



# Íbúðalánasjóður

Mat á áhættu og eiginfjárförf  
ásamt tillögum að aðgerðum



Unnið af IFS Greiningu

Nóvember 2012

Ábyrgð: Ólafur Ásgeirsson

## Efnisyfirlit

<b>1. Inngangur</b>	<b>3</b>
<b>2. Helstu niðurstöður og aðgerðaáætlun</b>	<b>6</b>
<b>3. Helstu áhættuþættir</b>	<b>7</b>
<b>4. Rekstrarhorfur og tillögur IFS að aðgerðaáætlun</b>	<b>17</b>
<b>5. Lokaorð</b>	<b>20</b>

## 1. Inngangur

Nefnd á vegum fjármálaráðuneytisins hefur farið þess á leit við IFS greiningu að meta áhættu í rekstri Íbúðalánasjóðs og eiginfjárbörf hans til næstu ára ásamt því að koma með tillögur um aðgerðir til lausnar á fjárhagserfiðleikum sjóðsins. Gerð verður grein fyrir helstu niðurstöðum þessarar vinnu hér á eftir í skýrslunni. Skýrslan og niðurstöður hennar byggja alfarið á sjálfstæðu mati og skoðun IFS. IFS vill þakka sérstaklega stjórnendum sjóðsins fyrir góða aðstoð við gerð skýrslunnar.

### *Eðli starfseminnar*

Íbúðalánasjóður hefur um tíðina skipað veigamikinn sess í fasteignalánnum landsmanna. Hlutverk Íbúðalánasjóðs (ÍLS eða sjóðurinn) eins og það er skilgreint í lögum um húsnæðismál nr. 44 frá árinu 1998, með síðari breytingum, er að stuðla að því með lánveitingum og skipulagi húsnæðismála að landsmenn geti búið við öryggi og jafnrétti í húsnæðismálum og að fjármunum verði sérstaklega varið til þess að auka möguleika fólks á að eignast eða leigja húsnæði á viðráðanlegum kjörum.

Sjóðurinn tekur fjármuni að láni til að endurlána til sinna viðskiptavina en slíku hlutverki fylgir ýmis áhætta. Eðli fyrirtækjarekstrar er að eigandi leggur fram eigið fé sem fer eftir eðli starfseminnar og undirliggjandi áhættu. Hlutfall eiginfjár hefur síðan áhrif á þau vaxtakjör sem fyrirtækið stendur frammi fyrir. Fyrir ÍLS er staðan öðruvísi þar sem einföld ábyrgð ríkisins hvílir á skuldum sjóðsins, eiginfjárstaða sjóðsins hefur því ekki sömu merkingu og í hefðbundnum fyrirtækjarekstri. Sem útgefandi á skuldabréfum nýtur sjóðurinn sérkjara – sömu eða tilsvareandi kjara og ríkissjóður. Þessi sérstaða gerir honum, að öllu jöfnu, kleift að bjóða útlán á lægri vöxtum en samkeppnisaðilar sem ekki búa við tilsvareandi kjör á fjármögnun.

### *Vandi Íbúðalánasjóðs*

Þessu hlutverki sinni sjóðurinn af vandvirkni framan af, en með kerfisbreytingu sjóðsins hinn 1. júlí 2004 og tilheyrandi skiptiútboði var lagður grunnur að þeim vanda sem sjóðurinn hefur átt við að glíma á síðustu misserum. Frá þeim tíma hefur sjóðurinn verið með opna vaxtaáhættu/uppgeriðsluáhættu sem lýsir sér í að skuldir sjóðsins eru óuppgeriðanlegar meðan útlán sjóðsins eru það ekki. Þessi áhætta er stærsta áhætta sjóðsins að mati IFS. Jafnframt hefur ÍLS kynnst þeim vandamálum sem fall bankanna, gengisfall krónunnar og meðfylgjandi efnahagsþrengingar hafa valdið lánþegum. Vanskil hafa aukist og eru margföld sem hlutfall af heildareignum frá því sem áður var, fullnustueignum hefur fjölgað hratt og stefnir allt í að þeim fjölgi ennfrekar. Framlög á afskriftareikning útlána hafa verið veruleg frá hruni 2008, líkt og hjá öðrum lánafyrirtækjum hér á landi, þótt endanlega afskrifuð útlán séu enn sem komið er tiltölulega lág fjárhæð en fer hækkandi.

Þessi vandi vegna uppgeriðslna og útlánataps hefur leitt til þess að rekstur sjóðsins hefur beðið hnekki og umtalsverður taprekstur verið undanfarin ár, með þeim afleiðingum að eiginfjárlutfall (CAD) sjóðsins var við árschlutauppgjör í lok júní 2012 aðeins 1,4%, samanborið við lögbundið lágmark upp á 4% og 5% langtíma markmið. Núverandi eiginfjástöðu þarf að leiðrétta með eiginfjárukningu frá eiganda, þ.e. ríkissjóði.

Sjálfbærni sjóðsins m.v. núverandi markaðsaðstæður og fyrirliggjandi vaxtamun er því í uppnámi. Einnig hafa nýsamþykkt lög um húsnæðismál (nr. 84/2012) markað stefnu, hlutverk og tilgang sjóðsins til framtíðar og þrengt að rekstrarhæfi hans. Mikil óvissa er því um afkomu sjóðsins á næstu árum en flest bendir til, að öðru óbreyttu, að hann muni skila rekstrartapi sem leiðir til aukinnar þarfar á viðbótar eiginfjárframlagi. Stofnfé sjóðsins hefur verið aukið um 33 ma.kr. og fyrir liggur að hann þurfi á enn frekara framlagi að halda.

Seðlabanki Íslands hefur áhyggjur af stöðu sjóðsins og hefur gert grein fyrir þeim í nýlegri skýrslu um fjármálastöðugleika.

### *Félagslegt hlutverk og skuldaúrlausnir*

Stjórnvöld í samvinnu við fyrirtæki á fjármálamarkaði hafa gripið til ýmissa aðgerða til að koma til móts við skuldug heimili. Ein af þessum aðgerðum er hin svokallaða 110% leið, en megininntak hennar er að koma til móts við heimili landsins og aðlaga greiðslugetu þeirra að ráðstöfunartekjum að teknu tilliti til lágmarks neysluviðmiða, eigna- og skuldastöðu. Önnur er svokölluð greiðslujöfnun, en hlutverk hennar var að létta á greiðslubyrði fjárskuldbindinga. Íbúðalánasjóður hefur tekið þátt í þessum verkefnum. Ein afleiðing þessara aðgerða er að meðallíftími útlánasafnsins lengdist og misræmi myndaðist á milli afborgana og vaxtatekna af eignum og skuldum

Eitt af hlutverkum sjóðsins er að „stuðla að því með lánveitingum og skipulagi húsnæðismála að landsmenn geti búið við öryggi og jafnrétti í húsnæðismálum og að fjármunum verði sérstaklega varið til þess að auka möguleika fólks til að eignast eða leigja húsnæði á viðráðanlegum kjörum“ eins og segir í lögum um húsnæðismál.

### *Hlutverk á skuldabréfamarkaði*

Þegar verðleggja á fyrirtæki eða skuldabréf útgefið af fyrirtæki eða sveitarfélagi eru grunnvextir í kerfinu mikilvæg forsenda þess að slíkt verði gert með tilhlýðilegum hætti. Á Íslandi hefur ÍLS verið mikilvægur þátttakandi í að mynda verðtryggðan vaxtaferil, vegna ríkisábyrgðarinnar á skuldbindingum sjóðsins. Slíkur ferill er nauðsynlegur í sérhverju þróuðu hagkerfi.

### *Framtíð sjóðsins*

Með nýlegum lagabreytingum um húsnæðismál hefur verið mörkuð stefna um hlutverk og tilgang sjóðsins til framtíðar með vísan til samræmdra regla á Evrópska efnahagssvæðinu um ríkisaðstoð. Einn angi þessara breytinga er að hámarkslán sjóðsins getur numið 20 mkr. og þá er sjóðnum óheimilt að lána til fasteignakaupa þegar hámarksfjárhæð ÍLS-verðbréfa nemur minna en 40% af fasteignamati (hámarks kaupverð getur þá numið 50 mkr.). Þetta ákvæði er háð því hvort virkni markaðarins megi draga í efa, nánar tiltekið hvort hér séu til staðar markaðsbrestir. Þá er velferðarráðherra gert að endurskoða þetta viðmið á tveggja ára fresti að teknu tilliti til hvort aðstæður á markaði hafi breyst til batnaðar.

