

Þróun sérhæfðra íbúðarlánastofnana í Danmörku

Helgi Tómasson

19. maí 2016

Skipulag

- ▶ Bakgrunnur um fasteignamál
- ▶ Nokkur atriði um fjármálafyrirtæki
- ▶ Dönsk saga: Rótgrónar stofnanir
- ▶ Umræður og alþjóðasamskipti
- ▶ Lokaorð

Bakgrunnur um fasteignamál

- ▶ Fyrir ca. 25 árum kom ég að líkanagerð fyrir on-line fasteignamat.
- ▶ Verkefnið var að frumkvæði Guðmundar Magnússonar prófessors í Hagfræðideild.
- ▶ Hugmyndi var eins konar markaðsvöktun, þþ.e. í hvert sinn sem eign er seld þá er uppfærð einhvers konara eigna vísitala.
- ▶ Hugmyndin að spá söluverði hvernar eignar, bera saman mælt söluverð við spá og uppfæra síðan spáð söluverð.
- ▶ Tæknilega útfærslan var einhvers konar regressions-líkan:

$$y_{it} = \mathbf{x}_{it}\beta_t + \varepsilon_{it},$$

þar sem mikilvægi skýristærða þróast í tíma. Þróun í tíma er stjórnað með Kalman-filter aðferðum.

- ▶ Nýsköpunarfyrirtækið Gangverð hefur síðan reynt að útfæra þetta í viðskiptamódeli.
- ▶ Ég hef einnig kennt tímaraða-aðferðafræði, fjármálastærðfræði (Black-Scholes ofl.), fjármálatölfræði o.s.frv.
- ▶ Svipuð aðferðafræði og við verðmat eigna gæti átt við þróun skulda.
- ▶ Í fasteignaverðsmódelinu var til staðar gagnagrunnur með sölum. Við æfðum okkur á sölu íbúðarhúsnæðis í Reykjavík.
- ▶ Nauðsynlegt er að til staðar sé stór gagnagrunnur af „*homogen*“ viðskiptum. T.d. fjölbýli í Reykjavík.

- ▶ Vöktun á skuldabréfamarkaði með svipuðum hætti er áhugaverð.
- ▶ Gagnlegt að æfa sig á stórum skuldabréfamarkaði.
- ▶ Danskur skuldabréfamarkaður er mjög stór. Langtum stærri en stærð landsins gefur tilefni til.
- ▶ Þess vegna áhugavert að æfa sig með gögn af danska skuldabréfamarkaðnum.
- ▶ Ég fór til Danmerkur að kynna mér málið.
- ▶ Þar lærði ég að **saga og hefðir** skipta mjög miklu máli.
- ▶ Fólk er almennt mjög sjálflægt og það truflar vitrænan samanburð milli landa. Það er erfitt að þýða siði og menningu.

Nokkur orð um fjármálafyrirtæki

- ▶ Ég tel að viðskipti með tíma og peninga hefjist ca. 17-18. öld.
- ▶ Líftryggingar/lífeyristryggingar hefjast í Bretlandi (Halley, Scottish vicars fund, Lloyds o.s.frv.) Einnig eru sögur Mecici fjölskylduna, hollenskar, sænskar sænskar stofnanir. Ég held að Voltaire hafi braskað með frönsk ríkishappdrættisbréf.
- ▶ Ég hef fundið gögn um rómverskar lífeyris/líftryggingar fyrir hermenn frá ca. 1-2. öld. Þeir aldursleiðréttu. Tækni sem gleymdist þar til Halley enduruppgvötvaði þörfina á 17. öld.
- ▶ Sparisjóðir verða til rétt fyrir 1800 (Altona og Kiel, 1796). Í fyrstu oft aðallega innlánsstofnanir, sem keyptu ríkisskuldabréf.

