álitsgerð Jóhannesar Sigurðssonar prófessors,[203] dags. 17. ágúst 2005, f.h. Rannsóknarstofnunar í fjármálarétti. Hún var sett fram að beiðni Samtaka atvinnulífsins og Samtaka banka og verðbréfafyrirtækja. Markmið hennar var að leggja mat á það hvort Íbúðalánasjóði væri heimilt, samkvæmt lögum nr. 44/1998, um húsnæðismál, og reglugerðum settum með stoð í þeim, einkum reglugerðum nr. 458/1999 um lánaflokka Íbúðalánasjóðs, nr. 522/2004 um ÍSL-veðbréf og íbúðabréf og nr. 544/2004 um fjárhag og áhættustýringu Íbúðalánasjóðs, að lána fjármálafyrirtækjum fjármuni með þeim hætti sem sjóðurinn hefði gert. Meginniðurstaða álitsgerðarinnar er að með lánveitingunum sé farið með ólögmætum hætti í kringum lagaheimildir sjóðsins.

Í reglugerð 896/2005 voru skilyrði rýmkuð fyrir samsvarandi samningum og ÍLS hafði gert með lánssamningunum við banka og sparisjóði

Þann 19. september 2005 var sett reglugerð nr. 896/2005 um breytingu á reglugerð um fjárhag og áhættustýringu Íbúðalánasjóðs nr. 544/2004. Í síðarnefndri reglugerð segir um áhættustýringaraðferðir að sjóðnum sé heimilt, til að tryggja jafnvægi inn- og útgreiðslna hans, að eiga viðskipti með fjármögnunarbréf sín og önnur verðbréf, sbr. 4. mgr. 11. gr. laga nr. 44/1998, sbr. 5. gr. laga nr. 57/2004. Samkvæmt því, sem segir í reglugerð nr. 896/2005, er Íbúðalánasjóði veitt heimild til að ávaxta handbært fé á bankareikningum, með viðskiptum með verðbréf eða með öðrum viðurkenndum fjárfestingaleiðum til skemmri eða lengri tíma. Til „annarra viðurkenndra fjárfestingarleiða“ teldust m.a. kaup á fjármálagerningum eða skuldaviðurkenningum útgefnum af tilteknum mótaðilum svo og samningar um kaup á fasteignaveðbréfum skv. F–flokki eða vaxtaberandi eignum sem byggja á greiðsluflæði frá slíkum bréfum. Flokkur F: „Skuldabréf tryggð með veði í íbúðarhúsnæði, útgefin af einstaklingum, fyrirtækjum eða fjármálafyrirtækjum. Skuldabréfin skulu almennt vera innan 80% af söluandvirði viðkomandi eignar en þó aldrei umfram 90%.“

Áhættustýringarstefnu ÍLS var breytt 10. desember 2004 án umsagnar Fjármálaeftirlitsins

Í bréfi[204] Fjármálaeftirlitsins, dags. 10. maí 2005, til Íbúðalánasjóðs er vikið að breytingu á áhættustýringarstefnu sjóðsins samkvæmt stjórnarfundargerð 143. stjórnarfundar, sem haldinn var 10. desember 2004.

> Fjármálaeftirlitinu er ekki kunnugt um að óskað hafi verið formlegrar umsagnar vegna þessara breytinga á áhættustýringarstefnunni í samræmi við 2. gr. reglugerðarinnar. Þess ber þó að geta að Íbúðalánasjóður kynnti fyrir Fjármálaeftirlitinu hugmyndir um samninga við banka og sparisjóði á tveimur fundum 17. og 28. desember 2004 en í þeirri kynningu fólst ekki beiðni um umsögn um áhættustýringarstefnu sjóðsins. Þá tók Fjármálaeftirlitið ekki afstöðu til hinna kynntu hugmynda [...] Það vekur athygli Fjármálaeftirlitsins að í tilvitnaðri fundargerð 143. stjórnarfundar kemur ekki fram að samningar við banka og sparisjóði, sem þá munu hafa verið í undirbúningi, hafi verið kynntir sérstaklega í stjórninni [...]

Í svarbréfi[205] Guðmundar Bjarnasonar framkvæmdastjóra f.h. Íbúðalánasjóðs, dags. 27. maí 2005, segir m.a.:

> Það er rétt athugað af hálfu FME að ekki var staðið með fullkomlega réttum hætti að staðfestingu stefnunnar að því er varðar umsögn FME og formlega kynningu stefnunnar fyrir Ríkisábyrgðasjóði og fjármálaráðuneytinu. Breytingarnar, eins og FME bendir réttilega á, kynntar munnlega fyrir FME en ekki leitað umsagnar þess með formlegum hætti. Þessi ágalli skrifast alfarið á athugunarleysi enda í fyrsta sinn sem stefnunni var breytt eftir setningu reglugerðar nr. 544/2004. FME hefur í dag verið með formlegum hætti send umrædd breyting til umsagnar og fjármálaráðuneyti og Ríkisábyrgðasjóði kynnt breytingin. Að fenginni umsögn FME mun málið verða að nýju lagt fyrir stjórn í samræmi við ákvæði reglugerðarinnar.

Með bréfi[206] Lánasýslu ríkisins, dags. 3. október 2005, til Íbúðalánasjóðs eru gerðar athugasemdir við áhættustýringarstefnu Íbúðalánasjóðs. Þar er vísað til breytingar sem byggist á reglugerðarbreytingu 19. september s.á. þar sem settur sé viðauki um viðurkennd viðskipti og mótaðila vegna áhættustýringar og væntanlega sé m.a. verið að afla heimilda vegna langtímalánssamninga við banka og sparisjóði. Í bréfinu segir:

203. Jóhannes Sigurðsson, *Álitsgerð um heimildir Íbúðalánasjóðs til lánveitinga, fjármögnunar og áhættustýringar.*
204. Bréf frá Fjármálaeftirlitinu til Íbúðalánasjóðs, 10. maí 2005.
205. Bréf frá Íbúðalánasjóði til Fjármálaeftirlitsins, undirritað af Guðmundi Bjarnasyni, 27. maí 2005.
206. Bréf frá Lánasýslunni til Íbúðalánasjóðs, 3. október 2005.

> Í 11. gr. laga nr. 44/1998 um húsnæðismál, sem reglugerðin byggist á, er settur rammi um þau viðskipti sem sjóðurinn getur átt í vegna áhættustýringar. Segir þar að sjóðnum sé heimilt að eiga viðskipti með fjármögnunarbréf sín og önnur verðbréf. Eins og Ríkisábyrgðasjóður og aðrir aðilar hafa bent á falla fyrrnefndir lánssamningar sjóðsins við banka og sparisjóði ekki undir skilgreiningu laga um verðbréf. Þeir eru ekki framseljanlegir og uppfylla því ekki skilyrði þess að vera verðbréf. Heimildir þær sem fram koma í nýja viðaukanum við reglugerðina verður að skýra með hliðsjón af þeim lögum sem reglugerðin er byggð á, og þar er, eins og áður segir, kveðið á um að viðskiptin skuli takmörkuð við verðbréf.
>
> Að mati Ríkisábyrgðasjóðs skortir því enn lagaheimild fyrir umræddum lánssamningum.

Ríkisábyrgðasjóður taldi að ný reglugerð hefði ekki lagastoð

Um þetta skal hér vísað til orða Guðjóns Bragasonar í skýrslutöku[207] en hann undirritaði reglugerðina ásamt ráðherra, Árna Magnússyni. Guðjón var spurður, með vísun til reglugerðar nr. 896/2005, sem var breyting á reglugerð nr. 544/2004 um fjárhag og áhættustýringu Íbúðalánasjóðs, hvort það væri algengt í kerfinu að menn væru eftir á að blessa eitthvað sem gripið hefði verið til í snatri og í hita leiksins. Hann kvað mega fullyrða að það væri sjaldgæft að menn „taki axlaböndin eftir á". Þessi viðskipti hafi örugglega verið á gráu svæði að einhverju leyti en töluverð umræða hafi átt sér stað um þetta mál, formleg og óformleg, og í einhverjum tilvikum sjálfsagt að ráðherra viðstöddum.

Einnig er hér vísað í ummæli Árna Magnússonar fyrrverandi ráðherra við skýrslutöku[208] þegar fyrirspyrjandi vísaði til þess að þau skuldabréfaviðskipti (þ.e. samningagerð við banka og sparisjóði) hefðu hafist 2004 en reglugerðin, sem heimilaði þau, hefði verið gefin út í september 2005. Svar Árna var eftirfarandi:

> [...] fyrst verða til lög og svo verður til einhver lagaframkvæmd og síðan kemur reglugerð á eftir en það var í mínum huga ekki til annars heldur en það að skerpa á þessu vegna þess að það var óumdeilt í mínum huga að sjóðurinn hafði heimildir til að gera þetta [...]

9.13.2 Niðurstaða

Af framangreindu verða fengnar eftirfarandi niðurstöður:

Í 3. mgr. 2. gr. reglugerðar nr. 544/2004 segir: „Stjórn Íbúðalánasjóðs skal samþykkja (innskot: áhættustýringar-) stefnuna og staðfesta breytingar sem á henni eru gerðar, að fenginni umsögn Fjármálaeftirlitsins. Jafnframt skal kynna Ríkisábyrgðasjóði og fjármálaráðuneyti fyrirhugaðar breytingar." Eftir þessu var ekki farið við breytingu á áhættustýringarstefnu sjóðsins 10. desember 2004.

Sveigt var hjá lögbundnum reglum, sem giltu um fjárhæðir og tryggingar íbúðalána Íbúðalánasjóðs, er fjármagni hans var veitt til viðhalds útlánastarfsemi sem rauf gróflega þau mörk sem sett voru um útlán sjóðsins.

Sveigt var framhjá lögbundnum reglum

Reglugerð nr. 896/2005 er að sjálfsögðu, hvað sem öðru líður, ekki afturvirk um þau viðskipti Íbúðalánasjóðs og banka/sparisjóða sem höfðu þegar farið fram við setningu hennar 19. september 2005. En gat hún gert viðskiptin lögmæt á nokkru stigi? Því er svarað neitandi eftir því sem hér verður rakið:

Hér að framan hefur verið vísað til 4. mgr. 11. gr. laga nr. 44/1998, sbr. 5. gr. laga nr. 57/2004, þar sem Íbúðalánasjóði er heimilað að eiga viðskipti með fjármögnunarbréf sín og önnur verðbréf. Reglugerðir eru ekki jafngildar settum lögum eða víkja efni þeirra til hliðar. Lánssamningarnir við banka og sparisjóði eru ekki verðbréf þar sem þeir eru ekki framseljanlegir og fullnægðu því ekki skilyrði þar að lútandi eða öðrum þeim, sem talin voru upp í a-lið 2. tölul. 2. gr. laga um verðbréfaviðskipti, nr. 33/2003, sbr. núgildandi lög nr. 108/2007. Framangreindu lagaskilyrði, sem Íbúðalánasjóði eru sett um viðskipti með „fjármögnunarbréf sín og önnur verðbréf", verður ekki breytt nema með lögum. Lagastoð skorti fyrir þeirri breytingu sem að var stefnt að þessu leyti með reglugerð nr. 896/2005.

207. Skýrsla Guðjóns Bragasonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.
208. Skýrsla Árna Magnússonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

Að auki skal hér vitnað til eftirfarandi ummæla Jóhannesar Sigurðssonar prófessors f.h. Rannsóknarseturs í fjármálarétti í áðurnefndu áliti hans 17. ágúst 2005:

> Að auki getur það ekki talist til hefðbundinna áhættustýringaraðferða að Íbúðalánasjóður veiti lán til íbúðarkaupa fyrir milligöngu fjármálafyrirtækja sem fela í sér meiri áhættu en almenn lán sjóðsins til íbúðakaupa. Fjárhæðir íbúðalána, sem liggja að baki lánasamningum við fjármálafyrirtæki, eru að auki hærri en heimildir sjóðsins til almennra íbúðalána. Með lánveitingunum er því farið með ólögmætum hætti í kringum lagaheimildir sjóðsins til íbúðalána.

10. Úttektir eftirlitsaðila og fleiri aðila

Samantekt

Hlutverk Ríkisábyrgðasjóðs er meðal annars að gefa umsögn um mögulega ríkisábyrgð áður en hún er veitt og fylgjast með rekstri þeirra aðila sem njóta ríkisábyrgðar. Ríkisábyrgðasjóður hefur lagaheimildir til að afla þeirra gagna sem hann telur mikilvæg til að sinna eftirliti sínu. Íbúðalánasjóður átti að kynna Ríkisábyrgðasjóði fyrirhugaðar breytingar á áhættustýringarstefnu sinni og senda honum ársfjórðungslega skýrslu um framvindu stefnunnar og lykilkennitölur í rekstri sjóðsins.

Samskipti Íbúðalánasjóðs og Ríkisábyrgðasjóðs voru lengst af mjög stirð. Íbúðalánasjóður var oft tregur til að láta upplýsingar af hendi og svaraði gjarnan seint þrátt fyrir lagaheimild Ríkisábyrgðasjóðs til að afla upplýsinganna. Umsagnir og áhyggjur Ríkisábyrgðasjóðs fengu lítið vægi í meðförum Íbúðalánasjóðs og raunar líka hjá félagsmálaráðuneytinu. Svör ÍLS og félagsmálaráðuneytis við umsögnum og ábendingum Ríkisábyrgðasjóðs voru iðulega á þá leið að þær væru byggðar á misskilningi eða þekkingarskorti og að hann hefði ekki réttar upplýsingar um stöðu sjóðsins eða gæfi sér rangar forsendur. Þá sakaði Íbúðalánasjóður Ríkisábyrgðasjóð um að leka trúnaðarupplýsingum.

Tveimur vikum fyrir skuldabréfaskiptin í júní 2004 bað fjármálaráðuneytið Ríkisábyrgðasjóð um umsögn um reglugerð félagsmálaráðuneytis um fjárhag og áhættustýringu Íbúðalánasjóðs. Í umsögninni benti Ríkisábyrgðasjóður á þær hættur sem Íbúðalánasjóður stæði frammi fyrir vegna nýs fyrirkomulags útlána og fyrirsjáanlegrar aukinnar samkeppni frá bönkunum um íbúðalán. Í umsögninni setti hann fram þá sviðsmynd sem varð að veruleika tveimur mánuðum síðar þegar bankarnir hófu að veita íbúðalán sem setti Íbúðalánasjóð í verulegan vanda. Lítið tillit var tekið til ábendinga Ríkisábyrgðasjóðs.

Veigamikil breyting var gerð á áhættustýringarstefnu ÍLS í desember 2004 sem gerði sjóðnum kleift að gera umfangsmikla lánssamninga við banka og sparisjóði. Þessi breyting var ekki kynnt Ríkisábyrgðasjóði fyrirfram eins og kveðið var á um í reglugerð. Ríkisábyrgðasjóður fékk ekki vitneskju um breytinguna fyrr en á fundi með ÍLS í maí 2005. Ný áhættustýringarstefna var síðan send Ríkisábyrgðasjóði í september 2005. Ríkisábyrgðasjóður gerði nokkrum dögum síðar alvarlegar athugasemdir við stefnuna en svör ÍLS voru á þá leið að sjóðurinn lyti aðeins eftirliti Fjármálaeftirlitsins en athugasemdirnar yrðu teknar til „vinsamlegrar athugunar“.

Í nóvember 2005 gerði Ríkisábyrgðasjóður harðorða samantekt um málefni ÍLS og sagðist í henni ekki geta tekið afstöðu til þess hvort veita ætti ÍLS frekari ríkisábyrgðir. Fjármálaráðuneytið neitaði að taka við samantektinni þar sem niðurstaðan væri of afgerandi. Ný og styttri samantekt var því skrifuð sem var talsvert mildari og ekki minnst á að Ríkisábyrgðasjóður gæti ekki tekið afstöðu til frekari ríkisábyrgða til handa ÍLS.

Þegar uppgreiðslur lána hófust hjá Íbúðalánasjóði haustið 2004 safnaðist mikið fé hjá sjóðnum sem hann síðan lánaði bönkum og sparisjóðum þar sem hann taldi sig ekki fá nægilega góða ávöxtun hjá Seðlabanka Íslands. Alls fóru 95 milljarðar þannig aftur út í hagkerfið sem jók enn á ærna þenslu. Það sætir furðu að Seðlabankinn sem lögum samkvæmt á að stuðla að stöðugu verðlagi skuli ekki hafa séð neinar leiðir færar til að koma uppgreiðslufénu fyrir.

Ríkisendurskoðun skilaði skýrslu í nóvember 2005 að beiðni Alþingis um lánssamningana sem Íbúðalánasjóður gerði við banka og sparisjóði. Skýrslan fór ákaflega mjúkum höndum um þessa ráðagerð Íbúðalánasjóðs. Einungis eitt atriði var gagnrýnt sem heitið getur en það var áframhaldandi útgáfa íbúðabréfa þrátt fyrir uppgreiðslur. Önnur gagnrýniverð atriði, svo sem skiptiálag og lánssamningar frekar en kaup á eigin bréfum, voru ekki athuguð. Þaðan af síður reiknivilla sem Íbúðalánasjóður gerði við skuldabréfaskiptin sem kostaði hann 1,5 milljarða króna.

Félagsmálaráðuneyti og fjármálaráðuneyti fólu Ríkisendurskoðun í desember 2005 að meta hvort líklegt væri að eiginfjárhlutfall Íbúðalánasjóðs færi undir áskilin mörk og hvort líkur væru á að reyndi á ríkisábyrgð á skuldbindingum Íbúðalánasjóðs. Ríkisendurskoðun skilaði því áliti að hvort tveggja væri ólíklegt miðað við gefnar forsendur. Aðal forsenda álitsins var hins vegar stórgölluð og gerði sérfræðingahópur sem vann rannsóknina sér grein fyrir því. Forsendan var sú að ávallt væri hægt að endurfjárfesta á betri kjörum það fé sem kæmi í uppgreiðslum hjá sjóðnum. Uppgreiðslur verða hins vegar helst, eðli málsins samkvæmt, þegar vextir hafa lækkað og þá er ekki hægt að ávaxta uppgreiðslurnar á sömu kjörum og áður. Niðurstaðan jaðraði því við að vera villandi.

Töluverð umfjöllun var um hækkun lánshlutfalls í 90% og hækkun hámarkslána, bæði í *Peningamálum* og *Fjármálastöðugleika* Seðlabankans árin 2003 til 2005. Almennt virðist Seðlabankinn telja að áhrif breytinganna yrðu neikvæð hvað varðar skuldsetningu heimilanna og fjármálastöðugleika. Því væri mikilvægt að huga að tímasetningu þeirra, að þær ættu sér stað á löngum tíma og að varlega væri farið í að hækka hámarkslán. Ennfremur var lögð áhersla á að greiðslumatið væri eflt. Þá voru skrifin frekar jákvæð í garð innkomu bankanna á fasteignalánamarkað. Í kjölfarið var bent á ójafna samkeppnisstöðu við Íbúðalánasjóð og nauðsyn þess að minnka aðkomu ríkisins á fasteignalánamarkaði. Jafnframt taldi Seðlabankinn mikilvægt að lög um fjármálafyrirtæki tækju jafnframt til starfsemi Íbúðalánasjóðs, jafnvel þó að lágmark um eigið fé gæti verið annað en hjá fjármálafyrirtækjum. Það myndi auka eftirlit og aðhald með starfsemi sjóðsins.

Frá því að Íbúðalánasjóður var stofnaður árið 1999 hafa sérfræðingar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og Efnahags- og framfarastofnunarinnar alls gert 19 úttektir á íslensku efnahagslífi á grundvelli reglulegra heimsókna til Íslands. Í þeim er að finna umfjöllun um húsnæðismál og Íbúðalánasjóð og ýmsar ábendingar um hvað betur mætti fara. Þegar á fyrstu árum Íbúðalánasjóðs var hvatt til þess að hlutverk hans yrði minnkað, og hefur Efnahags- og framfarastofnunin raunar hvatt til einkavæðingar húsnæðislána síðan á dögum Húsnæðisstofnunar. Í aðdraganda kerfisbreytinganna 2004 fór Íbúðalánasjóður að draga að sér vaxandi athygli erlendu sérfræðinganna og allt frá innkomu viðskiptabankanna á húsnæðislánamarkað síðsumars töldu þeir brýna þörf á úrbótum í málefnum Íbúðalánasjóðs. Mikil áhersla var lögð á tillögur til úrbóta í skýrslum beggja aðila á árunum 2005–2006. Eftir það hefur verið margítrekað að ekki verði unað við óbreytt fyrirkomulag og hvatt til að umbótum yrði ekki slegið lengur á frest. Í hnotskurn hafa ábendingarnar frá árinu 2004 beinst að of umfangsmiklu hlutverki Íbúðalánasjóðs, óeðlilegum afskiptum stjórnmálamanna af sjóðnum og ríkisábyrgðinni sem bæði skekkir

samkeppni fjármálastofnana og leggur byrðar á ríkissjóð og skattgreiðendur. Vextir húsnæðislána hafa verið óeðlilega lágir og þannig hefur íbúðarhúsnæði verið hyglt á kostnað annarrar fjárfestingar og komið í veg fyrir hagkvæma ráðstöfun framleiðsluþátta og að hagkerfið fái notið mestu mögulegrar arðsemi og framleiðni. Ein meginröksemdin fyrir breytingum á húsnæðisstefnunni á fjögurra ára tímabili fram að hruninu 2008 var sú að samkeppni bankanna og Íbúðalánasjóðs hélt niðri vöxtum og örvaði útlán til heimila á sama tíma og ríkþörf var fyrir hið gagnstæða. Margítrekaðar ábendingar fjölda sérfræðinga um skynsamlegri leiðir en íslensk stjórnvöld kusu að fara í húsnæðismálum benda til þess að mikil tregða hafi ríkt gegn breytingum á Íbúðalánasjóði.

10.1 Afskipti Ríkisábyrgðasjóðs af málefnum Íbúðalánasjóðs

Ríkisábyrgðasjóður var stofnaður árið 1962 en varð deild í Lánasýslu ríkisins árið 1990. Árið 2007 var Lánasýslan formlega lögð niður en verkefni hennar færð til Seðlabanka Íslands. Fjármálaráðherra veitir ríkisábyrgðir samkvæmt heimild í lögum frá Alþingi en Ríkisábyrgðasjóður gefur umsögn um mögulega ríkisábyrgð áður en hún er veitt. Auk þess skal Ríkisábyrgðasjóður samkvæmt lögum um ríkisábyrgðir fylgjast með rekstri þeirra aðila sem ríkissjóður hefur gengið í ábyrgð fyrir eða veitt lán. Samkvæmt reglugerð um fjárhag og áhættustýringu Íbúðalánasjóðs skal sjóðurinn senda Ríkisábyrgðasjóði ársfjórðungslega skýrslu um framvindu áhættustýringarstefnunnar og lykilkennitölur í rekstri sjóðsins, t.d. um þróun vanskila og uppgreiðslur ÍLS-veðbréfa og fasteignaveðbréfa. Ennfremur á Íbúðalánasjóður samkvæmt reglugerðinni að kynna Ríkisábyrgðasjóði fyrirhugaðar breytingar á áhættustýringarstefnu sinni. Aðilar sem njóta ábyrgðar ríkissjóðs greiða svokallað ábyrgðargjald fyrir ábyrgðina en Íbúðalánasjóður er undanþeginn greiðslu skv. 7. gr. laga um ríkisábyrgðir, nr. 121/1997.

Ríkisábyrgðasjóður deild í Lánasýslu ríkisins

ÍLS sendi Ríkisábyrgðasjóði reglulega lykilkennitölur

Rammagrein 10.1 Leitað leiða til að draga úr ríkisábyrgð í húsbréfakerfinu, 1997

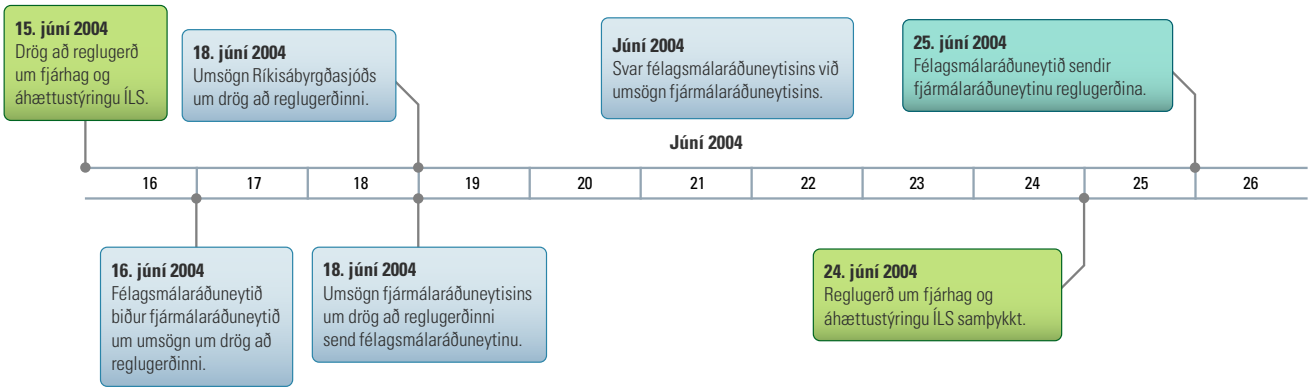
Þann 10. janúar 1996 skipaði Páll Pétursson, félagsmálaráðherra, nefnd til að kanna möguleika á að draga úr ríkisábyrgð í húsbréfakerfinu og færa starfsemi húsbréfadeildar frá Húsnæðisstofnun til lánastofnana. Í nefndina voru skipaðir Benedikt Árnason hagfræðingur, viðskiptaráðuneyti, Einar K. Guðfinnsson alþingismaður, Ingi Valur Jóhannsson deildarstjóri, félagsmálaráðuneyti, Pétur H. Blöndal alþingismaður, Sigurður E. Guðmundsson, framkvæmdastjóri Húsnæðisstofnunar, Yngvi Örn Kristinsson, framkvæmdastjóri peningamálasviðs Seðlabanka Íslands, og Magnús Stefánsson alþingismaður sem jafnframt var skipaður formaður nefndarinnar. Sigurður Geirsson, forstöðumaður verðbréfadeildar Húsnæðisstofnunar, starfaði með nefndinni. Í starfi sínu hafði nefndin samráð við Samband íslenskra viðskiptabanka og forráðamenn fasteignasala.

Nefndin skilaði sameiginlegum tillögum og niðurstöðum í skýrslu til félagsmálaráðherra í janúar 1997. Í greinargerð með frumvarpi til nýrra húsnæðislaga frá 1998 segir orðrétt um niðurstöðu þessarar nefndar:[1]

> Hún taldi að draga mætti úr áhættu ríkissjóðs með því að endurbæta aðferðir við greiðslu- og veðmat og að ástæða væri til þess að lánastofnanir og verðbréfafyrirtæki öxluðu fulla ábyrgð á því að greiðslumatið væri í samræmi við þær reglur sem húsbréfadeildin setti. Jafnframt taldi nefndin að bæta mætti veðmat sem lagt hefði verið til grundvallar veðsetningu fasteignaveðbréfa og kæmi þar tvennt til álita. Annars vegar hvort áfram væri rétt að styðjast að hluta við brunabótamat og hins vegar hvort ekki kynni að vera betra að fela lánastofnunum, sem jafnframt önnuðust greiðslumat, að gera jafnhliða mat á fyrirhuguðu veði. Það var mat nefndarinnar að draga mætti úr áhættu ríkissjóðs af rekstri húsbréfadeildarinnar með þessu móti.

1. Úr athugasemdum með frumvarpi til laga um húsnæðismál á þskj. 877, 507. máli á 122. löggjafarþingi 1997–1998.

Mynd 10.1 Umsögn um reglugerð um fjárhag og áhættustýringu Íbúðalánasjóðs í júní 2004



10.1.1 Umsögn um reglugerð um fjárhag og áhættustýringu Íbúðalánasjóðs

Þann 16. júní 2004 bað félagsmálaráðuneytið um umsögn fjármálaráðuneytisins um drög að reglugerð um fjárhag og áhættustýringu Íbúðalánasjóðs. Þá voru aðeins tvær vikur í skuldabréfaskiptin og því skammur tími til viðbragða. Fjármálaráðuneytið leitaði til Ríkisábyrgðasjóðs sem brást skjótt við og skilaði umsögn um reglugerðina tveimur dögum síðar. Mat hans byggðist að vonum á því að tryggja að ríkisábyrgðin félli ekki á ríkissjóð. Ríkisábyrgðasjóður setti einungis út á sjöunda lið reglugerðarinnar sem fjallaði um eiginfjárhlutfall Íbúðalánasjóðs. Í því samhengi benti Ríkisábyrgðasjóður á fyrirséða aukna áhættu sjóðsins. Annars vegar vegna nýs íbúðalánakerfis þar sem útlánin væru uppgreiðanleg en skuldabréfin sem fjármögnuðu útlánin óinnkallanleg. Hins vegar vegna aukinnar samkeppni við banka á fasteignamarkaði.[1]

Ríkisábyrgðasjóður hafði áhyggjur af nýju fyrirkomulagi íbúðalánakerfisins þar sem fasteignalán væru uppgreiðanleg en fjármögnunin óinnkallanleg

Ríkisábyrgðasjóður benti á aðstæður sem gætu leitt til þess að eiginfjárhlutfallið lækkaði niður fyrir tilskilin mörk, til dæmis ef uppreiðslur yrðu meiri en gert hefði verið ráð fyrir. Jafnframt benti hann á að til að stemma stigu við því gæti Íbúðalánasjóður hækkað vaxtaálagið eða tekið upp uppgreiðsluþóknun en bætti við að samkeppni við aðrar lánastofnanir takmarkaði slíkar aðgerðir. Í því samhengi segir Ríkisábyrgðasjóður í umsögninni:[2]

> Þannig hafa viðskiptabankarnir lýst því yfir að vaxtarmöguleikar í útlánum eru og verði í tengslum við lán til íbúðakaupa. Viðskiptabankarnir ætla sér leynt og ljóst aukið vægi í þeim viðskiptum á komandi árum. Þær stofnanir gera það eingöngu með hagstæðum lánveitingum og í aukinni samkeppni við Íbúðalánasjóð. Ef vextir fara lækkandi hér á landi, sem er eitt meginmarkmið þeirra breytinga sem er verið að gera á útgáfum Íbúðalánasjóðs er ekki ósennilegt að bankar láni almenningi í framtíðinni til að greiða upp veðlán sín hjá Íbúðalánasjóði. Á þennan hátt komast bankar auðveldlega inn á fasteignamarkaðinn. Íbúðalánasjóður verður áfram með skuldbindingu sem gefin var út fyrir uppgreiddu veðláni en óvíst er á hvaða kjörum Íbúðalánasjóður getur lánað út innkomið fé eða á hvaða ávöxtunarkröfu hann getur fjárfest það fjármagn sem kemur inn vegna uppgreiðslu til að eyða hugsanlegri vaxtaáhættu.

Bankarnir komu inn á fasteignalánamarkaðinn eins og Ríkisábyrgðasjóður hafði óttast

Ekki löngu eftir þetta gerðist það í meginatriðum sem Ríkisábyrgðasjóður hafði óttast. Í ágúst 2004 komu bankarnir hratt inn á fasteignalánamarkaðinn og í kjölfarið hófust miklar uppgreiðslur fasteignalána. Mikið fé safnaðist upp hjá Íbúðalánasjóði sem hann átti í vandræðum með að ávaxta.

Hvað varðar eiginfjárhlutfall Íbúðalánasjóðs er lagt til í bréfi Ríkisábyrgðasjóðs að almennt ætti að halda því yfir 5% og stefnt að því að það yrði sambærilegt við það sem gilti um önnur fjármálafyrirtæki. Það vekur nokkra furðu að fjármálaráðuneytið hafi viljað hækka eiginfjárhlutfall ríkisstofnunarinnar Íbúðalánasjóðs. Það gat gerst á tvennan hátt, með auknum hagnaði ÍLS eða með eiginfjárframlagi ríkisins. Aukinn hagnaður hefði þurft

1. Bréf frá Ríkisábyrgðasjóði til fjármálaráðuneytisins, 18. júní 2004.
2. Sama heimild.

að koma til með auknu vaxtaálagi sem hefði þýtt verri kjör fyrir lántakendur. Hins vegar hefði eiginfjárframlag ríkisins verið fjármagnað með sölu ríkisskuldabréfa og framlagið hefði því aukið skuldir ríkisins einungis til að loka það fé inni í ÍLS þar sem það gagnaðist ríkinu lítið. Auk þess má benda á að hærra eigið fé, sem ríkið á í raun og veru, virkar sem aukinn ríkisstuðningur við útlán ÍLS. Varla vildi fjármálaráðuneytið auka ríkisstuðninginn í kerfinu. ÍLS mátti ekki greiða ríkinu arð. Eigið fé virkaði því eins og vaxtalaust lán og eftir því sem það var hærra gat ÍLS boðið betri kjör. Ef eiginfjárhlutfall ÍLS hefði verið 100% hefði verið hægt að bjóða nánast vaxtalaus lán því að fjármagnskostnaður ÍLS hefði verið enginn.

„Það að leyfa eiginfjárhlutfallinu að lækka í 4% áður en gripið er til aðgerða og síðan undir 2% eins og fram kemur í umræddri 7. gr. telur Ríkisábyrgðasjóður ekki ásættanlega niðurstöðu."

Bréf frá Ríkisábyrgðasjóði til fjármálaráðuneytisins, 18. júní 2004.

Ennfremur lagði Ríkisábyrgðasjóður til að færi eiginfjárhlutfallið undir 5% bæri Íbúðalánasjóði að bregðast við og tilkynna það Fjármálaeftirlitinu, Ríkisábyrgðasjóði, fjármálaráðuneyti og félagsmálaráðuneyti. Jafnframt að færi hlutfallið undir 4,5% vegna uppgreiðslna veðbréfa bæri sjóðnum að taka upp uppgreiðsluþóknun. Þessar kröfur um eiginfjárhlutfallið gengu töluvert lengra en þær sem drög að reglugerðinni gerðu ráð fyrir.

Umsögn fjármálaráðuneytisins var að miklu leyti byggð á áliti Ríkisábyrgðasjóðs. Fjármálaráðuneytið lagði að auki til að áhættustýringarstefnan yrði send Ríkisábyrgðasjóði til umsagnar en ekki bara Fjármálaeftirlitinu. Jafnframt mælti það með því að Ríkisábyrgðasjóður og fjármálaráðuneytið fengi reglulegar skýrslur um framvindu áhættustýringar og rekstrar ÍLS á sama hátt og Fjármálaeftirlitið. Þá breytti fjármálaráðuneytið örlítið út frá orðalagi Ríkisábyrgðasjóðs varðandi uppgreiðsluþóknun. Í umsögn fjármálaráðuneytisins segir að fari CAD-hlutfallið undir 4,5% „skal sjóðurinn óska eftir heimild til þess að leggja á þóknun" í stað þess að honum „beri að grípa þá þegar til innheimtu þóknunar" eins og það er orðað í umsögn Ríkisábyrgðasjóðs.[3]

Í þeim gögnum sem Ríkisábyrgðasjóður sendi nefndinni er meðal annars skjal sem er aðeins tímasett „júní 2004", sem virðist vera svar félagsmálaráðuneytis við umsögn fjármálaráðuneytis.[4] Textinn er ekki stílaður á neinn og orðalag hans gefur til kynna að um uppkast gæti verið að ræða. Þar sem fjármálaráðuneytið kannaðist ekki við að hafa fengið þetta svarbréf er mögulegt að textinn hafi einungis verið sendur Ríkisábyrgðasjóði.

Í svari félagsmálaráðuneytisins var gagnrýnt að í áliti fjármálaráðuneytisins væri hvorki tekið tillit til laga um húsnæðismál né pólitísks umhverfis Íbúðalánasjóðs án þess að þær fullyrðingar væru útskýrðar frekar. Félagsmálaráðuneytið virtist undrandi á tillögu fjármálaráðuneytisins um að stefnt skyldi að því að eiginfjárhlutfall Íbúðalánasjóðs fylgdi þeim almennu reglum sem giltu um CAD-hlutfall fjármálafyrirtækja, þ.e. 8%. Enn fremur kvaðst félagsmálaráðuneytið ekki skilja hvað lægi á bak við kröfur um eiginfjárhlutfall sbr.:[5]

„[…] eða hvort sjóðurinn gerir sér grein fyrir hvernig slíkt hlutfall er reiknað í tilfelli fjármálastofnana"

> Þá verður ekki séð hvaða viðmið liggja að baki kröfum Ríkisábyrgðasjóðs um eiginfjárhlutfall eða hvort sjóðurinn geri sér grein fyrir því hvernig slíkt hlutfall er almennt samsett í tilviki fjármálastofnana. Virðist óhjákvæmilegt að líta svo á að annað hvort gæti alvarlegs misskilnings í álitinu eða að ekki hafi verið vandað nógu vel til verka og þess þ.a.l. ekki gætt að við setningu reglugerðarinnar er félagsmálaráðherra skylt að lúta vilja ríkisstjórnarinnar og löggjafans varðandi stefnumótun í málefnum Íbúðalánasjóðs.

Rök félagsmálaráðuneytisins fyrir lægra eiginfjárhlutfalli voru þau að áhætta Íbúðalánasjóðs væri almennt minni en fjármálastofnana þar sem sjóðurinn veitti „eingöngu lán gegn tiltölulega öruggu veði í viðkomandi fasteign". Þessi rök eru frekar veik vegna þess að í mati á eiginfjárhlutfalli fjármálafyrirtækja (CAD-hlutfalli) er tekið tillit til þess hversu örugg lán eru og teljast lán með veði í íbúðarhúsnæði með öruggustu lánum og vega því lítið í áhættugrunni.

Rök ráðuneytisins fyrir lægra eiginfjárhlutalli: áhætta ÍLS almennt minni en annarra fjármálastofnana

Um tillögur Ríkisábyrgðasjóðs varðandi uppgreiðsluþóknun segir í texta félagsmálaráðuneytisins:[6]

3. Bréf frá fjármálaráðuneytinu til félagsmálaráðuneytisins, 18. júní 2004.
4. Félagsmálaráðuneytið, ómerkt skjal, júní 2004.
5. Sama heimild.
6. Sama heimild.

> Rökstuðningur um þörf fyrir uppgreiðsluþóknun sjóðsins er að auki mjög takmarkaður í áliti Ríkisábyrgðasjóðs og ekki vísað til faglegra útreikninga eða forsendna þeim til stuðnings. Þær áhættur sem vitnað er til í umsögninni voru vel kunnar þegar sú ákvörðun var tekin að hafna uppgreiðsluleiðinni sem meginreglu. Þótt ljóst sé að bankastofnanir renni hýru auga til aukinnar markaðshlutdeildar í fasteignaveðlánum hafa ekki verið færð rök fyrir því að sá áhugi muni valda frekari hættu á uppgreiðslum en þegar hefur verið gert ráð fyrir í áhættustýringarstefnu Íbúðalánasjóðs.

Vissulega fylgdu útreikningar ekki rökstuðningi Ríkisábyrgðasjóðs fyrir uppgreiðsluþóknun. Það var hins vegar mat sjóðsins að uppgreiðslur gætu verið vanmetnar þar sem bankarnir ætluðu sér aukna hlutdeild á fasteignalánamarkaði. Í texta félagsmálaráðuneytisins virðist einnig talað af nokkurri léttúð og vanþekkingu um áhættustýringu og látið í það skína að með áhættustýringarkerfi sé auðvelt að bregðast við innkomu banka á fasteignalánamarkað. Staðreyndin er sú að áhættustýring er ekki töfralausn við áhættu jafnvel þótt hún sé stunduð af fyllstu þekkingu og natni. Hún er einnig kostnaðarsöm. Auk þess var áhættustýring ÍLS í molum og henni ekki beitt þegar þörfin var mest. Um þetta er betur fjallað í 11. kafla og kafla 9.5.

Talað af léttúð og vanþekkingu um áhættustýringu

Augljóst er að Ríkisábyrgðasjóður hafði áhyggjur af stöðu sjóðsins vegna hugsanlegra uppgreiðslna og því er skiljanlegt að hann hafi viljað auka heimildir Íbúðalánasjóðs til að krefjast uppgreiðsluþóknunar. Félagsmálaráðuneytið virðist ekki vera á sama máli sbr.:[7]

> Einnig verður að hafa í huga að í fyrstu munu endurfjármögnunartækifæri fyrir bankana einkum verða fyrir hendi vegna áhvílandi fasteignaveðbréfa, sem skipt var fyrir húsbréf. Verði mikið um uppgreiðslu þeirra bréfa á Íbúðalánasjóður möguleika á að grípa til aukaútdráttar í viðkomandi húsbréfaflokkum til að jafna fjárstreymi sjóðsins. Með vísan til þessa verður að telja að í álitinu sé of mikið gert úr þeim hættum sem steðja kunna að sjóðnum í náinni framtíð.

Með því að skipta svo miklu af húsbréfum takmörkuðust möguleikar til aukaútdráttar

Hér er talað eins og höfundur bréfsins viti ekki að um þetta leyti stóð fyrir dyrum að skipta um 70% húsbréfanna í óinnkallanleg bréf, þ.e. íbúðabréf. Vegna þessara skipta var alveg ljóst að ekki var hægt að grípa til aukaútdráttar nema í mjög takmörkuðum mæli. Íbúðalánasjóður hélt einungis eftir rúmlega 30% húsbréfa, þ.e. 11,5% af útistandandi húsbréfum í rafvæddu flokkunum en öllum húsbréfum í pappírsflokkum eins og lesa má um í kafla 9.6. Með því að skipta svo miklu af húsbréfum takmörkuðust möguleikar Íbúðalánasjóðs til aukaútdráttar verulega. Þegar á reyndi gat ÍLS ekki kallað inn húsbréf nema sem nam um fjórðungi uppgreiðslnanna.

„[…] mun félagsmálaráðherra aðeins að mjög takmörkuðu leyti fara að þeim tilmælum um breytingar á reglugerðinni sem fram koma í umsögn fjármálaráðuneytis."

Félagsmálaráðuneytið, ómerkt skjal, júní 2004.

Í bréfi félagsmálaráðuneytis sagðist félagsmálaráðherra ekki ætla að fara eftir athugasemdum fjármálaráðuneytis nema að mjög takmörkuðu leyti. Það var einungis fernt sem félagsmálaráðuneytið samþykkti að breyta. Í fyrsta lagi féllst ráðuneytið á að senda Ríkisábyrgðasjóði áhættustýringarstefnu og skýrslu um framvindu hennar. Í öðru lagi að Ríkisábyrgðasjóður ætti að veita umsögn ásamt Fjármálaeftirlitinu um áhættustýringarstefnu sjóðsins og breytingar á henni. Í þriðja lagi var fallist á að eiginfjárhlutfall skyldi vera „að lágmarki 5%" í stað „sem næst 5%". Í fjórða lagi tók félagsmálaráðuneytið undir að það gæti verið betra að miða við spár um eiginfjárhlutfall í stað þess að bregðast við eftir að ákveðnu hlutfalli væri náð. Að öðru leyti var ekki hlustað á tillögur Ríkisábyrgðasjóðs og fjármálaráðuneytisins. Það vekur sérstaka athygli að félagsmálaráðuneytið skuli gera svo lítið úr áhyggjum Ríkisábyrgðasjóðs og jafnframt að það ætli sér aðeins að litlu leyti að fara eftir tillögum fjármálaráðuneytisins sem það þó bað um umsögn frá.