Óumdeilt má vera að innlendir fjármálamarkaður er að ná vopnum sínum og gera má ráð fyrir að sótt verði að hlutverki sjóðsins hvað almenna lánaþyrngreiðslu varðar, samkeppnisreglur Evrópska efnahagssvæðisins tryggja slíkt.

Ofanefnt ákvæði um að sjóðurinn geti tekið þátt í lánveitingum þar sem undirliggjandi kaupverð fasteignar getur numið allt að 50 mkr. er því ekki komið til að vera. Hér er um undanþáguákvæði að ræða enda óvíst hvort þátttaka í fasteignakaupum að fjárhæð 50 mkr. samræmist félagslegu hlutverki sjóðsins.

Að þessu sögðu er hér gert ráð fyrir að stefna sjóðsins sé mörkuð til framtíðar.

### *Hugmyndir um að skipta ÍLS í tvo banka*

Sú hugmynd hefur verið reifuð af ýmsum að til greina komi að skipta sjóðnum upp í tvo banka í anda þess sem gert var með gömlu bankanna, einn sem hefði ágætis rekstrargrundvöll, skýrt hlutverk og tilgang og annan sem fengi það hlutverk að glíma við helstu útlána- og vanskilavandamál sjóðsins. IFS telur að í þeirri hugmynd felist engin beinn fjárhagslegur ávinningur. Þar sem sjóðurinn er með einfalda ábyrgð ríkisins líta lánadrottinnar svo á að eigið fé sjóðsins sé ótakmarkað. Fari rekstur sjóðsins í þrot verður ríkið að brúa það bil sem myndast á milli eigna og skulda við uppgjör sjóðsins komi til slíks. Þessu er öfugt farið með hefðbundin fyrirtæki/hlutafélög, þar með fjármálastofnanir, sem starfa á grundvelli takmarkaðrar ábyrgðar eigenda/hluthafa – enda einskorðast ábyrgð slíkra fyrirtækja við eiginfjáframlag eigenda/hluthafa. Í slíkum tilfellum getur verið fjárhagslega hagkvæmt að skipta fyrirtæki upp í tvö eins og áður sagði, aðkoma lánadrottina að hinni fjárhagslegu endurskipulagningu er þá tryggð.

Eina röksemdin fyrir því að skipta sjóðnum upp í tvö fyrirtæki hefði því ekkert með beinan fjárhagslegan ávinning að gera – heldur stefnubreytingu um hlutverk og tilgang annars vegar þeirrar einingar sem taki við þeim hluta eignasafnsins sem talið væri rekstrarhæft og hins vegar þess hluta eignasafnsins sem skilgreina mætti sem „vandamál“ til úrlausnar.

### *Áhætta og gjaldfærsla*

Það er mikilvægt að skilja á milli áhættu og gjaldfærslu. Þó svo áhætta sé mikil er ekki víst að hún raungerist í öllum tilvikum en mikilvægi þess að skilja hana til hlítar verður seint ofmetið. Með því móti er mögulega hægt að grípa inn í og koma með mótaðgerðir til að draga úr henni.

Eftir því sem áhætta/óvissa er meiri þeim mun erfiðara er að gera raunhæfar rekstraráætlanir og afkomusveiflur í rekstri geta aukist verulega. Núverandi staða ÍLS er þessum annmörkum háð, hver og einn af þeim áhættuþáttum sem hér verða til umfjöllunar eru þess eðlis að tiltölulega lítil spáskekkja um framtíðarþróun þeirra getur hæglega valdið (núvirtum) kostnaði sem hleypur á milljörðum króna og til samans á enn hærri fjárhæðum.

### *Efnistöð skýrslunnar*

Gerð er stuttlega grein fyrir þeirri aðferðafræði sem beitt er á þeim stöðum í skýrslunni sem ástæða þótti til. Niðurstöður byggja á gögnum og skýrslum um sjóðinn bæði opinberum og trúnaðargögnum, vinnufundum með stjórnendum, tveimur síðustu skýrslum endurskoðenda til stjórnar við ársuppgjörum og árshlutauppgjör svo eitthvað sé nefnt.

## 2. Helstu niðurstöður og aðgerðaáætlun

Helstu niðurstöður IFS eru eftirfarandi:

**Uppgreiðsluáætla:** Í skýrslunni er lagt til að sjóðurinn skilgreini aðgerðaáætlun sem tekur á þeim vanda sem upp getur komið og kaupir sér áhættuvörn sem kemur í veg fyrir áframhaldandi fjárhagstjón í formi glataðra vaxtatekna aukist uppgreiðslur m.v. núverandi eða lækkandi vaxtastig.

**Útlánaáætla:** Vanskil sjóðsins eru mikil og undirliggjandi höfuðstóll lána sem eru að hluta til í vanskilum er um 15-20% af heildarútlánum. Mat IFS er að auka þurfi framlag á afskriftareikning útlána, einkum vegna útlána til einstaklinga. Þá þarf að fara fram nánari skoðun á útlánum til lögaðila

**Fullnustueignir:** Bókfært virði fullnustueigna nemur 30 ma.kr. og þá er gert ráð fyrir að þeim fjölgi á næstu misserum. Landfræðileg dreifing þeirra er mikið áhyggjuefni hvað endursölumöguleika varðar en aðeins um 20% af þeim eru staðsettar á stór-höfuðborgarsvæðinu.

**Rekstur:** Vaxtamunur sjóðsins er of lítill til að standa undir eðlilegum rekstrargjöldum og þá eru vaxtamöguleikar sjóðsins takmarkaðir. Til að leggja sjálfstætt mat á rekstrarnæmni sjóðsins stillti IFS upp rekstrarlíkani. Megin niðurstaða þeirrar greiningar er að endurskipuleggja þarf rekstrargrundvöll sjóðsins.

### Aðgerðaáætlun

Það er mat IFS að **nauðsynleg** fyrstu skref til að gera sjóðinn að sjálfbærri og arðsamri rekstrareiningu séu:

- Fullnustueignir sjóðsins eru nokkuð yfir 2.000 og fer fjölgandi. Fullnustueignir og tilsvarendi hlutfall af skuldum sjóðsins verða fluttar yfir til félags í eigu og með fjárhagslega ábyrgð ríkisins.
- Tryggja þarf samræmi og sveigjanleika á eignum og skuldum til að mæta þeim markaðsaðstæðum sem upp geta komið hverju sinni án teljandi vandkvæða, s.s. breytingum á markaðsvöxtum og uppgreiðsluhraða útlána. Hluti af þessari aðgerð væri að loka fyrir frekara fjárhagstjón vegna hugsanlegra uppgreiðslna.
- Auka þarf strax, en a.m.k. á næstu 2-3 árum, virðisrýrnun útlána, en samhliða þarf að undirbúa og kynna fyrir málsaðilum að þá fjárhæð getur þurft að endurskoða og þá frekar til hækkunar en lækkunar.
- Fara þarf í sérstakar hagræðingaraðgerðir með það að leiðarljósi að lækka kostnað og auka tekjur að því marki sem hægt er. Koma þarf vanskilum í skil og veita svigrúm til samninga.
- Þessi skref eru mikilvæg í þeim tilgangi að vinna á þeim mikla vanda sem sjóðurinn er í nú. Líklegt er að þau muni duga en vegna mikillar óvissu um útfærslu einstakra mála og þróun ytri aðstæðna eru þau mögulega **ekki nægjanleg** til að tryggja afkomu sjóðsins um ókomna tíð. Eftir stæði hinsvegar sjóður með mun meiri vissu um hver raunveruleg staða hans væri til framtíðar og á sama tíma geta hans til að uppfylla markmið eiganda.

Greiðslur til sjóðsins frá ríkissjóði væru samtals 48 ma.kr. og skiptust þannig næstu 3-5 ár. Að auki yrði að fjármagna fullnustufélag næstu árin eða þar til og ef hægt yrði að skapa rekstrarförsendur sem væru sjálfbærar, 1,5 ma. kr. á ári.

- Nýtt stofnfjárframlag 33 ma.kr.
- Rekstrarframlag 15 ma.kr. vegna taprekstrar og áhættuvarna
- Rekstrarframlag til fullnustueignafélags 1,5 ma.kr. á ári eða þar til að félagið yrði sjálfbært. Slíkt mun taka nokkur ár og jafnvel lengri tíma.