Dönsk saga

- ▶ Kaupmannahöfn hefur oft brunnið. Rétt fyrir 1800 var stórbruni og mikið þörf á endurbyggingu.
- ▶ Hinn einvald kóngur leyfði 1797 borgurum að stofna félag þar sem menn gengu í ábyrgð hver fyrir annan. Þ.e. menn buðu út sameiginlegt skuldabréf þar sem félagsmenn lofuðu að borga fyrir þann sem hugsanlega stæði ekki í skilum. Grunnprinsípín voru þá þegar sett:
 1. Lánað var gegn tryggingu í fasteign.
 2. Virði fasteignar og ekki greiðslugeta lántaka stjórnaði lánsupphæðinni (*murstensværdi*).
 3. Félagið mátti ekki taka stöðu í skuldabréfunum (*balanceprinsíp*), þ.e. nauðsynlegt var selja skulda bréf með sömu eiginleikum á markaði (*Børsen*).

- ▶ Þetta gildi bara í Kaupmannahöfn og fékk nafni *real-kredit*(RK).
- ▶ Borgarar gátu staðið í þessu, ekki bara aðalsmenn.
- ▶ Nokkru fyrr stóð prússneskur kaupmaður Büring fyrir svipaðri miðlun sem voru kölluð *landschaften* og miðlaði lánnum og skuldabréfum milli aðalsmanna, einnig eftir katastrófu, sjö ára stríðið sem endar 1763. Það varð síðan grunnur að þýsku pantbréfakerfi sem er ráðandi í evrópskum skuldabréfum í dag (*pfandebrief*).
- ▶ Svona komst líka til Svíþjóðar. Ég held að einnig þar hafi landeigendur (*jordägare*) ráðið ferðinni.

- ▶ Danir (ekki Schleswig, Holsten, Ísland o.s.frv.) fá stjórnarskrá 1849. Þá er opnað á félagafrelsi, þ.e. ekki þarf að spyrja kónginn.
- ▶ Þá eru stofnuð RK-félög um allt land. RK-meðlimir fá lán sem nemur 60% af virði eignar. Miðað var við að lánið væri endurgreitt á löngum tíma, t.d. 60 árum. Miðað við borga fasta vexti og umsýsluþóknun. Í fyrstu voru lánin uppsegjanlega af beggja hálfu. Síðar eingöngu af hálfu lántaka.
- ▶ Þegar lánið var uppgreitt var hugmyndin að meðlimurinn fengi sitt tilbaka (eftir flóknum reglum). Þetta var afnumið á milli 1950 og 1960.

Um tryggingar

- ▶ Lög um veð og veðsetningar koma á seinni hluta 19.aldar (líka á Íslandi).
- ▶ Talað var um fyrsta og annan forgang.
- ▶ RK-lán veitti fyrsta forgang. Það dugði ekki nægjanlega langt of því urðu til félög sem sérhæfðu sig á öðrum forgangi *hypotekforeningar*.
- ▶ Í Svíþjóð var hypotek-hreyfing einnig stór. Hypotek kemur úr grísku (svipað og hypothesis) og vísar til veðláns þar sem lánveitandinn þarf ekki að hafa veðið hjá sér.

Bankar

- ▶ Bankar (eins og við þekkjum þá) koma frama á seinni hluta 19. aldar. Í Frankfurt 1862, í Danmörku 1871 (Den danske landesman hypotek og vekselsbank). Landsbankinn 1886.
- ▶ Bankar sinntu lánastarfsemi og miðluðu skuldabréfum. Í veðlánnum þjónustuðu þeir lán sem höfðu lægri forgang en fyrsta forgang.
- ▶ Mörgum líkaði ekki við banka og því stofnuðu menn félögum annan forgang, hypotekforeningar.
- ▶ Löggjafinn hafði ekki alveg trú á þessu og setti því ekki sértök lög um hypotek fyrr en 1895.