Þann 24. júní 2004 var reglugerðin samþykkt. Þá var búið að taka tillit til þeirra athugasemda sem félagsmálaráðuneytið féllst á en þó með einni undantekningu. Í endanlegri útgáfu reglugerðarinnar var ekki minnst á að Ríkisábyrgðasjóður skyldi veita umsögn um áhættustýringarstefnu sjóðsins. Vekur það furðu í ljósi þess að félagsmálaráðuneytið hafði ekki sett út á þessa tillögu fjármálaráðuneytisins. Daginn eftir að reglugerðin var samþykkt var hún send fjármálaráðuneytinu þar sem fram kemur að ráðuneytin séu sammála um þær breytingar sem gerðar hafi verið og að fjármálaráðuneytið hafi bakkað með kröfur

7. Sama heimild.

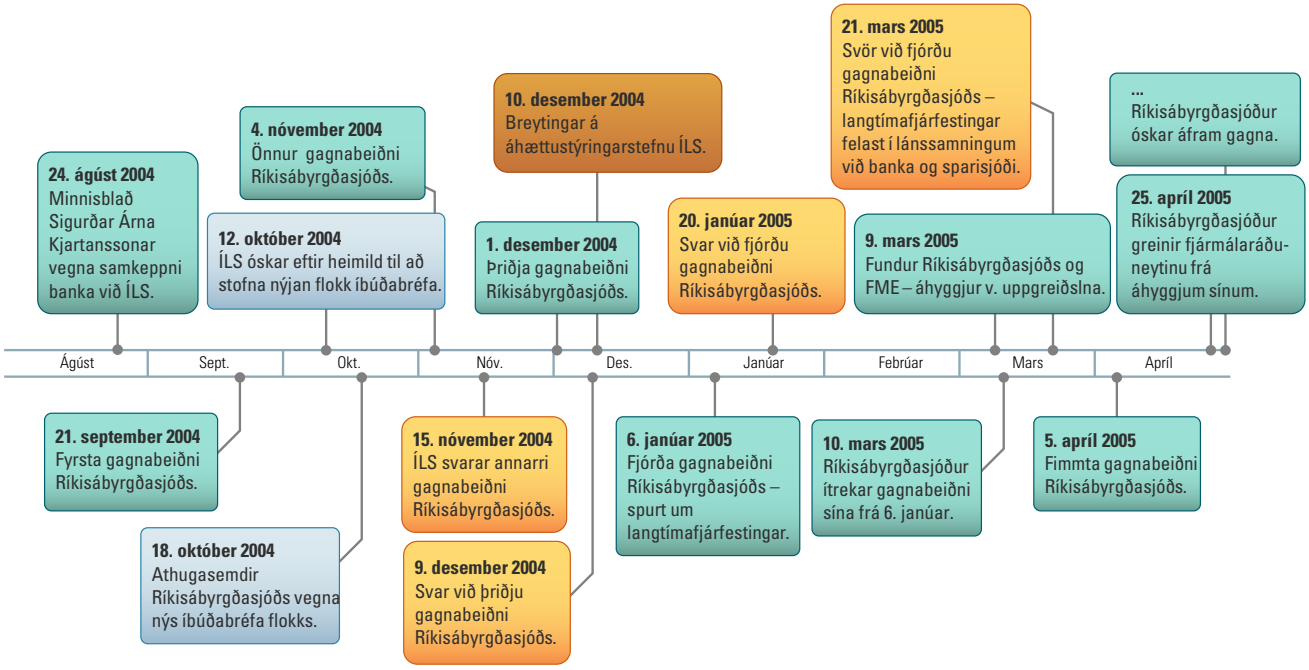
sínar varðandi eiginfjárhlutfall og uppgreiðsluþóknun.[8] Það kemur á óvart að fjármálaráðuneytið hafi á svo skömmum tíma fallið frá tillögum sem fólu í sér verulegar breytingar á reglugerðinni.

Fjármálaráðuneytið féll frá tillögum um breytingar á áhættustýringarreglugerðinni

Tveimur mánuðum eftir að reglugerðin var samþykkt byrjuðu uppgreiðslurnar af krafti þegar KB-banki tók að veita fasteignalán 23. ágúst 2004 og atburðarásin, sem Ríkisábyrgðasjóður hafði varað við, hófst. Fljótt stefndi í það sem starfsmenn Ríkisábyrgðasjóðs höfðu óttast.

10.1.2 Áhyggjur af uppgreiðslunum

Mynd 10.2 Áhyggjur Ríkisábyrgðasjóðs af uppgreiðslunum frá ágúst 2004 og fram á árið 2005



Daginn eftir að KB-banki tilkynnti um fasteignalán sín skrifaði Sigurður Árni Kjartansson, þáverandi forstjóri Lánasýslunnar, minnisblað sem hann sendi þremur starfsmönnum fjármálaráðuneytisins í tölvupósti. Í minnisblaðinu segir:[9]

Daginn eftir að KB-banki tilkynnti um fasteignalán skrifaði forstjóri Lánasýslunnar minnisblað til fjármálaráðuneytis

> Í gær, 23. ágúst tilkynnti KB banki um fasteignalán til 25 og 40 ára á föstum vöxtum 4,4%. Vert er að hafa í huga að yfirgnæfandi hluti fasteignaveðlána sem útistandandi eru bera 5,1%, 5,5% og 6% vexti. Allt mælir með því að íbúðaeigendur endurfjármagni lán sín á lægri vöxtum hjá bankakerfinu. Þessi þróun kemur innan tveggja mánaða frá því að Ríkisábyrgðasjóður gaf álit sitt. Að öllum líkindum mun almenningur geta greitt upp lán sín við Íbúðalánasjóð með þátttöku banka meðan vextir banka fara ekki upp fyrir vexti útistandandi fasteignaveðlána.

Lánasýslumenn voru þannig vel á verði og fljótir að sjá í hvað stefndi.

Hinn 31. ágúst 2004, viku eftir að KB-banki tilkynnti um fasteignalán sín, sendi Sigurður Árni Kjartansson fjármálaráðuneytinu tölvupóst með spurningum sem hann hugðist senda Íbúðalánasjóði.[10] Þar kemur fram að Íbúðalánasjóður hafi ekki farið eftir tilmælum um að fara varlega í skiptin og jafnframt að skiptiálagið hefði verið lægra en ráðlagt var.

8. Bréf frá félagsmálaráðuneytinu til fjármálaráðuneytisins, 25. júní 2004.
9. Minnisblað Sigurðar Árna Kjartanssonar vegna samkeppni banka við Íbúðalánasjóð, 24. ágúst 2004.
10. Tölvubréf Sigurðar Árna Kjartanssonar til fjármálaráðuneytisins, 31. ágúst 2004.

Ríkisábyrgðasjóður bað Íbúðalánasjóð um upplýsingar varðandi uppgreiðslur o.fl. þann 21. september 2004 en var ekki svarað

Hinn 21. september 2004 sendi Ríkisábyrgðasjóður Íbúðalánasjóði fyrstu gagnabeiðnina af mörgum þar sem beðið er um upplýsingar varðandi uppgreiðslur og útgáfu veðbréfa og skuldabréfa, eiginfjárstöðu sjóðsins, aukaútdrátt, kaup á eigin bréfum og fjárstreymi sjóðsins.[11] Svar Íbúðalánasjóðs við þessu bréfi er ekki skráð í skjalakerfi Íbúðalánasjóðs sem bendir til að því hafi einfaldlega ekki verið svarað.

Fyrsta gagnabeiðni Lánasýslu til ÍLS

Þann 12. október 2004 sendi Íbúðalánasjóður félagsmálaráðuneytinu bréf þar sem hann óskaði eftir heimild til að stofna og gefa út nýjan og styttri skuldabréfaflokk til 10 ára. Um ástæður þessa segir í bréfinu:[12]

> Aukin samkeppni mun setja auknar kröfur á fjármögnun og fjárstýringu sjóðsins. Fyrirsjáanlegar uppgreiðslur munu stytta líftíma eigna sjóðsins sem eykur áhættu hans. Því verður að mæta með því að stytta skuldbindingar sjóðsins m.a. með útgáfu nýrra, styttri flokka […] Slíkur flokkur mun auka sveigjanleika og minnka áhættu sjóðsins. Við væntanlega endurfjármögnun sjóðsins yrði þá mögulegt að bjóða aðilum að skipta útdregnum húsbréfum fyrir 10 ára skuldabréf ÍLS, íbúðabréf, sem fengju auðkennið HFF 150314.

Afrit bréfsins frá Íbúðalánasjóði var sent á Ríkisábyrgðasjóð sem kom með athugasemdir varðandi þessar fyrirætlanir tæpri viku síðar, 18. október 2004.[13] Á þessum tíma voru uppgreiðslur miklar og Íbúðalánasjóður átti í vandræðum með að ávaxta uppgreiðsluféð. Einn kostur Íbúðalánasjóðs var að grípa til aukaútdráttar húsbréfa, þ.e að kalla inn húsbréf í þeim takmarkaða mæli sem hægt var og greiða þau upp með uppgreiðslufénu. Með því móti gat sjóðurinn losnað við hluta þessa fjár sem olli honum vandræðum. Með því hins vegar að bjóða eigendum útdreginna húsbréfa að skipta þeim fyrir 10 ára íbúðabréf var Íbúðalánasjóður að fá inn aftur þessa peninga sem hann þurfti svo sárlega að losna við. Þetta voru ekki rökréttar tillögur í ljósi þeirrar stöðu sem Íbúðalánasjóður var þá þegar kominn í þrátt fyrir að þær hefðu óneitanlega stytt meðaltíma skulda sjóðsins. Ríkisábyrgðasjóður gagnrýndi þetta, þ.e.a.s. að bjóða skipti á útdregnum húsbréfum fyrir 10 ára íbúðabréf, því að ef fjárfestar nýttu sér það í miklum mæli myndi Íbúðalánasjóður engu að síður standa eftir með mikla sjóðsstöðu.

ÍLS vildi bjóða eigendum útdreginna húsbréfa að skipta þeim fyrir nýja útgáfu 10 ára bréfa

Þá virtist Ríkisábyrgðasjóður telja að Íbúðalánasjóður gæti ekki notað uppgreiðslurnar í útlán sbr.:[14]

> Um vaxtaákvörðun ÍLS veðbréfa segir í lögum um húsnæðismál nr. 44/1998 með síðari breytingum: „Stjórn ÍLS ákvarðar vexti ÍLS veðbréfa með hliðsjón af fjármögnunarkosti í reglulegum útboðum íbúðabréfa og fjármagnskostnaði vegna uppgreiddra lána skv. 23. gr. að viðbættu vaxtaálagi skv. 28. gr.“ Ríkisábyrgðasjóður getur því ekki séð að ÍLS sé fært að nota uppsafnaðan sjóð sem kominn er til vegna uppgreiðslna fasteignaveðbréfa til útlána í dag.

Ekki er ljóst af hverju Ríkisábyrgðasjóður tók þessa afstöðu því að lagaákvæðið segir einungis hvernig kjörin skuli ákveðin með reglulegum útboðum, ekki að óheimilt sé að lána út á þeim kjörum meira en fæst af fé í útboðinu. Nánar er fjallað um þetta í kafla 9.10.

Eftirfarandi var niðurstaða Ríkisábyrgðasjóðs varðandi útgáfu nýrra 10 ára íbúðabréfa:[15]

> Ríkisábyrgðasjóður telur mikilvægt að efna til aukaútdráttar til að eyða áhættu en sér ekki að þeirri áhættu sé eytt með útgáfu 10 ára flokks ÍLS til að bjóða í skiptum fyrir útdregin húsbréf.

Ríkisábyrgðasjóður taldi það ekki eyða áhættu ÍLS að gefa út 10 ára skuldabréf í skiptum fyrir útdregin húsbréf

Félagsmálaráðuneytið svaraði beiðni Íbúðalánasjóðs um heimild til að gefa út nýjan skuldabréfaflokk með bréfi þann 19. október 2004.[16] Í bréfinu benti ráðuneytið á þessar athugasemdir Ríkisábyrgðasjóðs en gerði að öðru leyti ekki athugasemdir við tillöguna. Í nóvember sama ár var þessi flokkur íbúðabréfa gefinn út. Bréfin í flokknum voru bæði boðin til sölu í útboðum á markaði sem og í skiptum fyrir önnur íbúðabréf, þ.e. bréf í

11. Bréf frá Ríkisábyrgðasjóði til Íbúðalánasjóðs, 21. september 2004.
12. Bréf frá Íbúðalánasjóði til félagsmálaráðuneytisins, 12. október 2004.
13. Bréf frá Ríkisábyrgðasjóði til Íbúðalánasjóðs, 18. október 2004.
14. Sama heimild.
15. Sama heimild.
16. Bréf frá félagsmálaráðuneytinu til Íbúðalánasjóðs, 19. október 2004.

flokkunum HFF24, HFF34, HFF44. Það var skynsamlegt því lengi hafði verið nauðsynlegt að stytta meðaltíma skulda ÍLS. Ekki varð úr þeim áætlunum að bjóða nýju bréfin í skiptum fyrir útdregin húsbréf eins og upphaflega var talað um.

Önnur gagnabeiðni Ríkisábyrgðasjóðs barst Íbúðalánasjóði 4. nóvember 2004 en þar var beðið um tölur yfir uppgreiðslur í október 2004. Guðmundur Bjarnason, þá framkvæmdastjóri Íbúðalánasjóðs, svaraði þessari beiðni einni og hálfri viku síðar með semingi þar sem hann benti á að sjóðurinn skilaði, samkvæmt reglugerð, skýrslum sem gæfu skýrari mynd af stöðunni en einstaka tölur.[17] Hann bætti við að ef Ríkisábyrgðasjóður vildi fá ítarlegri skýrslur yrði að semja um það sérstaklega. Sigurður Kjartansson svaraði þessu bréfi og benti á að Ríkisábyrgðasjóður ætti að hafa eftirlit með þeim stofnunum sem ríkissjóður ábyrgðist og að hann hefði heimild samkvæmt lögum til að óska þeirra gagna sem hann teldi nauðsynleg. Þá segir hann: [18]

Annarri gagnabeiðni ÍLS svarað með semingi

> Rúmlega 81% ríkisábyrgða, 459 ma.kr., eru komnar til vegna verðbréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs. Í ljósi þeirra breytinga sem orðið hafa á fjármálaumhverfi með tilkomu viðskiptabanka inn á fasteignalánamarkaðinn getur það vart talist óeðlilegt að Ríkisábyrgðasjóður óski upplýsinga frá Íbúðalánasjóði. Ríkisábyrgðasjóður mun gera svo áfram.

Rúmlega 81% ríkisábyrgða vegna verðbréfaútgáfu ÍLS

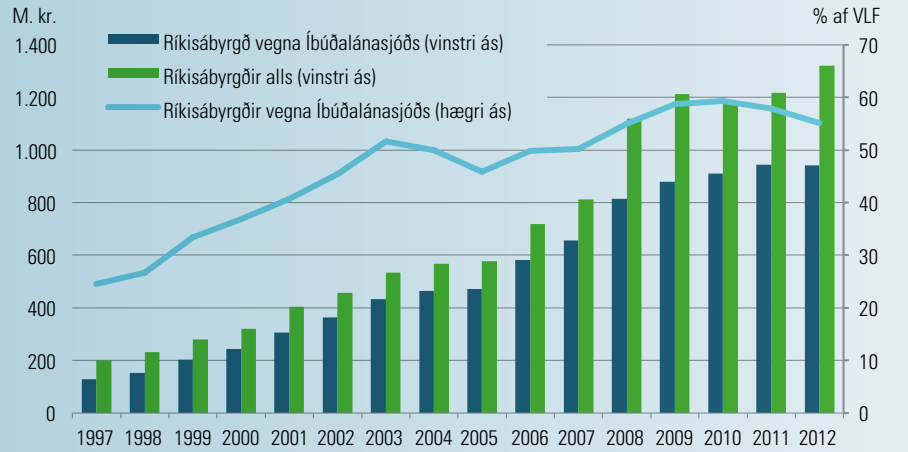
Upp frá þessu bað Ríkisábyrgðasjóður reglulega um upplýsingar frá Íbúðalánasjóði, bjó til samantekt úr þeim og sendi fjármálaráðuneytinu til upplýsinga. Auk þess notaði Ríkisábyrgðasjóður þessar upplýsingar til að reikna út mögulegan tekjumissi Íbúðalánasjóðs vegna uppgreiðslna. Ein slík greining er dagsett þann 11. apríl 2005.[19] Þar var gert ráð

Rammagrein 10.2 Ríkisábyrgðir og hlutfall af VLF 1997–2012

Á mynd 1 má sjá þróun ríkisábyrgðar samtals og ríkisábyrgðar á skuldbindingum ÍLS á árunum 1997 – 2012. Eins og sjá má er ábyrgðaskuldbinding ríkissjóðs vegna Íbúðalánasjóðs stór hluti af heildarríkisábyrgðum. Rétt er að taka fram að árið 2002 bættust fleiri aðilar við í samtals skráðar ríkisábyrgðir, t.d. Landsvirkjun, og skýrist lækkun hlutfallsins að hluta til af því. Búið er að leiðrétta árið 2001 fyrir þessu.

Á mynd 1 er ríkisábyrgð á skuldbindingum Íbúðalánasjóðs jafnframt sýnd sem hlutfall af vergri landsframleiðslu. Glögglega má sjá hversu mjög sú tala jókst frá árinu 1997 til 2012.

Mynd 1 Ríkisábyrgðir á lánum Íbúðalánasjóðs 1997–2012



Rétt er að taka fram að árið 2001 er baktrygging ríkissjóðs vegna vátrygginga á flugvélum íslenskra flugrekenda ekki talin með.

Heimildir: Fjársýsla ríkisins (ríkisreikningar fyrir árin 2000–2011), Lánasýsla ríkisins, *Markaðsupplýsingar* og ársskýrsla 2004, Hagstofa Íslands.

17. Bréf frá Íbúðalánasjóði til Ríkisábyrgðasjóðs, 15. nóvember 2004.
18. Bréf frá Ríkisábyrgðasjóði til Íbúðalánasjóðs, 22. nóvember 2004.
19. Minnisblað Árna J. Árnasonar til Lánasýslu ríkisins er varðar viðbót við fyrri greiningu á tekjumissi ÍLS vegna uppgreiðslna, 11. apríl 2005.

Samkvæmt útreikningum Ríkisábyrgðasjóðs var væntanlegt núvirt tekjutap ÍLS 8,5 milljarðar króna vegna uppgreiðslna 2005 en 10,5 milljarðar ef uppgreiðslur héldu áfram 2006

fyrir að uppgreiðslur í rafrænum flokkum yrðu meiri en 65 milljarðar króna árið 2005 og 30 milljarðar árið 2006. Ennfremur var gert ráð fyrir að uppgreiðslurnar yrðu notaðar til að lána bönkunum á 4,1% vöxtum. Út frá þessum tölum reiknaði Ríkisábyrgðasjóður núvirt tekjutap upp á um það bil 8,5 milljarða króna vegna uppgreiðslna árið 2005 en 10,5 milljarða héldu uppgreiðslurnar áfram árið 2006. Þar sem Ríkisábyrgðasjóður vissi ekki í hverju samningarnir við bankana fólust tók hann fram að erfitt væri að leggja mat á áhættuna sem þeim fylgdi.[20] Ef áhættan væri einhver yrði tekjutapið meira.

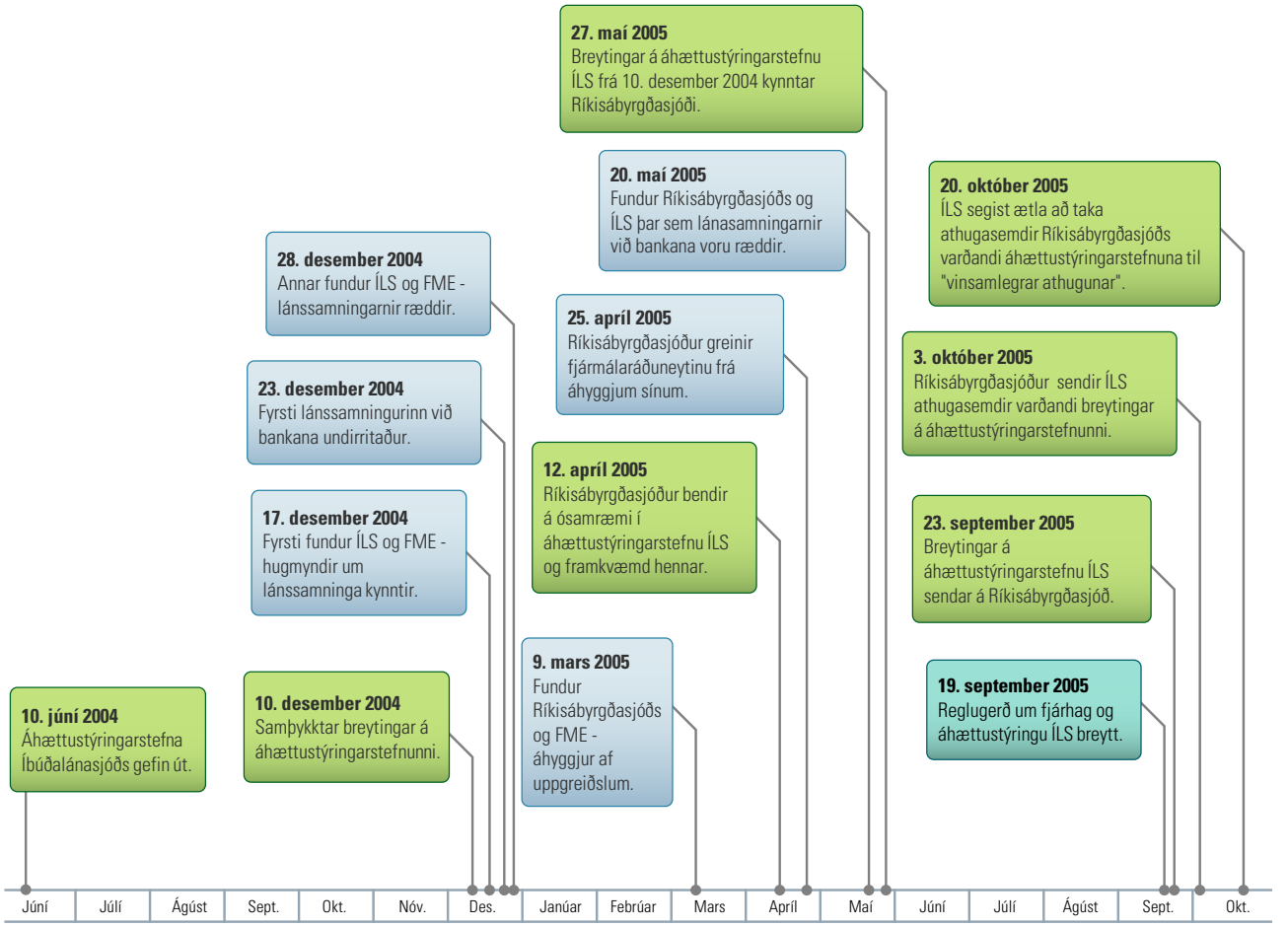
Fjármálaeftirlitsins dró forsendur Ríkisábyrgðasjóðs í efa og taldi að væntanlegt tap yrði minna eða á bilinu 2,6 – 5,5 milljarða

Fjármálaeftirlitið svaraði þessari greiningu á tekjumissi með bréfi til Ríkisábyrgðasjóðs þann 22. apríl 2005.[21] Þar voru dregnar í efa forsendur varðandi meðaltíma húsbréfalána og meðalvexti húsbréfa sem Ríkisábyrgðasjóður gaf sér. Fjármálaeftirlitið fékk út núvirt tekjutap upp á 2,6–4,3 milljarða króna í stað 8,5 milljarða fyrir árið 2005. Á sama hátt reiknaði það núvirt tekjutap upp á 3,8–5,5 milljarða í stað 10,5 milljarða fyrir árið 2006. Fjármálaeftirlitið tók fram að tapið yrði sennilega minna þar sem þessir útreikningar gerðu hvorki ráð fyrir varasjóðnum né útdráttarheimild rafrænna flokka húsbréfa. Af þessum orðum Fjármálaeftirlitsins virðist ekki ljóst hvort það hafi gert sér ljóst að húsbréf í pappírsflokkum mátti draga út að fullu. Hins vegar stendur í lok bréfsins:[22]

> FME ítrekar hinsvegar að fylgst verður náið með uppgreiðslum og endurfjárfestingu lausafjár ÍLS, þar sem ljóst er að fjárhagsstaða ÍLS endurspeglast í hraða uppgreiðslna á lánum sjóðsins.

10.1.3 Áhættustýringarstefna og lánssamningar við banka og sparisjóði

Mynd 10.3 Lánssamningarnir við banka og sparisjóði 2004-2005



20. Sjá nánar í næsta undirkafla: Áhættustýringarstefna og lánssamningar við banka og sparisjóði.

21. Minnisblað Árna J. Árnasonar til Lánasýslu ríkisins er varðar viðbót við fyrri greiningu á tekjumissi ÍLS vegna uppgreiðslna, 11. apríl 2005, bls. 2.

22. Sama heimild, bls. 2.

Rammagrein 10.3 **Lánasýslan eða Ríkisábyrgðasjóður?**

Ríkisábyrgðasjóður var stofnaður árið 1962. Árið 1990 varð Ríkisábyrgðasjóður hins vegar deild í Lánasýslu ríkisins en um Lánasýsluna gilda lög nr. 43/1990. Á þeim tíma þegar atburðir sem greint er frá í þessum kafla áttu sér stað var Ríkisábyrgðasjóður sérstök deild í Lánasýslu ríkisins. Þess vegna er í textanum jöfnum höndum talað um Ríkisábyrgðasjóð og Lánasýslu ríkisins eða einfaldlega Lánasýsluna. Árið 2007 var Lánasýslan hins vegar formlega lögð niður en verkefni hennar færð til Seðlabanka Íslands.

Hinn 10. júní 2004 var áhættustýringarstefna Íbúðalánasjóðs gefin út þar sem fram kom hvaða reglur sjóðurinn setti sér varðandi viðskipti með verðbréf og hvernig hann ávaxtaði lausafé sitt. Hálfu ári seinna, 10. desember 2004, voru samþykktar breytingar á stefnunni í stjórn sjóðsins. Um þær stendur í fundargerð stjórnarfundar sama dag:[23]

> Breytingarnar lúta að hækkun þeirra fjárhæða sem Íbúðalánasjóði er heimilt að geyma hjá einstökum bönkum og rýmkun heimilda sjóðsins til að fjárfesta í skuldabréfum. Breytingarnar eru innan þess ramma sem reglugerð um áhættustýringu gefur.

Ekki er ólíklegt að ítrekaðar áhyggjur Ríkisábyrgðasjóðs af uppgreiðslum hafi haft áhrif í þá átt að flýta breytingum á áhættustýringarstefnu ÍLS. Samkvæmt reglugerð um fjárhag og áhættustýringu Íbúðalánasjóðs átti að kynna Ríkisábyrgðasjóði breytingar á áhættustýringarstefnu sjóðsins. Það var hins vegar ekki gert og því hafði hann ekki vitneskju um að stefnan frá 10. júní 2004 hefði breyst.

ÍLS vanrækti að tilkynna Ríkisábyrgðasjóði breytingar á áhættustýringarstefnunni

10.1.3.1 Lánasýslan leitar upplýsinga og svara um lánssamningana

Hinn 23. desember 2004 var fyrsti lánssamningur Íbúðalánasjóðs við banka og sparisjóði gerður. Stuttu seinna, 6. janúar 2005, sendi Ríkisábyrgðasjóður Íbúðalánasjóði gagnabeiðni þar sem beðið var um nánari útskýringar á langtímafjárfestingum sjóðsins upp á 28 milljarða króna sem tilgreindar væru í ársreikningi fyrir árið 2004.[24] Þarna var um að ræða lánveitingar til banka og sparisjóða sem Ríkisábyrgðasjóður hafði ekki vitneskju um á þessum tíma. Svar við þessari gagnabeiðni barst 20. janúar 2005 en spurningunni um langtímafjárfestingar sjóðsins var ekki svarað.[25]

Spurningum Ríkisábyrgðasjóðs látið ósvarað

Tveimur mánuðum eftir að þessi gagnabeiðni var send, eða 9. mars 2005, átti Lánasýslan fund með Fjármálaeftirlitinu. Sigurður G. Thoroddsen, lögfræðingur Ríkisábyrgðasjóðs, skrifaði minnisblað um þennan fund þar sem hann lýsti því sem fram fór.[26] Í minnisblaði Sigurðar kemur fram að á fundinum hefði Lánasýslan lýst yfir áhyggjum af Íbúðalánasjóði og hvernig sjóðurinn ætlaði að standa við framtíðarskuldbindingar sínar. Að sögn Sigurðar tók Fjármálaeftirlitið ekki undir áhyggjur Ríkisábyrgðasjóðs þar sem það sagðist hafa upplýsingar sem Ríkisábyrgðasjóður hefði ekki. Ennfremur kom fram að Fjármálaeftirlitið hefði neitað að upplýsa Ríkisábyrgðasjóð nánar um hvað það væri sem þeir vissu en Ríkisábyrgðasjóður ekki. Hér er væntanlega verið að vísa í lánssamningana við banka og sparisjóði.

Á fundi 9. mars 2005 lýsti Ríkisábyrgðasjóður yfir áhyggjum af stöðu ÍLS en Fjármálaeftirlitið tók ekki undir þær áhyggjur þar sem það sagðist hafa upplýsingar sem Ríkisábyrgðasjóður hefði ekki

Daginn eftir þennan fund eða 10. mars 2005 ítrekaði Ríkisábyrgðasjóður upplýsingabeiðni við Íbúðalánasjóð frá því í janúar. Svör við þeim spurningum bárust 21. mars. Þar kom fram að langtímafjárfestingar fælust í lánssamningum við banka og sparisjóði sem væru til 40 ára. Ekki var nánar útskýrt hvers eðlis þessir lánssamningar væru. Íbúðalánasjóður tók þó sérstaklega fram að þessir samningar væru í samræmi við áhættustýringarstefnu sjóðsins.[27] Hins vegar var á þessum tímapunkti ekki búið að upplýsa Ríkisábyrgðasjóð

23. Ríkisendurskoðun, *Íbúðalánasjóður – Um aðdraganda og gerð lánasamninga sjóðsins við fjármálastofnanir vegna áhættustýringar.*
24. Bréf frá Ríkisábyrgðasjóði til Íbúðalánasjóðs, 6. janúar 2005.
25. Bréf frá Íbúðalánasjóði til Lánasýslunnar, 20. janúar 2005.
26. Minnisblað Sigurðar G. Thoroddsen um fund Ríkisábyrgðasjóðs og Fjármálaeftirlitsins, 9. mars 2005.
27. Bréf frá Íbúðalánasjóði til Lánasýslunnar, 21. mars 2005.

um breytingar á áhættustýringarstefnunni sem gerðar voru 10. desember 2004. Verða það að teljast vítaverð vinnubrögð í ljósi aðstæðna og fyrirmæla í reglugerð um fjárhag og áhættustýringu Íbúðalánasjóðs.

12. apríl 2005 benti Ríkisábyrgðasjóður á misræmi í áhættustýringarstefnu sjóðsins og framfylgd hennar, enda vissi hann ekki að henni hefði verið breytt 10. desember 2004

Á fundi með Fjármálaeftirlitinu 12. apríl 2005 kynnti Lánasýslan útreikninga sína á framtíðartekjustreymi Íbúðalánasjóðs. Jafnframt benti Lánasýslan á að væru margumræddir lánssamningar við banka hluti af áhættustýringu sjóðsins féllu þeir ekki undir þá áhættustýringarstefnu sem Íbúðalánasjóður hefði sett sér 10. júní 2004. Því væri misræmi í stefnu sjóðsins og framfylgd hennar. Ef lánssamningarnir væru hins vegar hluti af lánveitingum sjóðsins gætu þeir varla staðist þágildandi lög.[28] Viku síðar, 19. apríl 2005, var haldinn fundur ÍLS og FME þar sem ÍLS kynnti skýrslu um fjárhagslega stöðu sína. Í fundargerð frá þeim fundi segir:[29]

> Greint var frá að fulltrúar FME hefðu átt fundi með fulltrúum Lánasýslunnar (v/Ríkisábyrgðasjóðs) vegna fjárhagsstöðu Íbúðalánasjóðs og áhyggjum af versnandi stöðu sjóðsins í kjölfar mikilla uppgreiðslna á útlánum síðustu mánuði. Mismunandi skilningur hefur verið milli FME og Lánasýslunnar á raunverulegri fjárhagsstöðu Íbúðalánasjóðs og verður á næstunni unnið að því að ná fram sameiginlegum skilningi á þeim málum. Þá kom fram að FME telur að skortur sé á gegnsæi af hálfu Íbúðalánasjóðs varðandi hvernig þeim fjármunum sem losnað hafa við uppgreiðslur útlána hefur verið ráðstafað í lánasamninga við tilteknar lánastofnanir. Í því sambandi hafa komið upp álitamál um starfsheimildir sjóðsins. FME mun á næstunni setja sig í samband við félagsmálaráðuneytið um þessi málefni en það ráðuneyti hefur með málefni Íbúðalánasjóðs að gera.

„[...] það var ekki vafi í mínum huga að við höfðum þessa heimild“

Úr skýrslu Guðmundar Bjarnasonar fyrir rannsóknarnefndinni. Spurt var um lánssamninga við banka og sparisjóði.

Í kjölfarið óskaði FME eftir upplýsingum um lánssamninga við Landsbanka Íslands og sparisjóði.[30]

Hinn 25. apríl 2005 sendi Lánasýslan fjármálaráðuneytinu tölvupóst þar sem farið var yfir uppgreiðslur lána, útlána- og skuldastöðu hjá þeim stofnunum sem nutu ríkisábyrgðar, þar á meðal Íbúðalánasjóði.[31] Í tölvupóstinum gagnrýndi Lánasýslan þá ákvörðun að skipta 85% af rafbréfum húsbréfa fyrir íbúðabréf og lýsti jafnframt áhyggjum af því hvernig Íbúðalánasjóður ætlaði að ávaxta uppgreiðsluféð sbr.:[32]

> Þrátt fyrir varnaðarorð margra aðila ákvað Íbúðalánasjóður að bjóða upp á skipti verulegs hluta húsbréfa og situr nú eftir með verulega skerta möguleika á aukaútdrætti fyrir vikið. Lækkandi vextir frá miðju ári 2004 hafa leitt til þess að Íbúðalánasjóður verður að fjárfesta uppgreiðsluféð á lægri vöxtum en voru á fasteignaveðlánum. Tekjutap Íbúðalánasjóðs kann því að verða verulegt.

Hinn 26. apríl 2005 bað Lánasýslan um enn frekari upplýsingar um lánssamningana.[33] Vildi hún fá afrit af lánssamningunum og vita hvernig sjóðurinn væri tryggður fyrir að fá lánin endurgreidd. Hingað til hafði Lánasýslan fengið litlar upplýsingar og óljós svör um þessa lánssamninga. Nú krafðist hún svara.

10.1.3.2 Lánasýslan upplýst að hluta um lánssamningana

ÍLS sagðist bundinn trúnaði við viðsemjendur sína

Hinn 12. maí 2005 barst Ríkisábyrgðasjóði svar við gagnabeiðninni frá 26. apríl. Hvað varðar spurningu Ríkisábyrgðasjóðs um lánssamninga við banka og sparisjóði sagðist ÍLS vera bundinn trúnaði við viðsemjendur sína. Íbúðalánasjóður bauðst því til að fara yfir samningana með Ríkisábyrgðasjóði á fundi í stað þess að svara spurningunum skriflega.[34]

Þann 20. maí 2005 var fundur Lánasýslu og Íbúðalánasjóðs. Aðalumræðuefnið var lánssamningarnir við bankana. Um efni fundarins segir í minnisblaði Sigurðar Árna Kjartanssonar sem var sent fjármálaráðuneytinu 9. júní 2005:[35]

28. Bréf frá Lánasýslunni til fjármálaráðuneytisins, 25. apríl 2005.
29. Fundargerð stjórnar Fjármálaeftirlitsins 19. apríl 2005.
30. Bréf frá Fjármálaeftirlitinu til Íbúðalánasjóðs, 10. maí 2005.
31. Bréf frá Lánasýslunni til fjármálaráðuneytisins, 25. apríl 2005.
32. Bréf frá Lánasýslunni til fjármálaráðuneytisins, 25. apríl 2005.
33. Bréf frá Ríkisábyrgðasjóði til Íbúðalánasjóðs, 26. apríl 2005.
34. Bréf frá Íbúðalánasjóði til Lánasýslunnar, 12. maí 2005.
35. Bréf frá Ríkisábyrgðasjóði til fjármálaráðuneytisins, 9. júní 2005.

> Leitað var eftir því á fundinum hvort Íbúðalánasjóður færi með þessum lánasamningum framhjá 15,9 m.kr. hámarki samkvæmt reglugerð um hámarkslán Íbúðalánasjóðs, og var því ekki neitað. Einnig var leitað svara við þeirri spurningu hvort það væri hlutverk Íbúðalánasjóðs að fjármagna útlán banka og sparisjóða. Íbúðalánasjóður svaraði því til að þetta hefði verið kannað lagalega og talið vera í lagi. Einnig hefði verið haft samband við Fjármálaeftirlitið fyrirfram vegna þessa og engar athugasemdir komið þaðan um þetta fyrirkomulag.

Lánasýslunni fannst ýmislegt athugavert við lánssamningana við bankana, m.a. benti hún á að þeir samræmdust ekki hlutverki Íbúðalánasjóðs og að fyrir þeim væri ekki heimild í lögum

Fram kemur í minnisblaðinu að Lánasýslunni finnist ýmislegt athugavert við lánssamningana við bankana.

Í fyrsta lagi hélt Lánasýslan því fram að lánssamningarnir samræmdust ekki lögboðnu hlutverki Íbúðalánasjóðs sbr.:[36]

> Rétt er að benda á að hlutverk Íbúðalánasjóðs er að lána til íbúðabygginga, endurbóta á íbúðum eða íbúðakaupa. Bankar og sparisjóðir setja almennt ekki þau skilyrði, heldur aðeins að fasteignaveðtrygging liggi fyrir. Fasteignaveðlán þau sem hér um ræðir og Íbúðalánasjóður fjármagnar eru því væntanlega ekki bundin skilyrði um að um íbúðarkaup, endurbætur eða byggingu sé að ræða. Í einhverjum tilfellum er Íbúðalánasjóður því að fjármagna neyslu frekar en að uppfylla lagalega skyldu sína um fyrirgreiðslu við íbúða- og húsbyggjendur.

„Það er einnig vert að benda á að ef banki eða sparisjóður endurfjármagnar lán til íbúðaeiganda á lægri vöxtum en Íbúðalánasjóður lánaði þeim sama eigandi í upphafi og Íbúðalánasjóður kaupir veðskuldabréfið sem gefið er út af fjármálastofnuninni er Íbúðalánasjóður að fjármagna þær uppgreiðslur sem eru að gera sjóðnum erfitt fyrir nú. Slíkt er í hæsta máta óheppilegt“

Bréf frá Ríkisábyrgðasjóði til fjármálaráðuneytisins, 9. júní 2005.

Í öðru lagi benti Lánasýslan á að í lögum um húsnæðismál standi að Íbúðalánasjóði væri heimilt að stunda viðskipti með fjármögnunarbréf sín og önnur verðbréf. Hins vegar væru lánsamningarnir ekki framseljanlegir og þar að leiðandi gætu þeir ekki talist verðbréf. Því skorti heimild í lögum fyrir lánssamningunum.

Í þriðja lagi var bent á að Íbúðalánasjóður væri í raun að fjármagna uppgreiðslur hjá sjálfum sér með því að kaupa veðskuldabréf banka og sparisjóða. Það væri „í hæsta máta óheppilegt“.

Í fjórða lagi kom fram í minnisblaðinu að ekki væri minnst á lánssamningana við bankana í áhættustýringarstefnu sjóðsins frá 10. júní 2004. Hafi stefnan breyst síðan hafi breytingarnar ekki verið kynntar Ríkisábyrgðasjóði eins og reglugerð um fjárhag og áhættustýringu Íbúðalánasjóðs geri ráð fyrir. Um þetta segir í bréfinu:[37]

> Íbúðalánasjóður upplýsti á fundinum, að hann breytti áhættustýringarstefnu sinni þann 10. desember 2004 án þess að kynna það Ríkisábyrgðasjóði eða fjármálaráðuneyti. Guðmundur Bjarnason sagðist harma það og hér væru einfaldlega um mistök að ræða.

Útreikningar á tekjumissi sjóðsins kynntir

Á þessum sama fundi, þann 20. maí, voru nýir útreikningar Lánasýslunnar á tekjumissi sjóðsins kynntir. Miða útreikningarnir við uppgreiðslur sem þegar voru til komnar og tekið var tillit til útdráttarheimilda sjóðsins. Samkvæmt útreikningunum var núvirt tekjutap sjóðsins þá þegar 6,3–9,4 milljarðar króna miðað við mismunandi ávöxtunarkröfu. Jafnframt var núvirt framtíðartekjutap sjóðsins áætlað 9,2–13,4 milljarðar króna miðað við að uppgreiðslurnar yrðu 5 milljarðar króna á mánuði út árið 2005. Í minnisblaði Sigurðar Árna Kjartanssonar um fundinn segir að Íbúðalánasjóður hafi til að byrja með ekki tekið vel í þessa útreikninga og dregið forsendur Lánasýslunnar í efa. Jafnframt hafi Íbúðalánasjóður tekið fram að Lánasýslan hefði ekki allar upplýsingar til að geta dregið fram heildstæða mynd af sjóðnum. Lánasýslan hafi þá bent á að útreikningarnir byggðust á uppgreiðslum sem þegar væru til komnar og væntingum um framtíðaruppgreiðslur á árinu. Lánasýslan stóð við sína útreikninga, sbr. eftirfarandi:[38]

> Á þessari stundu er ekkert sem bendir til að á komandi mánuðum muni hægja verulega á umsvifum á fasteignamarkaði né heldur uppgreiðslum. Lánasýsla ríkisins getur því vel staðið við þær forsendur sem hún gefur sér varðandi væntanlegar uppgreiðslur á árinu og víst er að þær uppgreiðslur sem þegar eru komnar fram hafa gert varasjóð Íbúðalánasjóðs haldlítinn.

„Ekkert bendir til að hægja muni á uppgreiðslum á komandi mánuðum“

36. Sama heimild.
37. Bréf frá Ríkisábyrgðasjóði til fjármálaráðuneytisins, 9. júní 2005.
38. Sama heimild.

„Þegar litið er á útreikninga LR kemur í ljós mikil ónákvæmni og skortur á heildarsýn á hvernig sjóðurinn er uppbyggður og hvernig fjárstýringu hans er háttað."

Minnisblað til félagsmálaráðherra frá félagsmálaráðuneyti og Íbúðalánasjóði, 22. júní 2005.

Eftir fundinn 20. maí átti Lánasýslan fund með FME þar sem hún bað um upplýsingar varðandi tekjumissi ÍLS vegna uppgreiðslna fasteignaveðbréfa og hvaða áhrif uppgreiðslurnar hefðu á heildarfjárhag ÍLS. Ennfremur spurði Lánasýslan hvaða endurfjárfestingarmöguleikar væru notaðir í útreikninga og hvað ÍLS gæti gert til að endurfjárfesta uppgreiðslurnar.

Félagsmálaráðuneytið og Íbúðalánasjóður skrifuðu minnisblað dagsett 22. júní 2005 sem var stílað á félagsmálaráðherra. Í minnisblaðinu var farið yfir ástæðu lánssamninganna, aðra fjárfestingarkosti sjóðsins og lagaheimildir fyrir samningunum. Þá var því haldið fram að útreikningar Lánasýslunnar á tekjumissi gæfu misvísandi mynd af stöðu sjóðsins.[39]

Lánasýslan hélt því fram á fundinum 20. maí að ekki hefði verið hlustað á ráðleggingar Ráðgjafar og efnahagsspáa varðandi skiptiálagið. Þessi fullyrðing var véfengd í minnisblaði félagsmálaráðuneytis og Íbúðalánasjóðs og bent á að skiptiálagið hefði verið í samræmi við ráðleggingar fagaðila og þeirra á meðal Ráðgjafar og efnahagsspáa. Hins vegar hafi þær ráðleggingar ekki gert ráð fyrir þeim miklu uppgreiðslum sem urðu. Í kafla 9.6 er sýnt fram á að þessi orð félagsmálaráðuneytis og ÍLS voru ekki rétt. Skiptiálagið var ákveðið lægra en Ráðgjöf og efnahagsspár ráðlagði.