### 3. Helstu áhættuþættir

Hér á eftir verður gerð grein fyrir og lagt mat á þá áhættuþætti sem IFS telur vega þyngst þ.e. uppgreiðsluáhættu/vaxtaáhættu, útlánaáhættu, rekstrarafkomuáhættu og fullnustueignaáhættu. Fleiri áhættuþættir tengjast rekstri sjóðsins eins og almennt gerist með lánafyrirtæki. Þar má nefna t.d. verðbólguáhættu, almenna rekstraráhættu, ímyndaráhættu o.s.frv. Þessir áhættuþættir eru hinsvegar mun veigaminni og því ekki gerð grein fyrir þeim hér sérstaklega.

Nokkrar tillögur er að finna í skýrslunni ásamt mati á eiginfjárförf til næstu ára en eðlilega krefjast þær tillögur nánari skoðunar, einkum og sér í lagi þegar meta á afskriftarþörf sjóðsins enda fyrirliggjandi upplýsingar um ástand (núverandi og komandi fullnustu-) eigna að einhverju leyti enn til skoðunar hjá sjóðnum og þá hefur sjóðurinn ekki upplýsingar um fjárhagsstöðu einstakra lánþega.

#### Áhætta 1: Uppgreiðsluáhætta/vaxtaáhætta

Íbúðalánasjóður ber uppgreiðsluáhættu á stórum hluta útlánasafns síns. Þessa áhættu sjóðsins má skilgreina sem umtalsverða og ósættanlega þar sem hún gæti leitt til verulegs og jafnvel óviðráðanlegs tjóns fyrir sjóðinn við vissar aðstæður.

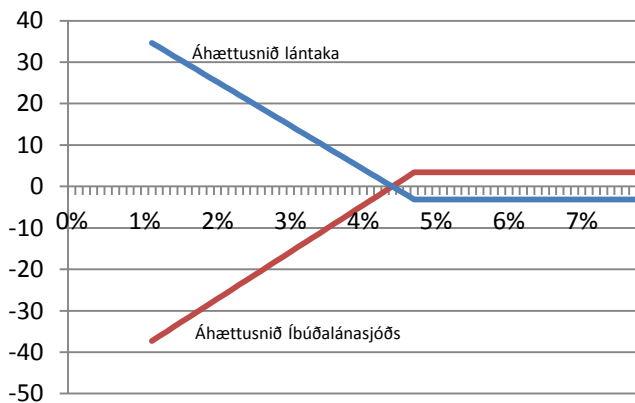
Uppgreiðsluáhætta felur í sér að fastvaxtaútlán er greitt upp fyrr en upphaflegur lánasamningur gerir ráð fyrir. Hafi lánveitandi ekki gert tilhlýðilegar ráðstafanir þegar útlánið var veitt þ.e.mótvægisáðgerðir á fjármögnunarhlíð myndast óvarin vaxtaáhætta, nánar tiltekið uppgreiðsluáhætta.

Á árunum 2004 – 2006, þegar bankarnir fóru að taka fullan þátt í samkeppni um útlán til fasteignaviðskipta, jukust uppgreiðslur hjá sjóðnum verulega. Þær námu um 236 ma. kr. eða um helmingi af öllum útlánum hans, (2004 var 83 ma.kr., 2005 128 ma.kr. og 2006 35 ma.kr.).

#### Lýsing áhættu

Á margan hátt má líkja þeirri uppgreiðsluáhættu sem sjóðurinn ber við valréttarsamning þar sem sjóðurinn veitir lántaka rétt, en ekki skyldu, á að greiða upp lán fyrir gjalddaga án þóknunar sem endurspeglar verðbreytingar á markaði. Lántaki getur því hagnast ef útlánsvextir lækka. Greiðir hann þá upp lánið og endurfjármagnar sig á lægri kjörum. Sjóðurinn getur hinsvegar almennt ekki hagnast þó útlánsvextir hækki þar sem þá er ólíklegt, að öllu jöfnu, að útlán verði greitt upp og nýtt lán veitt á hærri kjörum. Að minnsta kosti hefur sjóðurinn ekki rétt á að segja láninu upp einhliða nema við sérstakar aðstæður. Sjóðurinn ber því alla áhættuna. Eftirfarandi mynd ber saman mismunandi áhættuþrófa lántaka og sjóðsins. Myndin sýnir jafnframt næmni vaxtabreytinga á núvirt sjóðstreymi. T.d. ef vextir á markaði lækka um 1% er sjóðurinn að „tapa“ 11,3 kr. á hverjar 100 kr. miðað við meðallíftíma útlánasafnsins eins og hann er nú.

Mynd 1: Áhættusnið sjóðsins og lántaka



### Umfang áhættu

Opin vaxtaáhætta veldur óvissu og það getur verið mjög kostnaðarsamt að loka slíkri áhættu eftir að hún hefur raungerst. Miðað við núverandi markaðsaðstæður og ef gert er ráð fyrir að útlán sjóðsins að fjárhæð 200 ma. kr. séu greidd upp þá mun það kosta sjóðinn, að öðru óbreyttu, á bilinu 4 – 6 ma. kr. í tapaðar vaxtatekjur á hverju ári, á meðan ekki er hægt að endurlána uppgreiðsluna á svipuðum kjörum.

Langtíma vextir hafa lækkað nokkuð stöðugt á allra síðustu árum eða frá því að gjaldeyrishöft voru sett á og það er ekki margt sem bendir til að þau verði afnumin að fullu á allra næstu árum. Miðað við þær forsendur má reikna með að verðlagning á vaxtamörkuðum verði áfram bjöguð með áframhaldandi uppgreiðsluáhættu fyrir sjóðinn.

### Áhrif stórra kerfisbreytinga

Við umfangsmeiri kerfisbreytingu á markaðnum eins og við upptöku nýrrar myntar eða jafnvel ákvörðun / áforma um upptöku hennar er líklegt að umfangsmiklar uppgreiðslur eigi sér stað. Þessi áhætta er til staðar fyrir sjóðinn og gæti mögulega orðið að veruleika í náinni framtíð þó gera megí ráð fyrir að slíkt hagsmunamál yrði leyst með sértækum hætti. Fram kemur í ársreikningi sjóðsins fyrir árið 2011 mat á gangvirði fjáreigna og fjárskulda. Kemur þar fram, í skýringu 10, að munurinn á gangvirði eigna og skulda er um 200 ma.kr.

### Óvarin staða útlána fyrir uppgreiðslum

Útlán sjóðsins námu um 790 ma.kr. um mitt ár 2012. Hér á eftir verður reynt að leggja mat á hve stór hluti þessarar fjárhæðar stendur frammi fyrir uppgreiðsluáhættu. Það mat er alltaf huglægt og þarf að reyna að áætla út frá þeirri reynslu sem sjóðurinn býr við og erlendum rannsóknum á þessu sviði en einnig að teknu tilliti til væntinga um komandi markaðsaðstæður. Hér að framan var stuttlega gerð grein fyrir helstu áhrifavöldum. Höfundar skýrslunnar kjósa að skipta áhættunni í þrjá misnæma flokka eftir því hversu mikil breyting verður í ytra umhverfi sem áhrif hefur á hegðun lántaka.

1. Litlar breytingar (að mestu óbreytt staða)
2. Nokkrar breytingar (t.d. að vextir lækka / hækka sjáanlega)
3. Kerfisbreytingar (t.d. upptaka nýrrar myntar)

Ekki er öll þessi fjárhæð, útlán sjóðsins, grunnur að óvarðri uppgreiðsluáhættu þar sem sjóðurinn er varinn að einhverju marki. Bæði getur sjóðurinn farið í aukaútdrátt á húsbréfum að upphæð 37 ma.kr. og þá eru útlán að fjárhæð um 133 ma. kr. með sérstöku uppgreiðslugjaldi. Einhver áhöld eru uppi um hvort uppgreiðslugjaldið er löglegt. Hér verður ekki lagt mat



á lögmæti gjaldtökkunar en gengið út frá að hún sé lögleg. Úrskurðarnefnd um félagsþjónustu og húsnæðismál hefur málið til umfjöllunar.