Dansk Landbrugs Realkreditfond (1960),
Kreditforeningen for Industrielle Ejendomme (1898),
Industriens Hypotekfond (1971),
Aalborg Hypotekforening (1895),
Jydsk Hypotekforening(1899),
Jydsk Landhypotekforening(1906),
Sønderjyllands Kreditforening (1920),
Den vest- og sønderjydske Kreditforening (1860),
Jyske Husmandskreditforening (1880),
Kreditforeningen af jyske Landejendomsbesiddere (1851),
Københavns Hypotekforening (1895),
Østifternes Hypotekforening (1896),
Creditkassens for Landejendomme i Østifterne (1866),
Fyens Stifts Kreditforening (1860),
Østifternes Husmandskreditforening (1880),
Københavns Kreditforening (1882),
Jydske Grundejer Kreditforening (1893),
Ny jyske Kjøbstad-Creditforening (1871),
Østifternes Land-Hypotekforening (1906).

Ýmsir punktar

- ▶ Ýmsir, t.d. Bergsøe (1839) hafa talað fyrir því að lán skuli borga tilbaka. Lánveitandinn á ekki að þurfa að vakta veðið endalaust. Þessi hugmynd á erfitt uppdráttar.
- ▶ Erlendir aðilar voru virkir á markaðnum fram til 1920. Þá voru gefin út skuldabréf sem voru þannig að það voru fyrirfram ákveðnar greiðslur í ýmsu myntum og lánveitandi gat valið þá mynt sem honum hugnaðist. Þetta var bannað 1923.
- ▶ Í dag er talið að útlendingar eigi 10-15%. Skulabréf eru gefin út í DKR og EUR.
- ▶ Callø(1932) ræddi kreppuáhrifin. Hypotekfélögin fóru illa. Á þessum árum reyndi í síðasta sinn á samábyrgðina.
- ▶ RK-kerfið stóðst 2008 kreppuna (kannski með aðstoð).

Hlutfélaga- og Evrópuvæðing

- ▶ Kerfið hefur þróast. Hlutfélagsformið hefur þótt vera kall tímans. Evrópureglur hafa áhrif.
- ▶ RK-félögin virðast hafa staðist hlutfélagsumbreytinguna en t.d. sparisjóðir ekki.
- ▶ Samevrópskar reglur eru í tísku.
- ▶ Menn í Brussel skilja ekki danska kerfið.
- ▶ Í grein eftir Ditlev (2007) er því haldi fram að danskt og þýskt kerfi séu upprunalegu kerfin. Það þýska sé stærra af Þýskaland er stærra.

Ýmsar fjármálaafurðir

- ▶ Lengi eru 30 ára uppgreiðanlegt fastvaxtalán aðalafurðin.
- ▶ Upp úr 1990 lækka vextir og ýmsar nýjar afurðir koma fram. Breytilegir vextir, engin afborgun fyrstu 10 árin o.s.frv.
- ▶ Einnig óuppgreiðanleg stutt lán sem byggja á stöðugri endurfjármögnun.
- ▶ Menn gera sér grein fyrir að uppgreiðslurétturinn er ekki ókeypis.
- ▶ Samkvæmt kröfum frá Brussel hafa komið fram sértryggð (covered bonds) bréf (SDO og SDRO).
- ▶ RK-stofnanirnar miðla en RK-lánum en hitt hefur bæst við. RK-stofnanir eru samsettar úr deildaskiptum *capital-centers*.

Ýmsar stofnanir

- ▶ Grundvallarstofnun er almenn kauphöll (Børsen). Stofðnuð á 17. öld, sjálfseignarstofnun lengst af hlutafélag frá ca. 1995.
- ▶ Þingbækur: skrár yfir veðhæfar eignir. Hvað er eign?
- ▶ Matskerfi: Maður þarf að vita hvað 60% veðhlutfall þýðir.
- ▶ Dómskerfi: Það þarf að vera hægt að bregðast við ef einhver borgar ekki. Skv. Haldrup (2014) líða ca. 6 mánuður frá greiðslufalli í nauðungaruppboð og skuldari er eltur í 20 ár. Haldrup ber saman við Frakkland og segir að þar geti liðið 7 ár frá greiðslufalli í uppboð.