10.1.3.3 Fjármálaeftirlitið bendir á brotalamir við setningu nýrrar áhættustýringarstefnu

Hinn 10. maí 2005, fimm mánuðum eftir að áhættustýringarstefnunni var breytt, sendi Fjármálaeftirlitið Íbúðalánasjóði bréf með forskriftinni: „Starfsheimildir, áhættustýring og upplýsingagjöf Íbúðalánasjóðs".[40] Í bréfinu benti Fjármálaeftirlitið á að því væri ekki kunnugt um að hafa verið beðið um umsögn um breytingu á áhættustýringarstefnu Íbúðalánasjóðs. Þó var tekið fram að FME hefði verið upplýst um hugmyndir um lánssamningana á fundum í desember 2004. Þá spurði FME hvernig staðið hefði verið að breytingu á áhættustýringarstefnunni og hvernig hún hefði verið kynnt í samræmi við reglugerð. Ennfremur spurði FME hvernig þessir samningar samrýmdust áhættustýringarstefnunni og hvernig þeir hefðu verið kynntir stjórn Íbúðalánasjóðs.

Í öðrum kafla bréfsins var fjallað um starfsheimildir og áhættustýringu vegna lánssamninganna. Þar benti FME á að með lánssamningunum við bankana virtist sem Íbúðalánasjóður væri „orðinn virkur þátttakandi í fjármögnun fasteignalána sem viðsemjendur sjóðsins bjóða viðskiptavinum sínum". Þar segir jafnframt:[41]

FME: „Nú virðist ljóst að þessir samningar eru orðnir veigamikill þáttur í starfsemi sjóðsins…"

> Þegar hugmyndir að samningum þessum voru kynntar fyrir Fjármálaeftirlitinu var það skilningur þess að þeir væru til þess ætlaðir að bregðast við vanda á tilteknu tímabili og fælu í þeim skilningi í sér nauðsynlega áhættustýringu. Nú virðist ljóst að þessir samningar eru orðnir veigamikill þáttur í starfsemi sjóðsins í a.m.k. til náinnar framtíðar. Jafnframt er ljóst að taka yrði rekstrarforsendur sjóðsins til endurskoðunar ef hann hefði ekki kost á ávöxtun fjármuna sem losnað hafa, sambærilega við þessa. Um síðustu áramót námu lánasamningar með eftirstöðvatíma yfir 5 ár um 28 ma.kr. Á fundi með Íbúðalánasjóði þann 19. apríl sl. kom fram að samningar af þessu tagi næmu nú um 60 ma.kr. og líklegt væri að í lok þessa árs næmu samningarnir um 80–100 ma.kr. Komi til þess munu um 20% af heildareignum sjóðsins m.v. 31.12.2004 verða bundnir í þessum samningum.

Því benti FME á að full ástæða væri til að athuga hvort lánssamningarnir samræmdust lögum um húsnæðismál og reglugerðum.

Í þriðja kafla bréfsins var fjallað um upplýsingagjöf vegna lánssamninga við viðskiptabanka og sparisjóði sem FME taldi hafa verið ófullnægjandi. Því vildi FME vita hvernig Íbúðalánasjóður hefði staðið að því að upplýsa kaupendur verðbréfa á markaði og viðeigandi stjórnvöld um lánssamningana.

39. Minnisblað til félagsmálaráðherra frá félagsmálaráðuneyti og Íbúðalánasjóði um stöðu Íbúðalánasjóðs og lánssamninga á sviði áhættustýringar, 22. júní 2005.

40. Bréf frá Fjármálaeftirlitinu til Íbúðalánasjóðs, 10. maí 2005.

41. Sama heimild.

Íbúðalánasjóður svaraði bréfi FME frá 10. maí þann 27. maí 2005.[42] Í bréfinu viðurkenndi ÍLS að ekki hefði verið staðið nógu vel að breytingu á áhættustýringarstefnu sjóðsins. Ekki hafi verið beðið um umsögn FME og breytingarnar ekki formlega kynntar Ríkisábyrgðasjóði og fjármálaráðuneytinu eins og reglugerð mælir fyrir um. Þess í stað hafi breytingarnar einungis verið kynntar munnlega fyrir FME. Íbúðalánasjóður sagðist hafa bætt úr þessu, þ.e.a.s. sent breytinguna til FME til umsagnar og kynnt hana Ríkisábyrgðasjóði og fjármálaráðuneytinu. Eftir að hafa fengið umsögn FME ætlaði Íbúðalánasjóður að leggja málið aftur fyrir stjórn. Hins vegar benti ÍLS réttilega á að FME hefði alltaf vitað af þessum breytingum.

„[…] ekki var staðið með fulkomlega réttum hætti að staðfestingu stefnunnar[…] Þessi ágalli skrifast alfarið á athugunarleysi, enda í fyrsta sinn sem stefnunni var breytt eftir setningu reglugerðar nr. 544/2004."

Bréf frá Íbúðalánasjóði til Fjármálaeftirlitsins, 27. maí 2005.

Þá sagði Íbúðalánasjóður ekki rétt að sjóðurinn væri orðinn virkur þátttakandi í fjármögnun útlána bankanna þar sem hann notaði **bara** uppgreiðslurnar í lánssamningana en ekki féð sem sjóðurinn fengi með skuldabréfaútboðum. Á sama hátt mætti líka halda því fram að ÍLS hefði verið „virkur þátttakandi" í að fjármagna útlán bankanna með því að geyma fjármuni í Seðlabankanum sem síðan lánaði þá bönkunum.

ÍLS ekki þátttakandi í fjármögnun bankanna að eigin mati

Um þetta er það að segja að þegar ÍLS sótti sér fé af markaði án þess að hafa neitt við það að gera er erfitt að halda því fram að það hafi ekki einmitt leitt af sér lánin til banka og sparisjóða. Um þetta er betur fjallað í köflum 9.10 og 9.12. Fé sem fór inn í Seðlabankann fór ekki þaðan aftur til bankanna eins og um viðskiptabanka væri að ræða. Þetta er misskilningur sem ÍLS virðist hafa verið haldinn á þessum tíma, sjá rammagrein 9.26 í 9. kafla.

Íbúðalánasjóður sagði ennfremur í bréfinu að fræðilega séð hefði eini valkostur ÍLS verið sá að hætta skuldabréfaútgáfu og nota uppgreiðslurnar í útlán. Það hefði hins vegar ekki verið hægt af því að uppgreiðslurnar hefðu verið of miklar og eftirspurn eftir lánum lítil. Þá benti ÍLS á að ekki hefði verið ljóst á þeim tíma hvort bankarnir hefðu verið komnir til að vera á fasteignamarkaðnum. Ýmsir hefðu m.a. bent á að fjármálastofnanir hefðu anað út í að bjóða fasteignalán án þess að huga nægilega að því hvernig þær gætu endurfjármagnað sig. ÍLS sagði ennfremur í bréfinu að ekki hefði komið til greina að hætta skuldabréfaútgáfu því þá hefðu vextirnir hrunið og sjóðurinn orðið ósamkeppnishæfur um ný útlán. „Lánshæfismat sjóðsins hefði hrunið í kjölfarið og hagsmunum ríkissjóðs verið teflt í voða." Um þessa ákaflega vafasömu fullyrðingu og fleira þessu tengt er fjallað í kafla 9.10.

Fjármálastofnanir hefðu anað út í að bjóða fasteignalán

Í bréfinu viðurkenndi ÍLS jafnframt að upplýsingar varðandi lánssamninga hefðu mátt vera ítarlegri en benti þó á að hann hefði komið með ítarlegri upplýsingar þegar ársreikningurinn var kynntur. Íbúðalánasjóður sagðist ætla að koma með ítarlegri skýringar í sex mánaða uppgjöri sjóðsins. Þá sagðist Íbúðalánasjóður hafa látið félagsmálaráðuneytið og FME vita óformlega af lánssamningunum áður en þeir voru gerðir.

10.1.3.4 Reglugerð um fjárhag og áhættustýringu Íbúðalánasjóðs breytt

Reglugerð um fjárhag og áhættustýringu Íbúðalánasjóðs var breytt 19. september 2005. Breytingin fólst í að bæta við reglugerðina viðauka um viðurkennd viðskipti og mótaðila vegna áhættustýringar.[43]

„Að mati Ríkisábyrgðasjóðs skortir því enn lagaheimild fyrir umræddum lánssamningum."

Bréf frá Lánasýslunni til Íbúðalánasjóðs, 3. október 2005.

Íbúðalánasjóður sendi Ríkisábyrgðasjóði breytingar á áhættustýringarstefnunni 23. september 2005 sem gerði athugasemdir við hana tíu dögum seinna.[44] Ríkisábyrgðasjóður taldi Íbúðalánasjóð enn skorta heimild í lögum fyrir lánssamningum þar sem þeir féllu ekki undir verðbréf eins og Ríkisábyrgðasjóður hafði raunar áður bent á. Einnig fannst Ríkisábyrgðasjóði eðlilegt að strangari kröfur væru gerðar til mótaðila og að miðað væri við fjárhæðarmörk en ekki hlutfall af heildarfjárfestingum. Ennfremur spurði Ríkisábyrgðasjóður hvort eitthvað væri því til fyrirstöðu að nota uppgreiðslurnar í útlán. Þetta var í mótsögn við það sem Ríkisábyrgðasjóður hafði sagt í bréfi 18. október 2004. Þar hélt hann því fram að Íbúðalánasjóður gæti ekki notað uppgreiðslurnar til útlána þar sem ákvarða þyrfti vexti ÍLS veðbréfa í reglulegum útboðum íbúðabréfa. Þegar þetta bréf var skrifað virðist Ríkisábyrgðasjóður því búinn að skipta um skoðun.

42. Bréf frá Íbúðalánasjóði til Fjármálaeftirlitsins, 27. maí 2005.

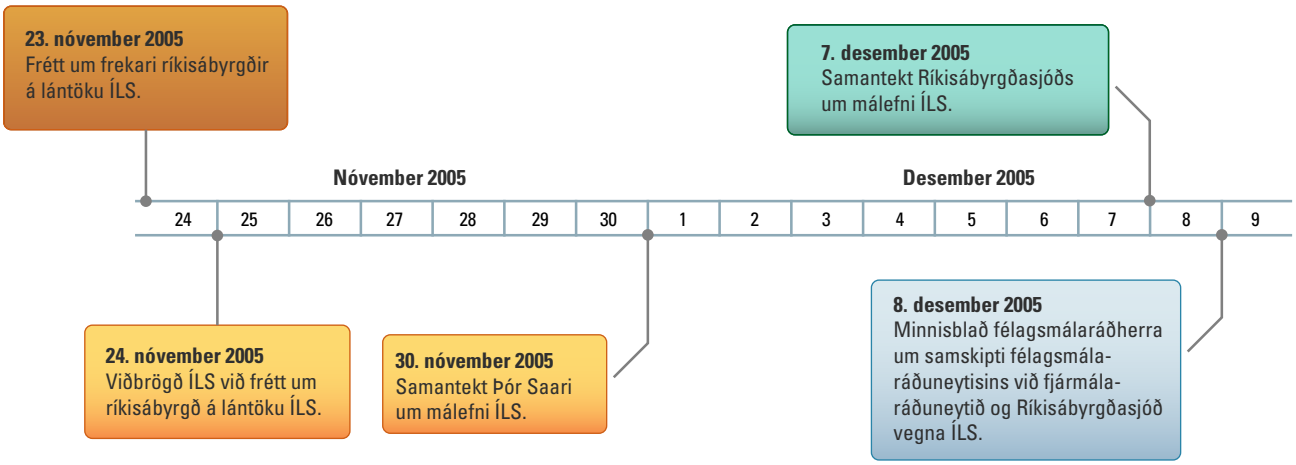
43. Sjá nánar í 11. kafla

44. Bréf frá Lánasýslunni til Íbúðalánasjóðs, 3. október 2005.

Íbúðalánasjóður sagði í svari til Ríkisábyrgðasjóðs 20. október 2005 að hann ætlaði að taka þessar athugasemdir til „vinsamlegrar athugunar“ en benti jafnframt á að það væri Fjármálaeftirlitið sem ætti að hafa eftirlit með sjóðnum.[45] Það hafi skilað umsögn sem væri athugasemdalaus. Íbúðalánasjóður hafnaði því að lagaheimild skorti fyrir lánssamningunum og benti á að þessir samningar væru í samræmi við áhættustýringarstefnu sjóðsins.

10.1.4 Ekki tekin afstaða til frekari ríkisábyrgða fyrir Íbúðalánasjóð

Mynd 10.4 Ekki tekin afstaða til frekari ríkisábyrgða fyrir Íbúðalánasjóð nóvember – desember 2005



Lánasýsla í vafa um frekari ríkisábyrgðir fyrir ÍLS

Þann 23. nóvember 2005 birtist frétt í kvöldfréttum Stöðvar 2 um málefni Íbúðalánasjóðs.[46] Þar kom fram að Ríkisábyrgðasjóður gæti ekki tekið afstöðu til þess hvort veita ætti Íbúðalánasjóði frekari ríkisábyrgðir meðan engin úttekt á fjárhagslegri stöðu sjóðsins lægi fyrir. Viðbrögð Íbúðalánasjóðs við þessari frétt voru býsna hörð eins og kemur fram í bréfi sem félagsmálaráðuneytinu var sent daginn eftir. Þar stendur meðal annars:[47]

> Mál þetta er svo alvarlegt að það krefst tafarlausra viðbragða af hálfu réttra stjórnvalda. Það að lýsa því yfir opinberlega í fjölmiðlum, án undangenginnar ítarlegrar umræðu og umfjöllunar um stöðu, hlutverk og framtíð Íbúðalánasjóðs, að ekki verði um frekari ríkisábyrgð að ræða fyrir sjóðinn hlýtur mjög fljótt að hafa áhrif á lánshæfismat Íbúðalánasjóðs og hugsanlega einnig í kjölfarið á lánshæfismat ríkissjóðs, eiganda og ábyrgðaraðila sjóðsins. Margvísleg önnur og alvarleg áhrif hljóta síðan að fylgja mjög skjótt í kjölfarið s.s. á daglega afgreiðslu, lánveitingar, lánsloforð sem veitt eru fram í tímann svo og önnur verkefni sem hafa áhrif á starfsemi sjóðsins næstu vikur og mánuði.

FME á að sjá um eftirlitið!

Í bréfinu var jafnframt tekið fram að það sé Fjármálaeftirlitið sem ætti að hafa eftirlit með Íbúðalánasjóði og að það fengi skýrslur um það sem máli skiptir varðandi fjárhag sjóðsins.

Í skýrslu sem rannsóknarnefndin tók af Þór Saari, sem var deildarstjóri hjá Lánasýslunni þegar þessir atburðir áttu sér stað, kom fram að hann hefði í samvinnu við forstjóra Lánasýslunnar, sem þá var Þórður Jónasson, skrifað samantekt um málefni Íbúðalánasjóðs sem er dagsett 30. nóvember 2005.[48] Í þessari samantekt var farið yfir þá atburðarás sem átti sér stað fyrir og eftir skuldabréfaskiptin og þá stöðu sem Íbúðalánasjóður var kominn í vegna mikilla uppgreiðslna. Gagnrýndar voru ýmsar ákvarðanir sem Íbúðalánasjóður tók í tengslum við skiptin og ráðstöfun uppgreiðslnanna, til dæmis það hversu litlu var haldið eftir af útistandandi húsbréfum sem skerti möguleika Íbúðalánasjóðs til að grípa til aukaútdráttar þegar uppgreiðslur voru miklar. Ennfremur var sett út á lánssamningana við banka og sparisjóði sbr.:

45. Bréf frá Íbúðalánasjóði til Ríkisábyrgðasjóðs, 20. október 2005.
46. *Fréttablaðið*, „Leggst gegn hlutlausri úttekt“, 23. nóvember 2005, http://www.visir.is/leggst-gegn-hlutlausri-uttekt/article/200551123058.
47. Bréf frá Íbúðalánasjóði til félagsmálaráðuneytis, 24. nóvember 2005.
48. Skýrsla Þórs Saari fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

> Rétt er að taka fram að Íbúðalánasjóður hefur alla tíð haldið fram því sem þeir kalla „hefðbundnar áhættustýringaraðferðir“ sem þeim aðferðum sjóðsins sem notaðar eru við áhættu- og lánastýringu. Nýja áhættustýringarstefnan, dagsett 10. desember 2004, hefur einnig verið undir þessum „hefðbundna“ hatti samkvæmt upplýsingum frá sjóðnum. Það eina sem þó er í raun hefðbundið í áhættustýringu Íbúðalánasjóðs á þessu stigi er að láta tekjur af eignum samræmast gjöldum af skuldum. Aðferðirnar við að ná fram því grundvallarmarkmiði brugðust algerlega með áhættustýringarstefnunni frá 10. júní 2004 og nýju aðferðirnar fólu í sér að lána nánast hverjum sem var hvað sem var.

Jafnframt var bent á að breytingarnar á áhættustýringarstefnunni hefðu ekki verið kynntar Ríkisábyrgðasjóði eins og sérstaklega er tekið fram í reglugerð um fjárhag og áhættustýringu Íbúðalánasjóðs að gera skuli. Bréfið var býsna harðort í garð Íbúðalánasjóðs.

Í samantekt Þórs Saari kom fram að félagsmála- og fjármálaráðuneytið hafi á fundi 23. júní 2005 komið sér saman um að láta gera úttekt á stöðu Íbúðalánasjóðs. Um úttektina segir:[49]

> Skemmst er frá að segja [að] félagsmálaráðuneyti og Íbúðalánasjóður hafa spyrnt við fótum á öllum stigum málsins með því að setja hvað eftir annað fram skilmála og kröfur úttektinni til skerðingar. Er svo komið í dag að úttektin er enn ekki hafin og ekki er hægt að leggja annan skilning í starfshætti félagsmálaráðuneytis og Íbúðalánasjóðs en að staða Íbúðalánasjóðs og starfshættir séu með þeim hætti að þola ekki skoðun hlutlausra sérfræðinga.

Erfitt er að fullyrða um réttmæti þessarar gagnrýni á félagsmálaráðuneytið og Íbúðalánasjóð en eitt er víst að skýrslu um fjárhagsstöðu Íbúðalánasjóðs var ekki skilað fyrr en ári síðar, 31. október 2006. Nánar er fjallað um þessa úttekt í kafla 10.4. Í lok samantektarinnar segir:[50]

> Með hliðsjón af lögum og í samræmi við það sem hér að ofan er frá greint, telur Ríkisábyrgðasjóður sig ekki geta tekið afstöðu til þess hvort veita eigi frekari ríkisábyrgðir til handa Íbúðalánasjóði eins og lagt er til í 5. gr. fjárlaga fyrir árið 2006. Ríkisábyrgðasjóður bendir á að ef úttektin sem greint er frá hér að ofan og enn hefur ekki hafist, verður gerð, þá geti Ríkisábyrgðasjóður að úttektinni lokinni tekið afstöðu til frekari veiting[ar] ríkisábyrgða til handa Íbúðalánasjóði.

Sem sagt, Ríkisábyrgðasjóður sagðist ekki treysta sér til að taka afstöðu til frekari ríkisábyrgða fyrr en hann fengi að vita meira um stöðu Íbúðalánasjóðs. Bréfið var ákveðinn áfellisdómur yfir Íbúðalánasjóði. Samkvæmt Þór Saari neitaði fjármálaráðuneytið að taka við samantektinni þar sem niðurstaðan væri of afgerandi. Því hafi nýtt bréf verið skrifað sem var mun styttra og ekki eins neikvætt í garð Íbúðalánasjóðs.[51]

Þetta seinna bréf var sent fjármálaráðuneytinu 7. desember 2005.[52] Sú samantekt hafði töluvert mildara yfirbragð en sú fyrri. Eins og í fyrra bréfinu var atburðarásin rakin en á öllu mildari hátt en áður. Í samantektinni voru ítrekuð þau meginatriði sem aðfinnslur Ríkisábyrgðasjóðs beindust að, þ.e. ójafnvægi greiðslu- og tekjustreymis Íbúðalánasjóðs, sem áttu einkum rætur í skuldabréfaskiptunum þegar uppgreiðanlegum (innkallanlegum) húsbréfum var skipt fyrir óuppgreiðanleg (óinnkallanleg) íbúðabréf. Það eina sem sagt var um lánssamningana var eftirfarandi: „Íbúðalánasjóður hefur hins vegar fjárfest fyrir um 85 milljarða í lánssamningum við banka og sparisjóði en þeir samningar bera nokkru lægri vexti en fasteignaveðlánin sem greidd voru upp og lægri vexti en fjármögnun sem að baki stendur.“ Ekki var minnst á að þessir samningar væru hugsanlega ekki í samræmi við lög. Ekki var heldur minnst á nýju áhættustýringarstefnuna sem var breytt án þess að láta Ríkisábyrgðasjóð vita og án þess að fá umsögn Fjármálaeftirlitsins. Bent var á að uppgreiðslurnar hefðu verið mun meiri en búist hafði verið við. Því fannst Ríkisábyrgðasjóði „full ástæða til að meta nákvæmlega fjárhagslega stöðu sjóðsins“. Bent var á að búið væri að funda um málið og að samkomulag lægi fyrir. Ekki var minnst á „viðspyrnu“ Íbúðalánasjóðs og félagsmálaráðuneytisins eins og í fyrra bréfinu. Þá taldi Ríkisábyrgðasjóður fulla þörf á skýrslu um fjárhagsstöðu sjóðsins en ekki var minnst á að hann treysti sér ekki til að taka afstöðu til frekari ríkisábyrgða.

„Í kjölfarið á því var forstjóri Lánasýslunnar boðaður niðureftir og honum var skipað að endurkalla bréfið því það væri of afgerandi niðurstaða í því sem að stillti ráðherranum bara upp við vegg hvað ákvarðanatöku varðaði og hann kemur til baka upp í Lánasýslu og ásamt lögfræðingi Lánasýslunnar setjast þeir niður og skrifa nýtt bréf þar sem að innihaldið er öðruvísi. Þeir báðu mig að koma að því líka og ég hafnaði því. Ég sagðist ekki taka þátt í svona stjórnsýslu.“

Úr skýrslu Þórs Saari fyrir rannsóknarnefndinni.

49. Minnisblað Ríkisábyrgðasjóðs um málefni Íbúðalánasjóðs, 30. nóvember 2005.
50. Sama heimild.
51. Skýrsla Þórs Saari fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.
52. Minnisblað Ríkisábyrgðasjóðs um málefni Íbúðalánasjóðs, 7. desember 2005.

Sama dag og seinni samantekt Lánasýslunnar barst félagsmálaráðuneytinu sendi félagsmálaráðherra minnisblað til forsætis-, utanríkis- og fjármálaráðherra þar sem farið var yfir samskipti stofnananna. Þar segir:[53]

> Félagsmálaráðuneytið gerir engar athugasemdir við að Ríkisábyrgðasjóður ræki öflugt eftirlit með Íbúðalánasjóði, í samræmi við ákvæði laga og reglugerðar um ríkisábyrgðir. Á hinn bóginn er ófært hvernig Ríkisábyrgðasjóður „lekur" gögnum til fjölmiðlamanna og brýtur þar með trúnaðarskyldu gagnvart Íbúðalánasjóði […] Þá virðist Ríkisábyrgðasjóður tileinka sér þau vinnubrögð að „skjóta fyrst en spyrja svo" í samskiptum sínum við Íbúðalánasjóð og félagsmálaráðuneytið. Þannig setur Ríkisábyrgðasjóður ítrekað fram gagnrýni á Íbúðalánasjóð án þess að gefa Íbúðalánasjóði kost á að svara gagnrýninni, koma á framfæri útskýringum eða skýra mál sitt.

Þá var farið yfir dæmi þessu til stuðnings. Í þessu samhengi verður að minna á að Ríkisábyrgðasjóður hafði æ ofan í æ sent óskir um upplýsingar og skýringar á stöðu Íbúðalánasjóðs auk þess að funda með sjóðnum og FME til að reyna að gera sér grein fyrir stöðu mála. Í því ljósi er nokkuð bíræfið að segja „setur Ríkisábyrgðasjóður ítrekað fram gagnrýni á Íbúðalánasjóð án þess að gefa Íbúðalánasjóði kost á að svara gagnrýninni, koma á framfæri útskýringum eða skýra mál sitt".

„Ítrekuð trúnaðarbrot Lánasýslunnar bera því vott um óvenju einbeittan brotavilja og eru þeim mun alvarlegri þegar haft er í huga að Lánasýslan á að þekkja best allra aðila í stjórnkerfinu þær trúnaðarskyldur sem á henni hvíla samkvæmt kauphallarlögum og lögum um verðbréfaviðskipti."

Minnisblað til forsætisráðherra, utanríkisráðherra og fjármálaráðherra, frá félagsmálaráðherra, um málefni Íbúðalánasjóðs, 8. desember 2005.

Í minnisblaðinu var ennfremur bent á að félagsmálaráðherra gæti beðið ÍLS um gögn og að það væri Fjármálaeftirlitið sem færi með eftirlit með sjóðnum. Þó kom fram að Ríkisábyrgðasjóður hefði víðtækar heimildir til að óska gagna. Bent var á að ýmsar þær upplýsingar sem Ríkisábyrgðasjóður fengi teldust til innherjaupplýsinga og væru því bundnar þagnarskyldu. Ennfremur að þetta ætti að vera Ríkisábyrgðasjóði ljóst en hann virti ekki þennan trúnað. Þá segir:

> Mikilvægt er að koma samskiptum Ríkisábyrgðasjóðs og Íbúðalánasjóðs í eðlilegt horf. Það verður hins vegar ekki gert án þess að starfsháttum Lánasýslunnar verði breytt í grundvallaratriðum og fjármálaráðherra grípi til aðgerða til að bæta úr þeim trúnaðarbresti sem orðinn er.

Félagsmálaráðherra taldi það vera undir Íbúðalánasjóði komið hvort hann gæti yfir höfuð afhent Lánasýslunni og fjármálaráðuneytinu gögn í ljósi vinnubragða Lánasýslunnar. Ennfremur að nauðsynlegt væri að koma á trúnaðarsamningi milli Íbúðalánasjóðs og annars vegar Lánasýslunnar og hins vegar fjármálaráðuneytisins til að stofnanirnar fengu afhentar ársfjórðungsskýrslur sjóðsins.

Guðmundur Bjarnason minntist jafnframt á samskipti stofnananna í minnisblaði um fund Íbúðalánasjóðs með félagsmálanefnd 14. desember 2005. Þar hafði hann eftir Þór Saari, fulltrúa Ríkisábyrgðasjóðs á fundinum, að samskipti milli stofnananna hefðu ekki verið nógu góð. Að sögn Guðmundar lýsti Þór Saari því yfir á fundinum að með lánssamningunum við bankana hefði verið tekin of mikil áhætta og hefði Ríkisábyrgðasjóður verið spurður álits hefði hann mælt á móti gerð þeirra. Enn fremur hafði Þór Saari, að sögn Guðmundar, bent á að ekki hefði verið hlustað á ráðleggingar Ríkisábyrgðasjóðs varðandi skuldabréfaskiptin né athugasemdir varðandi nýja áhættustýringarstefnu sjóðsins.

10.2 Samskipti Íbúðalánasjóðs við Seðlabanka Íslands vegna lausafjár sjóðsins

Húsbréfakerfið var lagt niður 1. júlí 2004 og við tók íbúðabréfakerfið með peningalánum. Þá voru íbúðabréf gefin út í stað húsbréfa. Til að nýir skuldabréfaflokkar íbúðabréfa yrðu strax stórir var ákveðið að bjóða eigendum hús- og húsnæðisbréfa að skipta þeim bréfum fyrir íbúðabréf. Ýmislegt má gagnrýna í tengslum við skuldabréfaskiptin. Í fyrsta lagi var of miklu af húsbréfum skipt í einu útboði. Það var ekki í samræmi við ráðleggingar nefndar um endurskipulagningu á útgáfumálum Íbúðalánasjóðs, enda takmörkuðu stór skipti

53. Minnisblað til forsætisráðherra, utanríkisráðherra og fjármálaráðherra, frá félagsmálaráðherra, um samskipti félagsmálaráðuneytis við fjármálaráðuneyti og Ríkisábyrgðasjóð vegna málefna Íbúðalánasjóðs, 8. desember 2005.

möguleika Íbúðalánasjóðs mun meira en minni skipti á aukaútdrætti húsbréfa ef til uppgreiðslna lánþega kæmi. Í öðru lagi var skiptiálagið, sem notað var þegar íbúðabréf voru boðin í skiptum fyrir húsbréf, of lágt[54]. Það varð til þess að Íbúðalánasjóður fékk ekki nógu mikið greitt fyrir að taka á sig áhættuna á uppgreiðslum en sú áhætta var áður hjá eigendum húsbréfanna. Í þriðja lagi stóðst ekki sú forsenda, sem Íbúðalánasjóður hafði gefið sér, að draga mætti út hvaða húsbréf sem var á móti uppgreiðslum. Um skuldabréfaskiptin er nánar fjallað í köflum 9.6 og 9.7.

Of miklu af húsbréfum skipt í einu útboði og í andstöðu við ráðleggingar

Haustið 2004, fljótlega eftir skiptiútboðið, hófust gríðarlegar uppgreiðslur hjá sjóðnum þegar bankar og sparisjóðir buðu almenningi íbúðaveðlán. Í september 2004 námu uppgreiðslur 12,2 milljörðum króna en útlán 5,8 milljörðum. Uppgreiðslur umfram útlán í þessum mánuði voru því 6,4 milljarðar. Uppgreiðslur umfram ný útlán héldu síðan áfram næstu mánuði, alveg fram í apríl 2006. Á þessu tímabili, september 2004 til apríl 2006, voru uppgreiðslur viðskiptavina 112 milljörðum hærri en útlán sjóðsins.[55] Íbúðalánasjóður fékk því í hendurnar gríðarlegar fjárhæðir í hverjum mánuði en þar sem nýju skuldabréfin, íbúðabréfin sem nú stóðu á bak við lánveitingar Íbúðalánasjóðs, voru óinnkallanleg gat sjóðurinn ekki notað uppgreiðslurnar til að greiða þau upp. Fyndist ekki ásættanleg ávöxtun á þessar uppgreiðslur stóð Íbúðalánasjóður frammi fyrir miklum vanda þar sem hann þurfti áfram að standa við sínar skuldbindingar og greiða af sínum lánum.

Þar sem Íbúðalánasjóður gat ekki innkallað skuldabréf sín þurfti hann að finna aðrar leiðir til að ráðstafa uppgreiðslunum. Eftirfarandi valkostir stóðu Íbúðalánasjóði til boða:[56]

ÍLS gat ekki innkallað skuldabréf sín

a) Greiða upp skuldir sjóðsins eins og kostur var en ef Íbúðalánasjóður hafði ekki fyrirfram heimild til þess gat hann óskað eftir heimild (þetta gerði Íbúðalánasjóður, m.a. greiddi hann upp 14 milljarða skuld við ríkissjóð).
b) Innkalla húsbréf í þeim takmarkaða mæli sem lýst er í kafla 9.7 (þetta gerði ÍLS).
c) Nota uppgreiðslur í útlán (þetta gerði ÍLS ekki nema að hluta).
d) Skipta íbúðabréfum út fyrir styttri flokk íbúðabréfa (HFF14) og þannig minnka meðaltíma (þetta gerði ÍLS).
e) Kaupa eigin bréf og minnka þannig efnahagsreikning sinn (þetta gerði ÍLS ekki).
f) Kaupa verðtryggð ríkisskuldabréf (þetta gerði ÍLS ekki).
g) Óska eftir að leggja fé inn í Seðlabankann (þetta gerði ÍLS tímabundið – þ.e. hafði peninga hjá bankanum í skamman tíma).

Valkostir ÍLS varðandi uppgreiðslur

Fram kom í skýrslutökum nefndarinnar að Íbúðalánasjóður hefði óskað eftir að leggja uppgreiðsluféð inn í Seðlabankann. Eiríkur Guðnason, fyrrverandi seðlabankastjóri, sagði Íbúðalánasjóð hafa leitað til Seðlabankans um að leggja þar inn fé sjóðsins síðla árs 2004 og/eða snemma árs 2005. Hann og Guðmundur Bjarnason hefðu átt fleiri en eitt símtal um það en Guðmundur hefði ekki verið ánægður með þau vaxtakjör sem buðust á viðskiptareikningi í Seðlabankanum og því leitað annað.[57] Íbúðalánasjóður hafði ekki heimild til að kaupa innstæðubréf af Seðlabankanum sem gáfu hærri vexti þar sem Íbúðalánasjóður var ekki skilgreindur sem fjármálafyrirtæki. Auk þess bauð Seðlabankinn ekki verðtryggða vexti til langs tíma en þar sem skuldir sjóðsins voru verðtryggðar var áhættuminnst að ávaxta fé sjóðsins einnig á verðtryggðum vöxtum. Þótt Íbúðalánasjóður hefði getað keypt innistæðubréf hefði það því ekki leyst vandann nema að hluta. Hins vegar reyndi aldrei á það hvort Seðlabanki og ríkisstjórn hefðu getað gripið til sértækra aðgerða til að taka féð úr umferð og koma jafnframt á móts við þessa verðtryggingarþörf sjóðsins. Á því virtist takmarkaður áhugi hjá báðum þessum aðilum. Ekki má þó gleyma að eðlilegast hefði verið að sjóðurinn keypti eigin bréf þar sem um verðtryggða langtímavexti var að ræða. Hins vegar hafði Íbúðalánasjóður ekki áhuga á því. Hann ákvað að semja við banka og sparisjóði en sparisjóðirnir leituðu mjög fljótlega til Íbúðalánasjóðs eftir að uppgreiðslur hjá honum hófust. Þar og hjá Landsbankanum buðust Íbúðalánasjóði kjör

Eðlilegast að sjóðurinn keypti eigin bréf

54. Nánar í kafla 9.6.
55. Nánar í kafla 9.10.
56. Nánar í kafla 9.9.
57. Skrifleg skýrsla Eiríks Guðnasonar til rannsóknarnefndar Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

sem hann taldi hagstæð og mun betri kost en óverðtryggða skammtímavexti hjá Seðlabankanum. Þó er mjög vafasamt að þau hafi verið betri en kaup á eigin bréfum. Um það er betur fjallað í kafla 9.12.

„Vextir hjá Seðlabankanum sem þeir gátu boðið voru svo lágir að það hefði verið galið að taka þeim […]“

Úr skýrslu Halls Magnússonar fyrir rannsóknarnefndinni.

Í skýrslutöku sagði Hallur Magnússon, sem var sviðsstjóri þróunar- og almannatengslasviðs Íbúðalánasjóðs, að það hefði verið fyrsti kostur Íbúðalánasjóðs að ræða við Seðlabankann um ráðstöfun uppgreiðslnanna í september/október 2004. Í tengslum við þær viðræður benti Hallur einkum á tvennt. Annars vegar að Seðlabankinn hefði boðist til að taka við uppgreiðslunum en einungis til skamms tíma og á svo lágum vöxtum „að það hefði verið galið að taka þeim“ eins og hann orðaði það. Hins vegar sagði Hallur að ef Íbúðalánasjóður hefði lagt peninga inn í Seðlabankann hefði ekki verið hægt að taka þá úr hagkerfinu, féð færi bara „út á millibankamarkað eftir hádegi“.[58]

Birgir Ísleifur Gunnarsson, fyrrverandi seðlabankastjóri, tók í raun undir það að peningarnir hefðu farið aftur út í bankakerfið frá Seðlabankanum hefðu þeir verið lagðir þar inn. Aðspurður hvort ekki hefði verið minna þensluhvetjandi að Íbúðalánasjóður hefði sett féð í Seðlabankann en að lána það til banka og sparisjóða sagði hann í skýrslutöku:

> Jú, jú, en það fer náttúrulega út úr Seðlabankanum aftur í öðru formi til bankanna […] nema það hefðu verið settar einhverjar sérstakar hömlur við því […] bankarnir hafa náttúrulega mjög greiðan aðgang að Seðlabankanum, höfðu það samkvæmt þeim reglum sem um það giltu. Þeir gátu, ef þeir áttu þau bréf sem þurfti til að setja að veðum, þá gátu þeir fengið það sem þeir þurftu. [59]

„[…] það kom alltaf upp umræða um það að Íbúðalánasjóður hefði átt að leggja peninga inn í Seðlabankann og Seðlabankinn að draga féð út úr hagkerfinu sem þeir náttúrulega gerðu aldrei. Þeir lánuðu bara peninginn áfram út.“

Úr skýrslu Braga Bragasonar fyrir rannsóknarnefndinni.

Eiríkur Guðnason lýsti því að svona hefði þetta ekki virkað sjálfkrafa. Hann hefði heyrt það sagt að ef fé Íbúðalánasjóðs hefði farið inn í Seðlabankann hefði það farið þaðan strax aftur til banka og sparisjóða. Þetta hefði verið ágiskun. Möguleikar bankanna á að ná sér í lausafé frá Seðlabankanum hefðu verið óháðir því hvort Íbúðalánasjóður lagði þar inn fé eða ekki. Bankarnir hefðu fengið lausafé frá Seðlabankanum að uppfylltum vissum skilyrðum. Engin leið væri að giska á atburðarásina ef eitthvað annað hefði gerst en í raun gerðist.

Hvað varðar aðkomu stjórnvalda sagði Halldór Ásgrímsson, fyrrverandi forsætisráðherra, í skýrslutöku fyrir nefndinni að hann hefði rætt við Seðlabankann um að bjóða Íbúðalánasjóði betri kjör þegar hann frétti af lánssamningunum við banka og sparisjóði. Nánar tiltekið sagði hann:[60]

„…ég sagð þá við Seðlabankann að hann yrði að sjá til þess að ÍLS fengi þau…“

> Ég fékk þau svör að Íbúðalánasjóður hefði talið sér skylt að ávaxta fé sitt með sem hagkvæmustum hætti og hefði ekki átt þess kost að fá sambærileg kjör í Seðlabanka. Nú, ég sagði þá við Seðlabankann að hann yrði að sjá til þess að Íbúðalánasjóður fengi þau og þarna urðu sem sagt nokkur orðaskipti á milli.

Síðan sagðist Halldór Ásgrímsson hafa beðið ráðuneytisstjóra sinn að fylgja þessu máli eftir.

Engar skriflegar heimildir til um samskipti Seðlabanka og ÍLS vegna innlagnar fjár í SÍ

Athygli vekur að engar skriflegar heimildir virðast vera til um viðleitni Íbúðalánasjóðs til að leggja fé inn í Seðlabankann í lok árs 2004, hvorki hjá Íbúðalánasjóði né Seðlabankanum.[61] Rannsóknarnefndin leitaði ítrekað eftir slíkum heimildum án árangurs en samkvæmt skýrslutökum var um nokkra fundi að ræða sem fulltrúar beggja aðila sátu. Hins vegar eru til fundargerðir Seðlabankans um fáeina fundi Seðlabankans og Íbúðalánasjóðs sem áttu sér stað á seinni helmingi ársins 2005 og í byrjun árs 2006 þar sem rætt var um viðskipti Íbúðalánasjóðs við Seðlabankann. Á þeim fundum spurði Íbúðalánasjóður um möguleikann á milliliðalausum viðskiptum við Seðlabankann, þ.e. að hann fengi fullar viðskiptaheimildir bindiskyldrar lánastofnunar. Í því samhengi benti Seðlabankinn á að ef Íbúðalánasjóður væri skilgreindur sem fjármálafyrirtæki samkvæmt lögum ætti hann sjálfkrafa möguleika á beinum viðskiptum við Seðlabankann.[62] Nánar tiltekið hefði það þýtt að Íbúðalánasjóður

58. Skýrsla Halls Magnússonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

59. Skýrsla Birgis Ísleifs Gunnarssonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

60. Skýrsla Halldórs Ásgrímssonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

61. Birgir Ísleifur Gunnarsson, fyrrverandi seðlabankastjóri, man ekki eftir formlegri beiðni um að breyta því hversu stóran hlut Íbúðalánasjóður ætti hjá Seðlabankanum. Ennfremur segir Gunnar S. Björnsson frá því að hann hafi setið fundi í Seðlabankanum þar sem rætt var hvað ætti að gera við uppgreiðslurnar og hann segir að fundargerðir hjá ÍLS séu ekki til.

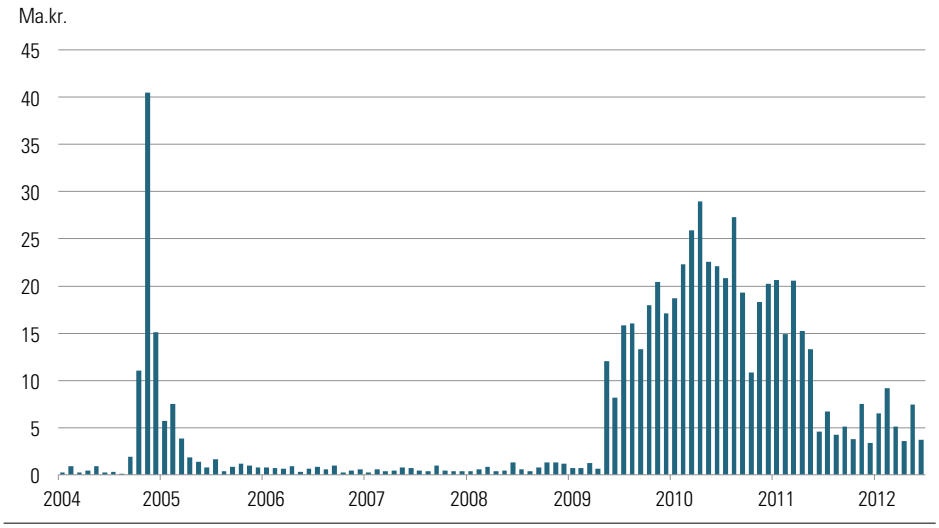
62. Fundargerðir Seðlabanka Íslands 10. ágúst 2005, 25. ágúst 2005, 28. september 2005, 11. nóvember 2005, 29. nóvember 2005, 23. febrúar 2006.

hefði getað keypt innstæðubréf beint af Seðlabankanum líkt og bankar og sparisjóðir og þar af leiðandi fengið hærri vexti en þá sem sjóðnum buðust með því að leggja peninga á viðskiptareikning Seðlabankans. Þetta benti Eiríkur Guðnason réttilega á í skriflegri skýrslu til rannsóknarnefndarinnar. Eiríkur tók jafnframt fram að hann hefði átt sæti í nefnd sem undirbjó setningu laga um fjármálafyrirtæki, nr. 161/2002. Í þeirri nefnd kvaðst hann hafa haldið því fram að Íbúðalánasjóður ætti að heyra undir lögin og taldi ófært að sjóður af slíkri stærð heyrði ekki undir lög um fjármálafyrirtæki. Þessi skoðun hlaut, að hans sögn, ekki fylgi nægilega margra nefndarmanna til að hún yrði sett fram í frumvarpsdrögunum.[63]

ÍLS gat ekki keypt innstæðubréf í SÍ því hann var ekki undir lögum um fjármálafyrirtæki

Stöðu viðskiptareikninga Íbúðalánasjóðs í Seðlabanka Íslands í lok hvers mánaðar má sjá á mynd 10.5. Eins og sjá má lagði Íbúðalánasjóður mikið fé inn á reikningana eftir að uppgreiðslur viðskiptavina byrjuðu í stórum stíl í ágústlok 2004. Í september jókst innistæðan úr nánast engu í 2 milljarða króna. Í október voru lagðir inn um 9 milljarðar og innstæðan fór í 11 milljarða. Í nóvember 2004 voru síðan lagðir inn um 29 milljarðar og innistæðan varð rúmir 40 milljarðar. Í desember voru hins vegar teknir út af reikningunum 25 milljarðar króna en í þessum mánuði lánaði ÍLS Landsbankanum 17 milljarða og sparisjóðunum og Frjálsa fjárfestingarbankanum um 15 milljarða. Um það má lesa í kafla 9.12. Í byrjun árs 2005 var enn tekið út af reikningunum í Seðlabankanum og lítið fé var inni á þeim eftir mitt ár 2005 til maí 2009. Þá lagði Íbúðalánasjóður aftur fé inn í Seðlabankann en um það leyti byrjuðu einmitt aftur uppgreiðslur hjá sjóðnum þegar bankar buðu hagstæð óverðtryggð lán.