Í meðfylgjandi töflu má sjá með tvennum hætti hvernig veðandlag sjóðsins m.v. fasteignamat dreifist, annars vegar hlutfallað á einstök veðsetningarbil og hins vegar eftir veðhlutfalli hvers heimilis.

**Tafla 1: Veðsetningarhlutföll**

Flokkur	Veðsetningar- hlutfall, %	Uppreiknaðar eftirstöðvar	Uppr. eftirstöðvar – hlutfallað
1	<=50	130.869	497.149
2	50-70	110.298	127.452
3	70-90	142.200	90.139
4	90-100	72.875	32.408
5	100-110	72.261	24.952
6	>110	<u>298.802</u>	<u>55.024</u>
		827.305	827.124

Taflan ber með sér að um 130 ma. kr. af útlánnum sjóðsins hvíla á fasteignum þar sem sérhvert þessara útlána er að fjárhæð undir 50% af fasteignamati viðkomandi eignar. Tilsvarandi hvíla um 497 ma. kr. af útlánnum sjóðsins á undir 50% af fasteignamati viðkomandi veðandlaga.

Þá sést að rúmir 370 ma. kr. af útlánnum sjóðsins hvíla á fasteignum þar sem sérhvert útlán er hærra en fasteignamat viðkomandi húsnæðis. Það er ólíklegt, að öðru óbreyttu, að þessir fasteignaeigendur hafi veðrými og/eða eignastöðu til að endurfjármagna skuldir sínar um þessar mundir.

Að þessu sögðu, ásamt tilteknum öðrum útreikningum (sjá töflu 2), er gróft mat IFS að óvarin útlán í uppgreiðsluáhættu séu mismunandi eftir því hvernig aðstæður þróast eins og vikið var að áðan. Í áhættuminnstu sviðsmyndinni, flokki 1, er gert ráð fyrir 50 – 100 ma.kr. í óvarinni stöðu. Hluti hennar myndast vegna útlánataps og afgangurinn vegna uppgreiðslna útlána. Þær upphæðir sem miðað er við hér fela ekki í sér reglulegar uppgreiðslur sem almennt eru að mestu jafnaðar út með nýjum útlánnum. Næsta sviðsmynd, flokkur 2, sýnir að mati IFS þá upphæð sem er í hættu við minniháttar breytingar á markaði, s.s. aukna samkeppni bankanna, lækkandi útlánsvexti o.s.frv. Óvarin upphæð er metin vera á bilinu 175 – 300 ma.kr. eftir því hversu mikil breytingin yrði. Að síðustu sýnir flokkur 3 sviðsmynd sem getur mögulega raungerst ef veruleg kerfisbreyting verður á markaði, s.s. lagasetning, upptaka nýrrar myntar o.s.frv. Í því tilviki er öll óvarin útlánaupphæðin í hættu eða allt að 650 ma.kr. Að mati IFS ætti sjóðurinn að horfa til flokks 2 við áhættumat sitt en reyna, jafnt og þétt, að loka sem mestri og helst allri uppreiðsluáhættu sinni.

IFS veur sérstaka athygli á hversu stór hluti af útlánasafni sjóðsins hvílir á fasteignum þar sem heildarvirði sérhvers útláns er hærra en fasteignamat viðkomandi eignar. Þetta beinir augum okkar að annarri áhættu, útlánaáhættu, sem fjallað verður betur um hér á eftir.

Tafla 2: Óvarin staða útlána

Ma.kr.	Flokkur 1		Flokkur 2		Flokkur 3		
Heildarútlán	827		827		827		
Varin útlán	133		133		133		
Mismunur	694		694		694		
<b>Vegna endurfjármögnunar</b>	Útlán	%	kr.	%	kr.	%	kr.
<=50%	131	20%	26	80%	105	100%	131
51-70%	110	10%	11	50%	55	100%	110
71-90%	142	0%	0	20%	28	100%	142
91-100%	73	0%	0	0%	0	90%	66
101-110%	72	0%	0	0%	0	85%	61
>110%	299	0%	0	0%	0	80%	239
	827		<b>37</b>		<b>188</b>		<b>749</b>
<b>Vegna útlánatapa</b>							
<=50%	131	0%	0	0%	0	0%	0
51-70%	110	0%	0	0%	0	0%	0
71-90%	142	0%	0	0%	0	0%	0
91-100%	73	10%	7	10%	7	10%	7
101-110%	72	15%	11	15%	11	15%	11
>110%	299	20%	60	20%	60	20%	60
	827		<b>78</b>		<b>78</b>		<b>78</b>
Samtals			<b>115</b>		<b>266</b>		<b>827</b>
Vörn í húsbrefum			37		37		37
Varin útlán							133
Líkleg áhætta			<b>78</b>		<b>229</b>		<b>657</b>
Líklegt áhættubila			<b>50 - 100</b>		<b>175 - 300</b>		<b>400 - 657</b>
Vaxtanæmni, núvirt							
1%			8		24		69
2%			16		48		138
3%			25		72		207
4%			33		96		276

### Leiðir til að draga úr áhættu

Uppgreiðsluáhætta sjóðsins er veruleg og að mati IFS óásættanleg fyrir opinbert fjármálafyrirtæki. Finna þarf leiðir til að draga úr þessari áhættu og er sjóðurinn án efa að því nú þegar. Að mati IFS er ekki þörf á að loka allri áhættunni nú þegar, en liggja þarf fyrir aðgerðaáætlun um hvernig og undir hvaða kringumstæðum henni yrði lokað ef ákveðið yrði að gera það.

Nokkrar leiðir eru mögulegar til að bregðast við áhættunni. Fyrsta skrefið er að tryggja að ekki verði aukið við áhættu sjóðsins með áframhaldandi útgáfu HFF bréfanna í óbreyttri mynd. Í kafla 4. er stuttlega farið yfir nokkrar leiðir sem til greina koma en þær kalla væntanlega allar á samstarf við utanaðkomandi aðila, s.s. eigendur HFF bréfanna, lántaka og bankana.

### Áhætta 2: Útlánaáhætta

Útlánaáhætta Íbúðalánasjóðs er annar stór áhættuþáttur í rekstri sjóðsins og hefur aukist verulega frá árinu 2008. Húsnæðisverð hefur lækkað að raunvirði, kaupmáttur launa hefur dregist saman og verðbólguáhætta sjóðsins hefur þróast til verri vegar. Vanskil sjóðsins hafa margfaldast sem hlutfall af eignum. Fjöldi rannsókna hefur sýnt fram á að neikvætt eigið

fé<sup>1</sup>, hátt veðsetningarhlutfall og hlutfall lánsupphæðar á móti tekjum auki líkur á að lántaki lýsi yfir gjaldþroti<sup>2</sup>. Við gjaldþrot lántaka er hætt á að tap sem nemur mismun á verðmæti fullnustueignar og kröfu sjóðsins á hendur lántaka raungerist ef veðþekja er yfir 100%.

Við greiningu á útlánaáhættu sjóðsins beitti IFS tveimur aðferðum. Í fyrsta lagi voru skoðuð áhrifin af því að lækka fasteignamataviðmið afskrifta úr 110% af fasteignamati í 100%. Í öðru lagi var unnin lausleg tölfraðileg greining á útlánasafninu til að fá vísbendingu um líklegar afskriftir á næstu misserum út frá fyrirframgefnum greiðslufallslíkum.

#### Fyrri aðferð: Breytt aðferðafræði - lækun viðmiðs úr 110% í 100%

Hér er byggt á þeirri aðferðafræði að sá hluti láns sem er yfir 90 daga vanskilum og er umfram 100% af fasteignamati er varúðarmerktur sem áætluð virðisrýrnun. Niðurstaðan er að bókfærð virðisrýrnun ætti að vera um 31 m.kr. Sé hlutfallsleg skipting þessarar fjárhæðar skoðuð á milli lögaðila og einstaklinga kemur í ljós að bókfærð virðisrýrnun hjá ÍLS vegna lána til einstaklinga er töluvert lægri en sú aðferðafræði sem þessi kerfisbundna aðferð gefur. Þessu er öfugt farið í tilviki lögaðila þar sem afskriftir eru hærri en þessi aðferð gefur. Með því að gefa sér að mismunur hjá lögaðilum sé sérgreind virðisrýrnun að þá ætti afskriftareikningur að hækka um rúma 15 ma.kr. miðað við þessa aðferð og núverandi fasteignamat. Nýtt fasteignamat kemur um áramót og mun það hafa áhrif á fasteignamataviðmið sjóðsins um tæpa 6 ma.kr. Ef miðað er við nýtt fasteignamat þá ætti afskriftareikningur útlána að hækka um rúma 10 ma.kr. í stað 15 ma.kr. Þessu til viðbótar er mælt með að skoðað verði hvort auka ætti framlagið vegna aukinnar varúðar til að mæta auknum vanskilum og verri veðstöðu.