Um jafnvægisregluna

- ▶ Í fyrstu ekki svo formlegt. Á seinni árum (Evrópuvæðingar) hafa verið skrifaðar niður tvær útfærslur. *Det specifikke balance princip* og *det overordnede balance princip*.
- ▶ Það fyrra líkist hefðbundnu RK-jafnvægisreglu, það seinna er byggt á einhvers konar Basel-reglum.

IR		Realkreditráðið	
Balanceprincip			
Risikótyper	Balanceprincip før 1. juli 2007	Specifikt balanceprincip ¹⁾ <small>(Eftir ein klárka, með vektir og prósent)</small>	Overordnet balanceprincip ²⁾
Renteíski	Gjarnsest, þá er neikvætt og strúktur = Töluvarnir þá 1 pct. af vektir og þá er Ígeng meðgjöld þá vektir af vektir	Gjarnsest, þá er neikvætt og strúktur = Töluvarnir þá 1 pct. af vektir og þá er Ígeng meðgjöld þá vektir af vektir	Töluvarnir þá 1 pct. af vektir og þá er Töluvarnir þá 1 pct. af vektir og þá er Ígeng meðgjöld þá vektir af vektir
Vekturíski	Vekturíski (þá vektir) Töluvarnir þá 1 pct. af vektir og þá er	Vekturíski (þá vektir) Töluvarnir þá 1 pct. af vektir og þá er	Töluvarnir þá 1 pct. af vektir og þá er Töluvarnir þá 1 pct. af vektir og þá er Ígeng meðgjöld þá vektir af vektir
Óþjófseisliki	Max. 4 daga tekið Strúktur í gegnumgjöld þá vektir og þá er	Max. 4 daga tekið Strúktur í gegnumgjöld þá vektir og þá er	Gjarnsest, þá er neikvætt og strúktur Töluvarnir þá 1 pct. af vektir og þá er Ígeng meðgjöld þá vektir af vektir
Líndregisliki	Reglur um líndregisliki þá vektir og þá er 10 pct. af vektir og þá er 100 pct. af vektir og þá er	Reglur um líndregisliki þá vektir og þá er 10 pct. af vektir og þá er 100 pct. af vektir og þá er	Reglur um líndregisliki þá vektir og þá er 10 pct. af vektir og þá er 100 pct. af vektir og þá er
Innfliðslur Með andregisliki	Max. 2 pct. Eftir neikvætt og strúktur þá vektir og þá er Töluvarnir þá 1 pct. af vektir og þá er	Max. 2 pct. Eftir neikvætt og strúktur þá vektir og þá er Töluvarnir þá 1 pct. af vektir og þá er	Max. 15 pct. af vektir og þá er Töluvarnir þá 1 pct. af vektir og þá er Ígeng meðgjöld þá vektir af vektir

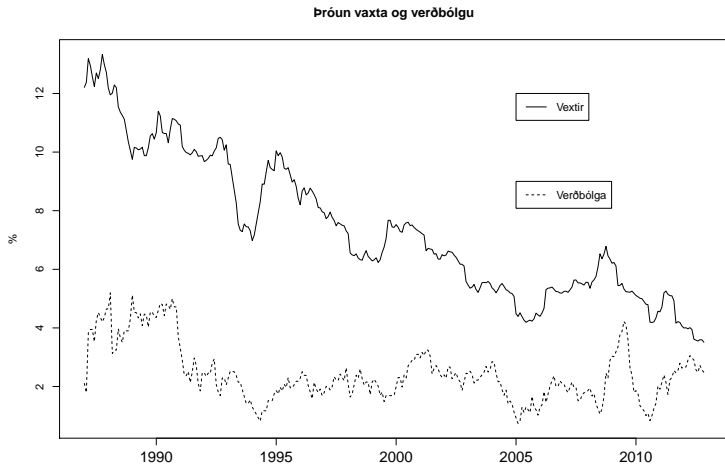
1) Eftir 1. júlí 2007 kom á stundir verkja á milli þess og strúktur og vektir og þá er neikvætt og strúktur þá vektir og þá er
2) Eftir 1. júlí 2007 kom á stundir verkja á milli þess og strúktur og vektir og þá er neikvætt og strúktur þá vektir og þá er