Mynd 10.5 Innstæða Íbúðalánasjóðs á viðskiptareikningum í Seðlabankanum í lok hvers mánaðar



Heimild: Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl. með umbeðnum gögnum frá ÍLS.

Enginn vafi leikur á að „uppgreiðsluféð“ sem lánað var aftur út til viðskiptabankanna kynti mjög undir þensluna í hagkerfinu sem þó var ærin fyrir. Fasteignabólan hefur vafalaust magnast meira en ella með tilheyrandi skuldsetningu heimilanna – en reyndar fóru fráleitt öll lán bankanna til fasteignakaupa. Verulegur hluti lánsfjár fór í neyslu og jók því einnig á fyrrnefnda þenslu. Það er ljóst að forsætisráðherra, Halldór Ásgrímsson, hafði áhyggjur af stöðunni og viðraði þær við einn af bankastjórum Seðlabankans.[64] Ekki verður séð að félagsmálaráðuneytið hafi haft afskipti af þeirri klípu sem sjóðurinn var kominn í né heldur fjármálaráðuneytið. Þó hlýtur ráðuneyti sjóðsins að hafa vitað um vandann og ráðuneyti fjármála að hafa verið kunnugt um ástandið þar sem Ríkisábyrgðasjóður gaf reglulega skýrslur um hvernig uppgreiðslur söfnuðust upp hjá Íbúðalánasjóði og lýsti þar miklum áhyggjum.[65] Reyndar var upplýsingagjöf til Ríkisábyrgðasjóðs því marki brennd að Íbúðalánasjóður var mjög tregur að veita honum upplýsingar. Þær komu seint, reynt var að segja sem minnst og í einhverjum tilfellum voru upplýsingarnar nánast

Einnkennilegt og hrópandi ráðaleysi stjórnsýslu og stjórnvalda varðandi uppgreiðslufé og vanda ÍLS

63. Skýrsla Eiríks Guðnasonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.
64. Skýrsla Halldórs Ásgrímssonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.
65. Sjá nánar kafla 10.1.

villandi. Um þetta er fjallað í kafla 10.1. Rannsóknarnefndin hefur að vísu ekki heimildir um óformleg samskipti á borð við símtöl eða tölvuskeyti en líklegt má telja að menn hafi rætt málið sín á milli án þess þó að gripið væri til sérstakra aðgerða. Furðu vekur að enginn skyldi taka af skarið eins og ástandi mála var háttað. Stjórnsýslan er vissulega svifasein í eðli sínu og gerir helst ekkert nema að vel athuguðu máli en þarna var þörf á snörum handtökum.

Brást Seðlabankinn hagstjórnarskyldu sinni?

Þegar litið er til baka vísar eiginlega hver á annan. Halldór Ásgrímsson segist hafa komið málinu á framfæri við Seðlabankann en forráðamenn hans þvoðu á þessum tíma hendur sínar með þeirri skýringu að ekki væri heimild til að veita Íbúðalánasjóði nægilega ávöxtun þar sem hann heyrði ekki undir lög um fjármálafyrirtæki. Spyrja má hvort ekki hafi verið ástæða til að hugsa út fyrir rammann og grípa til aðgerða þrátt fyrir gildandi reglur um heimildir Seðlabankans til ávöxtunar fjár Íbúðalánasjóðs. Í 3. gr. laga um Seðlabanka Íslands segir:

> Meginmarkmið Seðlabanka Íslands er að stuðla að stöðugu verðlagi.

Ljóst er að með því að hleypa eins miklu fé og hér um ræðir aftur út í hagkerfið fór Seðlabankinn í bága við meginhlutverk sitt. Slík gnótt fjár var óumdeilanlega þensluaukandi og verðbólguhvetjandi. Í aðstæðum sem þessum hlyti bankinn, í samvinnu við stjórnvöld, að hafa getað gripið til undanþága eða annarra úrræða til þess að koma fénu fyrir. Íslenska stjórnkerfið er ekki stórt og boðleiðir stuttar sem auðvelda ætti skjóta úrlausn mála sem þessara. Seðlabankinn hafði hins vegar ekkert frumkvæði, þrátt fyrir bæði lagafyrirmæli og tilmæli forsætisráðherra.

10.3 Skýrsla Ríkisendurskoðunar 2005

Á fundi félagsmálanefndar 21. júlí 2005 voru málefni Íbúðalánasjóðs til umræðu. Eftir fundinn sagði Jóhanna Sigurðardóttir, fulltrúi Samfylkingarinnar í nefndinni, eftirfarandi:[66]

> Ég tel hafa komið fram á þessum fundi að lánasamningarnir standa á ótraustum lagagrundvelli og tel ástæðu til að skoða það sérstaklega. Ég tel að sú áhætta sem Íbúðalánasjóður er að taka með þessum lánum sé óásættanleg því sjóðurinn tekur alla ábyrgð ef ekki er staðið í skilum. Það verður að skoða þetta mál betur í heild sinni ef á að halda þessum lánasamningum.

Stjórnsýsluúttekt á ÍLS að beiðni félagsmálanenfdar Alþingis

Í kjölfarið var þess óskað að Ríkisendurskoðun gerði almenna stjórnsýsluúttekt á Íbúðalánasjóði vegna nýrra aðstæðna á fjármálamarkaði. Samkvæmt lögum um Ríkisendurskoðun, nr. 86/1997, felst stjórnsýsluendurskoðun í því að kanna meðferð og nýtingu ríkisfjár, hvort hagkvæmni og skilvirkni sé gætt í rekstri stofnana og fyrirtækja í eigu ríkisins og hvort gildandi lagafyrirmælum sé framfylgt í þessu sambandi.

Skýrslu Ríkisendurskoðunar var skilað 28. nóvember 2005.[67] Í ljósi þess vanda sem fylgdi miklum uppgreiðslum hjá sjóðnum ákvað Ríkisendurskoðun að takmarka skýrsluna við umfjöllun um lánssamninga sjóðsins við fjármálastofnanir.

„Frumorsökina að baki þeim vanda, sem Íbúðalánasjóður átti við að glíma í formi mikils innstreymis fjár, má annars vegar rekja til skiptiútboðs sjóðsins, sem ákveðið var að standa fyrir við kerfisbreytinguna hinn 1. júlí 2004 og hins vegar til óvæntrar samkeppni á húsnæðislánamarkaði.“

Ríkisendurskoðun, *Íbúðalánasjóður – Um aðdraganda og gerð lánasamninga sjóðsins við fjármálastofnanir vegna áhættustýringar.*

10.3.1 Skiptiútboð í tengslum við skuldabréfaskiptin

Í skýrslunni var farið yfir hvernig vandi Íbúðalánasjóðs var til kominn. Ríkisendurskoðun taldi skiptiútboðið í tengslum við kerfisbreytinguna 8. júlí 2004 hafa verið undirrót slæmrar stöðu Íbúðalánasjóðs. Fyrirséð var að með því að leyfa eigendum húsbréfa að skipta þeim fyrir íbúðabréf gat sjóðurinn síður brugðist við uppgreiðslunum en ella. Þar að auki ákvað Íbúðalánasjóður að halda einungis eftir 12% af rafvæddum flokkum húsbréfa sem varð til þess að ekki var hægt að grípa til aukaútdráttar í sama mæli og annars. Ríkisendurskoðun benti á að þetta hefði veikt stöðu Íbúðalánasjóðs við miklar uppgreiðslur. Einnig benti Ríkisendurskoðun á að á þessum tíma hélt Íbúðalánasjóður því fram að hann gæti dregið út hvaða húsbréf sem var á móti væntanlegum uppgreiðslum. Lífeyrissjóðirnir héldu því

66. *Morgunblaðið*, „Félagsmálanefnd kallar eftir úttekt Ríkisendurskoðunar á Íbúðalánasjóði“, 21. júlí 2005, http://www.mbl.is/frettir/innlent/2005/07/21/felagsmalanefnd_kallar_eftir_uttekt_rikisendurskodu/.

67. Ríkisendurskoðun, *Íbúðalánasjóður – Um aðdraganda og gerð lánasamninga sjóðsins við fjármálastofnanir vegna áhættustýringar*.

hins vegar fram að einungis væri hægt að draga út flokk á móti flokki í samræmi við stærð flokkanna og höfðu þegar í mars 2004 skrifað Íbúðalánasjóði bréf um þá skoðun sína. Haustið 2004 sættist Íbúðalánasjóður á þann skilning lífeyrissjóðanna. Með því minnkuðu möguleikar sjóðsins til að draga út bréf á móti uppgreiðslum enn frekar því að langstærsti hluti uppgreiðslnanna var tengdur rafvæddum flokkum húsbréfa. Sjá nánari umfjöllun í kafla 9.7.

Þá benti Ríkisendurskoðun á að það hefði skipt miklu máli að hafa skiptiálagið nógu hátt til að tryggja sjóðinn fyrir óhóflegum uppgreiðslum. Ennfremur að ýmsir ráðgjafar hefðu komið að ákvörðun um skiptiálagið og lagt til að það yrði á milli 0,19% og 0,27%. Um skiptiálagið segir í skýrslu Ríkisendurskoðunar:

> Að mati Ríkisendurskoðunar er ekki hægt að gagnrýna Íbúðalánasjóð fyrir ákvörðun skiptiálagsins. Sjóðurinn tók mið af tillögum ráðgjafa sinna og fór ef eitthvað var nokkru vægar í sakirnar en þeir lögðu til. Þá verður að ætla að skiptiálagið hafi verið hæfilegt í ljósi markmiða stjórnvalda með skiptunum. Þau fólust í því að skipta umtalsverðu magni og tryggja með þeim hætti skjóta og örugga verðmyndun með íbúðabréf. Þessi markmið náðust samhliða því að álagið skilaði sjóðnum um 7,4 milljörðum kr.

Skiptiálag ekki of lágt að mati Ríkisendurskoðunar

Eftir að skýrsla Ríkisendurskoðunar kom út gagnrýndi Ráðgjöf og efnahagsspár ehf. þá fullyrðingu að fyrirtækið hefði, meðal annarra, ráðlagt 0,19–0,27% vaxtaálag og sagðist hafa ráðlagt mun hærra vaxtaálag þar sem tekið væri tillit til lækkandi vaxta um þær mundir sem skiptiútboðið fór fram.[68] Um skiptiálagið og verulega misbresti í ákvörðun þess er fjallað í kafla 9.6 en Ríkisendurskoðun virðist ekki hafa vandað athugun sína á hvort það álag hafi verið hæfilegt né hvort eðlilega hafi verið staðið að mati þess.

Í raun misbrestur í ákvörðun skiptiálags

10.3.2 Áframhaldandi útgáfa

Þegar bankarnir byrjuðu að bjóða sambærileg lán og Íbúðalánasjóður dró töluvert úr útlánum sjóðsins og jafnframt tóku uppgreiðslur að hrannast upp hjá sjóðnum. Þessi samkeppni kom sjóðnum á óvart og að mati Ríkisendurskoðunar gat Íbúðalánasjóður ekki séð fyrir að innkoma bankanna yrði jafn hröð og hún var.

Ríkisendurskoðun gagnrýndi engu að síður að þrátt fyrir að Íbúðalánasjóður hefði staðið uppi með mikið laust fé hefði sjóðurinn ákveðið að gefa út íbúðabréf. Um ástæðuna segir í skýrslu Ríkisendurskoðunar:

> Ef hætt væri að gefa út skuldabréf í þessum flokkum hefði slíkt að mati sjóðsins mjög óheppileg áhrif á verðmyndun á markaði og á langtímavaxtastig í landinu og tefldi í tvísýnu möguleikum sjóðsins til fjármögnunar á síðari stigum. Með vísan til þessara sjónarmiða hélt sjóðurinn áfram að bjóða út íbúðabréf þó svo að hann væri á sama tíma að glíma við mikinn vanda vegna óvenjumikilla uppgreiðslna […]

„Þó telja verði að Íbúðalánasjóður hafi lögum samkvæmt mjög rúmar heimildir til þess að bjóða út íbúðabréf, verður ekki hjá því komist að láta í ljós nokkrar efasemdir um að hagkvæmt sé eða skynsamlegt að stunda umfangsmikla útgáfu íbúðabréfa þegar hann er í vandræðum vegna ofgnóttar af handbæru fé.“

Ríkisendurskoðun, *Íbúðalánasjóður – Um aðdraganda og gerð lánasamninga sjóðsins við fjármálastofnanir vegna áhættustýringar.*

Þetta taldi Ríkisendurskoðun hafa aukið enn vanda sjóðsins en í stað þess að gefa út íbúðabréf hefði Íbúðalánasjóður getað endurlánað uppgreiðslurnar.

Ríkisendurskoðun spurði Fjármálaeftirlitið um afstöðu þess varðandi áframhaldandi útgáfu íbúðabréfa. Fjármálaeftirlitið benti þá á, eins og áður hefur komið fram, að í stað þess að gefa út íbúðabréf hefði sjóðurinn getað endurlánað uppgreiðslurnar. Þó taldi Fjármálaeftirlitið að útgáfa íbúðabréfa þegar uppgreiðslur voru miklar hefði ekki brotið í bága við lög.

Niðurstaða Ríkisendurskoðunar um áframhaldandi útgáfu íbúðabréfa var eftirfarandi:

> Að mati Ríkisendurskoðunar hefur Íbúðalánasjóði ekki tekist að sýna fram á með nægilega sannfærandi rökum að honum hafi verið nauðsynlegt að standa fyrir svo umtalsverðri útgáfu á fjármögnunarbréfum á sama tíma og uppgreiðslur eldri lána voru í hámarki og eftirspurn eftir húsnæðislánum hans dvínandi. Samkvæmt þeim upplýsingum, sem Ríkisendurskoðun hefur aflað sér, eru miklar líkur á að hægt hefði verið að fara mun hægar í sakirnar en gert var í þessu efni án þess að slíkt hefði umtalsverð áhrif á verðmyndun íbúðabréfanna á markaði.

FME taldi að útgáfa íbúðabréfa á tímum mikilla uppgreiðslna bryti ekki í bága við lög

Um áframhaldandi útgáfur Íbúðalánasjóðs er ítarlega fjallað í kafla 9.10.

68. Bréf frá Ráðgjöf og efnahagsspám til Ríkisendurskoðunar, 4. janúar 2006.

10.3.3 Lánssamningarnir og lögmæti þeirra

1. júlí 2004 tók gildi reglugerð nr. 544/2004 um fjárhag og áhættustýringu Íbúðalánasjóðs. Þar segir:

Ný reglugerð um fjárhag og áhættustýringu ÍLS

> Íbúðalánasjóður skal tryggja jafnvægi inn- og útgreiðslna sjóðsins og beita hefðbundnum áhættustýringaraðferðum til að tryggja vandaða áhættu- og fjárstýringu. Í því skyni er sjóðnum heimilt að eiga viðskipti með fjármögnunarbréf sín og önnur verðbréf. Slíkar aðferðir skulu nánar útfærðar í áhættustýringarstefnu sjóðsins.

Áhættustýringarstefna í samræmi við þessa reglugerð tók gildi sama dag og reglugerðin. Hún leyfði ekki lánssamninga af því tagi sem gerðir voru við banka og sparisjóði og því varð að breyta áhættustýringarstefnunni. 10. desember 2004 voru breytingar gerðar á áhættustýringarstefnu Íbúðalánasjóðs sem svo er lýst í fundargerð stjórnarfundar:[69]

> Breytingarnar lúta að hækkun þeirra fjárhæða sem Íbúðalánasjóði er heimilt að geyma hjá einstökum bönkum og rýmkun heimilda sjóðsins til að fjárfesta í skuldabréfum. Breytingarnar eru innan þess ramma sem reglugerð um áhættustýringu gefur.

Í reglugerð var skýrt kveðið á um hvernig standa ætti að breytingu á áhættustýringarstefnunni. Annars vegar átti stjórn Íbúðalánasjóðs að samþykkja breytingarnar að fenginni umsögn Fjármálaeftirlitsins. Hins vegar átti að kynna Ríkisábyrgðasjóði og fjármálaráðuneyti fyrirhugaðar breytingar. Hvorugt var gert fyrr en 27. maí 2005, tæpu hálfu ári eftir að breytingarnar tóku gildi og þá aðeins að tilstuðlan Fjármálaeftirlitsins. Þetta gagnrýndi Ríkisendurskoðun:

Þessi yfirsjón á formlegri hlið málsins er bagaleg…“

> Þessi yfirsjón á formlegri hlið málsins er bagaleg, einkum í ljósi þess að sumir þeirra, sem leita bar til í þessu sambandi, hafa haft uppi ákveðnar efasemdir um lögmæti þeirra aðgerða, sem gripið var til. Þannig hefur Ríkisábyrgðasjóður t.d. enn uppi ákveðnar efasemdir í þessu efni, sbr. bréf hans frá 3. október sl. Þá verður bréf Fjármálaeftirlitsins frá 10. maí og 22. júní sl. ekki túlkað á annan hátt en þann að lagagrundvöllur aðgerðanna hafi a.m.k. þótt óljós á þeim tíma eða hann hafi í það minnsta ekki verið kannaður nægilega.

Ríkisendurskoðun tók þó fram að drög að lánssamningunum við bankana hefðu verið kynnt Fjármálaeftirlitinu á fundum 17. og 28. desember 2004. Því hefði Fjármálaeftirlitið vitað um þessa samninga áður en þeir voru gerðir en ekkert aðhafst fyrr en í maí 2005. Því væri skiljanlegt að Íbúðalánasjóður hefði gengið út frá því að Fjármálaeftirlitið gerði ekki athugasemdir við framkvæmdina.

„Það hefur kannski verið einhver spurning um hvort þeir væru innan lagaheimilda en þetta hljómar ekkert óskynsamlega að ef svona sjóður eins og Íbúðalánasjóður er í vandræðum með að ávaxta lausaféð að festa það til langs tíma, að fá tækifæri til þess að fjárfesta í sjóðstreymi til svipað langs tíma eins og skuldari þinn.“

Úr skýrslu Ragnars Hafliðasonar fyrir rannsóknarnefndinni.

Fram kemur í skýrslu Ríkisendurskoðunar að Fjármálaeftirlitið hafi haldið því fram að það hafi ekki verið beðið formlega um umsögn um breytingar á áhættustýringarstefnu sjóðsins og þar af leiðandi hafi Fjármálaeftirlitið ekki tekið afstöðu til þessara hugmynda. Hins vegar kom fram í skýrslutöku nefndarinnar af Ragnari Hafliðasyni, starfsmanni Fjármálaeftirlitsins, að Fjármálaeftirlitið hafi ekki talið lánssamningana óskynsamlega lausn á vanda Íbúðalánasjóðs. Auk þess hafi þeir að vissu leyti bæði leyst vanda Íbúðalánasjóðs og eins bankanna en fjármögnun þeirra var orðið verulegt áhyggjuefni á þessum tíma.[70] Því mætti draga þá ályktun að í vissum skilningi hefði FME verið létt og gæti það verið ein ástæða þess að stofnunin sá ekki ástæðu til að setja út á hugmyndir um lánssamningana um leið og hún vissi af þeim í desember.

Þá kemur fram í skýrslu Ríkisendurskoðunar að margir hafi efast um lögmæti lánssamninganna. Með tilliti til stöðu Fjármálaeftirlitsins annars vegar og hins vegar Ríkisendurskoðunar fannst Ríkisendurskoðun aftur á móti ekki rétt að stofnunin tæki beina afstöðu til lögmætis lánssamninganna. Í staðinn var vísað í álit Fjármálaeftirlitsins:

Ríkisendurskoðun tók ekki afstöðu til lögmætis lánssamninganna heldur vísaði í álit FME

> Þó svo að ýmsir efist um lögmæti umræddra áhættustýringaraðgerða Íbúðalánasjóðs og útboð hans á íbúðabréfum verður ekki fram hjá því litið að sú niðurstaða Fjármálaeftirlitsins er afdráttarlaus að lagaskilyrði eru fyrir umræddum aðgerðum. Ríkisendurskoðun gerir í sjálfu sér ekki sérstakar athugasemdir við þessa meginniðurstöðu Fjármálaeftirlitsins. Engu að síður vekur stofnunin athygli

69. Fundargerð stjórnar Íbúðalánasjóðs 10. desember 2004.
70. Skýrsla Ragnars Hafliðasonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

> á því að almennt séð verður að telja óheppilegt að byggja svo umfangsmikla og langa lánasamninga og raun ber vitni á mjög almennum og ónákvæmum lagafyrirmælum, er lúta að áhættustýringu.

Þó benti Ríkisendurskoðun á að öruggara hefði verið að kanna betur lagagrundvöll lánssamninganna áður en farið var að lána háar fjárhæðir til banka og sparisjóða til langs tíma. Ennfremur vakti Ríkisendurskoðun athygli á því að ekki lægi fyrir hversu góðar tryggingar sjóðsins væru stæði lántaki, þ.e. fjármálafyrirtæki, ekki við skuldbindingar sínar. Þó tók Ríkisendurskoðun fram að til stæði að auka tryggingar Íbúðalánasjóðs vegna þessara lánssamninga.

Ríkisendurskoðun benti á að gríðarlegir hagsmunir væru í húfi og því mikilvægt að starfsheimildir sjóðsins væru skýrar. Því fannst Ríkisendurskoðun að full ástæða væri til að endurskoða þágildandi lög um húsnæðismál. Í fyrsta lagi taldi hún nauðsynlegt að lögin væru skýrari um hvað sjóðnum væri heimilt að gera sem hluta af áhættustýringu. Í öðru lagi að skýrara þyrfti að vera í lögum hvernig útgáfu íbúðabréfa ætti að vera háttað. Í þriðja lagi að skýrt þyrfti að vera hvort Íbúðalánasjóði væri heimilt að vera þátttakandi í að fjármagna fasteignalán annarra lánastofnana. Tekið var fram í skýrslu Ríkisendurskoðunar að unnið væri að endurskoðun á lögum um húsnæðismál.

Full ástæða til að endurskoða þágildandi lög um húsnæðismál

Ríkisendurskoðun gagnrýndi Íbúðalánasjóð og félagsmálaráðuneytið fyrir að hafa ekki haft nánara samstarf við viðeigandi stjórnvöld um þær ákvarðanir sem sjóðurinn tók við áhættustýringu sína. Um þetta stendur í skýrslu Ríkisendurskoðunar:

> Með nokkrum rétti má segja að í viðleitni sinni til þess að verja hagsmuni sína hafi Íbúðalánasjóður með gerð margumræddra lánasamninga við banka og sparisjóði stigið ákveðin skref í þá átt að breyta hlutverki sínu í þá veru að verða einnig endurfjármögnunarsjóður. Langeðlilegast er að löggjafinn sjálfur taki slíkar ákvarðanir enda mjög brýnt að hafa víðtækt pólitískt samráð um slík mál.

ÍLS steig skref í átt til þess að verða endurfjármögnunarsjóður

Að lokum undraðist Ríkisendurskoðun að Seðlabankann hefði ekki getað boðið Íbúðalánasjóði „hagstæðari þjónustu á sviði áhættustýringar en almenna bankakerfið“ eins og það er orðað í skýrslunni. Ennfremur fannst Ríkisendurskoðun full ástæða til að skoða hvort ekki væri hægt að endurskoða þá þjónustu sem Seðlabankinn gæti boðið Íbúðalánasjóði og jafnframt auka samráð milli stofnananna. Fjallað er ækilega um lánssamningana í kafla 9.12.

Ríksiendurskoðun undraðist afstöðu Seðlabankans

10.3.4 Umræður og gagnrýni á skýrslu Ríkisendurskoðunar

Ýmislegt í skýrslu Ríkisendurskoðunar er gagnrýnivert. Þegar hefur verið minnst á skiptiálagið við skuldabréfaskiptin. Þar virðist stofnunin ekki hafa skoðað forsendur skiptiálagsins heldur tekið upp nánast óbreyttan rökstuðning þeirra sem ákváðu álagið, þ.e. Íbúðalánasjóðs og félagsmálaráðuneytis. Ennfremur minnist Ríkisendurskoðun ekki á að reiknivilla hafi verið gerð við skiptin sem varð þess valdandi að álagið varð í raun fjórum punktum (0,04%) lægra en það átti að vera sem kostaði Íbúðalánasjóð um 1,5 milljarða króna. Vera kann að stofnunin hafi einfaldlega ekki vitað af þessum mistökum þegar skýrslan var gerð. Ef svo er, þá er líklegt að upphæðin 7,4 milljarðar króna sem Ríkisendurskoðun sagði álagið hafa skilað ÍLS sé einnig röng og hefði átt að vera 5,9 milljarðar króna.

Ýmislegt gagnrýnivert í skýrslu Ríkisendurskoðunar

Ríkisendurskoðun vék sér undan því að leggja beint sjálfstætt mat á það hvort lánssamningarnir væru löglegir en benti þess í stað á álit Fjármálaeftirlitsins í þeim efnum. Það orðalag sem Ríkisendurskoðun notaði um þetta, og er vitnað beint í hér að framan, er þó ekki hægt að skilja öðruvísi en að stofnunin fallist á álit FME og telji samningana löglega.

Ríkisendurskoðun vék sér undan mati á lögmæti lánssamninga

Ríkisendurskoðun kaus að nefna skýrslu sína: „Íbúðalánasjóður – Um aðdraganda og gerð lánasamninga sjóðsins við fjármálastofnanir vegna áhættustýringar.“ Með nafninu tók stofnunin að nokkru upp á sína arma að lánssamningarnir hefðu verið gerðir í áhættustýringarskyni en fjallar samt ekki sérstaklega um hversu viðeigandi þeir voru sem áhættustýringaraðferð. Til að mynda er hvergi í skýrslunni skýrt frá augljósasta kostinum sem Íbúðalánasjóður hafði til að minnka áhættu, þ.e. að kaupa eigin bréf með uppgreiðslufénu. Samt er margsinnis tilgreindur þessi texti úr lögunum og reglugerð:

„Íbúðalánasjóði er heimilt að eiga viðskipti með fjármögnunarbréf sín og önnur verðbréf." Ekki var heldur reynt að bera saman þessa kosti og nefna að lánssamningarnir hafi falið í sér mun meiri áhættu en að kaupa eigin bréf og því hafi ekki verið eðlilegt að gera þá í nafni áhættustýringar.

Mjúkum höndum farið um ÍLS

Almennt fer skýrslan ákaflega mjúkum höndum um þá ákvörðun Íbúðalánasjóðs að gera lánssamningana við banka og sparisjóði. Einungis má telja að eitt atriði hafi verið gagnrýnt að heitið getur. Það var að halda áfram að gefa út íbúðabréf þrátt fyrir uppgreiðslur. Þegar upp er staðið er ekki fjarri lagi að nota orðið „kattarþvottur" um skýrsluna.

10.4 Athugun Ríkisendurskoðunar á fjárhagsstöðu Íbúðalánasjóðs árið 2006

Áhyggjur af fjárhagsstöðu ÍLS

Þann 21. júlí 2005 leitaði félagsmálanefnd Alþingis eftir því við Ríkisendurskoðun að hún framkvæmdi stjórnsýsluúttekt á Íbúðalánasjóði. Í stað almennrar úttektar var skýrslu um lánssamninga sjóðsins við fjármálastofnanir skilað 28. nóvember 2005. Í þeirri skýrslu var ekki fjallað um fjárhagsstöðu sjóðsins og sú ástæða gefin að félagsmálaráðuneytið og fjármálaráðuneytið hefðu falið ráðgjafafyrirtæki að fjalla um þann þátt. Ekki varð úr þeim áformum og þess vegna fóru ráðuneytin þess á leit við Ríkisendurskoðun 13. desember 2005 að hún svaraði eftirfarandi spurningum:[71]

1. Hvort líklegt sé að eiginfjárhlutfall Íbúðalánasjóðs stefni niður fyrir áskilin hlutföll í fyrirsjáanlegri framtíð.
2. Ef svar við fyrstu spurningu er játandi, hvort um varanlegt eða tímabundið ástand sé að ræða.
3. Hvort líkur séu á að reyna muni á ríkisábyrgð á skuldbindingum Íbúðalánasjóðs.

Líklegt að reyni á ríkisábyrgðina?

Ríkisendurskoðun ákvað að fá ráðgjafafyrirtækið ABN AMRO til liðs við sig, en forráðamenn þess treystu sér ekki til að ljúka verki fyrir tilskilin tímamörk og sögðu sig því frá verkefninu í júlí 2006. Úr varð að Ríkisendurskoðun vann verkið með því að fá hóp sérfræðinga til liðs við sig til viðbótar við eigin starfsmenn. Sérfræðingarnir voru: Tómas Örn Kristinsson, starfsmaður Seðlabankans; Tryggvi Þór Herbertsson og Sveinn Agnarsson, starfsmenn Hagfræðistofnunar; Yngvi Harðarson og Sverrir Sverrisson, starfsmenn Ráðgjafar og efnahagsspáa ehf.

Svör Ríkisendurskoðunar við áðurnefndum spurningum bárust félagsmálaráðuneytinu 31. október 2006. Sú skýrsla byggðist meðal annars á upplýsingum frá Íbúðalánasjóði og útreikningum frá sænska ráðgjafafyrirtækinu Capto. Eftirfarandi er lýsing á því sem var gert:

> Forsendur áhættumats Capto voru yfirfarnar og þolprófaðar ásamt því að settar voru fram tilgátur um líkindadreifingu tiltekinna atburða og gerð hermilíkön, þar sem líkt var eftir tilviljunarkenndum atburðum og gjaldhæfi sjóðsins metið með tilliti til áhrifa þeirra. Næmni eigna og skulda fyrir vaxtabreytingum var einnig metin með tilliti til sögulegra vaxtabreytinga.

Mikilvæg og umhugsunarverð forsenda

Grunndæmi skýrslunnar byggðist á áhættumati Capto frá því í lok ágúst 2006. Þar gaf Capto sér ýmsar forsendur og þar á meðal varðandi uppgreiðslur lána. Þær voru:[72,73]

- Ný útlán jafngilda 100% af uppgreiðslum.
- „Hagnaðarhlutfall" 25 bp fyrir ný útlán, þ.e. útlánsvextir fyrir óuppgreiðanleg lán eru 45 bp hærri en vextir á HFF-bréfum.

„[…] Íbúðalánasjóður geti ávallt endurlánað eða endurfjárfest með hagnaði það fjármagn sem kemur til vegna uppgreiðslna útlána hjá sjóðnum"

Ríkisendurskoðun, *Úttekt á fjárhagsstöðu Íbúðalánasjóðs, 2006*

Um þessar forsendur Capto stendur í skýrslu Ríkisendurskoðunar:

> Í grunndæminu gengur Capto út frá þeirri mikilvægu en umhugsunarverðu forsendu að Íbúðalánasjóður geti ávallt endurlánað eða endurfjárfest með hagnaði það fjármagn sem kemur til vegna uppgreiðslna útlána hjá sjóðnum.

71. Ríkisendurskoðun, *Úttekt á fjárhagsstöðu Íbúðalánasjóðs.*
72. Capto financial consulting, *Detailed description of 2006 Q2 risk report*, bls. 4.
73. New lending equal to 100% of prepayments – "Profit margin" of 25 bps for new lending, i.e. a lending rates for non-callable loans of 45 bps over HFF´s funding rate.

Þessi forsenda var afar vafasöm og í eðli sínu í mótsögn við þær aðstæður sem almennt leiða af sér uppgreiðslur. Uppgreiðslur verða ef vextir lækka og þeir sem skulda ÍLS fá tækifæri til að endurfjármagna lán sín annars staðar á betri kjörum. Ef vextir hafa lækkað er ekki hægt að ávaxta uppgreiðslurnar á sömu kjörum og áður nema með því að taka meiri áhættu. Nefndarmenn veittu þessari forsendu sérstaka eftirtekt en þeir lýsa henni sem umhugsunarverðri og segja síðan: „Hér er um mjög afgerandi forsendu að ræða og erfitt að meta líkurnar á að hún standist".

„…erfitt að meta líkurnar á að hún [forsendan um endurlán uppgreiðslna] standist"

Niðurstöðukaflinn hefst á eftirfarandi orðum:

> Niðurstöður hermireikninga og mats á líkindadreifingu vaxtabreytinga benda til þess að núverandi áhættustýring sjóðsins virðist vera viðunandi. Þetta byggist þó á þeirri forsendu að sjóðurinn geti ávallt endurlánað eða endurfjárfest með tiltekinni vaxtaviðbót því fjármagni sem kemur til vegna uppgreiðslna útlána hjá sjóðnum.

Þessi niðurstaða vekur sérstaka eftirtekt í ljósi þess að nefndin var ekki beðin um að leggja mat á áhættustýringu sjóðsins. Ennfremur er þessi fullyrðing afgerandi og óljóst á hverju þetta mat var byggt öðru en forsendunni varðandi endurfjárfestingu uppgreiðslnanna.

Í síðustu málsgrein skýrslunnar stendur eftirfarandi:

> Með vísan til þess sem hér að framan er rakið ber að mati Ríkisendurskoðunar að svara spurningum þeim, sem varpað er fram í framangreindu bréfi félagsmálaráðherra og fjármálaráðherra, á þá lund að ólíklegt sé miðað við hinar gefnu forsendur að eiginfjárhlutfall Íbúðalánasjóðs stefni niður fyrir áskilin hlutföll í fyrirsjáanlegri framtíð. Af þeirri niðurstöðu leiðir jafnframt að ólíklegt er að reyna muni á ríkisábyrgð á skuldbindingum Íbúðalánasjóðs.

„…ólíklegt er að reyna muni á ríkisábyrgð…"

Þessar niðurstöður gáfu til kynna mjög jákvæða mynd af stöðu sjóðsins enda byggðust þær á forsendu sem búið var að taka fram fyrr í skýrslunni að væri umhugsunarverð. Í þessari síðustu málsgrein eru engir fyrirvarar gerðir við niðurstöðuna og sé málsgreinin eingöngu lesin, en ekki skýrslan í heild, er hætt við að niðurstaða skýrslunnar sé talin traust og afgerandi og þar af leiðandi of jákvæð.

„[…] það var ekki gerð töluleg grein fyrir niðurstöðum þeirra útreikninga heldur var þarna farið svona almennum orðum um niðurstöðuna og svona að mínu viti kannski dálítið jákvætt"

Úr skýrslu Yngva Harðarsonar fyrir rannsóknarnefndinni.

Rétt er að taka fram að starfsmenn Ráðgjafar og efnahagsspáa gerðu athugasemdir við síðustu málsgreinina. Sverrir Sverrisson vildi bæta því við að niðurstöðurnar væru takmarkaðar við að gefnar forsendur stæðust. Þá vildi Sverrir notast við orðalagið: „að það séu minni líkur en meiri" í stað orðalagsins „að ólíklegt sé" varðandi líkurnar á því að eiginfjárhlutfall Íbúðalánasjóðs stefndi niður fyrir áskilin hlutföll í fyrirsjáanlegri framtíð.[74]

Yngvi Harðarson gerði athugasemd við síðustu málsgreinina og virðist sem hann hafi haft áhyggjur af því að niðurstaðan gæti verið óskýr. Í tölvupósti frá honum til hinna nefndarmannanna bendir hann á að jafnvel þótt hægt væri að endurfjárfesta uppgreiðslurnar með vaxtaviðbót væru helmingslíkur á að eiginfjárhlutfallið færi niður fyrir 4%. Ennfremur væru um það bil 80% líkur á að eiginfjárhlutfallið færi niður fyrir 4% ef gert væri ráð fyrir að Íbúðalánasjóður næði eingöngu að endurfjárfesta helming uppgreiðslnanna með vaxtaviðbót og helmingur færi í kaup á eigin skuldabréfum.[75]

„Áríðandi er að sú úttekt verði vönduð og ítarleg til að eyða megi allri hugsanlegri óvissu og að henni verði lokið með fullnægjandi hætti áður en fjallað verði frekar um hugsanlega breytt hlutverk sjóðsins á húsnæðislánamarkaði svo unnt verði að tryggja hagsmuni ríkissjóðs vegna ríkisábyrgðarinnar."

Árleg skýrsla Lánasýslu ríkisins til fjármálaráðherra fyrir árið 2005.

Ríkisábyrgðasjóður, sem starfræktur var innan Lánasýslunnar, var einn af þeim sem hafði þrýst á gerð skýrslu um fjárhagsstöðu Íbúðalánasjóðs en hann taldi hana mikilvæga til að eyða hugsanlegri óvissu og til að tryggja hagsmuni ríkissjóðs.[76] Í stuttri samantekt sem Þór Saari, þá deildarstjóri ríkisábyrgða, gerði um skýrslu Ríkisendurskoðunar setti hann sérstaklega út á forsenduna varðandi uppgreiðslurnar. Þar kemur fram að hann telji hana ekki vera í samræmi við það sem fræðin segja né það fjármálaumhverfi sem sjóðurinn búi við. Að öðru leyti telur Ríkisábyrgðasjóður að skýrslan hafi verið „ítarleg og vel unnin". Síðar kemur þó fram að hún sé „ekki nægilega ítarleg".[77] Óljóst er því hver skilaboðin voru

74. Tölvubréf Sverris Sverrissonar til starfsmanna nefndar um fjárhagsstöðu Íbúðalánasjóðs 27. október 2006.
75. Tölvubréf Yngva Harðarsonar til starfsmanna nefndar um fjárhagsstöðu Íbúðalánasjóðs 31. október 2006.
76. Árleg skýrsla Lánasýslu ríkisins til fjármálaráðherra um innlend lánamál ríkissjóðs fyrir árið 2005.
77. Minnisblað Þórs Saari um úttekt Ríkisendurskoðunar á fjárhagsstöðu Íbúðalánasjóðs, 17. nóvember 2006.

en skýrslan er langt frá því að vera ítarleg. Einungis er lauslega tæpt á gefnum forsendum og niðurstöðurnar síðan reifaðar með litlum rökstuðningi enda er lokaskýrslan einungis fjórar blaðsíður. Í lok samantektar Ríkisábyrgðasjóðs stendur:

Ríkisábyrgðasjóður ósammála meginforsendunni

> Forsendurnar sem gefnar eru og þá sérstaklega sú meginforsenda að ætíð sé hægt að endurfjárfesta uppgreiðslur með hagnaði á hins vegar ekki við rök að styðjast […] Því telur Ríkisábyrgðasjóður að úttektin nái ekki að eyða eins og unnt er óvissu um framtíðar fjárhagsstöðu Íbúðalánasjóðs.

Ennfremur lagði Ríkisábyrgðasjóður áherslu á mikilvægi þess að óvissunni væri eytt. Í árlegri skýrslu sem Lánasýslan gaf út fyrir árið 2006 er þessi gagnrýni ítrekuð. Í lok hennar segir:[78]

> Þó áðurnefnd úttekt sé að því er virðist fagleg og ítarleg þá gerir sú meginforsenda sem sett er varðandi endurfjárfestingu uppgreiðslna það að verkum að úttektin gefur, að mati Ríkisábyrgðasjóðs, ekki tilefni til að álykta með óyggjandi hætti að hagsmunir ríkissjóðs vegna ríkisábyrgðarinnar séu tryggðir.

Ekki er annað hægt en að taka undir þessa skoðun Ríkisábyrgðasjóðs. Skýrsla Ríkisendurskoðunar var villandi og gaf stjórnmálamönnum og stjórnsýslu falskt öryggi sem aftur kom í veg fyrir að tekið væri á vanda Íbúðalánasjóðs.

10.5 Umfjöllun um málefni Íbúðalánasjóðs í *Peningamálum* og *Fjármálastöðugleika* Seðlabankans 2000–2012

10.5.1 Umfjöllun um 90% lánin og hækkun hámarkslána

Þó nokkur umfjöllun var um hækkun lánshlutfalls í 90% og hækkun hámarkslána í ritum Seðlabankans, *Peningamálum* og *Fjármálastöðugleika*, árin 2003 til 2005. Almennt taldi Seðlabankinn að skammtímaáhrifin yrðu meiri en langtímaáhrifin. Ástæðan var í fyrsta lagi sú að jafnvel þó að fasteignaverð hækkaði tímabundið í kjölfar breytinganna myndi það til lengri tíma litið fylgja byggingarkostnaði. Í öðru lagi ættu tekjur og vextir, til langs tíma, að hafa meiri áhrif á lántökur en aukinn aðgangur að lánsfé. Því taldi Seðlabankinn mikilvægt að tímasetja breytingarnar vel og að farið væri varlega í þær svo ekki reyndi of mikið á hagkerfið.[79]

Mat Seðlabankans að skammtímaáhrifin yrðu almennt meiri en langtímaáhrifin

Að mati Seðlabankans voru möguleg áhrif breytinganna margþætt. Í fyrsta lagi taldi Seðlabankinn líklegt að aukið lánsframboð Íbúðalánasjóðs myndi auka heildarskuldsetningu og greiðslubyrði heimilanna. Í kjölfar breytinganna væri líklegt að fasteignaverð hækkaði tímabundið sem gæti aukið vanskil og útlánatöp, sérstaklega ef fasteignaverð lækkaði. Þá taldi Seðlabankinn ekki heppilegt að hækka hámarkslán og lánshlutfall á þensluskeiði því að þá ykjust líkur á vanskilum í niðursveiflu.[80]

Í öðru lagi taldi Seðlabankinn að þessar breytingar myndu leiða til aukinna umsvifa Íbúðalánasjóðs á fasteignamarkaði á kostnað bankanna. Sú þróun væri umhugsunarverð þar sem almennt væri litið svo á að húsnæðislán væru með öruggustu lánum fjármálastofnana og því veittu þau ákveðna stoð í lánasöfn bankanna. Auk þess benti Seðlabankinn á að nú þegar væri hlutdeild ríkisins á húsnæðislánamarkaði með því mesta sem þekktist og því óæskilegt að auka hana enn frekar. Aukin inngrip ríkisins minnkuðu mögulega samkeppni á lánamarkaði og skilvirkni fjármálakerfisins. Seðlabankinn tók þó fram að erfitt væri að spá fyrir um áhrif breytinganna þar sem eftir ætti að útfæra þær nánar en ljóst væri þó að þær myndu auka eftirspurn í þjóðfélaginu.[81]

Óæskilegt að auka enn umsvif ríkisins á húsnæðislánamarkaði

78. Árleg skýrsla Lánasýslu ríkisins til fjármálaráðherra um innlend lánamál ríkissjóðs fyrir árið 2006.
79. *Peningamál* 2003/4.
80. Sama heimild.
81. Sama heimild.

Í þriðja lagi var bent á að hækkun almenns lánshlutfalls í 90% myndi sennilega ýta undir að heimili tækju lán til að fjármagna einkaneyslu. Það gætu lántakar gert með því til dæmis að kaupa ódýrari eign í stað dýrari án þess að greiða lánið upp eða með því að taka hærra lán til að kaupa jafndýra eign. Þannig minnkaði eigið fé lántaka í eigninni og gæti hann nýtt það fjármagn sem losnaði til einkaneyslu.[82]

Lán til að fjármagna einkaneyslu

Í fjórða lagi var bent á að með 90% almennu lánshlutfalli ykjust líkurnar á því að eiginfjárstaða yrði neikvæð einhvern tímann á lánstímanum. Það væri sérstakt áhyggjuefni þar sem fasteignaverð væri hátt og ennþá á uppleið.[83] Þá var vitnað í skýrslu Seðlabankans fyrir félagsmálaráðherra þar sem kom fram að ef íbúð væri keypt með 90% láni væri nánast öruggt að eiginfjárstaða yrði neikvæð einhvern tíma á lánstímanum, miðað við þáverandi aðstæður og langan lánstíma.[84] Það þýddi að á einhverjum tímapunkti myndi lántaki skulda meira í íbúðinni en sem nam virði hennar. Það þyrfti þó ekki endilega að vera vandamál ef lántaki gæti staðið í skilum og ætlaði að eiga fasteignina áfram. Hins vegar væri það óheppilegt ef lántaki gæti ekki staðið í skilum og þyrfti að selja íbúðina. Það væri slæmt fyrir bæði lántaka og lánveitanda.[85]

Eftirfarandi var niðurstaða Seðlabankans um áhrif breytinga á lánshlutfalli og hámarkslánum, í öðru hefti *Fjármálastöðugleika* fyrir árið 2003:[86]

„…feli í sér aukna hættu á vanskilum heimila…“

> Fyrirfram má telja að breytingarnar feli í sér aukna hættu á vanskilum heimila, útlánatapi í fjármálakerfinu og fjármálalegum óstöðugleika. Þær eru jafnframt líklegar til þess að hafa hamlandi áhrif á samkeppnishæfni á fjármálamarkaðnum og skilvirkni fjármálakerfisins þegar til lengri tíma er litið. Því verður að telja að breytingarnar séu til þess fallnar að hafa óæskileg áhrif á fjármálakerfið hér á landi, stöðugleika þess og skilvirkni.