Tafla 3: Veðsetningarhlutföll

Lán í vanskilum LTV >	100%		
Ma.kr.	Einstaklingar	Lögaðilar	Samtals
Höfuðborgarsvæði	11,9	1,1	12,9
Landsbyggð	10,9	7,5	18,3
<b>Samtals</b>	<b>22,7</b>	<b>8,6</b>	<b>31,3</b>
ÍLS	7,2	11,9	
<b>Mismunur</b>	<b>15,5</b>	<b>-3,3</b>	

Þess ber að geta að oft hafa bankar betri upplýsingar um lántaka og geta metið eignastöðu og greiðslugetu hans áður en slík aðgerð er framkvæmd. ÍLS hefur að jafnaði ekki sömu upplýsingar um sína lántaka s.s. launareikning, yfirdráttarheimild og greiðslukort og má því leiða að því líkum að aðferðafræði ILS ætti, að öðru óbreyttu, að vera íhaldssamari en bankanna og jafnvel miða við 90% af fasteignamati við vissar kringumstæður, mögulega eins og eru nú.

#### Seinni aðferð - tölfraðileg greining á útlánaáhættu sjóðsins

Meginniðurstöður tölfraðilegrar greiningar á útlánaáhættu sjóðsins eru þær að sé horft til þess að meta þau lán sem eru með veðsetningu hærri en sem nemur fasteignamati sem virði í v.á þá er heildarvirði þeirra um 70 milljarðar króna umfram fasteignamat, m.v. núverandi fasteignamat en tæplega 6 ma.kr. lægra ef miðað er við nýtt fasteignamat sem tekur gildi um áramótin. Sé horft til 5 ára og gefnar greiðslufallslíkur þá er áætluð tapsáhætta 22,4 milljarðar króna sé þeirri forsendu haldið að fasteignaverð þróist í takt við verðbólgu.

<sup>1</sup> Eigið fé getur í mörgum tilfellum verið neikvætt án þess að lántaki lýsi yfir gjaldþroti en reynslan sýnir að við ákveðin neðri mörk eigin fjár fjölgi þeim verulega sem lýsi sig gjaldþrota.

<sup>2</sup> Sjá t.d. „A Model of Mortgage Default, NBER Working paper no. 17516, Campbell, J. & J. Cocco, 2011“.

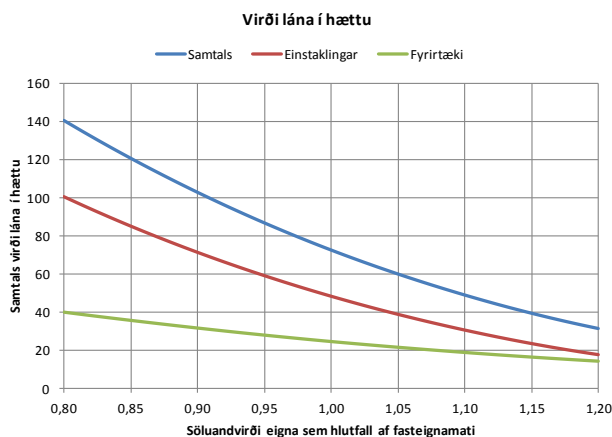
### Aðferðafræði

Við tölfraeðilegt mat á útlánaáhættu sjóðsins er notast við aðferð IFS og Reitunar við mat á greiðslufallslíkum skuldabréfasafna en hún byggist á aðferð vænts taps sem lýst er hér á eftir. Matið byggir á greiðslufallslíkum útgefanda skuldabréfs og tekur tillit til þess að hin veðsetta eign komi til tryggingar eftirstöðva lánsins komi til greiðslufalls útgefanda.

Við mat á greiðslufallslíkum er stuðst við alþjóðlegar viðmiðunarlíkur fyrir greiðslufall hjá skuldara fasteignaveðláns. Líkurnar eru bornar saman við hlutföll 90 daga vanskila hjá skuldurum Íbúðalánasjóðs miðað við þrjá tímapunkta. Veðþekjuhlotfall fyrir lán til einstaklinga er nokkuð jafndreift á bilinu 0 til 1,3 en lækkar eftir það. Fyrir lán til fyrirtækja eru þorri lána með veðþekjuhlotfall á bilinu 0,5 til 1,6.

Sá hluti láns, sem er umfram söluverðmæti veðsettu eignarinnar er sagður vera í hættu. Það er sá hluti, sem myndar framlag í grunn fyrir útreikninga tapsáhættu. Komi til greiðslufalls þarf að afskrifa lán sem nemur þeirri fjárhæð. Mynd 2 sýnir virði lána, sem er í hættu skv. þessari skilgreiningu, fyrir breytilegt endursöluverð hinnar veðsettu eignar. Lárétti ásinn tákna söluandvirði veðsettrar eignar sem hlutfall af fasteignamati. Þá má álykta um næmni lána í hættu út frá þessari mynd eftir því sem fasteignaverð breytist.

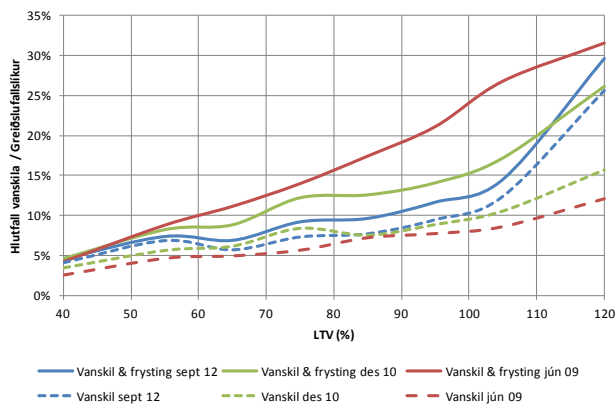
**Mynd 2: Virði lána umfram söluandvirði veðsettra eigna miðað við hlutfall af fasteignamati**



Sem fyrr segir þá notar aðferðin mat á greiðslufallslíkum. Athuganir á gögnum fyrir einstaklinga sýna sterkt samband á milli tíðni greiðslufalls og veðsetningarlutfalls.

### Mat á greiðslufallslíkum einstaklinga

Greiðslufallslíkur Reitunar eru bornar saman við vanskilahlutföll ÍLS á þremur tímapunktum. Mynd 3 sýnir samanburð á vanskilahlutföllum í júní 2009, desember 2010 og september 2012. Brotalínurnar tákna hlutfall þeirra sem eru í vanskilum en heilu striki samtölu þeirra sem eru í vanskilum eða frystingu. Þá er hlutfall vanskila og frystinga fyrir hvert 10 prósentustiga bil sýnt í töflu 4. Hlutfall lána einstaklinga, sem eru í vanskilum, nema nú um 13% af heildarútlánum sjóðsins og um 2½% lána er í sk. frystingu.

**Mynd 3: Samanburður á hlutföllum á lánum í vanskilum og frystingu 2009/6, 2010/12 og 2012/9**

**Tafla 4: Hlutfall vanskila og frystinga pr. bil veðþekju**

Bil	Sept 2012	Des 2010	Júní 2009
-50%	4,5%	4,5%	4,2%
50-60%	7,3%	8,2%	8,8%
60-70%	6,8%	8,8%	11,2%
70-80%	9,1%	12,2%	14,0%
80-90%	9,6%	12,6%	17,4%
90-100%	11,6%	14,1%	21,1%
100-110%	14,5%	17,2%	26,8%
+110%	29,7%	26,2%	31,6%
<b>Samtals</b>	<b>15,4%</b>	<b>15,5%</b>	<b>15,3%</b>

Fallið fyrir greiðslufallslíkur er endurmetið með hliðsjón af stöðunni í september 2012. Það reynist ögn munur á greiðslufallslíkum eftir staðsetningu. Þannig eru greiðslufallslíkur lána, sem veitt eru með veði í fasteign á landsbyggðinni á heildina litið 3,5 prósentustigum hærrí. E.t.v. er ekki svo mikill munur fyrir veðsetningarhlutföll undir 50%. Mestur er munurinn á bilinu frá 80% til 120%, sem kann að skýrast af því að ólíkt samband sé á milli fasteignamats og endanlegs sölulverðs fyrir eignir á þessum svæðum.