Umræðan í dag

- ▶ Danir eru stoltir af sinni hefð. Þeim finnst útlendingar (Brussel) ekki skilja RK-hugmyndinar.
- ▶ RK-starfsemin hefur bæði bankavæðst og hlutafélagavæðst. Margir Danir hafa ekki áttað sig á þessu.
- ▶ Markmið kerfisins er að miðla markaðsvöxtum með sem skilvirkustum hætti lántaka.
- ▶ Það virðist hafa tekist.
- ▶ Lágum vöxtum fylgir mikil skuld (ekki bara danskt vandamál). Danir (og Hollendingar) með skuldugustu þjóðum heims.
- ▶ Há skuldastaða áhyggjuefni. Hvað gerist þegar vextir verða aftur „eðlilegir“?

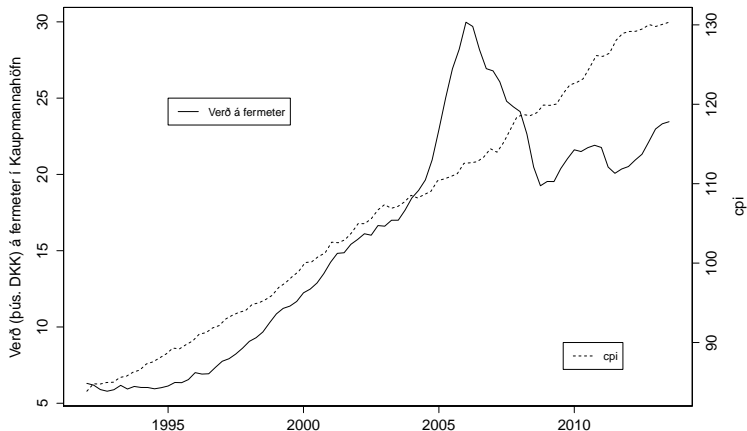
- ▶ Skattamál eru sérkapítuli, skuldabréfalán (*obligationslaan*) og peninglán (*kontantlaan*, fá sitt hvora skattameðhöndlunina. *Grundskyld* er skattur á húseignir, að ég heldi hvorki auðskattur né fasteignagjöld.
- ▶ Framkvæmastjóri þýskra veðlánabanka J. Tolckmitt (Verband Deutsche Pfandbriefbanken) (VDP) reynir að skýra út fyrir Dönnum hvernig Þjóðverjar fara að því að hafa bæði vexti lága og skuldir lágar. Í hans erindi kemur fram að Þýskaland er mjög margbreytilegt (Saarland með yfir 60% íbúa í eigin húsnæði, önnur héröð með 10-15%). Mér sýnist að ungu fólki sé ekki lánað.
- ▶ Dönnum finnst Evrópa (Brussel) vera of bankaviðmiðuð.

Nokkrar myndir



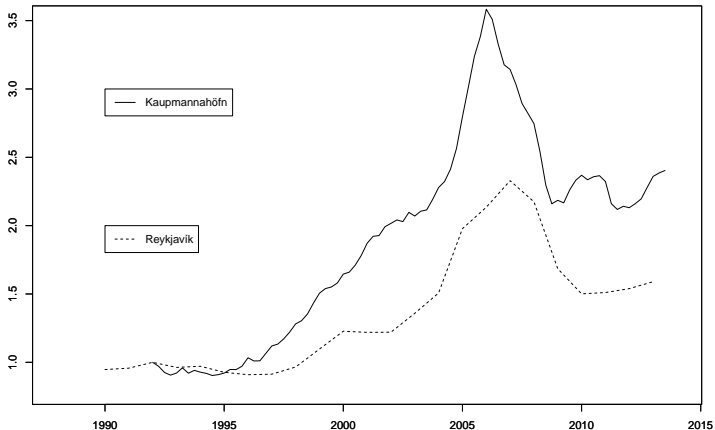
Þróun vaxta á 30 ára RK lánum og árleg breyting á neysluverðsvísitölu. Byggt á tölum frá nationalbanken.dk.