„Því verður að telja að breytingarnar séu til þess fallnar að hafa óæskileg áhrif á fjármálakerfið hér á landi, stöðugleika þess og skilvirkni.“
Seðlabanki Íslands, *Fjármálastöðugleiki 2003/2.*

Þetta er býsna afdráttarlaus niðurstaða. Það er því óhætt að segja að fyrirfram hafi Seðlabankinn verið neikvæður gagnvart þessum breytingum. Þá var lögð áhersla á að huga að tímasetningu þeirra, að hafa ferlið langt og efla greiðslumat. Þrátt fyrir þessar viðvaranir hækkaði Íbúðalánasjóður veðhlutfall almennra húsnæðislána í 90% í desember 2004. Í júlí 2006 lækkaði Íbúðalánasjóður þetta hlutfall aftur í 80%. Þessari lækkun fagnaði Seðlabankinn.[87]

10.5.2 Umfjöllun um breytingu á verðbréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs

Í byrjun júlí 2004voru fyrst gefin út íbúðabréf og á sama tíma var hægt að skipta út eldri húsbréfum og húsnæðisbréfum. Um þessa breytingu stendur í síðari úttekt Seðlabankans á Fjármálastöðugleika fyrir árið 2004:[88]

> Frumvarp um breytingu var lagt fram á Alþingi í febrúar og var það samþykkt í maí. Knappari tími gafst því til undirbúnings en æskilegt hefði verið en á heildina litið gekk breytingin þó tiltölulega greiðlega fyrir sig. Skammur frestur til skipta, takmörkuð upplýsingagjöf og langur tími sem fór í að skrá bréfin í verðbréfamiðstöð voru helstu annmarkarnir og má sem dæmi nefna að Seðlabankinn þurfti að grípa til sérstakra ráðstafana varðandi tryggingar í viðskiptum lánastofnana við bankann vegna þess að ekki var hægt að veðsetja bréf Íbúðalánasjóðs í verðbréfamiðstöð í rúmlega viku. Ekki er að sjá að nauðsynlegt hafi verið að ætla svo nauman tíma til þessara breytinga sem gert var.

Bréf ÍLS óveðsetjanleg í rúmlega viku

Auk þess var ákveðið að gefa íbúðabréfin út í alþjóðlegri eignarskráningar- og uppgjörsmiðstöð, Euroclear. Var þetta gert til að auka seljanleika bréfanna og gera þau eftirsóknarverðari fyrir erlenda fjárfesta. Um þá ákvörðun segir í sömu úttekt Seðlabankans á Fjármálastöðugleika fyrir árið 2004:[89]

82. *Peningamál* 2004/3.
83. Sama heimild.
84. Seðlabanki Íslands, *Efnahagsleg áhrif breytinga á fyrirkomulagi lánsfjármögnunar íbúðarhúsnæðis.*
85. *Peningamál* 2005/2.
86. *Fjármálastöðugleiki* 2003/2.
87. *Peningamál* 2006/2.
88. *Peningamál* 2004/3.
89. *Peningamál* 2004/3.

Ákvörðun Íbúðalánasjóðs um að gefa íbúðabréf út í Euroclear verðbréfaskráningarmiðstöðinni var tvímælalaust jákvæð fyrir alþjóðleg tengsl innlenda verbréfamarkaðarins. Útfærslan var þó lítt útfærð og kynnt í upphafi.

10.5.3 Innkoma bankanna á fasteignalánamarkaðinn

Í ágúst árið 2004 fóru bankarnir að bjóða lán á sambærilegum kjörum og Íbúðalánasjóður. Munurinn á þessum lánum var hins vegar sá að ekkert hámark var á lánum bankanna og ekki var gerð krafa um að þau væru tekin til fasteignakaupa. Þessi nýju lán juku uppgreiðslur óhagstæðari lána hjá Íbúðalánasjóði og lífeyrissjóðunum. Fasteignakaup voru ekki skilyrði fyrir lántöku hjá bönkunum. Því var auðveldara að útvega fjármagn til einkaneyslu með því til dæmis að taka hærri íbúðalán til að greiða upp eldri lán.[90]

„Það er mat Seðlabankans að færsla fasteignaveðlána inn í bankakerfið sé til bóta og styrki það þegar til lengdar lætur. Aukin fasteignaveðlán komu hins vegar til á óheppilegum tíma og þegar vöxtur eftirspurnar var mikill af öðrum ástæðum."

Seðlabanki Íslands, *Fjármálastöðugleiki*, 2005

Umfjöllun um þessa samkeppni virðist almennt hafa verið jákvæð í skrifum Seðlabankans en bent var á að tímasetning þeirra hefði mátt vera betri. Í því samhengi benti Seðlabankinn á að fasteignalán vantaði í útlánasafn íslensku bankanna og að þau tryggi þeim almennt stöðugt tekjustreymi svo fremi sem starfsemin sé arðsöm. Því hafi innkoma bankanna verið jákvæð fyrir bankakerfið og fjármálastöðugleikann.[91]

Seðlabankinn vakti jafnframt athygli á ósanngjarnri samkeppni við Íbúðalánasjóð. Í fyrsta hefti *Peningamála* fyrir árið 2005 eru alvarlegar pælingar um forsendur samkeppni Íbúðalánasjóðs og bankanna:[92]

> Einnig kann að reynast nauðsynlegt að huga að því hvort samkeppni Íbúðalánasjóðs og bankanna á fasteignaveðlánamarkaði, sem stuðlað hefur að óhóflega hröðum útlánavexti á óheppilegum tíma, sé háð á eðlilegum forsendum og hvort unnt sé að koma á verkaskiptingu sem treystir í senn undirstöður innlends fjármálakerfis og fyrirgreiðslu við þá sem eiga ekki sama aðgang að íbúðalánum og almennt gerist.

„Íbúðalánasjóður býr við ríkisábyrgð sem tryggir ekki aðeins öruggar greiðslur, heldur mun ríkissjóður eftir væntanlega lagabreytingu tryggja að sjóðurinn geti ávallt staðið við skuldbindingar sínar á réttum tíma […] Þar að auki býr Íbúðalánasjóður við skattfrelsi. Ljóst er að þetta er óviðunandi staða"

Seðlabanki Íslands, *Fjármálastöðugleiki*, 2006

Vitnað er til þessara sömu orða Seðlabankans í kaflanum „Hagsveifla og hagstjórn" í skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis um aðdraganda og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengda atburði.[93]

Seðlabankinn benti á að það væri erfitt fyrir bankana að keppa við Íbúðalánasjóð sem nyti ríkisábyrgðar og hefði þar af leiðandi aðgang að ódýrari fjármögnun. Því væri nauðsynlegt að endurskoða hlutverk Íbúðalánasjóðs og jafnvel þá lagaumgerð sem um hann gilti. Í *Fjármálastöðugleika* árið 2006 stendur:[94]

> […] samkeppnisstaðan er ójöfn. Íbúðalánasjóður býr við ríkisábyrgð sem tryggir ekki aðeins öruggar greiðslur, heldur mun ríkissjóður eftir væntanlega lagabreytingu tryggja að sjóðurinn geti ávallt staðið við skuldbindingar sínar á réttum tíma samkvæmt tilkynningu sem gefin var út 17. mars sl. Þar að auki býr Íbúðalánasjóður við skattfrelsi. Ljóst er að þetta er óviðunandi staða. Í undirbúningi munu vera breytingar á Íbúðalánasjóði sem æskilegt er að hrinda í framkvæmd sem fyrst. Bönkunum hefur orðið talsvert ágengt í því að ná markaðshlutdeild á íbúðalánamarkaði en fjármögnunin hefur hins vegar ekki fylgt að fullu í kjölfarið eins og búast hefði mátt við. Stefna stjórnvalda hefur verið að Íbúðalánasjóður láni til íbúðakaupa, óháð staðsetningu og að mestu óháð fjárhag. Bankarnir hafa hins vegar beitt sér mest á þeim svæðum sem eru hvað virkust á fasteignamarkaði og hafa þeir í mörgum tilfellum boðið mun hagstæðari kjör en Íbúðalánasjóður.

Vextir á húsnæðislánamarkaði óraunhæfir

Seðlabankinn taldi að vextir á húsnæðislánamarkaði væru óraunhæfir þar sem Íbúðalánasjóður gæti boðið upp á lægri vexti sökum ríkisábyrgðar og þar sem hann þyrfti ekki að uppfylla sömu kröfur og lánastofnanir varðandi eigið fé og arðsemi. Þessi samkeppni var óheilbrigð að mati Seðlabankans og óæskileg fyrir jafnvægi hagkerfisins og fjármálastöðugleika.[95]

90. Sama heimild.
91. *Peningamál* 2005/3 og *Fjármálastöðugleiki* 2005.
92. *Peningamál* 2005/1, bls. 5-6.
93. Rannsóknarnefnd Alþingis, *Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir*, fyrsta bindi, bls. 96.
94. *Fjármálastöðugleiki* 2006.
95. *Peningamál* 2006/2.

10.5.4 Framtíð Íbúðalánasjóðs

Í þriðja hefti *Peningamála* fyrir árið 2003 voru viðraðar hugmyndir sendinefndar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins um að breyta fyrirkomulagi Íbúðalánasjóðs:[96]

> Við leggjum til að starfsemi Íbúðalánasjóðs sæti viðmiðum sem byggja á almennum varúðarreglum um starfsemi fjármálastofnana […] Þá leggjum við til að stjórnvöld íhugi að færa í áföngum meginhluta húsnæðislána yfir í bankakerfið þannig að á endanum sinni Íbúðalánasjóður einungis félagslegum íbúðalánum.

Í kjölfarið var umræða um framtíðarsýn Íbúðalánasjóðs reglulega tekin upp í *Peningamálum* og *Fjármálastöðugleika*, ritum Seðlabankans.

„Afskipti hins opinbera af húsnæðismarkaði í gegnum lánsfjármarkað eru hvergi eins mikil í samanburðarlöndunum og hér á landi."

Peningamál 2004/4

Í fjórða hefti *Peningamála* fyrir árin 2003 og 2004 var stuðningur ríkisins við íslenska húsnæðiskerfið borinn saman við önnur lönd. Þar var bent á að þá þegar væri stuðningur ríkisins til húsnæðiskaupa meiri en í öðrum löndum. Nánar tiltekið væri það einungis í Noregi og Frakklandi sem ríkið aðstoðaði við fjármögnun fasteignakaupa en í báðum löndum væru umsvif þess töluvert minni en Íbúðalánasjóðs. Sérstaklega var tekið fram að með því að hækka hámarkslán í 90% af virði eigna, eins og var þá mikið í umræðunni, væri stuðningur ríkisins aukinn enn frekar sem myndi færa íslenska kerfið enn fjær þróun húsnæðismála í öðrum löndum.[97]

Eftir að bankarnir fóru að keppa við Íbúðalánasjóð jókst óneitanlega framboð húsnæðislána og í kjölfarið nefndi Seðlabankinn að nauðsynlegt væri að endurskoða hlutverk Íbúðalánasjóðs og draga úr afskiptum ríkisins eða nánar tiltekið:[98]

> Í nútíma iðnvæddu hagkerfi eins og á Íslandi þar sem eru samkeppnisfær einkarekin fjármálafyrirtæki á heimsvísu er engin þörf fyrir viðamikla þátttöku hins opinbera á húsnæðislánamarkaði. Breyting Íbúðalánasjóðs í einkarekna heildsölufjármálastofnun myndi varðveita mikilvæga stærðarhagkvæmni í fjármögnun á húsnæðislánum. Reynslan erlendis frá hefur sýnt að mögulegt er að ná fram félagslegum markmiðum um tryggan aðgang að húsnæðislánum með skilvirkari og sértækari opinberum aðgerðum.

Frá árinu 2011 verulegar áhyggjur af stöðu sjóðsins

Frá árinu 2011 voru uppi verulegar áhyggjur af stöðu sjóðsins. Sérstaklega var rætt um Íbúðalánasjóð í fyrsta hefti *Fjármálastöðugleika* fyrir árið 2011. Töluvert tap var af rekstri sjóðsins árið 2010 og þurfti sjóðurinn að afskrifa 36 milljarða kr. Á sama tíma var eiginfjárhlutfall Íbúðalánasjóðs töluvert undir langtímamarkmiði sjóðsins og til að stemma stigu við því þurfti ríkið að leggja sjóðnum til eigið fé. Í ljósi endurskoðunar á starfsemi sjóðsins lagði Seðlabankinn til að lög um fjármálafyrirtæki tækju til starfsemi Íbúðalánasjóðs, jafnvel þó að lágmark um eigið fé gæti verið annað en hjá fjármálafyrirtækjum. Það myndi auka eftirlit og aðhald með starfsemi sjóðsins.[99]

10.6 Umfjöllun alþjóðastofnana um málefni Íbúðalánasjóðs 1999 – 2012

10.6.1 Inngangur

Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (AGS) og Efnahags- og framfarastofnunin (OECD) heimsækja aðildarríki sín reglulega og kynna sér þróun mála og stefnu stjórnvalda í fjölmörgum málaflokkum á sviði efnahagsmála og fjármálastöðugleika. Meðan á heimsókn sendinefndar stendur aflar hún sér upplýsinga og setur sig inn í mál á fundum með stjórnvöldum, stofnunum þeirra og mörgum fleiri aðilum. Niðurstöður úttekta eru kynntar í sérstökum skýrslum þar sem einnig er að finna ábendingar og hvatningu til stjórnvalda um breytingar og betrumbætur. Bæði AGS og OECD hafa ávallt margar tillögur fram að færa um hvað betur megi fara við efnahagsstjórn aðildarríkjanna. Þegar skýrslurnar um Ísland eru lesnar með húsnæðismál sérstaklega í huga kemur í ljós að Íbúðalánasjóður kemur oft við sögu

96. *Peningamál* 2003/3.
97. *Peningamál* 2003/4 og *Peningamál* 2004/4.
98. *Peningamál* 2006/2.
99. *Fjármálastöðugleiki* 2011/1.

og af margvíslegum ástæðum. Frá árinu 2003 dró sjóðurinn smám saman að sér meiri athygli og æ fleiri athugasemdir beindust að honum og hinum miklu beinu og óbeinu áhrifum hans á efnahagslífið.

Glöggt er gests augað

Glöggt er gests augað og mikilsvert fyrir stjórnvöld að njóta ráðgjafar þessara alþjóðastofnana. Í reynd hafa þó margar þessara sömu ábendinga einnig komið frá innlendum aðilum, svo sem viðvaranir í aðdraganda kerfisbreytingarinnar 2004 og ýmis rökstuðningur í gegnum tíðina fyrir því að endurskoða þurfi hlutverk Íbúðalánasjóðs.

Í þessum kafla eru rifjaðar upp þær ráðleggingar og tillögur í húsnæðismálum og málefnum Íbúðalánasjóðs sem sérfræðingar þessara tveggja alþjóðastofnana hafa látið íslenskum stjórnvöldum í té á undanförnum árum. Hér er því ekki nýtt efni á ferð nema í þeim skilningi að það taki hugsanlega á sig nýja mynd þegar athugasemdir alls tímabilsins eru skoðaðar í heild og ljósi reynslunnar varpað á þær. Hver og ein úttektarskýrsla á tímabilinu 1999–2012 er tekin fyrir í tímaröð. Helstu athugasemdir og ráðleggingar frá öllu tímabilinu eru teknar saman í kafla 10.6.7.

10.6.2 Um úttektir Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og Efnahags- og framfarastofnunarinnar á Íslandi

10.6.2.1 Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn

Sérfræðingar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins heimsækja öll aðildarríki sjóðsins reglulega og kynna sér þróun og horfur fjármálakerfis og efnahagslífs. Þetta eru hinar svokölluðu IV. greinar viðræður (e. Article IV consultations) við aðildarríkin, kenndar við IV. grein stofnsáttmála sjóðsins. Við lok heimsóknar birtir sendinefndin álit á samandregnu formi og nokkrum mánuðum síðar er úttektinni formlega lokið og í kjölfar þess birt skýrsla þar sem settar eru fram ábendingar og tillögur um hvað betur megi fara og forsendur þeirra niðurstaðna. Stundum er einnig birt viðbótarefni í svokallaðri sérefnaskýrslu (e. Selected Issues).

Þrettán úttektir AGS og níu úttektir OECD ...

Frá því að Íbúðalánasjóður var stofnaður árið 1999 hefur AGS gert alls tíu úttektir á Íslandi sem kenndar eru við IV. grein (sjá töflu 10.1). Yfirleitt er slík úttekt gerð árlega. Árið 2004 var ákveðið að ekki væri þörf á svo tíðum úttektum í tilviki Íslands, en þó kom sendinefnd í stutta heimsókn í október 2004 og birti álit í lok hennar. Þegar árið eftir voru aftur teknar upp árlegar úttektir. Árið 2001 var að auki gerð viðamikil úttekt á fjármálastöðugleika og hún var uppfærð tvisvar, 2003 og 2008. Í október árið 2008 óskaði Ísland eftir sérstakri aðstoð frá AGS og í kjölfarið hófst samstarf Íslands og AGS um sameiginlega efnahagsáætlun til að reisa við íslenska hagkerfið. Áætluninni lauk í ágúst 2011. Nú stendur yfir tímabil sérstakrar eftirfylgni (e. post-program monitoring). Skýrsla var gerð við hverja endurskoðun efnahagsáætlunarinnar og einnig við hverjar viðræður AGS og stjórnvalda um eftirfylgnina. Hefðbundnar IV. greinar úttektir hafa jafnframt haldið áfram eftir 2008.

... auk úttekta sem tengjast hruninu og samstarfinu við AGS

10.6.2.2 Efnahags- og framfarastofnunin

Efnahags- og framfarastofnunin (OECD) gerir úttekt á hverju aðildarríki á eins til tveggja ára fresti að jafnaði. Frá árinu 1999 hafa verið gerðar níu skýrslur um Ísland, og kom sú síðasta út í júní 2011.[100] Líkt og sendinefnd AGS á sendinefnd OECD viðræður við fjölmarga aðila á meðan á heimsókn stendur með áherslu á traust og hreinskiptið samstarf. Þeir aðilar sem eru til athugunar fá t.d. tækifæri til að gera athugasemdir við drög skýrslunnar. Miklu skiptir að lokaskýrsla sé áreiðanleg og að tillögur hennar séu raunhæfar og komi að gagni.

Úttektir á grundvelli mikilla og hreinskiptinna samskipta sendinefndar og stjórnvalda

Þótt bæði AGS og OECD horfi á undirstöður hagvaxtar, velmegunar og stöðugleika í breiðum skilningi er nokkur munur á áherslum. Í úttektum OECD er að jafnaði meira fjallað um gerð hagkerfisins og stofnanir þess og þá möguleika sem fólgnir eru í kerfisumbótum[101] til að hagræða og styrkja hagkerfið til lengri tíma litið. Hvað Íbúðalánasjóð varðar hefur AGS meira horft á hann sem fjármálastofnun og áhrif hans á fjármálalegan stöðugleika landsins, en OECD hefur horft meira á almenn hagræn áhrif af starfseminni.

100. Næsta úttektarskýrsla er væntanleg í lok júní 2013.

101. Kerfisbreytingar eða kerfisumbætur (e. structural changes, structual reform) snúa að gerð hagkerfisins og stofnunum þess. Þær eru hluti af hagstjórninni, en aðgerðir á sviði kerfisumbóta horfa lengra til framtíðar og skila árangri að lengri tíma liðnum en dæmigerðar aðgerðir á sviði peningamála eða opinberra fjármála. Dæmi um kerfisumbætur

Hagstjórn á Íslandi hefur lengstum fengið jákvæða dóma hjá OECD, ekki síst fyrir margháttaðar umbætur og opnun hagkerfisins á síðasta áratug 20. aldar.

Tafla 10.1 Yfirlit um úttektir Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og Efnahags- og framfarastofnunarinnar á Íslandi 1999 – 2012

	Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (AGS)[1]		Efnahags- og framfarastofnunin (OECD)	
Tegund úttektar[2]	**Heimsókn og viðræður[3]**	**Útgáfumánuður skýrslu**	**Heimsókn og viðræður**	**Útgáfumánuður skýrslu**
IV. grein	Janúar 1999	Júlí 1999	Mars 1998	Maí 1998
FSSA	Nóvember 2000	Júní 2001	Nóvember 1999	Desember 1999
IV. grein	Janúar 2001	Júní 2001	Mars 2001	Júní 2001
IV. grein	Mars 2002	Maí 2002	Mars 2003	Apríl 2003
FSSA	Apríl 2003	Ágúst 2003	Janúar 2005	Apríl 2005
IV. grein	Maí–júní 2003	Ágúst 2003	Júní 2006	Ágúst 2006
Starfsmannaheimsókn[4]	Október 2004	.	Janúar 2008	Febrúar 2008
IV. grein	Júní 2005	Október 2005	Júlí 2009	September 2009
IV. grein	Maí–júní 2006	Ágúst 2006	Apríl 2011	Júní 2011
IV. grein	Maí–júní 2007	Ágúst 2007		
IV. grein	Júní–júlí 2008	Desember 2008		
FSSA	Júní–júlí 2008	Desember 2008		
IV. grein	Júní–júlí 2010	Október 2010		
IV. grein	Mars–apríl 2012	Apríl 2012		

1. Hér eru ekki taldar úttektir í tengslum við efnahagsáætlun AGS og íslenskra stjórnvalda á tímabilinu 2008–2011.
2. IV. greinar úttekt er regluleg úttekt á þróun og horfum í efnahagsmálum á grundvelli viðræðna sendinefndar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins við íslensk stjórnvöld o.fl. aðila. FSSA (Financial System Stability Assessment) er mat á stöðugleika fjármálakerfisins sem er hluti af eftirlitskerfi Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (FSAP, Financial Stability Assessment Program) með fjármálastöðugleika í aðildarríkjunum.
3. Greining og umfjöllun AGS miðast yfirleitt að mestu við þau gögn sem lágu fyrir á þeim tíma sem heimsóknin stóð yfir.
4. Þegar 24 mánuðir líða á milli úttekta fara fram viðræður að einu ári liðnu sem á ensku nefnast „staff visit". Álit er gefið út í lok viðræðna en hefðbundin skýrsla er ekki gerð.

Heimild: Rannsóknarnefnd Alþingis um Íbúðalánasjóð o.fl.

10.6.3 Umfjöllun Alþjóðagjaldeyrissjóðsins um málefni Íbúðalánasjóðs 1999 – 2012

10.6.3.1 IV. greinar úttekt í júlí 1999

Ekki var fjallað sérstaklega um húsnæðismál í áliti sendinefndar AGS við lok heimsóknar hennar þegar Íbúðalánasjóður var nýstofnaður í janúar 1999.[102] Í álitinu er hvatt til ábyrgðar í ríkisfjármálum og að hlutar ríkisstarfseminnar verði færðir yfir til einkaaðila; lokið verði við einkavæðingu bankanna og hugað að frekari einkavæðingu ríkisfyrirtækja. Engum athugasemdum er beint að starfsemi hins nýja Íbúðalánasjóðs. Í sérefnaskýrslu er greinargerð um fjármálakerfið og þar er greint frá nýjum lögum um húsnæðismál nr. 44/1998 og samruna húsnæðislánasjóðanna í Íbúðalánasjóð. Í kafla um skuldabréfamarkað er fjallað um húsbréf.

1999: Æskilegt að létta áhættu af húsnæðislánum af ríkissjóði

> Húsbréfakerfið felur í sér að lánveitingar eiga sér stað fyrir utan markaðinn og leggur áhættu á ríkissjóð vegna húsnæðislána.[103]

Greint er frá því að húsbréf séu með ríkisábyrgð og að engin skýr niðurstaða hafi fengist varðandi aðra valkosti í þeim efnum, en að augljósasta lausnin – sú að færa áhættu af húsnæðislánum yfir til bankanna – myndi mæta kröfum um aukið eigið fé bankanna.

eru breytingar á lögum og reglum sem setja umgjörð um einstaka þætti efnahagsstarfseminnar, t.d. reglur um fjármálamarkað eða fyrirkomulag orkumála. Kerfisumbætur eru mikilvægar á sviðum þar sem löggjöf er stór þáttur eða bein þátttaka hins opinbera mikil, eins og í sjávarútvegi, heilbrigðis-, mennta- eða húsnæðismálum.

102. Enskt heiti Íbúðalánasjóðs var í upphafi ýmist State Housing Fund (SHF) (í umfjöllun AGS) eða Government Housing Fund (GHF) (í umfjöllun OECD), árið 2002 var notað heitið Housing Finance Authority (HFA) og frá árinu 2004 Housing Financing Fund (HFF).

103. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, sérefnaskýrsla um Ísland í júlí 1999, bls. 93.

10.6.3.2 Fjármálastöðugleikamat í júní 2001

Í nóvember 2000 kom sendinefnd AGS hingað til lands til að vinna svokallað FSSA-mat á íslenska fjármálakerfinu (FSSA stendur fyrir Financial System Stability Assessment). Tilgangur matsins er að styrkja grundvöll fjármálalegs stöðugleika í aðildarríkjunum. Í matinu er farið kerfisbundið yfir alla þætti fjármálakerfisins, áhættuþættir metnir og lagðar til leiðir til úrbóta þar sem þörf er talin á. Skýrsla um úttektina kom út í júní 2001 og þar er að finna nokkrar athugasemdir sem varða Íbúðalánasjóð. Miklar breytingar á umgjörð fjármálamarkaða höfðu verið innleiddar eða voru í farvatninu á þessum tíma. Einkavæðing bankanna var hafin og búið að selja 15% hlut á markaði en tvö ár áttu eftir að líða áður en þeir yrðu að fullu seldir. Íbúðalánasjóður hafði verið stofnaður upp úr Húsnæðisstofnun ríkisins tveimur árum fyrr. Hann átti um 15% heildareigna fjármálakerfisins, sem nam um 40% af vergri landsframleiðslu (miðað við árslok 1999) og var því stærsta fjármálastofnun landsins. Meginniðurstaða úttektarinnar var sú að áhætta í fjármálakerfinu hefði aukist og kerfið væri um þessar mundir talsvert viðkvæmt. Orsakir þess voru einkum tvær: (i) hröð þróun á fjármálamörkuðum undanfarið, sem regluverk og eftirlit hefðu ekki náð að fylgja eftir; (ii) ofhitnun og vaxandi ójafnvægi í þjóðarbúskapnum. Var fjölmörgum tilmælum um aðgerðir til að draga úr áhættu í fjármálakerfinu komið á framfæri við stjórnvöld í skýrslunni.

ÍLS: Stærsta fjármálastofnun landsins án eftirlits „í reynd"

Helsta athugasemd skýrslunnar varðandi Íbúðalánasjóð er sú að eftirlit skorti með starfseminni, en í FSSA-úttektum AGS er áhersla lögð á að tryggja eftirlit og trausta laga- og regluumgjörð um starfsemi fjármálastofnana. Íbúðalánasjóður er sagður standa utan við allt eftirlit „í reynd" (e. „for all practical purposes"). Þetta sé áhyggjuefni í ljósi umfangs útlána Íbúðalánasjóðs til einkageirans sem nemi um 40% af vergri landsframleiðslu.[104]

> Samkvæmt 27. gr. laga nr. 44/1998, um húsnæðismál, sætir aðeins húsbréfadeild Íbúðalánasjóðs eftirliti Fjármálaeftirlitsins. Fjármálaeftirlitið tryggir að starfsemi húsbréfadeildar samræmist ákvæðum laganna og reglugerða. Þess er hins vegar ekki krafist að húsbréfadeildin uppfylli sömu varúðarskilyrði og aðrar lánastofnanir. Eftirlit með húsbréfadeildinni hefur einkum farið fram utan frá [e. off-site monitoring].[105]

AGS gerir athugasemdir við gagnsæi verklags Fjármálaeftirlitsins í tilviki Íbúðalánasjóðs:

> Húsbréfadeild Íbúðalánasjóðs er mikilvægur þátttakandi á fjármálamarkaði, en FME hefur aðeins upplýst að takmörkuðu leyti um hvernig eftirliti með starfsemi þessarar stofnunar er háttað.[106]

ÍLS verði færður undir eftirlit FME

Ábendingar eru því í skýrslunni bæði þess efnis að styrkja þurfi eftirlit með Íbúðalánasjóði og auk þess gera eftirlitið gagnsærra með meiri upplýsingagjöf.

> Breyta löggjöf til að færa Íbúðalánasjóð undir eftirlit FME.[107]

> Gefa meiri gaum svokölluðum „öðrum fjármálastofnunum", einkanlega húsbréfadeild Íbúðalánasjóðs, og birta meiri upplýsingar um eftirlit FME með starfsemi þessara stofnana.[108]

Á nokkrum stöðum í skýrslunni var bent á veikleika í rekstri viðskiptabankanna sem tengdust útlánum þeirra og fjármögnun. Erlend lántaka íslensku bankanna hafði aukist hratt og var fénu veitt áfram til útlána innanlands. Þrátt fyrir að bankarnir hefðu góðan aðgang að erlendu lausafé var hugsanleg lækkun lánshæfismats þeirra talin stór áhættuþáttur, sem gæti t.d. komið til vegna útlánataps. Útlán þeirra voru einhæf og útlánaáhætta veruleg. Vegna þessa var mælt með því að hækka kröfur um lágmarkseiginfjárhlutfall bankanna. Ekki var nefnt að bankana skorti húsnæðislán, en sú ábending kom skýrt fram við uppfærslu fjármálastöðugleikamatsins árið 2003.

104. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, fjármálastöðugleikaskýrsla um Ísland í júní 2001, bls. 17.
105. Sama heimild, bls. 17.
106. Sama heimild, bls. 20.
107. Sama heimild, bls. 32.
108. Sama heimild, bls. 33.

Athugasemdir AGS um íslenska fjármálakerfið á árinu 2001 sneru að mörgum þáttum þess, en á það ber að líta að ýmsar stórar breytingar voru þá tiltölulega nýafstaðnar. Þegar AGS uppfærði mat sitt á fjármálastöðugleika um tveimur og hálfu ári síðar stóðst margt betur skoðun, en þá komu jafnframt fleiri athugasemdir um Íbúðalánasjóð.

10.6.3.3 IV. greinar úttektir í júní 2001 og maí 2002

IV. greinar úttekt fór fram skömmu eftir fjármálastöðugleikamatið, eða í janúar 2001. Í henni eru engar ábendingar sem varða Íbúðalánasjóð, nema hvað minnt er á þá niðurstöðu fjármálastöðugleikamatsins að eftirlit með sjóðnum þurfi að vera meira og gagnsærra.

Hagkerfið var í skammvinnri lægð eftir langt vaxtartímabil þegar sendinefnd AGS kom hingað til lands í mars 2002. Jafnvægi var í augsýn og mikilvægt að mjúk lending næðist. Því leitaði AGS leiða með stjórnvöldum til að stilla saman hagstjórnina, en gengi krónunnar hafði lækkað mikið í kjölfar upptöku verðbólgumarkmiðs Seðlabankans í mars 2001 og verðbólga var enn talsverð í upphafi árs 2002.

2002: ÍLS viðkvæmur gagnvart verðþróun húsnæðis

Eitt meginviðfangsefni nefndarinnar var fjármálakerfið og viðbrögð íslenskra stjórnvalda við fjármálastöðugleikamatinu árið áður. Vanskil við fjármálastofnanir höfðu farið vaxandi á árinu 2001 og við því var búist að sú þróun gæti haldið áfram. Staða Íbúðalánasjóðs var þó mun betri en banka og sparisjóða í þeim efnum. Óvissa um verðmæti veða við þessar aðstæður var talin skapa áhættu fyrir bankana, og væri óvissan meiri en ella þar sem íslenskir bankar ættu almennt ekki veð í íbúðarhúsnæði. AGS bendir á að nærmi Íbúðalánasjóðs sé mikil gagnvart verðmæti húsnæðisveða. Varað er við því að haldi verðbólga og húsnæðisverð áfram á sömu braut muni skuldir sem hlutfall af verðmæti veða hækka um leið og greiðslubyrði muni aukast og skilvísi minnka. Engum sérstökum tilmælum er beint til stjórnvalda í málefnum Íbúðalánasjóðs í úttekt AGS á árinu 2002 en við mat á stöðugleika fjármálakerfisins snemma árs 2003 eru gerðar nokkrar athugasemdir.

Á árinu 2003 uppfærir AGS fjármálastöðugleikamatið fyrir Ísland frá árinu 2001, auk hefðbundinnar IV. greinar úttektar. Fjármálastöðugleikasérfræðingarnir voru hér á landi í byrjun apríl og IV. greinar nefndin í maí, um það leyti sem ný ríkisstjórn Sjálfstæðisflokks og Framsóknarflokks var mynduð.

10.6.3.4 Uppfærsla fjármálastöðugleikamats í ágúst 2003

Eftir að íslensk stjórnvöld höfðu brugðist við fjölmörgum tilmælum í fjármálastöðugleikaskýrslunni 2001 kom sendinefnd frá AGS í apríl 2003 sem uppfærði matið á íslenska fjármálakerfinu. Tvenn af tilmælum AGS um betrumbætur á fjármálakerfinu lúta að málefnum Íbúðalánasjóðs. Hið fyrra er (óstytt):

2003: tilmælin frá 2001 um aukið eftirlit með ÍLS endurtekin

> **Um starfsemi ÍLS ættu að gilda ákveðin eðlileg lágmarksvarúðarviðmið í fjármálum og hann ætti að sæta formlegu eftirliti.** ÍLS starfar samkvæmt almennri stefnuyfirlýsingu sem kveður svo á að hann skuli bjóða almenningi eins ódýr húsnæðislán og mögulegt er, án þess að kostnaður falli á ríkissjóð. Þeir opinberu leiðarvísar sem hann fer eftir innihalda hvorki skýrar varúðarviðmiðanir né ákvæði um að neinn aðili skuli hafa eftirlit með því að ÍLS fari eftir slíkum viðmiðunum. Skuldabréf ÍLS bera ríkisábyrgð, og lendi ÍLS í rekstrarvanda er möguleg skuldbinding ríkissjóðs mikil. FSSA-skýrslan 2001 benti einnig á þetta mál.[109]

Seinna atriðið varðar erlenda fjárfesta sem gætu haft áhuga á húsbréfum. Það er ekki sett fram sem tillaga eða tilmæli heldur sem möguleiki og því óhefðbundið í framsetningu og athyglisvert að því leyti:

> **Grípa mætti til aðgerða til að breyta skilmálum og greiðslu- og uppgjörsfyrirkomulagi skuldabréfa ÍLS til að auðvelda beint eignarhald erlendra aðila.** Opinber ráðgjafarnefnd hefur skoðað möguleika á að breyta skilmálum skuldabréfa ÍLS til að auðvelda eignarhald erlendra aðila, svo og innlendra smásölufjárfesta. Eiginleikar núverandi skuldabréfa gera þau óheppileg fyrir beint erlent eignarhald og sumir bankar hafa notað afleiðusamninga til að anna eftirspurn eftir þeim erlendis frá. Þótt ábatasamt sé þá krefst þetta þess að

109. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, fjármálastöðugleikaskýrsla um Ísland í ágúst 2003, bls. 24.

> bankarnir eigi mikið af innlendum skuldabréfum vegna áhættuvarna, en það eykur rekstraráhættu þeirra (og hugsanlega eiginfjárþörf) auk þess að draga úr gagnsæi og auka áhættuna á að lánshæfisfyrirtæki líti þá neikvæðum augum. Slíkar breytingar gætu einnig leitt til ávinnings í formi lægri langtímaraunávöxtunar.[110,111]

Í þessari fjármálastöðugleikaskýrslu er brugðið upp mynd af starfsemi Íbúðalánasjóðs, kennitölum úr rekstri og auk þess nokkrum rekstrarvísbendingum, sem byggðar eru á ársreikningi hans, gögnum frá Seðlabankanum og útreikningum starfsmanna AGS. Eiginfjárhlutfallið sé 2,48% en um 5% sé miðað við Basel-viðmið, og það kunni að benda til þess að sjóðurinn sé undirfjármagnaður. Hins vegar dragi verðtryggð útlán úr berskjöldun fyrir vaxtaáhættu og því sé eiginfjárhlutfallið ekki endilega óeðlilega lágt á mælikvarða Basel.

Eftirlit með ÍLS er aðeins hjá félagsmálaráðuneytinu ...

Vakin er athygli á að eftirlit með starfsemi Íbúðalánasjóðs sé hjá félagsmálaráðuneytinu og að sérstaklega sé tekið fram í hinum nýju lögum nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki, að lögin skuli ekki gilda um Íbúðalánasjóð, þrátt fyrir að hann sé stærsta fjármálafyrirtæki[112] landsins. Þá gefi ársreikningur Íbúðalánasjóðs minni upplýsingar en venjan sé hjá íslenskum fjármálastofnunum.

> Engar lágmarksvarúðarreglur setja hömlur á starfsemi Íbúðalánasjóðs; engin lágmarkskrafa er gerð um eigið fé og engar opinberar fjárhagslegar takmarkanir eru á starfseminni sem stjórn hans ber að fara eftir þegar hún vinnur að því markmiði að tryggja húsnæðislán á aðgengilegum kjörum.[113]

... og enn engar lágmarksvarúðareglur um ÍLS sem fjármálastofnun

Helsta athugasemd skýrslunnar er þó sú að Íbúðalánasjóður sé enn undanþeginn eftirliti, þrátt fyrir fyrri athugasemdir AGS:

> Eins og staðan er nú gilda engar lágmarks varúðarviðmiðanir um ÍLS og FME ber aðeins takmarkaða ábyrgð á eftirliti með honum.[114]

10.6.3.5 IV. greinar úttekt í maí–júní 2003

Meginherslan í IV. greinar viðræðunum vorið 2003 var á hagstjórnina á því þenslutímabili sem flest benti til að væri framundan. Þegar viðræður AGS við íslensk stjórnvöld voru nýhafnar gaf ný ríkisstjórn út stefnuyfirlýsingu sína, sem fól í sér áform um hækkun veðhlutfalls íbúðalána Íbúðalánasjóðs í 90%. Rúmir þrír mánuðir voru liðnir síðan stýrivextir voru lækkaðir niður í 5,3% og stutt síðan kynntar höfðu verið breytingar á bindiskyldu sem höfðu í för með sér umtalsverða tilslökun gagnvart bankakerfinu. Í þessari heimsókn beindust sjónir mjög að virkjana- og stóriðjuframkvæmdunum framundan og rætt var um fyrirhugaðar aðhaldsaðgerðir sem augljóslega yrði þörf fyrir og hvernig peningastefnan og fjármálastefnan yrðu stilltar saman í því verkefni.

Þensluskeið við sjóndeildarhring ...

Í skýrslu sinni telur AGS hagkerfið vera á uppleið eftir stutt samdráttarskeið áranna 2001–2002. Íslensk stjórnvöld fá hrós fyrir efnahagsstjórn undanfarinna ára þar sem langtímasjónarmið hafi verið höfð að leiðarljósi og grunnur lagður að hagvexti og stöðugleika. Í upphafi árs 2003 eru komnar á teiknibórðið virkjana- og stóriðjuframkvæmdir sem krefjast mjög aðhaldssamrar hagstjórnar á næstu misserum að mati AGS. Einkum muni reyna á ríkisfjármálin því jafnframt þurfi að afstýra þeirri óhóflegu gengisstyrkingu sem miklar vaxtahækkanir gætu ella haft í för með sér, en slík þróun gæti orðið skeinuhætt útflutnings- og samkeppnisgreinum. Eignaverðshækkanir eða óraunhæfar væntingar um tekjuþróun eru meðal þess sem AGS varar sérstaklega við á tímabilinu sem í hönd fari, þar sem slíkt myndi kynda enn frekar undir þeim eftirspurnarþrýstingi sem þegar væri í kortunum. Þessi merki var víða að sjá, t.d. í allmörgum mánaðarlegum hagvísum, væntingavísitölum, eignaverði og á vinnumarkaði. Loks var stutt síðan stýrivextir höfðu verið lækkaðir og slakað á bindiskyldu og örvandi áhrif þeirra aðgerða enn í pípunum.

110. Sama heimild, bls. 25.

111. Ráðgjafarnefndin sem hér er minnst á mun vera starfshópur um endurskipulagningu á skuldabréfaútgáfu Íbúðalánasjóðs sem var skipaður í mars 2001 og skilaði skýrslu í október 2003.

112. Hér er „financial intermediary“ þýtt sem „fjármálafyrirtæki“. Íbúðalánasjóður var langstærsta lánastofnun landsins í árslok 2002 með 388 milljarða króna útlán.

113. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, fjármálastöðugleikaskýrsla um Ísland í ágúst 2003, bls. 17.

114. Sama heimild, bls. 6.

Á næstu árum sér því AGS fyrir sér að hagstjórnin verði aðhaldssöm en þó fyrst og fremst ríkisfjármálastefnan. Vegna óvenjumikils umfangs og langs framkvæmdatíma stóriðjuuppbyggingarinnar fyrir austan ríði mikið á að beitt verði aðhaldi á öllum sviðum sem heyra undir opinbera aðila. AGS lýsti því áhyggjum af því stefnumáli stjórnvalda að hækka skyldi lánshlutfall Íbúðalánasjóðs.

... þegar stefna er tekin á 90%-veðhlutfall

> […] sendinefndin lýsti yfir áhyggjum af áformum um að hækka veðhlutföll Íbúðalánasjóðs – aðgerð sem er hluti af stefnuyfirlýsingu ríkisstjórnarinnar. Stjórnvöld voru því sammála að samhliða þyrfti að grípa til mótvægisaðgerða til að forða því að aukning útlána ÍLS ógnaði jafnvægi í hagkerfinu, en aukningin gæti grafið undan lausafjárstýringu Seðlabankans og stuðlað að hærri raunvöxtum og raungengi, auk hærra húsnæðisverðs, sé henni ekki haldið innan strangra marka.[115]

Sérfræðingar AGS lögðu fram hugmyndir um samspil sjálfvirkrar sveiflujöfnunar og aðgerða á næstu misserum. Þar sem boðuð útvíkkun húsnæðislána var enn aðeins á undirbúningsstigi var frestun eða mildun breytinganna með sársaukaminnstu aðgerðum sem mögulegar voru gagnvart þeim vanda sem framundan var. Frestun örvandi kerfisbreytinga er allajafna ákjósanlegri aðhaldsaðgerð en skattahækkanir og niðurskurður, sé hún valkostur í stöðunni. Sú mikla áhersla sem AGS lagði á að fresta breytingum á útlánareglum Íbúðalánasjóðs var því rökrétt.

Sendinefnd og stjórnvöld sammála um skrefaskiptingu við innleiðingu 90%-lánanna ...