#### Mat á væntu tapi

Þegar vænt tap til fimm ára er reiknað er vænt tap hvers láns reiknað sem margfeldi greiðslufallslíka þess láns og virði lána í hættu. Þetta er svo lagt saman fyrir öll lán í safninu, sem má lýsa með jöfnunni

$$E[L] = \sum_i \Pr(\text{greiðslufall}_i) \cdot \text{Virði í hættu}_i$$

þar sem  $\Pr(\text{greiðslufall}_i)$  táknar greiðslufallslíkur hjá skuldara láns nr.  $i$ . Virði í hættu táknar þann hluta áhvilandi láns sem umfram áætlað endursölulverð fasteignar.

Sé söluandvirði veðsettra eigna jafnt fasteignamati reiknast vænt tap til fimm ára 22,4 ma. kr. Ef áætlað sölulvirði eigna nemur 90% af fasteignamati er vænt tap til fimm ára 30,6 ma. kr. og 15,3 ma. ef áætlað endursölulvirði eigna er 110% af fasteignamati.

**Tafla 5: Vænt tap á lánum til einstaklinga fimm ára m.v. fasteignamat 2012 og breytilegt endursöluvirði fasteigna**

Áætlað endursöluvirði	90%	100%	110%
Vænt tap (ma. kr.)	30,6	22,4	15,3

### *Félagslegt hlutverk og útlánaáhætta*

Fyrir hefðbundna einkarekna fjármálastofnun hefur hugtakið útlánaáhætta sennilega aðra merkingu en fyrir sjóð á ábyrgð ríkisins eins og Íbúðalánasjóð. Eitt af hlutverkum sjóðsins er að „stuðla að því með lánveitingum og skipulagi húsnæðismála að landsmenn geti búið við öryggi og jafnrétti í húsnæðismálum og að fjármunum verði sérstaklega varið til þess að auka möguleika fólks til að eignast eða leigja húsnæði á viðráðanlegum kjörum“ eins og segir í lögum um húsnæðismál. Ein af mikilvægari lýsistærðum eignasafns sjóðsins er dreifing veðhlutfalla. Hér er átt við hvernig einstök útlán sjóðsins dreifast á veðandlög, annars vegar lárétt og hins vegar lóðrétt eins og sýnt er í töflu 1.

IFS vill í þessu tilviki vekja sérstaka athygli á að um 300 ma.kr. af útlánum sjóðsins hvílir á fasteignum þar sem virði lánsins er yfir 110% af fasteignamati viðkomandi veðandlags og yfir 70 ma.kr. hvílir á fasteignum þar sem virði lánsins er á milli 100-110% af fasteignamati. Af þessum 300 ma. kr. er um 200 ma.kr. vegna lána til einstaklinga og þar af er um 80 ma.kr. höfuðstóll með einhvern hluta í vanskilum. Útlánaáhætta sjóðsins gagnvart þessum tilteknu lántökum er samkvæmt hefðbundnum afskriftamælikvörðum um 15 ma.kr., lausn þessara mála yrði sennilega gerð með tvennum hætti hjá einkareknum fjármálastofnunum: i) fjárhagsleg endurskipulagning í anda þeirra úrræða sem opinberir aðilar í samráði við fyrirtæki á fjármálamarkaði hafa kynnt og ii) viðkomandi lántaki hefur ekki fjárhagslegt svigrúm, aðrar eignir eða ráðstöfunartekjur, til að búa í núverandi húsnæði og þarf að selja það.

Að mati IFS er ástæða til að skoða þennan hóp lántaka sérstaklega enda ekki ólíklegt að einhver hluti þessara aðila myndu falla undir þá skilgreiningu að þurfa fjárhagslega endurskipulagningu. Í því ljósi vill IFS vekja athygli á að sú aðferðafræði sem hér er beitt tekur ekki beint tillit til „umburðarlyndis“ kröfuhafa. Ekki er ólíklegt að það sé öllu meira hjá opinberri lánastofnun en einkarekinni.

### **Áhætta 3: Sjálfbærni rekstrar - arðsemi**

Hér að framan hafa tveir helstu áhættuþættir Íbúðalánasjóðs verið metnir. Í þessum kafla verður stuttlega vakin athygli á vissum áhyggjum sem IFS er með varðandi rekstrarafkomu sjóðsins á næstu árum, jafnvel þó ekki komi til umtalsverðar afskriftir né uppgreiðslur.

#### *Versnandi samkeppnisstaða*

Samkeppnisstaða ÍLS hefur veikt á umliðnum árum og eru ástæður þess nokkrar. Í fyrsta lagi með kerfisbreytingu sjóðsins um mitt ár 2004 og tilheyrandi skiptiútboði frá uppgreiðanlegum skuldum í formi húsbrefa yfir í úppgreiðanlegar skuldir í formi HFF – skuldabrefa. Í öðru lagi vegna þeirra uppgreiðslna sem urðu fljótlega eftir kerfisbreytinguna – afleiðing þessa brottfalls var að útlánasafnið varð áhættusamara og útlánaáhætta jókst. Í þriðja lagi hafa bankarnir, öðru sinni, hafið sókn inn á fasteignamarkaðinn með tilkomu óverðtryggðra útlána og raunvaxtakjara sem ÍLS hefur ekki fjárhagslegt bolmagn til að mæta.

Þessir áhættuþættir hafa opinberast að mismiklu leyti og óvíst er hvernig þróun þeirra verður í framtíðinni. Í kaflanum um uppgreiðsluáhættu og í kaflanum um útlánaáhættu var farið yfir nokkrar mögulegar sviðsmyndir þar sem hugsanlegt tap sjóðsins var magnbundið. Þar fyrir utan er núverandi staða sjóðsins, án frekari uppgreiðslna og útlánatapa, ekki sjálfbær,

vaxtamunur er einfaldlega of lítil til að standa undir eðlilegum rekstrarkostnaði að teknu tilliti til ávöxtunar lausafjár við núverandi markaðsaðstæður, fjármagnskostnaði vegna fullnustueigna, afskrifta og verðbólguháættu.

#### Vaxtamunur nægir ekki sem stendur

Þær áætlanir sem IFS hefur séð rökstyðja ekki með óyggjandi hætti á hverju rekstrarviðsnúningur byggir þó svo þær bendi til að það takist m.v. þær forsendur sem þær taka mið af. Meginástæða lágrar/neikvæðrar arðsemi á næstu árum má annarsvegar rekja til afar lágs vaxtamunar útlána, sem er innan við 0,3%, og hins vegar afskrifta sem eru í farvatninu vegna virðisrýrnunar útlána.

Íbúðalánasjóður þarf töluvert meiri vaxtamun en þennan í hefðbundnu árferði og umtalsvert meiri við núverandi aðstæður. Til samanburðar er gert ráð fyrir að afskriftir vegna virðisrýrnunar útlána séu að jafnaði um 0,2% og þá er aðeins 0,1% eftir af vaxtamun til að mæta rekstrarkostnaði og öðrum kostnaði sem fellur á sjóðinn. Rekstrarkostnaður er nú um 0,2% þannig að þá vantar a.m.k. 0,1% til að sjóðurinn skili rekstrarafgangi. Áhættustýring sjóðsins er nokkuð flókin og líklegt að hann þurfi að gera fjármálasamninga til að loka uppgreiðsluáættunni. Það kostar sitt og væntanlega má gera ráð fyrir að sá kostnaður liggja einhversstaðar á bilinu 0,3 – 0,7% eða sé jafnvel enn hærri. Í góðu árferði þarf því vaxtamunur sennilega að vera a.m.k. milli 0,6 – 1,0% til að ná jafnvægi í rekstri. Verulega vantar því upp á að mati IFS til að sjóðurinn nái nauðsynlegum vaxtamun á næstu árum að öðru óbreyttu. Væntanlega þarf því að fara í nauðsynlegar aðgerðir til að snúa rekstrinum og gera hann arðbæran á ný.