Fermetraverð og almennt verðlag



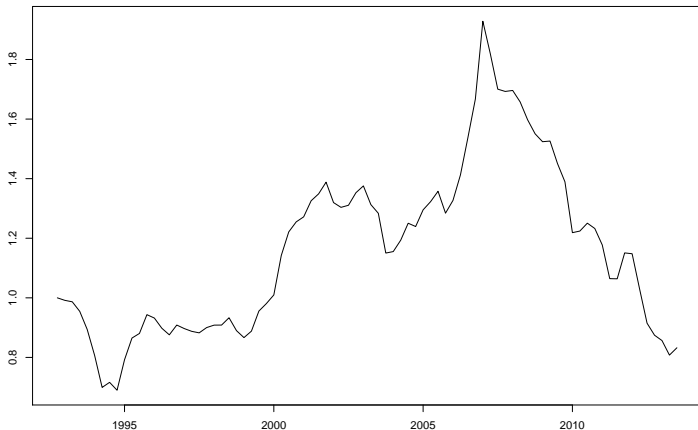
Þróun á fermetraverði í Kaupmannahöfn og nágrenni í þúsundum danskra króna og neysluvöruverðsvísitölu. Gögn um verð á fermetra eru fengin hjá Realkreditraadet.

Verð á fermetra á föstu verðlagi



Verð á fermetra í Kaupmannahöfn og nágrenni og Reykjavík og nágresni á föstu verðlagi 1992=1.

Vaxtakostnaður á fermetra á föstu verði



Hlutfallslegur vaxtakostnaður á fermetra í Kaupmannahöfn og nágrenni á föstu verðlagi. Hér eru notaðir vextir af 30 ára fastvaxtalánnum. Mánaðargögn frá Seðlabanka Danmerkur.

Lokaorð

- ▶ Hvers vegna bara í Danmörku? RK-menn segja mér í munnlegum samskiptum að í öðrum löndum ráði bankar ferðinni. Eftir efnahagsáfall í Mexíkó var gerð tilraun til að apa einhverjar hugmyndir frá Danmörku. Mexíkanar reyndu líka nýjungar í verðtryggðum lánum
- ▶ Svíar myndu t.d. ekki skilja danskt umhverfi, eignaríbúðir RK-lán, andels-lejlighed o.s.frv. Einbýlishús lúta svipuðum lögmálum í þessum tveim löndum.
- ▶ Margir eru sammála að skuldir séu of miklar. Það er erfitt að ná pólitískri samstöðu um mótvægisáðgerðir. T.d. varðandi vaxtafrádrátt.
- ▶ Há prósentu seldra íbúða í Kaupmannahöfn eru *forælderløb*.

- ▶ Mín skoðun er að húsnæðisvandi t.d. á Íslandi og í Svíþjóð hefur lítið með fjármögnunarkerfi að gera. Lágir vextir þýða hærra verð. Verðtryggð lán sem eru borguð niður er mjög gott kerfi.
- ▶ Húsnæðisvandinn á Íslandi og í Svíþjóð er tæknilegur, skipulagslegur og lögfræðilegur. T.d. húsafriðun, aðgengi fatlaðra, verndun grænna svæða, reglur um iðnmeistara og formalisma. Á fyrstu 45 blaðsíðum í íslenskri byggingarreglugerð er ekkert mynst á hús heldur bara rætt um skyldur við yfirvöld of formalisma.
- ▶ Húsnæðismál eru mjög nátengd menningu svæða. Menningin er ekki auðflytjanleg á milli. T.d. ekki kurteisisvenjur og umræðuhefðir.