Í viðræðum fulltrúa AGS og stjórnvalda kom fram að þau hygðust sýna festu þrátt fyrir að vera með eftirspurnarhvetjandi kerfisbreytingar á stefnuskránni:

> […] fagnaði sendinefndin því að stjórnvöld fullvissuðu hana um að varkárni og skrefaskipting yrðu höfð að leiðarljósi við framkvæmd þeirra stefnumála sem mögulega gætu haft þensluhvetjandi áhrif – þ.á m. skattalækkanir og hækkun veðhlutfalla Íbúðalánasjóðs.[116]

Umgjörð fjármálakerfisins er sterkari en áður eftir miklar umbætur áranna 2001–2002, og að mati AGS lúta mikilvægustu úrbótaefnin sem eftir eru á því sviði að Íbúðalánasjóði og sparisjóðunum:

Tveimur mánuðum eftir útkomu skýrslunnar varð það hins vegar stefna félagsmálaráðuneytis að hækka veðhlutfallið í einu skrefi

> Þrátt fyrir að Íbúðalánasjóður heyri undir félagsmálaráðuneytið og Alþingi hefur hann verið undanþeginn varúðarreglum í lögum og reglugerðum, svo sem um eiginfjárhlutfall, afskriftir útlána o.s.frv. Stjórnvöld voru sammála tilmælum sendinefndarinnar þess efnis að Íbúðalánasjóði verði gert að hlíta skýrum varúðarreglum.[117]

Í þeim hluta skýrslunnar sem fjallar um kerfisumbætur var einkum lýst ánægju með það sem gert hafði verið á umliðnum árum og með þá einkavæðingu og afléttingu á hömlum sem stóð yfir. Eina nýja tillögu til handa stjórnvöldum er þar að finna. Hún er um Íbúðalánasjóð:

... og um að endurskoða hlutverk ÍLS

> Stjórnvöld samþykktu að íhuga kerfisbreytingar á ÍLS, sem að áliti sendinefndarinnar ættu að miðast að því að minnka með tímanum hlutverk hans og einskorða það við félagsleg lán, og opna meginhluta húsnæðislánamarkaðarins fyrir viðskiptabönkunum.[118]

Þær athugasemdir sem lúta að Íbúðalánasjóði í greinargerð sérfræðinga AGS sem heimsóttu Ísland á hveitibrauðsdögum ríkisstjórnarinnar vorið 2003 voru því þessar:

1. Eindregið er lagt til að dregið verði úr áformum um að víkka útlánareglur Íbúðalánasjóðs á kjörtímabilinu.
2. Lagt er til að Íbúðalánasjóði verði settar skýrar varúðarreglur.
3. Lagt er til að dregið verði úr hlutverki Íbúðalánasjóðs á húsnæðislánamarkaði og viðskiptabönkunum þannig gert kleift að starfa á markaðnum.

115. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, IV. greinar skýrsla um Ísland í ágúst 2003, bls. 18.
116. Sama heimild, bls. 12.
117. Sama heimild, bls. 21.
118. Sama heimild, bls. 25.

Hér skal þess getið að í skýrslu fjármálaráðuneytisins vegna beiðni félagsmálaráðuneytisins um mat á efnahagslegum áhrifum tillagna um breytingar á fyrirkomulagi íbúðalána, vísar fjármálaráðuneytið til úttektar AGS í júní 2003 og lýsir sig í grundvallaratriðum sammála þeirri skoðun AGS sem kemur fram í 1. og 3. lið hér að framan.[119]

10.6.3.6 Skemmri úttekt í október 2004

2004: þensluspár gengu eftir og gott betur

Dagana 20. – 24. október 2004, haustið eftir kerfisbreytinguna yfir í íbúðabréf og tveimur mánuðum eftir innkomu bankanna á húsnæðislánamarkað, átti sendinefnd frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum viðræður við íslensk stjórnvöld. Þessi heimsókn var ekki hefðbundin IV. greinar heimsókn heldur styttri og skýrslugerðin minni. Þannig var ekki gerð hefðbundin skýrsla um þessa skoðun. Ástæðan var sú að vegna traustrar stöðu Íslands var talið óþarft að viðhafa svo stóra úttekt árlega, heldur mættu tvö ár líða á milli. Árið 2004 var eina árið frá 2001 sem IV. greinar úttekt var ekki gerð.

Mikill kraftur var í efnahagslífinu haustið 2004 þegar stóriðjuframkvæmdir kyntu undir væntingum heimila og fyrirtækja og eftirspurn var að miklu leyti væntingadrifin. Verðtryggðir útlánsvextir höfðu lækkað mikið á árinu þrátt fyrir að stýrivaxtahækkanir Seðlabankans hafi hafist í maí. Í áliti sínu við lok heimsóknarinnar benda fulltrúar AGS á nokkur skýr merki um að einkaneysla og verðbólga gætu farið enn vaxandi: (i) innkoma banka á húsnæðislánamarkaðinn, sem eykur mjög möguleika heimila til lántöku; (ii) slökun útlánareglna Íbúðalánasjóðs, sem getur haft í för með sér aukna eftirspurn eftir húsnæði; og (iii) lækkun tekjuskatts. AGS telur því að líkur séu á enn meiri þenslu framundan á næstu tveimur árum en áður var vænst, og telur jafnframt aukna hættu á verulegum samdrætti að þeim tíma liðnum:

> Til meðallangs tíma litið er mesta hættan sú að snarpur samdráttur verði í efnahagslífinu, þegar vinda þarf ofan af ójafnvæginu sem ríkir í viðskiptum við útlönd og á milli innlends framboðs og eftirspurnar.[120]

AGS kveður húsnæðislán bankanna fagnaðarefni, enda höfðu fyrri sendinefndir bent á að bankana hafi skort slíkar eignir. Húsnæðislán bankanna séu til þess fallin að styrkja efnahagsreikninga þeirra en jafnframt þurfi eftirlitsaðilar að fylgjast náið með þróuninni, m.a. að ekki myndist misvægi í meðallíftíma eigna og skulda bankanna.

AGS hvetur stjórnvöld af þessu tilefni til að endurskoða hlutverk Íbúðalánasjóðs:

„... fremur en efla getu hans til að keppa við bankana"

> Mikilvægt er að stjórnvöld geri sér grein fyrir jákvæðum hliðum þess að Íbúðalánasjóður hefur nú minna hlutverki að gegna á húsnæðislánamarkaði, og að við breytingar á ÍLS verði lögð áhersla á að efla getu hans til að ná félagslegum markmiðum, fremur en getu hans til að keppa við bankana.[121]

Ekki er hægt að segja að íslensk stjórnvöld hafi farið eftir þessum ráðleggingum AGS, því um næstu áramót voru útlánareglur Íbúðalánasjóðs enn rýmkaðar.

10.6.3.7 IV. greinar úttekt í október 2005

2005: Margháttuð neikvæð áhrif af kerfisbreytingunni á ÍLS komin fram

Eftirspurn var mikil og verðbólga talsvert yfir verðbólgumarkmiði Seðlabankans þegar sendinefnd AGS kynnti sér stöðu mála á Íslandi í júní 2005. Sterk varnaðarorð eru höfð um hættu á ójafnvægi vegna þenslu á mörgum sviðum efnahagslífsins, og hvatt til aðhaldssamrar hagstjórnar og varúðarreglna vegna fjármálastöðugleika, svo sem frekari álagsprófa á fjármálageirann. Innkoma bankanna á húsnæðislánamarkað er jákvæð fyrir stöðugleika fjármálakerfisins. Um leið varar AGS þó við áhrifum aukins framboðs lánsfjár, á lægri vöxtum en áður, á hagkerfi sem þegar er ofhitnað. Ljóst er að AGS telur að kerfisbreytingin í húsnæðismálum 2004 hafi þegar haft margháttuð neikvæð áhrif á þjóðarbúskapinn. Húsnæðislánamarkaður og málefni Íbúðalánasjóðs eru því mjög ofarlega á baugi í þessari fyrstu hefðbundnu úttekt eftir kerfisbreytinguna og innkomu bankanna á markaðinn. Í sérefnaskýrslu er að auki sérstök umfjöllun um þróunina á húsnæðislánamarkaðnum og hvað sé til ráða varðandi Íbúðalánasjóð.

119. Fjármálaráðuneytið, *Efnahagsleg áhrif tillagna um hækkun íbúðalána*, bls. 15-16.
120. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, álit sendinefndar við lok heimsóknar, 25. október 2004, 5. mgr.
121. Sama heimild.

Innkoma bankanna á húsnæðislánamarkaðinn er jákvæð þróun að áliti AGS, fyrst og fremst frá sjónarhorni fjármálalegs stöðugleika til lengri tíma. Húsnæðisveðlán á fyrsta veðrétti færa aukinn stöðugleika og arðsemi í innanlandsstarfsemi bankanna og eignasafnið verður fjölbreyttara. Bent er á að þessi staða muni þó hugsanlega aðeins vara í skamman tíma vegna yfirburða samkeppnisaðilans, Íbúðalánasjóðs. Þurfi bankarnir að eiga í beinni samkeppni við Íbúðalánasjóð, sem nýtur forskots í fjármögnun vegna ríkisábyrgðarinnar, er ólíklegt að húsnæðislán þeirra skili þeim nægri arðsemi til lengdar.

Aðilar sammála um að gera mætti bönkum kleift að vera á markaðnum ...

Umræða um tilvistarforsendur Íbúðalánasjóðs virðist hafa farið fram á milli AGS og fulltrúa íslenskra stjórnvalda af þessu tilefni. Í skýrslu AGS segir að sendinefndin hafi sett spurningamerki við að þörf væri fyrir ríkisstyrkta húsnæðislánastofnun í ljósi ríkidæmis íslensku þjóðarinnar og mikillar séreignar á húsnæði. Fulltrúar stjórnvalda bentu á að auk þess að tryggja fólki möguleika á að eignast eigið húsnæði óháð tekjum og búsetu hefði Íbúðalánasjóður tvö önnur mikilvæg hlutverk. Í fyrsta lagi nytu lántakendur þeirrar stærðarhagkvæmni sem í því væri fólgin að einn aðili annaðist fjármögnun húsnæðislána. Í öðru lagi tryggði það virkan markað fyrir skuldabréf í innlendum gjaldmiðli að ein stofnun annaðist útgáfu íbúðabréfa.[122] Þrátt fyrir þetta voru fulltrúar Íslands sammála þeirri skoðun AGS að hægt væri að breyta Íbúðalánasjóði þannig að bönkunum yrði kleift að vera áfram á húsnæðislánamarkaði og um leið yrði haldið í jákvæða þætti fyrra kerfis.

... án þess að fórna velferðarmarkmiðum húsnæðisstefnunnar

> Aðilar voru sammála um að innkoma bankanna á húsnæðislánamarkað væri jákvæð þróun og að breyta ætti Íbúðalánasjóði til að tryggja að bankarnir gætu verið áfram á markaðnum.[123]

Í yfirlýsingu fulltrúa íslenskra stjórnvalda sem að venju var birt um leið og úttektarskýrsla AGS segir að stjórnvöld telji að breytingar á Íbúðalánasjóði eigi rétt á sér og að starfshópur hafi verið stofnaður til að meta hvaða breytingar rétt sé að gera.

Vegna lakrar samkeppnisstöðu bankanna gagnvart Íbúðalánasjóði taldi AGS æskilegt á þessum tímapunkti að hraða breytingum á sjóðnum. Því setti AGS fram hugmyndir um ákveðin leiðarljós fyrir þá undirbúningsvinnu sem framundan væri. Í þeim er sérstakt tillit tekið til sjónarmiða stjórnvalda. Leiðarljósin voru birt í sérefnaskýrslu sem kom út á sama tíma og úttektarskýrslan.

„Íbúðalánasjóður ætti, sem opinber stofnun, að leggja sig fram um að samræma stefnu sína stefnu stjórnvalda að öðru leyti, og taka mið af stöðu hagkerfisins í hagsveiflunni."

AGS, 2005, bls. 41, 34. mgr.

Sérefnaskýrsla AGS 2005: sérstakur kafli um húsnæðismál og umbætur á Íbúðalánasjóði

Í sérefnaskýrslu í tengslum við úttektina er sérstakur kafli um húsnæðislánamarkaðinn. Inniheldur kaflinn m.a. yfirlit yfir þróunina á seinni hluta árs 2004 og áhrif hennar á fasteignamarkað, nýbyggingar, húsnæðisverð, verðbólgu og skuldir heimila, samanburð við önnur lönd og leiðarljós fyrir umbætur á Íbúðalánasjóði. Ljóst er að AGS telur að kerfisbreytingin á sjóðnum árið 2004 hafi þegar haft margháttuð neikvæð áhrif í för með sér fyrir þjóðarbúskapinn vegna slæmrar tímasetningar.

Eins og fram kom í úttektarskýrslunni voru fulltrúar AGS og íslenskra stjórnvalda sammála um það í viðræðum sínum að ráðast bæri í kerfisbreytingar á Íbúðalánasjóði. Það var ekki síst vegna heilbrigði bankanna og fjármálastöðugleika.

- Bankarnir séu betur í stakk búnir en Íbúðalánasjóður að meta fjárhag lánþeganna, sem sé mikilvægt þegar veðsetningarhlutfallið er orðið hærra.
- Hagur bankanna til langs tíma af húsnæðislánum sé slíkur að mjög líklegt sé að þeir reyni að halda út og halda áfram að bjóða hagkvæma húsnæðisfjármögnun, jafnvel þótt það þýði stöðuga samkeppni við Íbúðalánasjóð.
- Séu bankarnir neyddir til að eiga í harðri samkeppni við Íbúðalánasjóð getur það leitt þá inn á þá braut að taka of mikla áhættu á skuldahlið.
- Nú sé til staðar „gullið tækifæri" til að fara í hraðar, skilvirkar og gagngerar kerfisbreytingar á Íbúðalánasjóði.

„gullið tækifæri" til að breyta Íbúðalánasjóði

122. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, IV. greinar skýrsla um Ísland í október 2005, bls. 22.
123. Sama heimild, bls. 21.

- Kerfisbreytingar á Íbúðalánasjóði megi útfæra þannig að því jákvæða í núverandi kerfi sé viðhaldið en um leið sé bönkunum gert kleift að búa um sig á markaðnum, sem veitendur húsnæðislána á fyrsta veðrétti og hagnast á þeirri starfsemi.

Fimm leiðarljós um umbætur í húsnæðismálum

Loks setti AGS fram tillögu um fimm aðalatriði, eða leiðarljós við kerfisbreytingu á Íbúðalánasjóði við þessar aðstæður.

Fimm leiðarljós við umbætur á Íbúðalánasjóði samkvæmt tillögu AGS í október 2005

Leiðarljósunum er ætlað að leiðbeina um hvernig standa megi að kerfisbreytingu á Íbúðalánasjóði þannig að jákvæðum lykilþáttum gildandi húsnæðiskerfis sé viðhaldið en um leið sé bönkunum gert kleift að vera áfram á húsnæðislánamarkaðnum. Leiðarljósin urðu til í viðræðum AGS við íslensk stjórnvöld og í þeim er tekið tillit til sjónarmiða stjórnvalda. Við umbætur á Íbúðalánasjóði ætti að hafa eftirfarandi fimm atriði að leiðarljósi:

„Einkum hefur ÍLS ítrekað gert lítið úr áhrifum slakari lánaskilyrða á húsnæðisveðlánamarkaði á húsnæðisverð til lengri tíma, og þess í stað lagt áherslu á mikilvægi launaþróunar fyrir húsnæðismarkaðinn.“

AGS, 2005, bls. 40, 33. mgr.

- Bankar og sparisjóðir þyrftu aðgang að fjármögnun sem gerði þeim mögulegt að keppa sín á milli um lán á fyrsta veðrétti.
- Nýta ætti til fulls þá sérþekkingu á fjármögnun sem hefur verið þróuð innan Íbúðalánasjóðs.
- Standa þyrfti vörð um stærðarhagkvæmni svo fjármagna megi húsnæðislán með sem minnstum tilkostnaði og halda skuldabréfamarkaði virkum.
- Áfram ætti að vera öflug samkeppni á húsnæðislánamarkaði.
- Aðstoð ríkisins ætti að einskorðast við að tryggja möguleika tekjulágra og íbúa dreifbýlisins á að eignast eigið húsnæði.[124]

Þess má að lokum geta að í fundargerð 158. fundar stjórnar Íbúðalánasjóðs 9. júní 2005 kemur eftirfarandi fram:

> Drög að skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins um íbúðalánamarkað á Íslandi.
>
> Lögð fram til kynningar drög að skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðisns um íbúðalánamarkað á Íslandi. [sic]
>
> Fram kom að í kjölfar fundar sem Hallur Magnússon sviðsstjóri þróunarsviðs, Ívar Ragnarsson starfsmaður fjárstýringarsviðs og Árni Páll Árnason lögfræðingur sátu með skýrsluhöfundum hafi skýrsluhöfundar breytt áherslum eða skipt um skoðun á ákveðnum þáttum sem fram koma í skýrsludrögunum.
>
> Fulltrúar Alþjóðagjaldeyrissjóðsins munu endurskrifa skýrsludrögin og senda Íbúðalánasjóði til athugasemda áður en skýrslan verði endanlega gefin út.

10.6.3.8 IV. greinar úttekt í ágúst 2006

Umtalsverð þensla, ójafnvægi og óvissa ríktu í efnahagsmálum þegar leið á árið 2006. Eftirspurn var mikil og ýmislegt hafði þróast til verri vegar og skuldir heimila og fyrirtækja höfðu aukist lengi og mikið. AGS greinir frá því að vaxtahækkanir Seðlabankans, úr 5,3% við upphaf hækkunarferlisins í 12,25%, missi marks vegna samkeppni á húsnæðislánamarkaði. Mikil áhersla er lögð á að samkeppni Íbúðalánasjóðs og bankanna hafi dregið úr virkni peningastefnunnar, stuðlað að enn meiri umframeftirspurn og aukið áhættu fjármálakerfisins, og því sé síst ástæða til að draga það að breyta Íbúðalánasjóði. Í yfirliti yfir lykilmál efnahagsstefnunnar fremst í skýrslunni segir:

2006: AGS fer yfir það með stjórnvöldum hvernig koma megi fram breytingum á Íbúðalánasjóði

> Skjótar breytingar á Íbúðalánasjóði eru að allra mati nauðsynlegar til að auka virkni peningastefnunnar, þótt sendinefndin telji að upphafstillagan nái ekki fram því sem krafist er.[125]

Í viðræðum AGS og stjórnvalda var því ákveðið að eitt brýnasta dagskrárefnið væri að fara yfir þátt stjórnvalda í því að tryggja að hratt yrði gengið í umbætur á Íbúðalánasjóði. Aftast í þessum undirkafla er komið inn á það.

124. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, sérefnaskýrsla um Ísland í október 2005, bls. 42.
125. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, IV. greinar skýrsla um Ísland í október 2005, bls. 3.

Sérfræðingar AGS orða álit sitt á starfsemi og umsvifum Íbúðalánasjóðs mun afdráttarlausar en áður:

> Íbúðalánasjóður (ÍLS) þarfnast tafarlausrar endurskipulagningar. Viðræður um það eru í gangi en þeim þarf að hraða. Óheilbrigð samkeppni milli bankanna og hins niðurgreidda ÍLS hefur grafið undan virkni peningastefnunnar, aukið að óþörfu á þjóðhagslegt ójafnvægi og ógnað stöðugleika fjármálakerfisins. Í nútíma iðnríki eins og Íslandi, með mjög samkeppnishæfar fjármálastofnanir á heimsmælikvarða í einkageiranum, er engin þörf fyrir mikla nærveru ríkisins á húsnæðislánamarkaðnum. Með því að breyta ÍLS í heildsölustofnun í höndum einkaaðila myndi takast að varðveita mikilvæga stærðarhagkvæmni í fjármögnun húsnæðislána. Eins og alþjóðleg reynsla sýnir má ná félagslegum markmiðum um nægt aðgengi að húsnæðislánum með leiðum sem eru bæði skilvirkari og beinast betur að ákveðnum hópum.[126]

Afdráttarlaust mælt með tafarlausum breytingum á ÍLS

Í sérefnaskýrslu er sérstök úttekt á bankakerfinu og helstu áhættu- og veikleikaþáttum þess. Þar segir um Íbúðalánasjóð:

> Enn er eftir að endurskipuleggja Íbúðalánasjóð (ÍLS). Þessi lánastofnun í ríkiseigu nýtur góðs af skattalegu hagræði og ríkisábyrgð á skuldum, sem brenglar samkeppni á húsnæðislánamarkaði og dregur úr virkni miðlunar peningastefnunnar. Tafir á endurskipulagningu hans hafa að einhverju leyti leitt til aukins þjóðhagslegs ójafnvægis og skjótrar hækkunar raunverðs fasteigna, með því að draga úr virkni miðlunar peningastefnunnar. *ÍLS sætir þó eftirliti FME og viðræður eru í gangi um hvernig best væri að endurskipuleggja þessa stofnun.*[127]

Eitt brýnasta efni viðræðnanna átti að vera umbætur á Íbúðalánasjóði. Í skýrslu AGS er greint frá „upphafstillögu“ (e. initial proposal) sem liggi fyrir frá stjórnvöldum og viðbrögðum viðskiptabankanna við henni (sama tillaga og minnst er á í tilvitnun hér framar):

> **Stjórnvöld lýstu upphafstillögu að endurskipulagningu ÍLS: bankar höfðu þó sterka fyrirvara, sem sendinefndin hafði skilning á.** Tillagan fól í sér nýja einingu í ríkiseigu sem myndi afla fjármagns, hanna veðskuldabréf og stýra því hverjir fengju lán. Bankar myndu selja þessar afurðir undir sínum eigin merkjum og bera útlánaáhættuna fyrstu árin. Bankarnir tjáðu þær óskir sínar að ríkið drægi sig út af húsnæðislánamarkaði, yndi ofan af ÍLS, og stofnaði nýtt heildsölufyrirtæki í einkaeigu. Við slíkt fyrirkomulag gætu bankarnir haldið húsnæðislánum í efnahagsreikningi sínum, hannað sjálfir þær afurðir sem þeir telja hæfa markaðnum best og stýrt því áfram hverjir fengju lán.[128]

Tillaga stjórnvalda um breytingar á ÍLS virðist ekki raunhæf

Þessi tillaga virðist því vera fremur skammt á veg komin þrátt fyrir að um eitt ár sé liðið frá því að stjórnvöld kváðust hafa sett á fót starfshóp til að undirbúa endurskipulagningu Íbúðalánasjóðs (sjá kafla 10.6.3.7). Sendinefndin segir einnig:

> [...] Ennfremur hafa stjórnvöld verið treg til að fylgja ráðleggingum AGS um umbætur á Íbúðalánasjóði, stærsta veitanda húsnæðisveðlána á Íslandi. Umbótaferlið hófst aðeins nýlega.[129]

10.6.3.9 IV. greinar úttekt í ágúst 2007

Vorið 2007 hefur ójafnvægið í hagkerfinu enn aukist og vandséð er hvernig forðast megi harða lendingu. Íbúðalánasjóður er nú meðal þeirra atriða sem eru í forgrunni athugunar AGS á íslensku efnahagslífi, vegna skaðlegra áhrifa samkeppni hans og bankanna á eftirspurnarþrýsting.

AGS bendir á að um langa hríð hafi stýrivextir Seðlabankans verið of bitlausir og hækkaðir meira en hefði átt að þurfa. Fleiri en einn þáttur eigi hlut að máli en helsta ástæðan sé samkeppni Íbúðalánasjóðs við bankana og mikið framboð lánsfjár til heimila á sama tíma og rík þörf var fyrir hið gagnstæða. Í upphafssamantekt skýrslunnar er því haldið fram að rekja megi viðvarandi hátt gengi krónunnar til samkeppni Íbúðalánasjóðs og bankanna.

2007: Samkeppni ÍLS og bankanna hefur gert peningastefnuna bitlausa

126. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, IV. greinar skýrsla um Ísland í ágúst 2006, bls. 24-25.
127. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, sérefnaskýrsla um Ísland í ágúst 2006, bls. 13-14.
128. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, IV. greinar skýrsla um Ísland í ágúst 2006, bls. 17.
129. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, IV. greinar skýrsla um Ísland í október 2005, bls. 12.

> En samkeppnisstríð einkarekinna banka og Íbúðalánasjóðs gróf undan virkni peningastefnunnar og jók lántökumöguleika heimila. Afleiðingin var sú að stýrivextir hækkuðu meira en annars hefði orðið, sem aftur leiddi til verulegrar styrkingar gengis krónunnar vegna fjármagnsinnstreymis í tengslum við vaxtamunarviðskipti.[130]

Það var samhljóma mat sérfræðinga AGS og viðmælenda þeirra að peningastefnan væri máttlaus gagnvart eftirspurn frá heimilum uns endurbætur yrðu gerðar á Íbúðalánasjóði.

> Þótt stjórnvöld væru því sammála að endurbætur á Íbúðalánasjóði myndu auka virkni peningastefnunnar, gáfu þau í skyn að þær tækju nokkur ár í framkvæmd, m.a. vegna þess sjónarmiðs að tryggja þyrfti aðgang að nægu fjármagni til húsnæðiskaupa um allt land.[131]

Sá liður álits AGS sem tekur á endurbótum á Íbúðalánasjóði hljóðar svo í heild:

Neikvæð áhrif samkeppni ÍLS og bankanna ná langt út fyrir húsnæðislánamarkaðinn

> **Endurbætur á hinum opinbera Íbúðalánasjóði eru mjög nauðsynlegar.** Nauðsyn ber til að auka virkni peningastefnunnar og draga úr þeirri ógn sem fjármálastöðugleika stafar af alþjóðlegum fjármagnshreyfingum, en þær geta reynst sveiflukenndar. Samkeppni Íbúðalánasjóðs og innlendra banka kemur í veg fyrir að stýritæki Seðlabankans nái að slá á eftirspurnarþrýsting og afleiðingin er miklu hærri skammtímavextir en ella. Þeir geirar hagkerfisins sem ekki geta vikið sér undan hinum háu vöxtum kunna að bíða varanlegan skaða. Háir skammtímavextir gera ennfremur Ísland aðlaðandi fyrir vaxtamunarviðskipti, sem leiða til styrkingar krónunnar og auka á ytri ójöfnuð. Fyrsta skrefið ætti að vera að lækka útlánafjárhæðir og veðhlutföll. Því næst þurfa stjórnvöld að fjarlægja varanlega þá bjögun á innlendum fjármálamarkaði sem tilvist hins opinbera Íbúðalánasjóðs veldur og kynna sértækar ráðstafanir sem tryggja aðgang að húsnæðislánum í öllum landshlutum.[132]

Í umfjöllun um útlánaáhættu bankakerfisins er auk þess bent á að umbætur á Íbúðalánasjóði myndu bæta verðmyndun á áhættu í lánakerfinu.

Sérefnaskýrsla var gerð í tengslum við úttektina þar sem völdum viðfangsefnum voru gerð skil. III. kafli hennar fjallaði um áhættuþætti íslenska fjármálakerfisins. Farið var yfir mismunandi tegundir áhættu í umhverfi bankanna, einkum áhættu tengda gæðum eigna, útlánaáhættu, lausafjáráhættu og markaðsáhættu. Ýmis merki sáust um að áhættan færi vaxandi á öllum þessum sviðum. Einn liður áhættumatsins var húsnæðislán bankanna:

> **Annað hugsanlegt áhyggjuefni er að áhætta kann að vera undirverðlögð á lánamarkaði.** Bankar keppa grimmilega um markaðshlutdeild í húsnæðislánum við Íbúðalánasjóð, sem hefur 44% markaðshlutdeild, jafnmikla og bankarnir; og lífeyrissjóðir hafa afganginn. ÍLS gefur út löng, verðtryggð skuldabréf með ríkisábyrgð og verðleggur húsnæðislán sín eftir því. Í þessu felst vísbending um að bankarnir verðleggi ekki útlánaáhættuna rétt, vegna samkeppni þeirra við opinbera aðilann.[133]

Síðar segir:

Samkeppnin við ÍLS veikir bankana, jafnvel til lengri tíma litið

> […] húsnæðislán eru ekki ábatasöm fyrir bankana um þessar mundir. Vegna hárra vaxta og bjögunar af völdum ÍLS er bönkunum ekki kleift að fjármagna sig á markaði *og* veita húsnæðislán á kjörum sem gæfu hæfilega ávöxtun þegar leiðrétt hefur verið fyrir áhættu. Þess í stað blanda bankarnir annarri þjónustu (t.d. tryggingum) saman við húsnæðislán, til þess að ná fram ávöxtun af þeim. Yfir lengri tíma er slík starfsemi ekki sjálfbær og gæti hugsanlega veikt bankana.[134]

Um þremur vikum eftir heimsóknina lækkaði félagsmálaráðherra hámarkslán Íbúðalánasjóðs til baka úr 90% í 80% og setti á fót nefnd til að undirbúa frumvarp þar sem félagslegur þáttur húsnæðislánakerfisins yrði efldur.[135]

---

130. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, tilkynning (PIN) í lok IV. greinar viðræðna við Ísland í ágúst 2007, bls. 2.
131. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, IV. greinar skýrsla um Ísland í ágúst 2007, bls. 14.
132. Sama heimild, bls. 18.
133. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, sérefnaskýrsla um Ísland í ágúst 2007, bls. 24.
134. Sama heimild, bls. 25.
135. Fréttatilkynning félagsmálaráðuneytis 4. júlí 2007.

Þess má geta að á 201. fundi stjórnar Íbúðalánasjóðs 20. júní 2007 var lögð fram athugasemd frá Jóhanni G. Jóhannssyni, sviðsstjóra fjármálasviðs, við álit Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Athugasemdin er íslensk þýðing á tölvubréfi sem Jóhann sendi tveimur fulltrúum í sendinefnd AGS daginn eftir að álit sendinefndarinnar var birt opinberlega. Í bréfinu er lýst furðu yfir niðurstöðum úttektarinnar og sett eru fram rök sem í upphafi bréfsins eru sögð afsanna niðurstöður Alþjóðagjaldeyrissjóðsins.[136]

Yfirmaður hjá ÍLS kveðst afsanna niðurstöður AGS

10.6.3.10 Fjármálastöðugleikamat í desember 2008

Fjármálastöðugleikamatið frá árunum 2001 og 2003 var uppfært á árinu 2008. Kom sendinefnd AGS hingað til lands í júní, um sama leyti og kynntar voru breytingar á húsnæðisstefnu stjórnvalda[137]. Umfjöllun um Íbúðalánasjóð í úttektarskýrslunni er fremur lítil. Þó voru raktar breytingarnar á húsnæðisstefnunni sem gerðar voru um sama leyti, og einnig var farið yfir aðgerðir stjórnvalda til að bregðast við tilmælum fyrri úttektanna, en þær aðgerðir höfðu falið í sér aukið eftirlit félagsmálaráðuneytisins með sjóðnum og að íbúðabréfin voru gerð aðgengilegri fjárfestum á skuldabréfamarkaði.

10.6.3.11 IV. greinar úttekt í desember 2008

Þann 23. júní 2008 hófust árlegar viðræður IV. greinar sendinefndar AGS og íslenskra stjórnvalda. Um sama leyti lauk önnur sérfræðinganefnd AGS viðræðum vegna uppfærslu fjármálastöðugleikamatsins frá árinu 2003. Álit var birt í heimsóknarlok 4. júlí en vegna þeirra atburða sem urðu um haustið komu fullbúnar skýrslur beggja nefnda ekki út fyrr en í desember. Nokkrum dögum fyrir heimsóknina, þann 19. júní, hafði ríkisstjórnin kynnt í sérstakri yfirlýsingu aðgerðir í húsnæðismálum þar sem útlánaheimildir Íbúðalánasjóðs voru auknar á ýmsan hátt. Aðgerðunum var annars vegar ætlað að liðka fyrir viðskiptum á fasteignamarkaði og hins vegar að bregðast við lausafjárvanda bankakerfisins (sjá kafla 10.6.3.10 og umfjöllun í 4. kafla). Jafnframt voru aðgerðirnar sagðar í samræmi við stefnu stjórnvalda varðandi umbætur á Íbúðalánasjóði og að þær myndu auka virkni peningastefnunnar. Þar með var í orði kveðnu komið til móts við athugasemdir Alþjóðagjaldeyrissjóðsins frá umliðnum árum. Rúmum einum mánuði fyrir heimsóknina hafði verið gengið frá gjaldeyrisskiptasamningi Seðlabankans við seðlabanka þriggja norrænna ríkja, þar sem eitt þeirra skilyrða sem hinir norrænu viðsemjendur settu íslenskum stjórnvöldum var að þegar í stað yrði unnin og birt trúverðug áætlun um umbætur og endurskipulagningu á Íbúðalánasjóði. Það var í reynd endurómur af ítrekuðum tilmælum Alþjóðagjaldeyrissjóðsins.

Júní 2008: Aðgerðir í húsnæðismálum lina lausafjárvanda bankakerfisins

Vegna þess óvissuástands sem ríkti sumarið 2008 var tekið fram að fjármálastöðugleikamatið einskorðaðist við fjármálaleg skilyrði viðskiptabankanna þriggja og að aðrir hlutar fjármálakerfisins hefðu því ekki verið rannsakaðir sérstaklega. Í skýrslunni er stuttlega greint frá stöðu Íbúðalánasjóðs og aðgerðapakkanum sem kynntur hafði verið 19. júní en engin úrbótatillagnanna fjallar um Íbúðalánasjóð. Skoðanir og ráðleggingar AGS í húsnæðismálum er því eingöngu að finna í IV. greinar úttektinni, enda var fjármálastöðugleikamatið einnig hugsað sem bakgrunnsefni fyrir hana.

Í IV. greinar skýrslunni segja sérfræðingar AGS að lítið sem ekkert hafi gengið í því verkefni að gera umbætur á Íbúðalánasjóði. Tekið er fram skýrum orðum að starfsemi Íbúðalánasjóðs hindri framgang peningastefnu stjórnvalda. Íslensk stjórnvöld séu sammála AGS um að hægt sé að aðgreina félagsleg húsnæðislán frá markaðsvæddum hluta starfseminnar en þau telji þó ólíklegt að slík breyting verði að veruleika fyrir árið 2009. AGS segir ennfremur: „þrátt fyrir nýlega yfirlýsingu stjórnvalda um að gera umbætur á ÍLS er efnisinnihald slíkra umbóta enn langt frá því að hafa verið ákveðið“.[138] Um aðgerðirnar frá 19. júní segir AGS því næst þetta:

> Nýlegar aðgerðir, sem ætlað er að örva ódýrari enda fasteignamarkaðarins og létta á þrýstingi um fjármögnun, voru umdeildar. Einkum:

136. Tölvubréf Jóhanns G. Jóhannssonar, sviðsstjóra fjármálasviðs Íbúðalánasjóðs, til fulltrúa Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, 12. júní 2007.

137. Helstu atriði aðgerðanna sem kynntar voru 19. júní 2008 voru eftirfarandi: tvær nýjar tegundir lána til fjármálafyrirtækja til að fjármagna ný og eldri húsnæðislán þeirra; afnám takmörkunar lánsfjárhæðar við brunabótamat; hækkun fjárhæðarþaks úr 18 m.kr. í 20 m.kr.; rýmkun á lánareglum vegna leiguhúsnæðis.

138. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, IV. greinar skýrsla um Ísland í desember 2008, bls. 15.

- Þær aðgerðir sem þegar hefur verið ráðist í, þar sem útlánaþök og veðhlutföll ÍLS voru hækkuð, voru af sendinefndinni álitin ganga gegn umræddum umbótum. Þessar aðgerðir virðast munu hindra baráttu peningastefnunnar við verðbólgu og tefja bráðnauðsynlega aðlögun fasteignaverðs á hinum ofhitnaða fasteignamarkaði. Stjórnvöld væntu þess hins vegar að efnahagsleg áhrif breytinganna yrðu lítil.
- Sá hluti aðgerðanna sem lýtur að veðlánum kann hugsanlega að koma að gagni, að áliti sendinefndarinnar, þar sem hann kann að aflétta þrýstingi á fjármögnun og bæta gæði veða Seðlabankans. Sendinefndin varaði hins vegar við því að aðgerðirnar þyrftu að vera útfærðar gaumgæfilega til að koma í veg fyrir hliðrun áhættu af einkaaðilum yfir á opinbera aðila og umtalsverða frekari aukningu á lausafjárfyrirgreiðslu innanlands.[139]

AGS og íslensk stjórnvöld ekki á einu máli um áhrif aðgerða í húsnæðismálum

Meginskilaboðin í IV. greinar úttektinni varðandi mál Íbúðalánasjóðs voru áskorun um að staðið yrði við fyrri loforð um umbætur á Íbúðalánasjóði. Staða efnahagsmála væri afar viðkvæm og niðursveifla ótvírætt talin framundan og aðstæður því allar orðnar aðrar og verri en þegar hvatt var til breytinga á sjóðnum á fyrri stigum. Eigi að síður taldi AGS enn að breytingar á Íbúðalánasjóði væru mikilvægar til að peningastefnan fengi virkað á tilætlaðan hátt.

Tilmæli IV. greinar sendinefndarinnar til íslenskra stjórnvalda í málefnum Íbúðalánasjóðs eru að þessu sinni orðuð svo:

> Til þess að efla skilvirkni peningastefnunnar er mjög áríðandi að efna án tafar gefin loforð um umbætur á hinum opinbera Íbúðalánasjóði. Endurskilgreina mætti hlutverk hans á fjármálamarkaði með því að aðskilja félagslega hlutann þar sem stuðningi er beint til ákveðins hóps, frá markaðsvædda hlutanum sem ekki ætti að njóta ríkisstyrks.[140]

„... mjög áríðandi að efna án tafar gefin loforð um umbætur ..."

Seinni setningin hér er ítrekun á fyrri tillögum, allt frá árinu 2003.

10.6.3.12 Tímabilið 2009 – 2012

Um þremur mánuðum eftir að IV. greinar viðræðum AGS og stjórnvalda lauk í byrjun júlí 2008 hrundi íslenska bankakerfið. Í október óskaði Ísland eftir lánafyrirgreiðslu og í nóvember hófst samstarfið við AGS um endurreisn efnahagslífsins. Efnahagsáætlunin var endurskoðuð sex sinnum áður en samstarfinu lauk í ágúst 2011. Á endurreisnartímabilinu fór jafnframt fram ein IV. greinar úttekt og var gerð sameiginleg skýrsla um hana og þriðju endurskoðunina. Nýjasta IV. greinar úttektin var gerð í mars 2012. Hér á eftir verður farið lauslega yfir þær athugasemdir AGS sem lúta að fjárhagslegum málefnum Íbúðalánasjóðs á tímabilinu október 2009 – ágúst 2011, og ákvörðunum íslenskra stjórnvalda um eiginfjárframlag og breytingar á löggjöf, sem teknar voru á vettvangi samstarfsáætlunarinnar við AGS. Þetta ferli hófst í nóvember 2008 og þá var gefin út sérstök skýrsla vegna beiðni Íslands um lánafyrirgreiðslu en í henni var ekki umfjöllun um Íbúðalánasjóð.

Fyrsta endurskoðun efnahagsáætlunarinnar

Eitt ár leið áður en efnahagsáætlunin var endurskoðuð í fyrsta sinn. Við það tækifæri var engin umfjöllun um fjárhagsmálefni Íbúðalánasjóðs enda fjölmörg önnur mál á dagskrá. Þó var þar komið inn á tilvist ríkisábyrgðarinnar og reifuð aðkoma Íbúðalánasjóðs að úrræðum fyrir heimili í skuldavanda.

Önnur endurskoðun efnahagsáætlunarinnar

2010: Hugað að fjárhagslegum styrk ÍLS eftir áhrif hrunsins ...

Í annarri endurskoðunarskýrslunni, í apríl 2010 er byrjað að huga að fjárhagslegum styrk Íbúðalánasjóðs og annarra fjármálastofnana, annarra en nýju bankanna. Fram að þessu hafði ekki verið farið í mat á gæðum eigna þessara stofnana og fyrirtækja á sama hátt og hjá bönkum og sparisjóðum. Í þeim hópi sé Íbúðalánasjóður stærstur, með útlán sem nema um 50% af VLF, en telja megi að gæði eigna hans séu meiri en bankanna þar sem áhættusömustu húsnæðislánin voru hjá bönkunum. Fram kemur að skuldahlutfall

139. Sama heimild, bls. 15.
140. Sama heimild, bls. 20.

Íbúðalánasjóðs sé hátt eða næstum 60% og eiginfjárhlutfall hafi farið lækkandi og sé komið niður í 4,3% um mitt ár 2009. Í viljayfirlýsingu stjórnvalda við 2. endurskoðunina er greint frá því að fjárhagsstaða Íbúðalánasjóðs verði metin á grundvelli viðskipta- og rekstraráætlunar fyrir næstu þrjú árin. Jafnframt er því lýst yfir að tryggt muni verða að Íbúðalánasjóður sæti svipuðum varúðarreglum og gilda um önnur fjármálafyrirtæki, og að eigið fé Íbúðalánasjóðs verði aukið smám saman.[141]

... eiginfjárhlutfall hefur lækkað í 4,3%

Þriðja endurskoðun efnahagsáætlunarinnar

Samhliða þriðju endurskoðun efnahagsáætlunarinnar sumarið 2010 var gerð IV. greinar úttekt á Íslandi og kom sameiginleg skýrsla út í október. Eftir mikið rekstrartap Íbúðalánasjóðs á árinu 2009 og lækkun eiginfjárhlutfallsins niður í 3% er bent á að brýnna sé orðið að huga að eiginfjárinnspýtingu og að bráðabirgðamat bendi til þess að þörfin gæti numið 2–3% af VLF miðað við að halda eigin fé yfir tilskildu lágmarki samkvæmt reglum FME á tímabilinu. Stjórnvöld staðfesta í viljayfirlýsingunni annars vegar aðkomu sína að eiginfjármögnun Íbúðalánasjóðs fyrir árslok 2010 og hins vegar að gerð verði tímasett áætlun um hvernig Íbúðalánasjóður verði færður undir sömu viðmið um fjárhagslegan styrk og gilda um aðrar fjármálastofnanir.

Ljóst að stórt eiginfjárframlag er nauðsynlegt frá eigandanum, íslenska ríkinu

Fjórða endurskoðun efnahagsáætlunarinnar

Fjórða endurskoðun efnahagsáætlunarinnar fór fram í árslok 2010. Viðræðurnar voru í nóvember 2010 og skýrslu var lokið í janúar 2011. Í millitíðinni veitti ríkissjóður Íbúðalánasjóði 33 milljarða króna eiginfjárframlag, í samræmi við fyrri yfirlýsingar sínar. Við endurskoðunina er ítrekað að sömu kröfur um eiginfjárhlutfall verði gerðar til Íbúðalánasjóðs og annarra fjármálastofnana, og að lagabreyting verði undirbúin í því skyni að færa eftirlit með Íbúðalánasjóði undir Fjármálaeftirlitið. Viljayfirlýsing stjórnvalda við fjórðu endurskoðun inniheldur fyrirheit um eiginfjárframlag fyrir árslok sem nægja muni til að eiginfjárhlutfall Íbúðalánasjóðs verði a.m.k. 5% og að frumvarp um breytingar á lögum um Íbúðalánasjóð verði lagt fram í mars 2011.

Fimmta endurskoðun efnahagsáætlunarinnar

Við fimmtu endurskoðun efnahagsáætlunarinnar í apríl 2011 hvatti AGS til þess að vinnu við endurmat á eignum Íbúðalánasjóðs yrði hraðað og í framhaldinu yrði sjóðnum lagt til nægilegt eigið fé til að koma eiginfjárhlutfalli hans upp fyrir 5% af áhættuvegnum eignum. Mælt var með því að Íbúðalánasjóður yrði með tímanum látinn sæta kröfum um fjárhagslegan styrkleika á sama hátt og aðrar fjármálastofnanir til þess að gæta jafnræðis og draga úr líkum á að eignir hans ykjust of hratt. Einnig horfir AGS til frekari breytinga á sjóðnum:

Viðræður stjórnvalda og AGS um framtíð ÍLS við hinar gjörbreyttu aðstæður

> Litið lengra fram á veg, þá hyggjast stjórnvöld gera áætlun um framtíðarskipan ÍLS ekki síðar en í september, þar sem m.a. verður tekið á félagslegum markmiðum og hver væri hæfileg eiginfjármögnun.[142]

Í viljayfirlýsingu við fimmtu endurskoðun segjast íslensk stjórnvöld munu fyrir lok júní 2011 koma Íbúðalánasjóði undir fullt eftirlit FME og fyrir lok september 2011 kynna stefnu um framtíðarskipan Íbúðarlánasjóðs innan hins endurskipulagða fjármálakerfis landsins.