#### Áhætta 4: Fullnustueignir

Sjóðurinn hefur á síðustu árum leyst til sín fjöldann allan af fasteignum til fullnustu krafna lántaka sem farið hafa í greiðsluþrot. Árið 2009 voru fasteignir í eigu sjóðsins aðeins 347 en við árshlutauppgjörið í lok júní 2012 voru þær 2049 talsins og fer þeim fjölgandi. Þessar eignir eru færðar á kostnaðarverði eða hreinu gangvirði (því sem lægra reynist) í ársreikningum sjóðsins. Gangvirði er hér skilgreint sem markaðsvirði fasteignar ef það liggur fyrir, en að öðrum kosti sem fasteignamatverð eignarinnar. Fullnustueign er óvaxtaberandi eign og virði hennar ræðst á markaði. Sjóðurinn ber því ekki einvörðungu kostnað við rekstur og viðhald þessara eigna heldur missir hann einnig af þeim vaxtatekjum sem útlánið bar. Til að mæta þessum kostnaði leigir sjóðurinn út hluta af fasteignunum og hafa leigutekjur undanfarið verið nægjanlegar til að mæta beinum kostnaði við rekstur þeirra. Þar að auki ber sjóðurinn áhættu af verðsveiflum á markaði.

Tafla 6: Fullnustueignir - lýsistærðir

Ár	Fjöldi íbúða	Í útleigu	Bókfært ma. kr.	virði	Fasteignam. ma. kr.	m <sup>2</sup>	Meðal-stærð m <sup>2</sup>	Fasteignam. á m <sup>2</sup> m. kr.	Bókf. virði á m <sup>2</sup> m. kr.
2010	1.069	346	15.029.172		17.109.988	125.405	117	136,4	119,8
2011	1.606	642	22.486.684		24.716.721	180.120	112	137,2	124,8
2012.6	2.049	846	29.082.229		31.563.119	226.789	111	139,2	128,2

Tafla 6 sýnir samantekt á helstu stærðum tengdum fullnustueignum sjóðsins og tafla 7 sýnir hlutfallslega skiptingu þeirra eftir landsvæðum. Allar þær fasteignir sem sjóðurinn á eru til sölu en síðastliðin tvö og hálf ár hafa aðeins 344 eignir verið seldar<sup>3</sup>. Einungis rúmur 1/5 hluti fasteigna sjóðsins eru staðsettar á höfuðborgarsvæðinu og telst það áhyggjuefni þar sem sögulega hefur víða á landsbyggðinni reynst erfitt eða ómögulegt að selja fasteignir en þar að auki er hluti eignanna enn í byggingu.

<sup>3</sup> Frá byrjun árs 2010 til 30.6 2012.

Tafla 7: Fullnustueignir eftir landssvæðum

Ár	Austurland	Höfuðborgarsvæðið	Norðurland	Suðurland	Suðurnes	Vestfirðir	Vesturland
2010	16%	22%	6%	16%	21%	4%	15%
2011	14%	21%	7%	16%	25%	2%	15%

Vænt þróun á fjölda fullnustueigna sem sjóðurinn leysir til sín í framtíðinni er nátengd væntu útlánatapi sjóðsins þar sem útlánatapið þegar ekki er um beina niðurfærslu að ræða er skilgreint sem sú fjárhæð sem er umfram bókfært virði þeirrar fullnustueignar sem sjóðurinn leysir til sín við gjaldþrot lántaka. Gert er ráð fyrir að fjöldi fullnustueigna muni aukast á næstu misserum.

## Niðurlag

Eins og hér hefur verið rakið stendur sjóðurinn frammi fyrir alvarlegum vandamálum sem snúa að þeim áhættuþáttum sem hér hefur verið fjallað um. Í næsta kafla er farið nánar yfir fyrirbyggjandi rekstraráætlanir sjóðsins og mat IFS á raunhæfni þeirra. Ennfremur eru tilteknar aðgerðir sem að mati IFS geta stuðlað að betra rekstrarhæfi og meiri vissu um framtíðarrekstrarhorfur sjóðsins.



## 4. Rekstrarhorfur og tillögur IFS að aðgerðaáætlun

Íbúðalánasjóður telur þörf á nýju stofnfjárframlagi að upphæð 22,5 ma.kr. sem yrði greitt út á næstu þremur árum, 10 ma.kr. á næsta ári, 7,5 ma.kr. 2014 og 5 ma.kr. 2015. Þessi aukning kæmi í framhaldi af 33 ma.kr. stofnfjárukningu til sjóðsins á árinu 2010. IFS var beðið um að leggja mat á þörf fyrir þessari aukningu og hvort hún dugi til að viðhalda að lágmarki 4% eiginfjárlutfalli (CAD) til lengri tíma.

Í þeim tilgangi hefur IFS búið til eigið rekstrarlíkan sem byggir í grunnin á rekstrarlíkani sjóðsins en til viðbótar möguleika á að breyta þeim forsendum sem þurfa þykir að breyta. Hér á eftir verður farið yfir þetta líkan og tillit verður tekið til þeirra áhættuþátta sem farið var yfir hér að framan auk þeirra aðgerða sem IFS leggur til að farið verði í til að styrkja rekstur sjóðsins og eiginfjárstöðu.

### Rekstraráætlun Íbúðalánasjóðs

Rekstraráætlun sjóðsins bendir til að þessi aukning eiginfjárukning muni að öllum líkindum duga til að tryggja nauðsynlegt lágmarks eigið fé til lengri tíma. Mögulega gæti eiginfjárlutfallið lækkað undir 4% lágmarkið tímabundið en vinnast upp eftir að meiri kraftur er kominn í rekstrarviðsnúninginn. Það líkan sem þessir útreikningar byggja á er í einfaldara lagi og þarf því að taka með vissum fyrirvara og varúð. Að sögn sjóðsins verður nýtt og öflugra líkan tekið í notkun á næstu vikum. Þegar það er komið verður væntanlega auðveldara að leggja mat á vænta þörf út frá nákvæmari áætlun.

Eðlilega er ekki hægt að fullyrða um eitthvað sem á eftir að gerast í framtíðinni. Áætlun sjóðsins byggir á þeim forsendum sem hann býr við og þeirri aðferðafræði sem hann hefur viðhaft við mat á framtíðarhorfum. Fulltrúar IFS sjá hlutina væntanlega í öðru ljósi þar sem þeir koma utanfrá. Eðlilega hafa þeir ekki sömu djúpu þekkinguna á rekstri sjóðsins og stjórnendur hans en oft getur verið gott að horfa til beggja nálgana við gerð sérhæfðs mats líkt og sett er fram í þessari skýrslu.

Eftir að hafa skoðað helstu áhættuþætti þá er það skoðun IFS að mögulega þurfi að taka meira tillit til þeirra en gert er í núverandi áætlun. Jafnframt er það mat IFS að sú staða sem sjóðurinn er í nú ásamt frekar erfiðu rekstrarumhverfi kalli á varkárari nálgun og aukna varúð. Hér á eftir kemur IFS með nokkrar tillögur að breyttum forsendum í rekstraráætlun sjóðsins og hugmyndir að aðgerðum til að ná fram bættri afkomu og betri nýtingu eiginfjárens.

### Breytt rekstraráætlun

Í þeim tilgangi að leggja sjálfstætt mat á forsendur bjó IFS til sitt eigið rekstrarlíkan. Grunnáætlun byggir á áætlun sjóðsins þó svo einhver munur sé á rekstrarafkomu (afkomu fyrir virðisrýrnun eigna). Hinsvegar er sá viðsnúningur sem sjóðurinn gerir ráð fyrir ekki sjáanlegur í líkani IFS.

IFS breytti nokkrum lykilforsendum til að sjá áhrif þeirra. Forsendurnar voru eftirfarandi:

- Gert var ráð fyrir 3,5% verðbólgu sem er mikilvægt að hafa inni vegna skakks verðtryggingarjafnaðar.
- Ný útlán nemi 10 ma.kr. á ári í ljósi nýlega samþykka breytinga Alþingis á lögum um húsnæðismál (nr. 84/2012)
- Sérstök uppgreiðsla útlána nemi 2% á ári til 2016 af heildarútlánunum, umfram hefðbundnar uppgreiðslur.
- Viðbótar virðisrýrnun útlána umfram hefðbundið 0,2% á ári eru um 20 ma.kr. á næstu 3 árum, mest fyrst en síðan lækkandi.
- Gangvirðisbreyting seldra fasteigna sé 10% við sölu.