1795-1849	<p>1795 Bruni í Kaupmannahöfn</p> <p>1797 RK-félagi leyft að bjóða út skuldabréf til endurreisnar í borginni</p> <p>1818 Nationalbanken, fyrirrennari Seðlabanka Danmerkur stofnaður</p> <p>1830-1840 Ýmsir sparisjóðir stofnaðir, taka við innlánum og hefja útlán, fyrst til ríkisins.</p>
1849-1914	<p>1849: Ný stjórnarskrá. Félagafrelsi opnar möguleika á fjölda RK-félaga víðs vegar í Danmörku</p> <p>1871 Den Danske Landmansbank Hypothek- og Vexelbank stofnaður. Viðskiptabankar ná fótfestu</p> <p>1895 HT félagastamtök stofnuð (löggjöf 1936). HT félög lána á aftari (en RK-félög) veðrétti á hærri vöxtum og taka meiri áhættu</p>
1914-1918	<p>Heimstyrjid, verðbólga, gengi gjaldmiða riðlast</p>

1918-1945	<p>Menn reyna að ná verðlagi fyrir 1914 1923 Tvímyntarskuldabréf bönnuð 1930 Kreppa og útlánatöp 1940-1945 Hernám Danmerkur</p>
1945-1970	<p>Ýmis skattainngrip Eftir 1950, RK-sjóðir stofnaðir að frumkvæði ríkisins Eftir 1950 Eigendastaða meðlima í RK-félögum dofnað 1958 Þriggjalaga RK-kerfi útfært með löggjöf Reglur um lánshlutföll í hverju lagi útfærðar</p>
1970-1989	<p>1970 Þriggja laga kerfi aflagt. Hægt að veðsetja eign og fá lán frá einu félagi í stað þriggja áður. Miklar sameiningar. Meðlimir í RK-félögum geta ekki lengur tekið út eign sína í félaginu 1972 Realkreditraadet stofnað. Í byrjun bæði hagsmunasamtök og eftirlitssamtök. Rætur samtakanna liggja í gömlu RK-félögum. Miklar breytingar í frjálsræðisátt upp úr 1980. Jafnvægisreglan mýkist Tímabilið einkennist af verðbólgu og sveiflum í vöxtum (10-25%).</p>

1989-2015	1989 RK-starfsemin sett í hlutafélagsform 1990-2000 Ýmsar tilraunir með breytilega vexti Enn teygt á jafnvægisreglunni 2003 Lán án afborgana í 10 ár ná fótfestu 2007 Tvenns konar tækniútfærslur á jafnvægisreglunni formfestar 2014 Ný lög um sjálfvirka framlengingu skuldabréfa sem eru styttri en tilsvareandi lán ef vextir hækka meira en 5%.
-----------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Ýmsar ákvarðanir og lagasetningar.

1797-1850	Félagasamtök í samábyrgjast lán til endurreisnar eftir stórbruna í Kaupmannahöfn. Starfsemin bundin við Kaupmannahöfn.
1850-1950	Mjög mörg félög (RK/HT) verða til sem starfa í allri Danmörku. Samábyrgðarkerfi ráðandi.
1950-1970	RK/HT-lán þykja ekki duga. Ýmis ríkisafskipti (láns hlutföll/lánstími). Ríkið reynir að sleppa út af markaði með stofnun sjálfseignarsjóða.
1970-1989	Miklar samaneiningar. Ríkið enn að nota reglur sem hagstjórnartæki. „Kartoffelkuren“ kveður á um styttri lánstíma og hraða niðurgreiðslu lána.
1989-2015	Hlutafélagavæðing RK-fyrirtækja. Síðasta stóra hagstjórnaráttak ríkisins, <i>kickstart</i> -1993. Slaknar á jafnvægisreglunni sem að lokum er formlega tvískipt. Nýjar fjármálafurðir. Tengsl við banka aukast. Reglur Evrópusambandsins fá aukið vægi.

Ýmis atvik úr sögunni.