Sjötta endurskoðun efnahagsáætlunarinnar

Þegar sjötta og síðasta endurskoðun efnahagsáætlunarinnar fór fram var komið fram á mitt ár 2011, en þá var loks lokið endurfjármögnun fjármálakerfisins. Enn var ekki útséð um endanlegt eiginfjárhlutfall ÍLS að teknu tilliti til áhrifa af aðgerðum vegna skuldavanda heimila. Í viljayfirlýsingu stjórnvalda kemur fram að reikna megi með að viðbótarframlags verði þörf til að ná lágmarks eiginfjárhlutfalli og að næstu skref í átt til umbóta á Íbúðalánasjóði verði tekin á grundvelli skýrslu um framtíðarskipan fjármálakerfisins.

2011: Viðbótareiginfjárframlags þörf

141. Viljayfirlýsing íslenskra stjórnvalda í tengslum við aðra endurskoðun efnahagsáætlunarinnar í apríl 2010, bls. 6
142. Alþjóðagjaleyrissjóðurinn, skýrsla við fimmtu endurskoðun efnahagsáætlunarinnar í júní 2011, bls. 26.

Stöðumat að lokinni efnahagsáætlun

Um hálfu ári eftir lok efnahagsáætlunarinnar gerði AGS sérstaka úttekt á stöðu mála þar sem litið var á verkefnið að baki og sviðið framundan. Í þessari úttekt segir um Íbúðalánasjóð:

> Íbúðalánasjóður (ÍLS) nýtur enn forréttinda en stjórnvöld áforma að endurskoða þá stöðu hans. Vegna taprekstrar lagði ríkissjóður sjóðnum til eigið fé sem nam 2,1% af VLF á árinu 2010 til að koma eiginfjárhlutfallinu upp í um 2% af áhættuvegnum eignagrunni. Stjórnvöld meta um þessar mundir eiginfjárþörf ÍLS og hyggjast leggja fram viðbótarfé, sé þess þörf, til að eiginfjárhlutfallið nái hefðbundinni stöðu (5%). Einnig ráðgera stjórnvöld að taka frekari skref í átt til kerfisbreytinga á ÍLS, sem byggð verða á niðurstöðum skýrslu efnahagsráðuneytisins um framtíð fjármálakerfisins og fjármálaeftirlits. Ennfremur lagði Eftirlitsstofnun EFTA (ESA) það til í júlí að gripið yrði til aðgerða til þess að færa starfsemi ÍLS til samræmis við ákvæði EES-samningsins um ríkisaðstoð fyrir árslok 2011.[13]
>
> 13. Meðal annars hefur ESA krafist þess að Ísland gerði skilgreininguna á þeirri opinberu þjónustu sem ÍLS væri falið að veita skýrari, með því að setja hámörk á verð og stærð þess húsnæðis sem ÍLS veitir lán fyrir.[143]

10.6.3.13 IV. greinar úttekt og fyrsta eftirfylgniúttekt í febrúar–mars 2012

Eftir að efnahagsáætluninni lauk sömdu íslensk stjórnvöld við AGS um ákveðna áætlun um eftirfylgni, sem felur í sér að starfsmenn AGS halda áfram að vakta íslenskt efnahagslíf sérstaklega þótt úttektirnar ættu að vera viðaminni en þær sem gerðar voru í hvert sinn sem áætlunin var endurskoðuð á árunum 2009–2011.[144] Fyrsta eftirfylgnin fór saman við IV. greinar úttekt og kom skýrslan út í apríl 2012. Þar kemur fram að mál Íbúðalánasjóðs eru í eins konar biðstöðu og því hvorki ljóst hve mikið fé ríkissjóður þarf að leggja honum til né hvert framtíðarhlutverk hans verður. Þegar lokið verði við endurskipulagningu útlánasafns Íbúðalánasjóðs sé líklegt að ríkissjóður þurfi að leggja sjóðnum til viðbótarframlag sem áætlað sé að gæti numið um 1% af VLF til þess að 5% eiginfjárhlutfalli verði náð. Frekari endurskipulagning á Íbúðalánasjóði, svo sem varðandi framtíð ríkisábyrgðarinnar, bíði hins vegar heildstæðrar úttektar stjórnvalda á fjármálakerfinu.[145] Í sérstöku tölfuyfirliti yfir fimm helstu áhættuþættina sem Ísland stendur frammi fyrir er frekari niðurfærsla á skuldum heimila talin áhættuþáttur með líkur á að raungerist „í meðallagi“, en í því tilviki yrðu afleiðingarnar „miklar“ fyrir ríkissjóð, einkum vegna mikilla skulda heimila við Íbúðalánasjóð og ríkisábyrgðarinnar á skuldum sjóðsins sjálfs.[146]

2012: Biðstaða

Áhættumat íslenska ríkisins: niðurfærsla skulda heimila hefði miklar afleiðingar vegna ríkisábyrgðarinnar

10.6.3.14 Önnur eftirfylgniúttekt í nóvember 2012

Í annarri úttektinni á eftirfylgnitímabilinu, sem byggð var á stöðu mála í nóvember 2012, er minnt á að bæði endurskipulagningu og endurfjármögnun Íbúðalánasjóðs sé enn ólokið. Í yfirlýsingu fulltrúa Íslands er kafli um Íbúðalánasjóð þar sem m.a. er sagt að beðið sé mats á eigin fé sjóðsins og að stjórnvöld séu reiðubúin að endurskoða sjóðinn og mæta fjármögnunarþörf hans. Þá sé hafin vinna við lagafrumvarp sem ætlað sé að styrkja varúðarreglur um veitendur húsnæðisveðlána og jafna stöðu allra sem bjóða slíka þjónustu.[147]

10.6.4 Umfjöllun Efnahags- og framfarastofnunarinnar um málefni Íbúðalánasjóðs 1999–2012

Umfjöllun sérfræðinga Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) um efnahagsmál Íslands á grundvelli reglulegra úttekta er annars vegar að finna í sérstökum skýrslum um Ísland sem allajafna koma út á um eins og hálfs árs fresti (sbr. kafla 10.6.2.2)[148] og hins vegar í stuttum kafla um Ísland í hverju hefti *Economic Outlook,* rits OECD sem kemur út tvisvar á ári. Hér á eftir verður fjallað um ráðleggingar OECD til Íslendinga í húsnæðismálum á árunum 1999–2012.

143. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, stöðumat við lok efnahagsáætlunar í apríl 2012, bls. 14-15.
144. Eftirfylgnin er hluti af því ferli sem hófst með sameiginlegri efnahagsáætlun Íslands og AGS og 290 ma.kr. lánafyrirgreiðslu AGS við Ísland meðan á henni stóð.
145. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, IV. greinar skýrsla um Ísland í apríl 2012, bls. 20.
146. Sama heimild, bls. 14.
147. Yfirlýsing fulltrúa íslenskra stjórnvalda við aðra eftirfylgniúttekt AGS á Íslandi í nóvember 2012, bls. 2.
148. Þessar skýrslur eru stundum kallaðar landaskýrslur OECD því þær taka fyrir eitt land.

10.6.4.1 Úttekt OECD í desember 1999

Í desember 1999 gaf OECD út fyrstu skýrslu sína um Ísland eftir sameiningu húsnæðislánasjóðanna í Íbúðalánasjóð. Miklar kerfisbreytingar og uppgangur hafði verið í íslensku efnahagslífi árin á undan. Grunnur hafði verið lagður fyrir einkavæðingu og var einkavæðing bankakerfisins nýhafin. OECD ráðleggur íslenska ríkinu að draga sig alfarið út úr fjármálastarfsemi sem fyrst og selja m.a. Íbúðalánasjóð. Fram að þessum tíma voru viðskiptabankarnir einkum í skammtímalánum til heimila en langtímalán til húsnæðiskaupa og til atvinnulífsins voru að mestu leyti hjá fjárfestingarlánasjóðum ríkisins.

1999: OECD hvetur til brotthvarfs ríkisins af fjármálamarkaði ...

Í OECD-úttektinni sem kom út ári fyrr, í apríl 1998, hafði verið hvatt mjög til áframhaldandi einkavæðingar og brotthvarfs íslenska ríkisins af fjármálamarkaði. Ríkisreknu fjárfestingarlánasjóðina mætti einkavæða eða leggja niður þar sem skilyrði hefðu skapast fyrir fjármögnun á markaði, og niðurgreiðslu ríkisins á vaxtakjörum ætti að sýna skýrt með gjaldfærslu í ríkisbókhaldinu. Því næst sagði:

> Svipuð rök gilda um hinn ríkisrekna húsnæðislánamarkað. Með tilkomu virks fjármagnsmarkaðar má setja spurningarmerki við áframhaldandi þátttöku ríkisins á þessum vettvangi. Stjórnvöld eru þegar byrjuð að íhuga hvernig aðkomu ríkisins ætti að vera háttað í framtíðinni. Ein leið væri að stofna húsnæðisbanka og selja hann einkaaðilum. Um leið ætti að búa til lagaumgjörð fyrir eignavarin skuldabréf (e. asset-backed securities) svo að bankinn geti selt húsnæðislánasöfn sín á markaði.[149]

... Íbúðalánasjóður gæti staðið á eigin fótum

Í sömu úttekt kemur fram að til standi að sameina byggingarsjóðina og Húsnæðisstofnun en að hin sameinaða stofnun verði áfram í eigu ríkisins, og að unnið sé að því að hverfa frá niðurgreiðslu vaxta af húsnæðislánum og beita þess í stað eingöngu vaxtabótum í skattkerfinu. Að gefnum þessum áformum telur OECD að rökin séu horfin fyrir aðkomu ríkisins á húsnæðislánamarkaði og að selja beri hina sameinuðu lánastofnun sem ætti að hafa allar forsendur til að starfa sem einkafyrirtæki á markaði án ríkisábyrgðar. Þessa röksemdafærslu er að finna í yfirliti um álit og ráðgjöf sendinefndar OECD árið 1998.[150]

Ári síðar er í reynd ekki margt nýtt í tillögum OECD í húsnæðismálum heldur einkum um enduróm að ræða frá árinu 1998. Fram kemur að það virðist liggja beint við að halda áfram á braut markaðsvæðingar og endurskoðunar á þátttöku ríkisins á öllum sviðum. Í yfirliti um álit og tilmæli er þetta sagt um húsnæðismál:

> […] ganga mætti lengra í kerfisbreytingum undanfarinna missera. Einkum og sér í lagi ættu stjórnvöld að ljúka við að draga sig út af fjármálamarkaði hið fyrsta með því að selja hlut sinn í viðskiptabönkunum og Íbúðalánasjóði.[151]

Halda þurfi áfram af krafti þeirri einkavæðingu sem hafin sé, ekki síður í fjármálageiranum en öðrum atvinnugreinum, að mati OECD. Ítök ríkisins séu enn mjög mikil á fjármálamarkaði, jafnvel þótt hlutur í ríkisbönkunum hafi nýverið verið boðinn almenningi.

> Þrátt fyrir það hefur lítið áunnist á sviði húsnæðisfjármögnunar, þar sem ríkisstofnun er enn ríkjandi aðili, á meðan hindrunin hvað varðar sparisjóðina er lagaumgjörðin.[152]

OECD rýnir í ríkisábyrgðina

Í kafla um skuldir ríkissjóðs er fjallað um ríkisábyrgðir og gjaldtöku ríkissjóðs vegna þeirra. Áætlað er að ríkisábyrgðir nemi alls um 30% af VLF í árslok 1999, og að 85% allra ríkisábyrgða séu vegna húsnæðislána. Greint er frá að greitt sé árlegt gjald til ríkissjóðs sem nemi 0,35% af útistandandi lánum vegna vænts kostnaðar af ábyrgðinni, en að á undanförnum árum hafi gjaldið verið hærra en kostnaður og mismunurinn runnið til aukningar á eigin fé Íbúðalánasjóðs. Engin athugasemd er gerð við það fyrirkomulag sem þarna er lýst. Þess ber þó að gæta að 0,35% álagið var í reynd einnig ætlað fyrir rekstrarkostnað Íbúðalánasjóðs þótt það komi ekki skýrt fram í skýrslunni.

149. Efnahags- og framfarastofnunin, landaskýrsla um Ísland 1998, bls. 75.
150. Sama heimild, bls. 7.
151. Sama heimild, bls. 17.
152. Sama heimild, bls. 93.

Í yfirliti um fyrri tilmæli OECD og viðbrögð Íslendinga við þeim kemur fram að í húsnæðismálum hafi komið til einhverra aðgerða (þ.e. sameiningin í Íbúðalánasjóð), en ekki nægilegra. Því standi enn tilmæli um að ríkisábyrgð á húsnæðisskuldum verði afnumin. Þessi ráðlegging frá OECD er eldri en Íbúðalánasjóður.

10.6.4.2 Úttekt OECD í júní 2001

Umgjörð peningastefnunnar var breytt og verðbólgumarkmið tekið upp um það leyti sem úttekt OECD lauk vorið 2001. Hagvöxtur hafði verið mikill eða 4,5% að jafnaði síðustu fimm árin og merki um ofhitnun þrátt fyrir að þenslan færi minnkandi. Eins og oft í úttektum OECD á einstökum löndum er í þessari skýrslu talsverð áhersla á hagvaxtarhvetjandi umbætur í skattkerfinu og lagðar eru til fjölmargar breytingar á því. Áfram er minnt á fyrri tilmæli þess efnis að ríkið losi um eignarhald sitt í fyrirtækjum á fjármálamarkaði og í Íbúðalánasjóði.

Vaxtabætur fá sérstaka umfjöllun. Lagt er til að dregið verði úr þeim og að í staðinn komi almennur, tekjutengdur skattafsláttur.

> Að því er varðar vaxtabætur, jafnvel þótt þær valdi minni bjögun en hliðstæðar ráðstafanir í mörgum öðrum OECD-ríkjum, þá draga þær taum kaupenda umfram leigjenda, og erfitt er að réttlæta þær þegar ekki er lagður fjármagnstekjuskattur á reiknaða leigu af eigin húsnæði. Best væri að í stað þeirra kæmi einsskiptis föst fjárhæð í húsnæðisbætur.[153]

Kerfisbreytingar á fjármálakerfinu meðan Íbúðalánasjóður situr eftir í ríkiseigu

Skýrsluhöfundar minna á að Íbúðalánasjóður hafi ekki enn verið einkavæddur. Yfirlit um hvaða árangri fyrri ráðleggingar um kerfisbreytingar í fjármálakerfinu hafi skilað sýni að áform um fulla einkavæðingu viðskiptabankanna séu á teikniborðinu, breytingar á lögum um sparisjóðina séu í undirbúningi o.fl. Á hinn bóginn hafi sumir fjárfestingarlánasjóðir ekki horfið úr ríkiseigu og Íbúðalánasjóður ekki verið einkavæddur. Í ráðleggingahluta skýrslunnar er þeim tilmælum eindregið beint til stjórnvalda að halda áfram á braut einkavæðingar fjármálakerfisins:

> Á þessu ári þarf með samstilltu átaki að framkvæma fyrirliggjandi áform um að selja afganginn af hluta ríkisins í viðskiptabönkunum og skoða nánar möguleikana á að einkavæða Íbúðalánasjóð, eins og mælt var með í síðustu úttekt.[154]

Fyrir utan þessa skýru áminningu er ekki staldrað mikið við Íbúðalánasjóð í úttektinni.

10.6.4.3 Úttekt OECD í apríl 2003

Hagkerfið var á öruggri uppleið úr skammvinnri lægð þegar sendinefnd OECD heimsótti Ísland til undirbúnings skýrslu sem kom út í apríl 2003. Miklar kerfisbreytingar á rúmum áratug höfðu aukið til muna aðlögunarhæfni þjóðarbúskaparins og voru umskiptin úr samdrætti yfir í vöxt á ný sneggri en flestir höfðu vænst. Í skýrslunni var varað við hættu á þenslu af völdum þeirra miklu framkvæmda sem voru í pípunum fyrir árin 2004–2007 og stjórnvöld eindregið hvött til að bregðast tímanlega við. Í skýrslunni er sett fram gagnrýni í nokkrum liðum á stefnuna í húsnæðismálum sem farið verður yfir hér á eftir. Hér er einnig drepið niður í ráðleggingum OECD um efnahagsstjórnina almennt, því að veturinn 2002–2003 var hagkerfið á þröskuldi mikils uppgangstíma sem átti eftir að standa í fimm ár, en vísbendingar um að hugsanlega væri ofþensluskeið framundan voru á ýmsan hátt þegar sýnilegar. Í sömu viku og OECD lagði lokahönd á þessa úttekt komst hugmyndin um 90%-lán Íbúðalánasjóðs á dagskrá hjá Framsóknarflokknum en rýmri húsnæðislán áttu síðar eftir að auka á þann hagstjórnarvanda sem einkenndi ofþenslutímabilið sem hófst 2003. Nokkrar ráðleggingar OECD í apríl 2003 snúa beint að Íbúðalánasjóði og þeim neikvæðu hagrænu áhrifum sem húsnæðisstefna stjórnvalda hefur.

Framkvæmdir hefjast við álver á Reyðarfirði og Kárahnjúkavirkjun

Vorið 2003 liggja fyrir fyrstu áætlanir um áhrif framkvæmda við álver Alcoa á Reyðarfirði og Kárahnjúkavirkjun á hagkerfið og ljóst að þau eru mikil.

153. Efnahags- og framfarastofnunin, landaskýrsla um Ísland 2001, bls. 11.
154. Sama heimild, bls. 12.

> Þetta krefst viðeigandi hagstjórnarviðbragða ef hagkerfið á ekki að lenda aftur í ofhitnun og þeim ósjálfbæra viðskiptahalla sem það hefur nýlega komist út úr. Aðhaldssöm stefna í fjármálum hins opinbera er nauðsynleg meðan á háframkvæmdatímanum stendur, einkum að því er varðar opinbera fjárfestingu, til að forðast flöskuhálsa og allt of mikla spennu á vinnumarkaði.[155]

Hagræn bjögun af húsnæðislánakerfinu

Öll skilyrði voru fyrir hendi til að Ísland gæti búið við hagvöxt og velmegun á næstu árum, en nokkrir veikleikar og bjaganir[156] voru þó enn til staðar sem kröfðust að mati OECD skoðunar stjórnvalda. Þær bjaganir sem hér er vísað til eru einkum tilkomnar vegna stefnu stjórnvalda í húsnæðismálum, byggðamálum og orku- og landbúnaðarmálum. Á þessum sviðum hamlar kerfið því að markaðir fái að virka eðlilega þannig að afleiðingin verður það sem nefnt er bjögun. OECD ráðleggur stjórnvöldum að gera bragarbót og leggur fram hugmyndir þess efnis.

Um leið og OECD fagnar brotthvarfi ríkisins úr viðskiptabönkunum er bent á að enn sé þörf fyrir kerfisbreytingar í sparisjóðakerfinu og húsnæðislánakerfinu. Mikil bjögun sé enn til staðar vegna afskipta ríkisins af húsnæðismálum, einkum í gegnum Íbúðalánasjóð. Bjögunin felist í því að sú umgjörð sem stjórnvöld hafi búið til fyrir húsnæðiskaup beini fjármagni frá þeim farvegum sem það þyrfti að renna í til að framleiðni hagkerfisins geti þróast eðlilega.

> Afskipti ríkisins halda áfram að skekkja fjármálalegar ákvarðanir, einkum stuðningur þess við húsnæðismál gegnum Íbúðalánasjóð, skattkerfið og félagslega kerfið. Breyta ætti stefnu stjórnvalda og afnema þau forréttindi sem fjárfesting í íbúðarhúsnæði nýtur þannig að hún sé ekki sett skör hærra en fjárfesting í atvinnuvegum.[157]

„Þótt mikið af þessari aðstoð sé tekjutengd og kunni því að koma til móts við tekjudreifingarmarkmið, fer talsverður hluti til efnameira fólks gegnum ríkisábyrgðina. Enn fremur þá skapar bjögunin við þessi skattahlunnindi og inngrip í ráðstöfun fjármagns, skekkju gagnvart annarri fjárfestingu (fjárfestingum fyrirtækja), sem annars myndi auka framleiðni og bæta lífskjör."

Efnahags- og framfarastofnunin, apríl 2003, bls. 97.

Einkum brengli ríkisábyrgðin á fjármögnunarbréfum Íbúðalánasjóðs val einstaklinga milli húsnæðis og annarra eigna. OECD mælir með því að ríkisábyrgðin verði afnumin. Af sömu ástæðu er lögð til sú breyting á skattkerfinu að í stað vaxtabóta til þeirra sem skulda fé vegna húsnæðis verði teknar upp almennar tekjutengdar bætur.

> […] húsnæðismál fá mikinn beinan og óbeinan styrk – af stærðargráðunni 1¾% af VLF – í gegnum ríkisábyrgð á skuldum, umtalsverðar fjárhæðir í vaxtabætur (tekju- og eignatengdar), afslátt af virðisaukaskatti af útgjöldum vegna húsbygginga og (tekjutengda) húsaleiguaðstoð. Þar af leiðandi er algengt að húsnæði sé í einkaeigu (yfir 80%) og skuldir heimila miklar. Ennfremur skekkja þessar stuðningsaðgerðir fjárfestingarákvarðanir og beina fjárfestingu frá valkostum sem myndu stuðla að framleiðniaukningu. Þessi stefna er ívilnandi úr hófi fram og hana ætti að endurskoða; þeim tekjudreifingarmarkmiðum sem tekjutengingin er til vitnis um ætti að leitast við að ná með öðrum aðferðum sem hafa ekki áhrif á ákvarðanir fólks um húsnæði.[158]

Húsnæðisstefna stjórnvalda hvetur því um of til fjárfestingar í húsnæði að mati OECD og letur tilsvarandi til fjárfestingar í öðrum tækifærum.

Hvert er verðmæti ríkisábyrgðarinnar?

Verðmæti ríkisábyrgðarinnar sést að einhverju leyti í muninum á ávöxtunarkröfu húsbréfa og húsnæðisbréfa annars vegar og verðbréfa án ríkisábyrgðar hins vegar. Áætlar OECD að þessi munur sé að lágmarki 50 punktar og að niðurgreiðsla ríkisins á kostnaði við húsnæðislán íslenskra heimila geti auðveldlega hafa numið a.m.k. 0,6% VLF á árinu 2001.

> Augljóst er að þessi ábyrgð hefur töluvert markaðsverðmæti, þar sem ávöxtunarkrafa bréfanna hefur aðeins verið um 25 punktum fyrir ofan ávöxtunarkröfu ríkisverðbréfa til langs tíma, og sá munur endurspeglar að miklu leyti eiginleika bréfanna fremur en áhættuálag. Ávöxtunarkrafa bankabréfa, sem yfirleitt eru til mun styttri tíma, hefur hins vegar verið 50 punktum eða meira fyrir ofan ávöxtunarkröfu ríkisbréfa af svipaðri tímalengd, þrátt fyrir þá staðreynd að ríkið átti tvo af þremur stærstu bönkunum allt til síðustu áramóta.[159]

155. Efnahags- og framfarastofnunin, landaskýrsla um Ísland 2003, bls. 20.

156. Enska orðið „distortion" í hagfræði útleggst á íslensku sem t.d. bjögun, brenglun, skekkja eða röskun. Það er notað um sérstaka þætti sem koma í veg fyrir bestu niðurstöðu sem ella næðist, t.d. inngrip hins opinbera á markaði. Sendinefndir OECD benda gjarnan á slíka þætti en þeir geta staðið föstum fótum í kerfinu þótt neikvæð áhrif þeirra séu orðin meiri en þau jákvæðu þegar heildarmyndin er skoðuð.

157. Efnahags- og framfarastofnunin, landaskýrsla um Ísland 2003, bls. 87.

158. Sama heimild, bls. 16.

159. Sama heimild, bls. 96.

Samantekið voru því tillögur OECD í húsnæðismálum í apríl 2003 þríþættar:

Ríkisábyrgð á húsbréfum nemur a.m.k. 0,6% af VLF

- Ríkisábyrgð á fjármögnunarskuldum Íbúðalánasjóðs verði afnumin.
- Vaxtabætur verði afnumdar og í staðinn komi almennar, tekjutengdar bætur.
- 60% endurgreiðsla virðisaukaskatts af launalið kostnaðar við íbúðarhúsnæði (nýbyggingu eða viðhald) verði afnumin.

Minnt var á þessar tillögur í næstu landaskýrslu um Ísland og þær voru endurteknar að öllu leyti og rökstuddar nánar í þarnæstu landaskýrslu sem kom út þremur árum síðar.

10.6.4.4 Kaflar um Ísland í OECD Economic Outlook í desember 2004 og júní 2005

Þegar komið var fram á seinni hluta árs 2004 hafði íslenska hagkerfið hitnað hratt á skömmum tíma. Stóriðjuframkvæmdir voru í gangi samkvæmt áætlun, viðskiptahalli var þegar orðinn mikill og verðbólguþrýstingur fór vaxandi. Umfang stóriðjuframkvæmda ársins 2005 í áætlunum Seðlabankans hafði aukist enn frá fyrri áætlunum. Þannig færðist tímasetning framkvæmda fyrir austan fram og jók enn kúf ársins 2005, og einnig var bætt við fyrirhugaða stækkun Norðuráls. Þessar ákvarðanir voru teknar á síðasta ársfjórðungi ársins 2004. Áætlað heildarumfang stóriðjuframkvæmda á árinu 2005 var þar með komið í 8,5% af VLF,[160] en upphaflegt mat var um 5,5% af VLF,[161] þ.e. það mat sem lá fyrir þegar ríkisstjórnin kynnti áform sín um 90% húsnæðislán vorið 2003. Samkeppni á húsnæðislánamarkaði var nýtilkomin og hörð og hafði ein og sér mikil áhrif á spár um aukningu einkaneyslu næstu ára.

Húsnæðisstefna sem gengur þvert gegn aðhaldsaðgerðum Seðlabankans

Við þessar aðstæður ráðleggur OECD Íslendingum að beita aðhaldi í ríkisfjármálum og fresta skattalækkunum. Bent er á að horfur séu á því að hagstjórnin þurfi að bregðast við vaxandi eftirspurn á næstunni. Bæði muni þurfa að hækka vexti verulega, og þá sé það grundvallaratriði að ríkisfjármálastefnan verði aðhaldssöm til að vaxtastigið þurfi ekki að vera of íþyngjandi og gengi krónunnar styrkist ekki um of. Af þeim valkostum sem stjórnvöld hafa er að öðru óbreyttu fýsilegra að færa til í tíma þær fyrirætlanir sem þegar eru ráðgerðar, með frestun eða flýtingu, heldur en að ráðast í nýjar aðgerðir frá grunni. OECD ráðleggur því eindregið að fyrirhuguðum skattalækkunum verði frestað. Um vaxtaþróunina og húsnæðislán segir OECD síðan:

> Þróunin á fjármála- og húsnæðismarkaði hefur gengið þvert gegn aðhaldsaðgerðum Seðlabankans, þ.á m. veruleg lækkun vaxtakjara húsnæðislána, þar sem ódýr lán viðskiptabanka og sparisjóða hafa verið undirboðin af hinum opinbera Íbúðalánasjóði. Fyrirhuguð frekari fyrirgreiðsla við húsnæðiskaupendur hjá sjóðnum myndi gera þetta vandamál enn verra viðureignar.[162]

„... ódýr lán banka og sparisjóða undirboðin af hinum opinbera Íbúðalánasjóði ..."

Í árslok 2004 varar OECD við hugsanlegri „harðri lendingu" íslenska hagkerfisins.

> Veigamikil áhætta fyrir efnahagshorfur landsins er í því fólgin að ríkisfjármálin reynist ekki nógu aðhaldssöm til að forða alvarlegri ofhitnun og launa-verðlagsspíral […] Það myndi krefjast jafnvel enn hærri vaxta en nú er gert ráð fyrir, og gæti falið í sér harða lendingu hagkerfisins.[163]

Í næsta hefti *Economic Outlook,* sem kom út í júní 2005, telur OECD það mikla áskorun að forðast harða lendingu íslenska hagkerfisins. Ekki er komið sérstaklega inn á málefni Íbúðalánasjóðs enda er aðeins 2–3 síðna kafli helgaður hverju landi í ritinu. Fyrsta úttektarskýrsla OECD um Ísland eftir kerfisbreytingarnar á Íbúðalánasjóði sumarið 2004 var hins vegar afgreidd hjá OECD í janúar 2005 og kom út í apríl sama ár.

10.6.4.5 Úttekt OECD í apríl 2005

Sérfræðingar OECD sem unnu að Íslandsúttekt á árinu 2004 og luku henni í janúar 2005 sáu skýr merki um ofhitnun hagkerfisins. Efnahagsbatinn sem hófst árið 2003 hafði reynst miklu kröftugri en spáð hafi verið og allt benti til áframhaldandi öflugs hagvaxtar. Lífleg eftirspurn frá heimilum lagðist nú á sömu árar og stóriðjuframkvæmdirnar sem voru

160. *Peningamál* 2004/4, bls. 19.
161. *Peningamál* 2003/1, bls. 29-41.
162. Efnahags- og framfarastofnunin, OECD *Economic Outlook*, desember 2004, bls. 83.
163. Sama heimild, bls. 84.

komnar vel á skrið á Austfjörðum og undirliggjandi verðbólga jókst hratt. OECD telur að framundan sé afar krefjandi verkefni fyrir stjórnvöld, þar sem þau þurfi að koma í veg fyrir mikið ójafnvægi sem gæti leitt til ómjúkrar lendingar hagkerfisins. Peningamálastjórnin er talin sérlega vandasöm, m.a. vegna styrkingar gengis krónunnar, kjarasamningsákvæða sem sköpuðu hættu á launa- og verðlagsspíral og vegna hins tiltölulega nýtilkomna verðbólgumarkmiðs sem enn var ekki búið að festa sig í sessi og öðlast fullan trúverðugleika. Mikilvægt er að mati OECD að þétt sé haldið um taumana á fjármálum ríkis og sveitarfélaga, m.a. svo komist verði hjá því að hækka vexti jafnmikið og ella. Tímasetning nýhafinna skattalækkana er því gagnrýnd. Hagstæðari húsnæðislán en áður höfðu boðist, fyrst frá bönkunum og síðan Íbúðalánasjóði, eru sérstakt umfjöllunarefni í skýrslunni, en hámarkslánsfjárhæð Íbúðalánasjóðs var hækkuð í 11,5 m.kr. í október 2004 og lánshlutfallið í 90% í desember, um það leyti sem OECD lauk við úttektina. Í yfirlitskafla segir:

2005: Hagstjórnin afar krefjandi verkefni

> Verð hlutabréfa og fasteigna hefur hækkað mikið og – fyrir skemmstu – hafa viðskiptabankarnir og síðan ÍLS boðið upp á húsnæðislán á mun lægri vöxtum en áður. Innkoma bankanna á húsnæðislánamarkað, sem auðveldar heimilum að draga á eigið fé, eykur eftirspurn heimila og verðbólgu. Á sama hátt hefur nýjasta slökunin á útlánareglum ÍLS þá áhættu í för með sér að eftirspurn á húsnæðismarkaði örvist enn frekar.[164]

Öflug innlend eftirspurn og aukin skuldsetning heimila 2003 – 2004

Innlend eftirspurn hefur vaxið af þrótti um nokkurt skeið þegar úttektin er gerð og telur OECD hana skýrast af stóriðjuframkvæmdunum á Austfjörðum sem ruddu brautina, batnandi væntingum almennt, aukinni íbúðafjárfestingu og auðsáhrifum vegna mjög hækkandi eignaverðs. Neysla heimila sé hins vegar að miklu leyti fjármögnuð með lánum, á lánamarkaði sem einkennist af æ meiri samkeppni. Til viðbótar við aðra örvandi þætti sé eigið fé í húsnæði nú einnig notað í neyslu.

Skuldir einkageirans telur OECD meðal helstu veikleika íslenska hagkerfisins. Á tíma úttektarinnar kemur nýr kippur í lántökur heimila, í kjölfar þeirrar aukningar sem varð á árinu 2003, sem var sú mesta um árabil og færði skuldahlutfallið upp í 180% af ráðstöfunartekjum. Miklar skuldir íslenskra heimila tengjast vissulega miklum eignum í bæði húsnæði og lífeyrissjóðum en þær fela eigi að síður í sér hættu á ójafnvægi. Þróunin á húsnæðislánamarkaði kringum áramótin 2003–2004, þar sem í fyrsta sinn varð unnt að fá húsnæðislán út á húsnæði í eigu lántaka án þess að ný viðskipti ættu sér stað, jók ennfremur hættuna á því að eigið fé í húsnæði gæti orðið neikvætt, þar sem fasteignaverð getur sveiflast verulega.

Húsnæðislán grafa undan peningamálastjórn

Þróunin á fjármálamarkaði gerði peningamálastjórninni erfitt fyrir að hemja umfram-eftirspurn í hagkerfinu eins og skýrsluhöfundar benda á. Í ofanálag fóru verðbólguvæntingar hækkandi sem dró úr raunhækkun stýrivaxtanna. Vaxtahækkunarferlið hófst 6. maí 2004 og hækkuðu vextir um 295 punkta á árinu, þar af um 200 punkta frá haustinu. Það er óvenjumikil hækkun á skömmum tíma og segir OECD að ástæðan hafi m.a. verið húsnæðislán bankanna, sem unnu gegn aðhaldsaðgerðum Seðlabankans.

Í kafla um hagstjórnina á tímabilinu framundan kemur fram að þörf sé fyrir mun aðhaldssamari fjármálastefnu en birtist í nýsamþykktum fjárlögum ársins 2005, og auk þess muni áformaðar skattalækkanir draga tennurnar úr hagstjórninni. Tímasetning nýhafins skattalækkunarferlis er gagnrýnd og sögð krefjast sérstakra mótvægisaðgerða hið minnsta. Á tekjuhlið er mest áhersla lögð á að dregið verði úr ívilnandi skattastyrkjum (e. tax expenditures)[165] fyrir eigendur fasteigna. Í ársbyrjun 2005 hófst lækkunarferli tekjuskatts einstaklinga í samræmi við stefnu stjórnvalda, og hann átti eftir að lækka frekar næstu tvö árin.

Þegar í upphafi árs 2005 bendir OECD því skýrt á að til að forða hagkerfinu frá harðri lendingu sé nauðsynlegt að vanda vel til hagstjórnarinnar og líklegt sé að verulega muni reyna á peningastefnuna. M.a. segir:

164. Efnahags- og framfarastofnunin, landaskýrsla um Ísland 2005, bls. 14.

165. Skattastyrkur (e. tax expenditures) er hugtak úr skattamálum og merkir hvers kyns sérreglur (frádrætti eða afslætti) sem eru ívilnandi fyrir tiltölulega lítinn hóp skattgreiðenda og fela í sér minni skatttekjur fyrir ríkissjóð en ella.

> Það er krefjandi verkefni framundan fyrir hagstjórnina að lágmarka óstöðugleika á næstu árum, og styrkja þarf þær aðgerðir sem gripið hefur verið til í því efni.[166]

Þróunin á húsnæðismarkaði og lánareglur Íbúðalánasjóðs eru útskýrðar í sérstakri rammagrein í skýrslunni. Um hækkun lánshlutfalls í 90% og fjárhæðarþaks í 15 m.kr. í ársbyrjun 2005 segir:

> Þessar breytingar eru líklegar til að þyngja enn þann mikla eftirspurnarþrýsting sem skapast hefur á húsnæðismarkaði á höfuðborgarsvæðinu og þannig myndu þær torvelda enn frekar viðleitni Seðlabankans til að forða hagkerfinu frá ofhitnun.[167]

Um óæskileg áhrif samkeppninnar á húsnæðislánamarkaði á virkni peningastefnunnar segir einnig:

> Ennfremur gæti nýleg rýmkun útlánareglna hins opinbera Íbúðalánasjóðs grafið undan lausafjárstýringu Seðlabankans og leitt til meiri verðbólgu, hærri vaxta og hærra gengis krónunnar á næstu árum.[168]

OECD greinir frá að viðræður séu í gangi á vegum stjórnvalda um hugsanlega endurskilgreiningu á hlutverki Íbúðalánasjóðs:

> Í ljósi þeirrar framtíðarsýnar að viðskiptabankarnir nái til sín stórum hluta húsnæðislánamarkaðarins fara nú fram viðræður um hvernig endurskilgreina megi hlutverk ÍLS, hugsanlega sem lánveitanda fyrir tekjulágar fjölskyldur eða fjölskyldur á landsbyggðinni, sem líklegt er að fengju minni fyrirgreiðslu hjá viðskiptabönkunum.[169]

Minnt er á tillögurnar úr síðustu úttekt um breytingar í húsnæðismálum, en 2005 eru ekki settar fram nýjar tillögur sem slíkar.

10.6.4.6 Úttekt OECD í júní 2006

Húsnæðismál: stærsta umbótaverkefnið í fjármálakerfinu

Mikil áhersla var lögð á umbætur í húsnæðismálum í úttekt OECD á árinu 2006. Hagþróunin var nokkuð „ýkt“ á þessum tíma, mikill hagvöxtur og jafnframt mikið ójafnvægi sem m.a. birtist í 16½ viðskiptahalla og 8% verðbólgu, og átti húsnæðisverð raunar stóran þátt í verðbólgunni. Helsta áskorun stjórnvalda var að áliti sendinefndar OECD sú að koma á jafnvægi að nýju og styrkja umgjörð efnahagsstefnunnar þannig að verjast mætti vandamálum á borð við þau sem gerðu vart við sig á fyrri hluta ársins 2006. Af umbótaverkefnum í fjármálakerfinu eru húsnæðismál efst á blaði. Í skýrslunni er fjallað nokkuð ítarlega um þróunina á húsnæðismarkaði frá 2004, útskýrt það óhagræði sem OECD telur stafa af starfsemi Íbúðalánasjóðs og settar fram rökstuddar tillögur um úrbætur. Sérfræðingar OECD leggja megináherslu á þann vanda að starfsemi Íbúðalánasjóðs skekki efnahagsstarfsemina vegna þeirra forréttinda sem sjóðurinn njóti í formi ríkisábyrgðarinnar og fleiri ívilnandi þátta. Afleiðingin sé þríþætt: sanngjörn samkeppni sé útilokuð; hagkvæm ráðstöfun framleiðsluþátta eigi sér ekki stað (heldur fari of mikið til húsnæðis); og vegna þessa verði minna um nýsköpun í atvinnurekstri en ella.

Tilvist ÍLS raskar eðlilegri ráðstöfun fjármagns til fjárfestingar

Á þessum tíma höfðu íslensk stjórnvöld lýst því yfir að Íbúðalánasjóður yrði gerður að heildsölubanka. OECD bendir á að um leið sé eðlilegt að íhuga hvort skipta beri sjóðnum í tvær aðskildar einingar til að forðast hagsmunaárekstra milli heildsölu- og smásöluhlutverksins. Í kaflanum Mat og tillögur er tíundi liðurinn helgaður Íbúðalánasjóði og hljóðar svo (skáletur er úr frumtextanum):

> Íbúðalánasjóður (ÍLS) nýtur forréttinda fram yfir aðra lánveitendur og það kemur í veg fyrir eðlilega samkeppni, bjagar ráðstöfun framleiðsluþátta og stendur í vegi fyrir nýsköpun. Stjórnvöld hafa lýst því yfir að ætlunin sé að færa ÍLS yfir í heildsöluveðlán. Það er jákvætt, en afleiðingin gæti orðið hagsmunaárekstur milli heildsölu- og smásöluhlutverksins og *því ættu stjórnvöld að íhuga að skipta ÍLS upp í tvo aðskilda hluta.* Mikilvægara forgangsmál er þó að fjarlægja eða núllstilla bjögunina í beinum lánveitingum, einkum ríkisábyrgðina á skuldum ÍLS. Ein leið til þess væri að setja hömlur á lánveitingar ÍLS, eins og stjórnvöld hafa nýlega

166. Efnahags- og framfarastofnunin, landaskýrsla um Ísland 2005, bls. 8.
167. Sama heimild, bls. 51.
168. Sama heimild, bls. 35.
169. Sama heimild, bls. 51.

Vandinn sem ÍLS skapar er margþættur

> tilkynnt um. *Ákjósanlegri leið gæti verið sú að láta ÍLS greiða gjald sem nægja myndi til að jafna samkeppnisstöðuna, einkum þyrfti gjaldið að dekka kostnað við ríkisábyrgðina og ávöxtunarkröfu á eigið fé.* Það myndi væntanlega leiða til þess að hlutverk ÍLS í beinum lánveitingum yrði umtalsvert minna. Slík aðgerð myndi létta á þörfinni fyrir aðhaldssama peningastefnu og minnka þrýsting á gengi krónunnar. Félagslegum markmiðum sjóðsins mætti ná á skilvirkari og ódýrari hátt með millifærslum til viðkomandi hópa. Til dæmis *mætti stuðla að einkaeign húsnæðis með tekjutengdum styrkjum til þeirra sem eru að kaupa í fyrsta sinn, í stað kross-niðurgreiðslu vaxta húsnæðislána*.[170] Tekjutengdir styrkir gætu einnig verið ákjósanlegri en sú niðurgreiðsla húsnæðis sem nú á sér stað í gegnum skattfrádrátt vaxtagjalda af húsnæðislánum.[171]

Að mati OECD hefur íslenska hagkerfið nú um nokkurra ára skeið notið ávaxtanna af vel heppnuðum breytingum á fjármálamörkuðum á tíunda áratugnum. Því telur OECD mikilvægt að ekki sé staðar numið heldur haldið áfram umbótum í átt til aukins frelsis og opnunar.

Íbúðalánasjóður greiði ríkisábyrgðargjald

> Að þessu leyti er breyting á húsnæðislánamarkaði forgangsmál fyrir stjórnvöld. Ríkisábyrgðin á Íbúðalánasjóði bjagar nýtingu fjármagns í hagkerfinu og hamlar samkeppni og nýsköpun. Jafna þarf samkeppnisskilyrði, t.d. með því að taka upp gjald sem svarar til ríkisábyrgðarinnar.[172]

Hér er um að ræða brýnar umbætur og það skynsamlegasta sem hægt er að gera til að styrkja íslenskan fjármálamarkað að áliti OECD. Einnig er lagt til að hömlur á verðtryggingu verði afnumdar og bragarbót gerð á fjármögnunarmöguleikum nýrra fyrirtækja. Til að fjármálakerfið geti áfram stuðlað að góðum hagvexti sé mikilvægt að lágmarka þá áhættu sem stöðugleika þess sé hugsanlega búin og ljúka því umbótastarfi sem langt sé komið, og beinast þessar tillögur að því.

Í kafla um peningastefnuna átelur OECD hve seint hafi verið brugðist við afleiðingum breytinga á útlánareglum Íbúðalánasjóðs árið 2004. Breytingarnar hafi átt sér aðdraganda og því hafi verið ráðrúm til að bregðast við tímanlega. Ennfremur hefði verið tiltölulega einfalt að hanna mótvægisaðgerð í formi stýrivaxtahækkunar í þessu tilviki. Vaxtahækkanir síðla 2004 og snemma 2005 hafi ekki dugað til að mæta þeirri keðjuverkan sem skyndilegur aðgangur heimilanna að ódýru lánsfé hafði í för með sér.

> Raunvextir til meðallangs og langs tíma lækkuðu í reynd. Húsnæðisþrengjunni var leyft að skapa umframeftirspurn og verðbólgu um allt hagkerfið.[173]

Í skýrslunni er rakin þróunin á húsnæðismarkaði frá miðju ári 2004, er kerfisbreytingin var gerð. Um innkomu bankanna á húsnæðislánamarkað haustið 2004 segir OECD:

> Þetta útspil einkareknu bankanna var ekki aðeins viðbragð þeirra gagnvart ÍLS (Kaupþing banki var þegar á virkan hátt að íhuga innkomu) og hefði sennilega átt sér stað hvort eð var, jafnvel þótt svolitlu síðar hefði orðið.[174]

Skuldir íslenskra heimila jukust gríðarmikið 2004–2005 ...