- Ekki var gert ráð fyrir að sú húsbreftútgáfa sem sjóðurinn er með yrði innkallaður þrátt fyrir að það hljóti að koma sterklega til greina við núverandi aðstæður og nýta laust fé til greiðslu fyrir bréfin eða gefa út ný bréf á lægri vöxtum og með innköllunarákvæði.

Áhrif þessara breytinga eru umtalsverðar og ef þær raungerast er langt í land að sú stofnfjárukning sem óskað er eftir muni duga til að koma rekstri sjóðsins í rétt horf. Samkvæmt þessum forsendum verður verulegt rekstrartap um ófyrirséða framtíð og eiginfjárvöntun í samræmi við það. Mjög lauslega er eiginfjárframlag metið m.v. að eigið fé þurfi að vera 17 ma.kr. til að ná 4% lágmarki. Samkvæmt því væri veruleg eiginfjárbörf strax frá fyrsta ári þó svo stofnfjárukningin yrði greidd í samræmi við þær áætlanir sem sjóðurinn miðar við.

Ef þessar forsendur raungerast, sem að mati IFS eru nokkrar líkur á að geti gerst, er vart hægt að sjá að rekstur sjóðsins sé sjálfbær að öðru óbreyttu og því afar mikilvægt að farið verði í aðgerðir til að lágmarka frekara tap og snúa rekstrinum þannig að hann ráði a.m.k. við áföll af þessari stærðargráðu. Hér á eftir verður farið yfir nokkrar hugmyndir að aðgerðum.

### Tillögur IFS að aðgerðum og áhrif þeirra

Það er ýmislegt að mati IFS sem Íbúðalánasjóður getur aðhafst til að bæta stöðu sína og tryggja betur rekstrarhæfi til framtíðar. Reiknuð hafa verið áhrif þeirra aðgerðatillagna sem lagðar eru fram og finna má í skýrslunni.

Þær aðgerðir sem IFS leggur til eru þessar helstar.

- Loka hluta af þeirri uppgreiðsluáhættu sem sjóðurinn er með, helst 2-300 ma.kr. í byrjun. Mikilvægt er að finna leið sem hentar sjóðnum vel. Að lágmarki þarf að verja sjóðinn fyrir frekari skakkaföllum af áframhaldandi vaxtalækkunum. Sjóðurinn þarf einnig að ná að verja sig gagnvart uppgreiðslum útlána.
- Vinna í útlánum með það að markmiði að koma sem mestu í skil. Það hefði bein áhrif á eiginfjárbörf þar sem lán í vanskilum bindur almennt 100% en íbúðalán í skilum aðeins 35%. Þessi aðgerð gæti því mögulega lækkað eiginfjárbörf verulega þar sem háar upphæðir eru í vanskilum. Hér er reyndar gengið útfrá að ekki þurfi að afskrifa vegna þessara lána. Jafnframt gætu þessar aðgerðir dregið úr afskriftarbörf og með réttu lausnunum mögulega skilað sér til ánægðari viðskiptamanna.
- Færa fullnustueignir í sér félag sem ekki er í eigu Íbúðalánasjóðs, einnig þær sem fyrirséð er að sjóðurinn muni eignast á næstu misserum. Það félag keypti eignirnar yfir á fasteignamatsvirði og sæi alfarið um rekstur þeirra og sölu. Allur hagnaður/tap af þeim rekstri bókfærðist í viðkomandi félagi. Áhrif á rekstur og eigið fé ILS eru tvönnskonar, bætt afkoma og minni eiginfjárbörf:
  - Hlutverk sjóðsins er lánastarfsemi en ekki rekstur fasteigna. Undir eðlilegum kringumstæðum væri eðlilegt að hann sæi sjálfur um fullnustueignir en hér er um óeðlilegt umfang að ræða. Hætt er við því að rekstur sjóðsins fari að taka of mikið mið af rekstri þessara eigna.
  - Áhrif fullnustueigna á CAD hlutfallið er verulegt í gegnum áhættugrunninn. Með því að færa þessar eignir út af afnahagsreikningnum lækkar áhættugrunnur sem því næmi því áhættuvog breyttist úr 100% í 0% ef fjárfest væri í ríkisbréfum fyrir andvirði fullnustueignanna.
  - Rekstraráhrif væru sjáanleg og áhætta minnkaði.
- Ríkissjóður bæti sjóðnum það vaxtatap sem hann verður fyrir vegna útlán á niðurgreiddum markaðskjörum. Lauslega er hér talið að sú upphæð sé um 500 m.kr. á ári. Ef eitthvað er óuppgert frá fyrri árum væri möguleiki á að bæta sjóðnum það nú. Væntanlega er þar um nokkra milljarða að ræða.

- Lækka rekstrarkostnað, bæði laun og almennan rekstrarkostnað. Þetta ætti að vera möguleiki ef fullnustueignir væru settar í sér félag og búið væri að koma útlánasafninu í eðlilegt horf.
- Hækka áætlað stofnfjárframlag í 33 ma.kr. en greiða út í áföngum og aðeins ef þess þarf með. Líkan IFS gerir ráð fyrir að 20 ma.kr. séu greiddir á þessu ári.
- Árlegt rekstrarframlag ríkissjóðs næstu ára verði 2-4 ma.kr. til að mæta væntum taprekstri þar til búið er að snúa rekstri sjóðsins við á ný.

Hér hafa nokkrar hugmyndir verið nefndar. Eðlilega er ekki um tæmandi lista að ræða og nauðsynlegt að velja vandlega réttar aðgerðir áður en af stað er farið. Það er mat IFS að verði farið í þessar aðgerðir muni það bæta stöðu sjóðsins og væntanlega tryggja nauðsynlegan rekstrarviðsnúning. Samhliða þessu þarf að finna leiðir til að draga sem mest úr uppgreiðsluáhattunni og ákveða hvert hlutverk sjóðsins á að vera á markaði til lengri tíma. Alþingi samþykkti breytingar á lögum um húsnæðismál (nr. 84/2012) í júní 2012. Væntanlega mun þessi breyting hafa takmarkandi áhrif á samkeppnis- og vaxtamöguleika sjóðsins.

## 5. Lokaorð

Sú sýn sem ÍLS stendur frammi fyrir er ekki öfundsverð og virðast allir helstu áhættuþættir þróast sjóðnum í óhag um þessar mundir. Vanskil eru mikil, uppgreiðsluáhætta sjóðsins hefur raungerst, útlánatöp virðast óhjákvæmileg með tilheyrandi fullnustu eigna og sjálfbærni rekstrar er í uppnámi.

Þessu til viðbótar eru blikur á lofti í efnahagslífi heimsins, skuldir hins opinbera og einkaaðila eru um eða við hættumörk og aðgerðaáætlanir ríkisstjórna og seðlabanka víðs vegar um heiminn með þeim hætti að atvinnu- og framleiðslustigi er veruleg hætta búin. Innlent efnahagslíf er ekki eyland þrátt fyrir gjaldeyrishöft og sagan segir okkur að efnahagslegur uppgangur héraendis er að þó nokkru leyti háður efnahagslegri framþróun á okkar helstu markaðssvæðum.

Þá verður ekki hjá því litið að efnahagsreikningar innlendra aðila eru laskaðir eftir hrun bankakerfisins og óhóflega skuldaaukningu árin á undan. Fjárhagslegt svigrúm innlendra heimila er að meðaltali takmarkað enda benda allir hagfræðilegir mælikvarðar til að skuldsetning þeirra sé með því hæsta sem þekkist í hinum vestræna heimi.

Í ljósi mikillar óvissu um almennar efnahags- og hagvaxtarhorfur, bæði erlendis og þar með að miklu leyti héraendis, er nauðsynlegt að fjármangskostnaður bæði heimila og fyrirtækja verði í samræmi við getu hagkerfisins til að skapa virðisauka. Þá tengingu hefur vantað þegar horft er á fjármögnun innlands íbúðahúsnæðis á umliðnum árum og áratugum enda meginþorri allra innlendra fasteignaveðlána með fasta raunvexti.

Um þessar mundir eru hins vegar teikn á lofti um viðhorfsbreytingu hjá fasteignakaupendum, útspili bankanna um óverðtryggð lán hefur verið mætt með jákvæðni. Ekki verður þó hjá því komist að benda á vaxtakjör þeirra lána en almennt hafa þau ekki endurspeglad eðlilega markaðsvexti væru innlendar markaðsaðstæður með hefðbundnum hætti.