Á höfuðborgarsvæðinu hækkaði húsnæðisverð um 60% á tveggja ára tímabili árin 2004–2005, sem var langmesta hækkunin meðal OECD-ríkja og þótt víðar væri leitað. Skuldir heimila, sem höfðu aukist stórum skrefum allt frá árinu 1997 og gert íslensk heimili einhver þau skuldugustu í heimi, jukust úr 172% í 215% af ráðstöfunartekjum á sömu tveimur árunum.

> Stór hluti skuldaaukningarinnar endurspeglar endurfjármögnun og úttekt eigin fjár sem bundið var í húsnæði, en slíkt var vandkvæðum háð við það fyrirkomulag sem gilti fram að breytingunni 2004. Einkum hefur það gerst að íbúðareigendur hafa tekið bankalán og greitt upp gömlu húsnæðislánin, sem voru á eldri og þ.a.l. hærri vöxtum. Uppgreiðslur ÍLS-lána árið 2005 numu 128 ma.kr. – um 30% heildarútlána sjóðsins í ársbyrjun. Í mörgum tilvikum notuðu heimili tækifærið

170. Með kross-niðurgreiðslu (e. cross subsidisation) er átt við að umfang niðurgreiðslunnar er ekki ákvarðað beint af þeim sem niðurgreiðir.
171. Efnahags- og framfarastofnunin, landaskýrsla um Ísland 2006, bls. 15.
172. Sama heimild, bls. 32.
173. Sama heimild, bls. 42.
174. Sama heimild, bls. 90.

... og runnu að hluta til neyslu sem kynti enn frekar undir ofhitnuðu hagkerfinu

> og juku skuldsetningu sína. Þessi úttekt eigin fjár sem bundið var í húsnæði hefur fjármagnað mikið af – og hugsanlega einnig ýtt undir – 12% aukningu útgjalda til neyslu árið 2005.
>
> Þessi uppsveifla í neyslu og húsnæði gerði ofhitnun hagkerfisins miklu verri en ella. Því hafa bæði stjórnvöld og Seðlabankinn gefið í skyn að þessar aðgerðir ÍLS og bankanna hafi verið óheppilega tímasettar. En eðli, ef ekki einnig umfang, þessara breytinga var þekkt með góðum fyrirvara og grípa hefði átt til mótvægisaðgerða.[175]

Kjörin á íslensku húsnæðislánunum eru 1–2 prósentustigum hærri að raunvirði en almennt gerist á Vesturlöndum. Þau endurspegla að fjárfesting er langt umfram innlendan sparnað og þær aðstæður krefjast þess að raunvextir séu nægilega háir til að laða að erlent fjármagn.

Næst í skýrslunni er vikið að sýn sérfræðinga OECD á stöðu Íbúðalánasjóðs og samkeppnina á húsnæðislánamarkaði og afleiðingar hennar fyrir hagkerfið. Núverandi staða, þar sem Íbúðalánasjóður er í beinni samkeppni við viðskiptabankana, er talin óæskileg og ósjálfbær. Meginvandinn liggi í því að Íbúðalánasjóður njóti forréttinda sem samkeppnisaðilar hans hafi ekki möguleika á að njóta, þ.e. ríkisábyrgðar á skuldum og undanþágu frá bæði skattskyldu og ávöxtunarkröfu á eigið fé.

OECD bendir á að ríkisábyrgðin er ekki ókeypis

> Hið mikilvægasta af þessum er ríkisábyrgðin, sem veldur því að útlánavextir ÍLS eru á bilinu fjórðungi til hálfu prósentustigi lægri en ella. Þessi bjögun hamlar hagkvæmri ráðstöfun framleiðsluþátta því lánin endurspegla ekki fjármögnunarkostnaðinn til fulls. Hún færir ennfremur fjármuni frá hinum almenna skattgreiðanda (sem ber ríkisábyrgðina) til fasteignaeigenda – tiltölulega velmegandi hóps – og eykst niðurgreiðslan (upp að ákveðnu hámarki) í takt við fjárhæð húsnæðislánsins. Frá langtímasjónarmiði er það e.t.v. mikilvægast að bjögunin hamlar framtaki og nýsköpun.[176]

Einnig er útlistað hvaða ljón séu í veginum fyrir því því að Íbúðalánasjóður dragi sig í hlé og hvaða rök styðji tilvist hans. Sumir hópar kaupenda eigi ekki greiðan aðgang að lánum hjá viðskiptabönkunum vegna staðsetningar úti á landi eða lágra tekna. Með því að fylla upp í þessi skörð stuðli Íbúðalánasjóður að almennri húsnæðiseign landsmanna, sem hafi ákveðið gildi vegna jákvæðra ytri áhrifa og af menningarlegum ástæðum.

> Önnur rök fyrir því að ÍLS haldi áfram beinum lánveitingum eru þau að sjóðurinn virðist standa sig vel. Ánægja viðskiptavina mælist a.m.k. mikil. Vitaskuld er mögulegt að slík niðurstaða endurspegli einfaldlega að hér er um niðurgreidda starfsemi að ræða. Yrði sanngjörn samkeppni leyfð fengist prófsteinn á það.[177]

Þeir valkostir sem eru í stöðunni varðandi framtíð Íbúðalánasjóðs, að gefnum þeim sjónarmiðum sem hér hafa komið fram, eru því næst reifaðir í skýrslunni. Helstu valkostirnir séu: (i) einkavæðing, (ii) heildsala, án eða með áframhaldandi beinum lánveitingum, (iii) núverandi lánastarfsemi með frekari takmörkunum, og (iv) upptaka ríkisábyrgðargjalds. Einkavæðing komi vart til greina strax en geti orðið ákjósanleg með tímanum, að því gefnu að einkavæddur sjóður geti fjármagnað sig með skuldabréfum með veði í húsnæði og ríkissjóður tryggi nægt framboð af ríkistryggðum bréfum fyrir skuldabréfamarkað. Að mörgu væri að hyggja við heildsöluleiðina, einkum hvort sjóðurinn gæti með góðu móti haldið áfram að lána beint til heimila. Að mati OECD myndi heildsölumarkaður auðvelda innkomu nýrra aðila inn á smásölumarkað og stuðla að aukinni samkeppni og væri því eftirsóknarverður. Beinar lánveitingar Íbúðalánasjóðs og framtíð þeirra séu þó annað og mikilvægara úrlausnarmál en hugsanleg heildsölustarfsemi hans í framtíðinni. Sú leið að setja frekari takmarkanir á núverandi starfsemi Íbúðalánasjóðs myndi draga úr þeim göllum sem einkenna starfsemina, en þeir yrðu þó áfram til staðar og kerfið yrði flóknara.

Möguleikar í stöðunni varðandi breytingar á ÍLS greindir ...

Síðasta umbótaleiðin sem velt er upp er sú að lagt yrði á Íbúðalánasjóð að greiða ríkissjóði gjald fyrir ríkisábyrgðina og önnur hlunnindi sem sjóðurinn nýtur. Gjaldið ylli sjóðnum kostnaði sem hlyti að koma fram í hækkuðum útlánsvöxtum hans, og sjóðurinn gæti þá ekki lengur boðið betri kjör en bankarnir. Þannig myndi draga úr markaðshlutdeild hans og markaðsaðstæður myndu framvegis ráða eftirspurn eftir útlánum sjóðsins. Þessi leið

175. Sama heimild, bls. 76.
176. Sama heimild, bls. 76-77.
177. Sama heimild, bls. 77.

væri einföld og sveigjanleg, byggð á núverandi fyrirkomulagi og því ekki jafn róttæk og hinar leiðirnar, en hún myndi með tímanum leiða til þess að sjóðurinn yrði fyrirferðarminni eða myndi jafnvel hætta starfsemi. Að mati OECD er ríkisábyrgðargjald ákjósanleg leið til að losna við núverandi ágalla húsnæðislánakerfisins. Þar sem óhjákvæmileg hækkun vaxta kæmi illa við lánþega sem annaðhvort búa á strjálbýlum svæðum eða eru tekjulágir þyrfti jafnframt að innleiða nýjar leiðir til að hagsmunir þessara hópa yrðu ekki fyrir borð bornir. Þannig mætti áfram standa vörð um markmið húsnæðisstefnu stjórnvalda um jafnan aðgang landsmanna að húsnæðislánum. OECD minnir einnig á að almenn, hagræn rök séu fyrir opinberum stuðningi við séreignarstefnu vegna ýmissa jákvæðra ytri áhrifa þess að fólk búi í eigin húsnæði. Hins vegar velji efnameira fólk séreignarleiðina hvort sem það fái til þess aðstoð eða ekki. Almenn niðurgreiðsla húsnæðislána sé léleg leið til að ná framangreindum markmiðum, þar sem engin skýr rök séu fyrir því að niðurgreiða húsnæði allra landsmanna óháð tekjum.

... ýmsar leiðir færar án þess að fórna stuðningi við tekjulága í húsnæðismálum

> Niðurgreiðslan dreifist til allra lántakenda, einnig þeirra sem ekki er sérstaklega ætlað að njóta hennar. Afleiðingin er sú að hún hefur tilhneigingu til að fara inn í húsnæðisverðið, þannig að þeir sem áttu að njóta góðs af eru engu bættari. Og fjárhæð niðurgreiðslunnar hækkar hlutfallslega með lánsfjárhæðinni (upp að ákveðnu þaki), í stað þess að hún fari eftir aðstæðum viðkomandi. Almennt eru beinar niðurgreiðslur úr ríkissjóði gegnsærri og skilvirkari leið til að mæta félagslegum markmiðum. Ef markmiðið er að stuðla að almennri húsnæðiseign þá væri við hæfi að greiða tekjutengdan styrk til þeirra sem kaupa sína fyrstu íbúð. […] Skattgreiðendur bera nú þegar byrðina af (sennilega hærri) niðurgreiðslu – en þar sem um er að ræða skuldbindingu sem háð er óvissu, þá er hún falin.[178]

Skattgreiðendur bera allan tímann byrðina af almennri niðurgreiðslu húsnæðislána Íbúðalánasjóðs

Hér er átt við að niðurgreiðslan sem slík sé til staðar í formi skuldbindingar á herðum skattgreiðenda, en hún sé „falin“ þann tíma sem hún hefur engin útgjöld í för með sér. Þegar hún brestur á séu skattgreiðendur hins vegar berskjaldaðir fyrir henni og hún geti orðið gríðarlega mikil.

Þegar kerfisbreyting er innleidd skiptir miklu máli að tímasetja hana rétt. OECD telur að þegar úttektin er gerð (á miðju ári 2006) séu kjöraðstæður fyrir hendi til þess að taka upp ríkisábyrgðargjald fyrir skuldir Íbúðalánasjóðs. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn benti einnig á í úttekt sinni árið 2005 að þá væri „gullið tækifæri“ til þess að breyta Íbúðalánasjóði, eins og rifjað er upp hér framar. OECD tiltekur eftirfarandi rök fyrir því að bíða ekki með kerfisbreytinguna:

> Ísland þarf að hægja á sér og vextir þurfa að hækka. Þetta má gera annaðhvort gegnum húsnæðisstefnuna eða peningastefnuna. Kosturinn við að nota húsnæðisstefnuna er sá að stærri hluti aðlögunarinnar mun lenda á húsnæðisgeiranum. Sá geiri er í nokkuð góðri stöðu til þess að taka að sér þetta hlutverk, í ljósi þess að framleiðsluþættir hans eru yfirþandir, raunútlánavextir nálægt sögulegu lágmarki og eignaverð er í hæstu hæðum.[179]

2006: Kjöraðstæður til að hefja breytingar á húsnæðislánakerfinu

Til þess að lágmarka þá röskun sem upptaka ríkisábyrgðargjalds á Íbúðalánasjóð ylli á markaði kæmi til greina að innleiða það í áföngum.

10.6.4.7 Umfjöllun um Ísland í OECD Economic Outlook á árinu 2007

Í riti OECD, *Economic Outlook,* sem kom út á miðju ári 2007 var dregin upp mynd af þeirri harkalegu lendingu sem hagkerfið gæti fengið ef ekki tækist að vinda ofan af því ójafnvægi sem enn var til staðar og birtist m.a. í 27% viðskiptahalla árið áður. Vextir voru enn háir en slökun hafin í ríkisfjármálum. OECD benti á að hægja þyrfti á vexti heildareftirspurnar og stuðla að því að nauðsynleg aðlögun gæti átt sér stað áfallalaust. Var m.a. varað við því að fjármögnun húsnæðis yrði gerð auðveldari en orðið var. „Með miklum stuðningi hins opinbera við ráðstöfunartekjur og húsnæðislán, gæti eftirspurn heimila hjaðnað hægar en reiknað er með.“[180]

178. Sama heimild, bls. 79.
179. Sama heimild, bls. 78-79.
180. Efnahags- og framfarastofnunin, *OECD Economic Outlook*, fyrra hefti 2007, bls. 126.

Í seinna hefti ársins 2007 af *Economic Outlook* var, í hinni örstuttu umfjöllun sem hvert land fær, lögð áhersla á neikvæð áhrif Íbúðalánasjóðs á peningamálastjórn landsins: „Til að auðvelda verkefni peningamálastjórnarinnar ætti að gera það að forgangsmáli að endurskipuleggja starfsemi hins opinbera Íbúðalánasjóðs".[181]

10.6.4.8 Úttekt OECD í febrúar 2008

Tillögur OECD til íslenskra stjórnvalda í húsnæðismálum í febrúar 2008 eru í meginatriðum þær sömu og í næstu úttekt á undan, í júní 2006, enda hafði í engu verið farið eftir þeim í millitíðinni. Meiri áhersla er nú lögð á lamandi áhrif Íbúðalánasjóðs á peningamálastjórnina. Tónninn í skilaboðunum er orðinn hvassari og sérfræðingar OECD eru þeirrar skoðunar að íslensk stjórnvöld séu nú að hluta til að bíta úr nálinni með að hafa ekki þegar tekið á vanda Íbúðalánasjóðs.

2008: Lamandi áhrif Íbúðalánasjóðs á peningastefnuna

Sá vandi sem húsnæðisstefnan veldur er tvíhliða, eins og OECD setur hann fram. Önnur hlið vandans sé almenn hagræn bjögun á markaði fyrir húsnæðislán sem rekja megi til ríkisábyrgðarinnar sem gefi Íbúðalánasjóði forskot á keppinauta sína á markaðnum.[182] Afleiðinganna gæti um allt hagkerfið, m.a. í því að of mikið fjármagn fari til fjárfestingar í húsnæði, á kostnað annarrar fjárfestingar. Hin hlið vandans sé neikvæð afleiðing þess fyrir stöðugleika hagkerfisins að í boði séu húsnæðisveðlán á kjörum sem eru undir því vaxtastigi sem Seðlabankinn telur hæfa við efnahagsstjórnina.

Tvær birtingarmyndir vandans:

(i) dregur úr framleiðni hagkerfisins

(ii) eykur áhættu fjármálakerfisins

Af þessum ástæðum hvetur OECD íslensk stjórnvöld í febrúar 2008 eindregið til að endurmeta hlutverk Íbúðalánasjóðs og fara í endurskipulagningu á honum. Skýrsluhöfundum er þó kunnugt um þá tregðu sem ríkir í málefnum sjóðsins og því segir ennfremur:

> Að lágmarki ætti að leggja gjald á ÍLS sem endurspeglar ávinning hans af ríkisábyrgðinni. Ennfremur er mælt með því að félagsleg verkefni hans og starfsemi á heildsölumarkaði verði aðgreind, og beitt verði beinum tilfærslum til að ná félagslegum markmiðum.[183]

Þessi tilmæli eru flokkuð með mikilvægustu niðurstöðum úttektarinnar í samantektarkafla í upphafi hennar.

Í yfirlitskaflanum „Mat og tilmæli" er skoðun sendinefndar OECD á stefnu íslenskra stjórnvalda í húsnæðismálum sett fram í eftirfarandi málsgrein (í heild):

> Húsnæðisstefna stjórnvalda hefur dregið úr stöðugleika hagkerfisins. Slökun á útlánareglum og breytingar á fjármögnun Íbúðalánasjóðs (ÍLS) komu af stað samkeppnisstríði við einkarekna banka um miðjan áratuginn, sem hafði það í för með sér að raunvextir á húsnæðislánum lækkuðu á sama tíma og Seðlabankinn reyndi að beita aðhaldi í peningamálum með því að hækka stýrivexti. Á miðju ári 2006 voru útlánareglurnar þrengdar, í kjölfar óróa á mörkuðum sem leitt hafði til snarprar lækkunar gengis krónunnar. Með ákvörðun stjórnvalda var þeirri aðgerð snúið við fyrir alþingiskosningarnar 2007 en svo aftur snúið við eftir þær. *Íbúðalánasjóður þarf að starfa án afskipta stjórnvalda og hann á að halda að sér höndum með athafnir sem torvelda aðgerðir peningastefnunnar til að viðhalda stöðugleika.* Í grundvallaratriðum er það svo, að tilvist ÍLS, sem getur tekið lán á lægri vöxtum vegna ríkisábyrgðar sinnar, kemur í veg fyrir eðlilega samkeppni og bjagar ráðstöfun framleiðsluþátta með því að niðurgreiða húsnæði. Umbótum á húsnæðisstefnu stjórnvalda má ekki fresta lengur. *Til þess að jafna samkeppnisgrundvöllinn þarf ríkissjóður að hætta að vera bakhjarl skuldabréfa ÍLS, ellegar þarf að krefja ÍLS um gjald sem nemur kostnaði við ríkisábyrgðina.* Vinna má að félagslegum markmiðum Íbúðalánasjóðs á gegnsærri og ódýrari hátt með millifærslum sem beint er að viðkomandi markhópum.[184]

181. Efnahags- og framfarastofnunin, *OECD Economic Outlook*, seinna hefti 2007, bls. 130.

182. Húsnæðislánin eru „verðlögð" of lágt. Of mikil eftirspurn myndast því eftir húsnæði og of miklum fjármunum er varið í húsnæði. Það leiðir til offjárfestingar í húsnæði sem þýðir að minna fer í aðrar tegundir fjárfestingar en hagkvæmt væri.

183. Efnahags- og framfarastofnunin, landaskýrsla um Ísland 2008, bls. 8-9.

184. Sama heimild, bls. 13.

Ljóst er af úttektinni að samkeppni Íbúðalánasjóðs og bankanna um húsnæðislán og stóraukinn aðgangur heimila að lánsfé frá árinu 2004 er að mati OECD lykilatriði í því ójafnvægi sem skapaðist í framhaldinu. Í sérstakri rammagrein um einkaneyslu Íslendinga kemur fram að breytileiki hennar sé óvenjumikill, jafnvel að teknu tilliti til þess sem vænta megi í litlu, opnu hagkerfi. Gríðarlegur vöxtur einkaneyslu á árunum 2003–2005, sem var meira en tvöfalt meiri en vöxtur ráðstöfunartekna, er talinn skýrast að miklu leyti af auðsáhrifum,[185] einkum vegna verðhækkunar húsnæðis, en þó einnig vegna hlutabréfaverðs. Viðleitni Seðlabankans til að halda aftur af þenslunni með stýrivaxtahækkunum, sem hófust sama sumarið og samkeppnin um húsnæðislánin, hafði lítil áhrif og voru raunvextir á útlánum banka í reynd orðnir lægri í árslok 2006 en þeir höfðu verið þremur árum fyrr. Raunar átti hækkandi húsnæðisverð einmitt stóran þátt í verðbólgunni.

Auðsáhrif – einkum vegna húsnæðisverðbólgu – örvuðu einkaneyslu

> Þetta endurspeglaði að hluta samkeppnisstríð Íbúðalánasjóðs og einkareknu bankanna, sem hélt vöxtum niðri og hafði í för með sér tilhneigingu til að slaka á útlánareglum. Raunstýrivextir fóru vart yfir langtímameðaltal sitt fyrr en árið 2006 vegna þess að vaxandi verðbólga hélst í hendur við vaxtahækkanir.[186]

Hér á húsnæðisstefnan mikinn hlut að máli og OECD segir orðrétt:

> Það er sannarlega óheppilegt að húsnæðisstefnan gangi gegn aðgerðum peningastefnunnar til að stuðla að stöðugleika og, eins og mælt hefur verið með í fyrri skýrslum, ætti það að vera forgangsmál að endurskipuleggja Íbúðalánasjóð, því starfsemi hans krefst hærri stýrivaxta en ella.“[187]

„… ætti að vera forgangsmál að endurskipuleggja Íbúðalánasjóð …“

Endurbætur á Íbúðalánasjóði eru því taldar eitt brýnasta úrbótamál efnahagsstefnunnar í ársbyrjun 2008.

Rakið er hvernig útlánsvextir Íbúðalánasjóðs eru þeir sömu haustið 2007 og þeir voru árið 2004, eða 5,1% (og aðeins 4,8% með uppgreiðslugjaldi), þrátt fyrir að stýrivextir hafi á þessum rúmu þremur árum hækkað úr 5,2% í 13,3%. Ekki er laust við kaldhæðni í þessum orðum: „Íbúðalánasjóði (ÍLS), stærsta veitanda fasteignaveðlána á Íslandi, hefur tekist að halda veðlánavöxtum næstum óbreyttum síðan Seðlabankinn hóf (rólega) að hækka stýrivexti í maí 2004.“[188]

Á árinu 2007 var talsvert rætt um miðlunarferli peningastefnunnar hér á landi og þá þætti sem hömluðu virkni hennar. Kemur OECD inn á það í úttektinni, sem var unnin var árið 2007 og lokið í janúar 2008. OECD telur að samband stýrivaxta og fasteignaveðlánavaxta hafi ekki verið rofið varanlega, og einkum hafi aðrir tilfallandi þættir truflað miðlunarferlið, svo sem kerfisbreytingin á húsnæðismarkaði 2004. Hins vegar sjáist merki um að það sé að styrkjast á ný, t.d. í vaxtahækkun Íbúðalánasjóðs í nóvember 2007. Sérstaklega er tekið fram að þrátt fyrir þetta skuli ekki fresta endurskipulagningu Íbúðalánasjóðs, og minnt er á ítrekuð tilmæli sama efnis í fyrri úttektum.

Í þessari úttekt er mikilvægasta áskorun efnahagsstefnunnar, til skamms tíma litið, að ná stöðugleika á ný. Farið er yfir hvernig hagkerfið rauk upp á 2. ársfjórðungi 2007, eftir skammvinna kólnun. Þar áttu aðgerðir stjórnvalda verulegan hlut að máli, bæði skattalækkanir og tímabundin slökun á útlánareglum Íbúðalánasjóðs í aðdraganda kosninganna í maí.[189] Komið hafi í ljós hvernig stjórnvöld geti beitt Íbúðalánasjóði að eigin geðþótta og hindrað um leið eðlilega aðlögun. Þetta gagnrýnir OECD harðlega, sbr. löngu tilvitnunina hér framar.

Hringl stjórnmálamanna með lánareglur ÍLS gagnrýnt harðlega

Við mótun efnahagsstefnunnar til lengri tíma litið er Íbúðalánasjóður að mati OECD einnig eitt stærsta málið sem taka þarf á. Það sé vegna hinnar hagrænu bjögunar sem rekja megi til ríkisábyrgðarinnar sem Íbúðalánasjóður nýtur góðs af í samkeppninni við viðskiptabankana. Hún knýi bankana til þess að veita húsnæðisveðlán á kjörum sem þeir hafi í reynd ekki efni á, komi í veg fyrir að fjármagn renni þangað sem hagkvæmast væri, og feli í reynd í sér niðurgreiðslu á byggingarstarfsemi.

Endurskipulagning Íbúðalánasjóðs er „langþráð“

185. Sjá skýringu á auðsáhrifum í rammagrein 9.1.
186. Efnahags- og framfarastofnunin, landaskýrsla um Ísland 2008, bls. 30.
187. Sama heimild, bls. 31.
188. Sama heimild, bls. 50.
189. Sama heimild, bls. 11.

Í 2008-úttekt OECD er því hamrað á því að stjórnvöld þurfi að taka á þeim vanda sem tengist Íbúðalánasjóði og hefja endurskipulagningu hans, sem sögð er „langþráð“ (e. long-awaited).

10.6.4.9 Úttekt OECD í september 2009

Fyrsta úttekt OECD eftir hrunið á Íslandi kom út í september 2009. Mest áhersla var þar skiljanlega lögð á viðbrögð við hruninu og endurreisnaraðgerðir. Einnig er litið um öxl til undanfarinna missera eftir skýringum. Í yfirlitstöflu um viðbrögð stjórnvalda og úrbætur vegna fyrri ábendinga OECD er setning sem einnig var í úttektinni 2008: „Umbætur hafa verið íhugaðar, þ.á m. að takmarka hlutverk Íbúðalánasjóðs við heildsölu, en ekkert hefur verið gert til að framkvæma þær.“[190]

Í yfirlitskaflanum yfir mat OECD og ráðleggingar er vikið að Íbúðalánasjóði með þessum kunnuglegu orðum:

> Á skuldabréfamarkaði, jafnvel þótt Íbúðalánasjóður sé eins og sakir standa stöðugleikaþáttur, *þurfa stjórnvöld að endurmeta hlutverk hans, þar sem hann nýtur ríkisábyrgðar sem kemur í veg fyrir eðlilega samkeppni og bjagar ráðstöfun framleiðsluþátta.*

„Aukið verðmæti eigna skaffaði veðrými til að auka verulega skuldir heimila, sem jukust úr 169% af ráðstöfunartekjum fyrir vaxtagjöld […] árið 2003 í 201% árið 2007.“

Efnahags- og framfarastofnunin, september 2009 bls. 31

Farið er yfir þróun efnahags íslenskra heimila frá árinu 2003. Fram kemur að á síðustu árunum fyrir hrunið hafi eignir heimila aukist verulega, einkum vegna hækkunar fasteignaverðs og annars eignaverðs. Skuldir hafi þó aukist mun meira á sama tíma, þannig að hrein staða hafi versnað úr 213% í 290% af VLF á einungis fjórum árum. Skuldsetning (eignir sem hlutfall af hreinum eignum) hafi þó verið óbreytt á tímabilinu, 1,4, sem sé meira en í nokkru öðru OECD-ríki sem gögn séu til um. Skyndileg lækkun eignaverðs við þessar aðstæður neyði heimilin til að draga saman neyslu sína. Skuldsetning heimila fyrir hrunið hafi því verið áhyggjuefni, hvort sem litið var til alþjóðlegs samanburðar eða fjármálalegs stöðugleika. Áhrif samkeppni Íbúðalánasjóðs og bankanna á þessa þróun eru því næst gerð að umtalsefni.

> Keppni bankanna um markaðshlutdeild í lánum til heimila hafði þær óheppilegu afleiðingar að þeir juku útlán í erlendum gjaldmiðlum – aðallega í svissneskum frönkum og japönskum jenum – jafnvel þótt fá heimili ættu erlendar eignir eða hefðu erlendar tekjur til mótvægis. Þetta gerðu bankarnir til þess að styrkja stöðu sína í samkeppninni um grunlaus heimilin við Íbúðalánasjóð (ÍLS), sem naut góðs af ríkisábyrgð […].[191]

2009: Horft um öxl á húsnæðisstefnuna í aðdraganda hrunsins

Í ljósi nýliðinna atburða í fjármálakerfi Íslands er fjallað sérstaklega um vanda hagstjórnar í litlu, opnu hagkerfi. Á Íslandi var staðan að auki sú að ferlinu við opnun fjármálamarkaða hafði ekki verið rétt stýrt og landið stóð loks andspænis sveiflum á alþjóðafjármálamörkuðum án þess að fá rönd við reist. Þar segir OECD eftirfarandi:

> […] samkeppnin milli Íbúðalánasjóðs (ÍLS) og hinna nýeinkavæddu banka leiddi til þess að vextir á fasteignaveðlánum hríðféllu, raunvextir féllu, slakað var á skilyrðum við lánveitingar og lán í erlendum gjaldmiðli urðu útbreidd. Þetta kynti undir verðbólu á húsnæðismarkaði sem byrjaði að missa loft 2007 og sprakk þegar fjármálakerfi Íslands hrundi. Misbrestur [e. mismanagement] í innlenda fjármálakerfinu stuðlaði einnig að því að samband skammtíma- og langtímavaxta rofnaði. Með öðrum orðum, þá brast ein miðlunarleið peningastefnunnar sem hefði getað reynst mikilvæg, húsnæðislánaleiðin.[192]

Í þessari úttekt er einnig minnt á að ýmis rök hnígi að því að lækka eða afnema vaxtabætur og vísað í fyrri úttektir. Vaxtabætur hvetji fólk um of til húsnæðiskaupa og mikillar skuldsetningar, dragi um leið úr fjárfestingu í atvinnulífi og komi í veg fyrir þá framleiðniaukningu sem hún hefði í för með sér. Í stað vaxtabóta mætti að mati OECD styðja tekjulág heimili með því að niðurgreiða húsnæðiskaup þeirra beint eða stækka félagslega húsnæðiskerfið.

190. Efnahags- og framfarastofnunin, landaskýrsla um Ísland 2009, bls. 59.
191. Sama heimild, bls. 32.
192. Sama heimild, bls. 67.

10.6.4.10 Úttekt OECD í júní 2011

Í júní 2011 gaf OECD út skýrslu sína um Ísland og þar er að venju fjallað nokkuð um Íbúðalánasjóð. Þá var hálft ár liðið síðan hann fékk 33 ma.kr. eiginfjárframlag úr ríkissjóði vegna bágrar eiginfjárstöðu og vitað var að annað framlag kynni að reynast nauðsynlegt. Fyrir lá að stjórnvöld myndu skipuleggja breytingar á sjóðnum vegna ákvörðunar Eftirlitsstofnunar EFTA varðandi þá neyðaraðstoð.[193] Í töfluyfirliti yfir viðbrögð við fyrri tilmælum OECD í málum Íbúðalánasjóðs má lesa: „Engar aðgerðir" (e. „No action").[194] Í skýrslunni er settur fram margvíslegur rökstuðningur fyrir breytingum á húsnæðisstefnunni, sem og hugmyndir um í hverju breytingarnar ættu að vera fólgnar:

„No action"

> Stjórnvöld ættu að beina húsnæðisaðstoð betur að tekjulágum heimilum og nota til þess leiðir sem veita ekki Íbúðalánasjóði samkeppnisforskot á grundvelli stefnu stjórnvalda, vegna þess að með því er dregið úr rekstrarhagkvæmni í fjármálaþjónustu auk þess sem skattgreiðendur eru látnir bera fjárhagslega áhættu. Til þess að jafna samkeppnisgrundvöllinn ættu stjórnvöld að hækka eiginfjárhlutfall ÍLS til jafns við það sem krafist er af öðrum fjármálastofnunum, setja ÍLS undir varúðarreglur og eftirlit FME og krefjast gjalds af ÍLS sem nemur verðmæti ríkisábyrgðarinnar.[195]

Í sérstakri rammagrein um ÍLS er forréttindum ÍLS fram yfir keppinauta hans lýst þannig:

> ÍLS nýtur ýmiss konar hagræðis umfram keppinauta sína, á grundvelli stefnu stjórnvalda. Í fyrsta lagi ábyrgist ríkissjóður skuldabréf ÍLS. Í öðru lagi er ÍLS undanþeginn tekjuskatti og eignarskatti og fellur ekki undir venjulega gjaldþrotalöggjöf. Í þriðja lagi er lágmarkseiginfjárhlutfall hans lágt (Tier 1 eiginfjárhlutfall skal vera 4%).[196]

Ójöfn samkeppni á húsnæðislánamarkaði vegna stefnu stjórnvalda

Afleiðingar þessara samkeppnisyfirburða eru m.a. þær að ÍLS tekur markaðshlutdeild af öðrum fjármálafyrirtækjum sem kunna að vera betur rekin og þannig ýtt undir óskilvirkni í húsnæðislánastarfsemi.

Sendinefnd OECD rýnir í lagaákvæðin sem ÍLS starfar eftir og bendir á að hann gæti uppfyllt skyldur sínar á annan hátt, með því að einbeita sér betur að tekjulægri heimilum, sem mestar líkur séu á að hafi ekki efni á húsnæði við hæfi án aðstoðar.

> Með því að dreifa aðstoð sinni yfir til annarra heimila er ÍLS ekki að vinna að þessu markmiði, vegna þess að með því stuðlar hann að hækkun húsnæðisverðs sem gerir það enn erfiðara að tryggja tekjulágum heimilum húsnæði.[197]

Mistæk félagsleg aðstoð Íbúðalánasjóðs

10.6.5 Niðurstöður

10.6.5.1 Litið um öxl á ráðleggingar AGS og OECD

Í áliti sendinefndar AGS í byrjun júlí 2008 var bent á að það réði úrslitum um virkni peningastefnunnar að fyrri loforð íslenskra stjórnvalda um tafarlausar breytingar á Íbúðalánasjóði yrðu efnd. Í samantekt skýrslu AGS eftir heimsókn til Íslands í júní 2007 kom fram að fulltrúar íslenskra stjórnvalda væru sammála sendinefndinni um að breytingar á Íbúðalánasjóði myndu auka virkni peningastefnunnar. Sendinefndin áleit að breytingar á Íbúðalánasjóði í því skyni þyrftu að gerast hratt. AGS sá mikil hættumerki víða og leitaði að leiðum sem gætu virkað skjótt til að slá á þensluna. Í úttektum AGS árin 2005 og 2006 höfðu eindregið verið lagðar til gagngerar breytingar á Íbúðalánasjóði, seinna árið með aukinni áherslu á að hraða þurfi breytingum. Árið 2005 lýstu íslensk stjórnvöld sig sammála AGS um að breyta ætti Íbúðalánasjóði. Árið 2004, þegar bankarnir hófu að bjóða íbúðalán á samkeppnishæfum kjörum við Íbúðalánasjóð, var eina árið sem ekki var gerð hefðbundin úttekt heldur aðeins gefið stutt álit. Í því var föstum orðum beint til stjórnvalda um að einbeita sér að félagslegu hlutverki sjóðsins fremur en samkeppni á

193. Ákvörðun ESA nr. 69/11/COL, 16. mars 2011.
194. Efnahags- og framfarastofnunin, landaskýrsla um Ísland 2011, bls. 43.
195. Sama heimild, bls. 19.
196. Sama heimild, bls. 49.
197. Sama heimild, bls. 50.

húsnæðislánamarkaði. Árin 2001 og 2003 mat AGS stöðugleika íslenska fjármálakerfisins sérstaklega, en þá var Íbúðalánasjóður stærsta fjármálastofnun landsins, og komu þá þegar fram ábendingar um t.d. skort á eftirliti með sjóðnum og skort á húsnæðislánum í eignasöfnum bankanna. Allt frá stofnun Íbúðalánasjóðs 1999 og fram til 2004 hafði ítrekað verið bent á að eðlilegt væri að með tímanum minnkaði hlutverk Íbúðalánasjóðs á markaðnum, að efnahagsreikningur heilbrigðs banka þyrfti á húsnæðisveðlánum að halda og að skattgreiðendur bæru fjárhagslega áhættu vegna ríkisábyrgðar Íbúðalánasjóðs.

Húsnæðismál hafa verið fyrirferðarmikil í flestum landaskýrslum OECD um Ísland frá 1999. Í byrjun var almennt bent á þann óþarfa að húsnæðislán væru á vegum ríkisvaldsins og að raunhæft væri að einkavæða Íbúðalánasjóð. Árið 2003 komu fram ábendingar um alvarlega hagræna bjögun vegna húsnæðisstefnu stjórnvalda. Þegar kemur inn í ofþenslutímabilið 2004–2007 var helsti vandinn við húsnæðisstefnuna talinn samkeppni Íbúðalánasjóðs við bankana og mikið framboð húsnæðislána á kjörum sem grófu undan peningastefnu Seðlabankans. Gagnrýndi OECD húsnæðisstefnuna harðlega í þremur úttektum á þessu tímabili. Eftir hrun tók OECD aftur til við að hvetja til kerfisbreytinga á sjóðnum, og lagði nú fram nákvæmari tillögur en áður um hvernig það skyldi gert.

Ein megináherslan í ábendingum OECD undanfarin ár hefur verið lögð á þann vanda sem blasað hefur við frá hagfræðilegu sjónarhorni: Íbúðalánasjóður er opinber aðili sem nýtur ríkisábyrgðar á skuldbindingum sínum, er útsettur fyrir geðþóttaákvörðunum stjórnmálamanna og starfar á virkum samkeppnismarkaði þar sem hann nýtur forréttinda fram yfir keppinautana. Slíkt hefur almennt þá hagrænu ókosti í för með sér að hamla eðlilegri og sanngjarnri samkeppni. Vaxtastigið endurspeglar ekki raunverulegan fjármagnskostnað heldur er of lágt, eftirspurn eftir íbúðarhúsnæði verður meiri en ella, fjárfesting í húsnæði tekur ekki mið af raunverulegri arðsemi og verður of mikil og önnur fjárfesting verður tilsvarandi minni. Þetta leiðir til þess að hagkerfið fer á mis við þá framleiðniaukningu sem hefði fylgt fjárfestingu í arðbærari verkefnum. Bjögunin hefur því neikvæð áhrif á hagvöxt þegar til lengri tíma er litið. OECD hefur ítrekað bent á ýmsar mögulegar útgönguleiðir þar sem tillit er jafnframt tekið til velferðarmarkmiða stjórnvalda í húsnæðismálum.

Áhyggjuefni og ábendingar AGS og OECD sem tengdust Íbúðalánasjóði urðu smám saman fleiri og stærri á tímabilinu frá stofnun hans árið 1999 og náðu langt út fyrir húsnæðislánamarkað einan, eins og hér hefur komið fram. Hér er þó einnig rétt að hafa í huga að það var ekki í þeirra verkahring að hrósa, heldur að leggja fram sérfræðiþekkingu og reynslu annarra þjóða til að aðstoða stjórnvöld við að greina möguleikana á að bæta hagstjórnina og efla þannig hagvöxt og velmegun.

10.6.5.2 Listi yfir helstu athugasemdir AGS og OECD 1999–2012

Helstu athugasemdir og ábendingar AGS og OECD í málefnum Íbúðalánasjóðs á árunum 1999–2012 voru þessar (í tímaröð eftir því sem við á):

- Varúðarreglur skorti og eftirlit með starfsemi húsbréfadeildar Íbúðalánasjóðs var ekki skýrt árin 1999–2004.
- Einkavæðing Íbúðalánasjóðs hefði átt að að eiga sér stað í eðlilegu framhaldi af einkavæðingu viðskiptabankanna 2002.
- Viðskiptabankar þurftu á húsnæðislánum að halda í eignasafni sínu eftir einkavæðingu til að ná fram æskilegri áhættudreifingu, meiri stöðugleika og arðsemi og standa jafnar gagnvart bönkum í öðrum löndum. Þetta var mikilvægt vegna stöðugleika íslenska fjármálakerfisins.
- Ríkisábyrgð á skuldbindingum Íbúðalánasjóðs leggur fjárhagslega byrði í formi áhættu á ríkissjóð og eigendur hans, skattgreiðendur.
- Minnka hefði átt umsvif Íbúðalánasjóðs á lánamarkaði. Þessi ráðlegging hefur ítrekað verið gefin á tímabilinu, allt frá árinu 1999.
- Hlutverk Íbúðalánasjóðs hefði átt að vera sérhæfðara og beinast meira að tekjulágum heimilum og á landsbyggðinni.

- Húsnæðisstefna stjórnvalda hefur verið of ívilnandi fyrir húsnæðiskaupendur og til þess fallin að bjaga þá hagrænu hvata sem stuðla að aukinni framleiðni og velmegun í markaðshagkerfum.
- Hagræn bjögun vegna húsnæðisstefnunnar hefur leitt til þess að of mikið hefur verið fjárfest í húsnæði og of lítið í öðru, miðað við það sem hagkvæmast væri og því hafa arðsöm fjárfestingartækifæri verið vannýtt.
- Fresta átti hækkun veðhlutfalls og lánsfjárhæða á árinu 2004 vegna mikillar og fyrirséðrar þenslu í hagkerfinu á þeim tíma.
- Ójafnræði með Íbúðalánasjóði og viðskiptabönkunum gerði samkeppnina um húsnæðislán harða og stuðlaði að meiri lántökum heimila en ella. Skuldsetning heimila jókst því verulega á sama tíma og ójafnvægi jókst í þjóðarbúskapnum á árunum 2004–2008.
- Afskipti stjórnmálamanna af Íbúðalánasjóði, eins og þau sem urðu í aðdraganda kosninga 2007, eru óásættanleg þegar í hlut á fjármálastofnun í samkeppni á markaði.
- Samkeppni Íbúðalánasjóðs við bankana átti mikinn þátt í því að peningastefnan var máttlaus gagnvart ofþenslunni á árunum 2004–2008.
- Íbúðalánasjóður skekkir samkeppnisgrundvöll á húsnæðislánamarkaði, kemur í veg fyrir eðlilega samkeppni og stuðlar að óskilvirkni.

10.6.5.3 Um viðbrögð íslenskra stjórnvalda við tilmælum og ráðleggingum AGS og OECD

Þegar horft er til baka virðist sem ráðleggingar erlendra sérfræðinga í málefnum Íbúðalánasjóðs hafi lítinn hljómgrunn fengið meðal ráðamanna hérlendis. Þrátt fyrir vilja og einhverja viðleitni stjórnvalda til að fara eftir ráðleggingum AGS og OECD í gegnum tíðina var ekki gripið til neinna aðgerða sem hefðu getað skilað þeim hagsbótum sem í húfi voru. Hafa ber í huga að úttektirnar eru unnar í nánu og hreinskiptnu samstarfi við íslensk stjórnvöld, tilgangur þeirra er sá að bæta efnahagsstjórnina, og ráðleggingar um úrbætur í einstökum efnum taka jafnan mið af því sem telja má raunhæft.

Ef íslensk stjórnvöld hefðu sýnt vilja í verki til að taka á málum Íbúðalánasjóðs hefðu þau ekki setið uppi með þá hörðu gagnrýni sem þau urðu fyrir í úttektum AGS og OECD á árunum 2003–2008. Margítrekaðar ábendingar um skynsamlegri leiðir í húsnæðismálum í skýrslum beggja aðila benda til þess að íslensk stjórnvöld hefðu getað aflað sér meira trausts á alþjóðavettvangi, hefðu þau brugðist við á trúverðugan hátt. Svo virðist sem ákveðin tregða hafi verið til staðar sem rök færustu sérfræðinga náðu ekki að yfirvinna. Í því sambandi má minnast orða fyrrverandi forsætisráðherra, Geirs H. Haarde, í svari hans til rannsóknarnefndar Alþingis sem rannsakaði aðdraganda hruns bankanna 2008.[198] Þar kemur Geir inn á þau skilyrði sem norrænir seðlabankastjórar settu fyrir gjaldmiðlaskiptasamningi við Seðlabanka Íslands á ögurstundu í maí 2008, en eitt skilyrðið var að breytingar yrðu gerðar á Íbúðalánasjóði:

> Ekkert af því sem [sænski seðlabankastjórinn] fór fram á var óeðlilegt eða óyfirstíganlegt. Sumt reyndar mjög eðlilegt, t.d. ábendingar um ríkisfjármálastefnuna, áframhaldandi lágt skuldastig ríkisins og breytingar á starfsemi Íbúðarlánasjóðs en slíkum breytingum hafði ekki verið unnt að koma fram af pólitískum ástæðum hér innan lands.

Í öðrum köflum skýrslunnar, t.d. 6., 15. og 16. kafla, er reynt að varpa nánara ljósi á þessa skýringu Geirs og aðrar hugsanlegar skýringar.

198. Svarbréf Geirs H. Haarde til rannsóknarnefndar Alþingis um aðdraganda og orsakir falls íslensku bankanna 2008, 24. febrúar 2010, bls. 17.