

# Fjárfesting lífeyrissjóða í íbúðum til útleigu

Áfangaskýrsla nefndar Landssamtaka lífeyrissjóða

Nóvember 2011

## Inngangur

Landssamtök lífeyrissjóða undirrituðu viljayfirlýsingu 3. desember 2010, ásamt fulltrúum stjórnvalda og fjármálafyrirtækja, um aðgerðir vegna skuldavanda heimilanna. Í viljayfirlýsingunni var ákvæði um að lánveitendur, þ. á m. lífeyrissjóðir, myndu vinna með ríki, sveitarfélögum og félagasamtökum við að koma á fót fjölbreyttum húsnæðislausnum í samræmi við niðurstöður nefndar sem ráðherra skipaði til að fjalla um þau mál.

Þessi skýrsla er áfangaskjal í starfi nefndar sem Landssamtök lífeyrissjóða skipuðu til að skoða mögulega fjárfestingu lífeyrissjóða í íbúðarhúsnæði til útleigu. Skýrslan lýsir helstu forsendum fyrir því að slíkar fjárfestingar verði vænlegur kostur og dregur fram þau atriði sem ósvarað er, einkum af hálfu stjórnvalda, ríkis og borgarinnar.

## Störf nefndarinnar

Nefndin er þannig skipuð: Þorbjörn Guðmundsson formaður, Elsa B. Friðfinnsdóttir, Friðbert Traustason, Gunnar Baldvinsson og Ólafur Sigurðsson. Starfsmaður nefndarinnar er Stefán Halldórsson. Framkvæmdastjóri LL hefur starfað með nefndinni, Hrafn Magnússon til 1. ágúst 2011 og síðan Þórey S. Þórðardóttir.

Nefndin hefur haldið fjölmarga fundi til að fjalla um einstaka þætti málsins og starfsmaður hennar hefur rætt við fjölmarga aðila sem koma að húsnæðismálum með ýmsum hætti, s.s. með útleigu húsnæðis, í byggingagreininni, í velferðarráðuneytinu, í skipulagsmálum Reykjavíkurborgar og við greiningu og ráðgjöf af ýmsum toga. Þá var rætt við stjórnendur þriggja danskra lífeyrissjóða um reynslu sjóðanna af byggingu og útleigu íbúða.

Landssamtökin efndu til fundar um húsnæðismál þann 9. júní 2011. Þar fjallaði Guðbjartur Hannesson, velferðarráðherra, um skýrslu samráðshóps um húsnæðisstefnu og Stefán Halldórsson gerði grein fyrir athugun nefndarinnar á hugsanlegum fjárfestingum lífeyrissjóða í íbúðarhúsnæði til útleigu.

Nefndin hélt rýnifund 19. október 2011 með 10 sérfræðingum um húsnæðismál og fjárfestingar til að fara yfir þær hugmyndir sem hafa verið til skoðunar, forsendur, valkosti og veikleika.

## Helstu niðurstöður

### Eftirspurn og kaupmáttur:

Að óbreyttu ætti eftirspurn eftir leiguhúsnæði að verða næg fyrstu árin, en meiri óvissa er um langtímaeftirspurn.

Jöfnun húsaleigu- og vaxtabóta myndi gera leigu jafngóðan kost og kaup m.t.t. útgjalda og eignamyndunar, en leiga yrði mun áhættuminni og með meiri sveigjanleika en kaup.

### Byggingarkostnaður:

Með fyrirhyggju og stærðarhagkvæmi á að vera unnt að halda stofnkostnaði hóflegum, en lykilsenda er að lóðaverð lækki til fyrra horfs.

### Staðsetning og lóðir:

Skortur er á byggingarlóðum í Reykjavík vestan Elliðaáa á viðráðanlegu verði og þarf Reykjavíkurborg því að grípa til ráðstafana, ef grundvöllur á að verða fyrir rekstri leiguíbúðafélags á þessu svæði.

Ekki er hagkvæmt að mynda eignasafn með yfirtökuíbúðum fjármálakerfisins nema þær séu nægilega margar saman í klasa og ekki í húsfélagi með öðrum eigendum.

### Rekstrarfélag:

Veruleg stærðarhagkvæmni næst með því að fela öflugu rekstrarfélagi að sjá um daglegan rekstur íbúðaleigunnar, samskipti við leigjendur, viðhald og bilanþjónustu o.fl. Með rekstri a.m.k. 1.000 íbúða undir einum hatti næst mikill ávinningur. Ætla má að ýmsir eigendur fasteigna hafi hug á að eiga samstarf undir merkjum slíks rekstrarfélags, öllum til hagsbóta.

### Félagsform og skattar:

Nauðsynlegt er að endurskoða og breyta ákvæðum 36. greinar lífeyrissjóðalaganna til að gera fasteignafjárfestingar aðgengilegri fyrir lífeyrissjóði, eigi aðkoma þeirra að leigumarkaðnum að verða raunhæf.

Eignarhaldsformið (samlagshlutafélag) er mikilvægt til þess að vernda skattleysi sjóðanna, en það veikir endursöllumöguleika til annarra aðila.

### Arðsemi fjárfestingarinnar:

Meðalfjölskylda ræður ekki við að greiða leigu sem skilar lágmarksarðsemi (4,2%), þrátt fyrir að miðað sé við lágsta þekktan kostnað og mikla nýtingu. Því þurfa húsnæðisbætur að brúa bilið, eigi bygging og rekstur leiguíbúða að verða áhugaverður kostur fyrir lífeyrissjóði.

### Næstu skref:

Nefndin vill eiga viðræður við Velferðarráðuneytið og Reykjavíkurborg um mögulegar lausnir á þáttum sem eru á forræði þeirra.

## Markmið um arðsemi

Frá upphafi hefur það verið skýr afstaða lífeyrissjóðanna að áætlanir um fjárfestingar í íbúðarhúsnæði til útleigu yrðu að sýna viðunandi arðsemi að teknu tilliti til áhættu. Þetta er í samræmi við kröfu lífeyrissjóðalaganna um arðsemi af fjárfestingum, þ.e. að sjóðunum ber skv. 36. gr. að ávaxta fé sitt með hliðsjón af þeim kjörum sem best eru boðin á hverjum tíma með tilliti til ávöxtunar og áhættu. Leigugjald fyrir íbúðirnar mætti því ekki vera undir markaðsleigu fyrir sambærilegar eignir og ekki yrði um niðurgreiðslu að ræða, hvorki fyrir sjóðfélaga né aðra. Ef þörf væri á stuðningi við leigjendur yrði hann að koma frá stjórnvöldum, ríki eða sveitarfélögum.

## Ábendingar danskra lífeyrissjóða um útleigu íbúða

Í samtölum við stjórnendur þriggja danskra lífeyrissjóða í apríl 2011 kom í ljós að þeir eru sammála um meginforsendur fyrir arðbærri fjárfestingu í leiguíbúðum:

Staðsetning og rekstrartilhögun:

- Aðeins leigt í ágóðaskyni á markaðsverði (krafa danska FME); sjóðfélagar fá forgang.
- Staðsetning mikilvægust; vilja einungis eftirsóttar eignir (í efra meðallagi; nýjar fremur en eldri).
- Einungis hagkvæmt að eiga fjölbýli, gjarnan 50-100 íbúðir á sama stað, stundum færri.
- Einungis starfað í stærstu borgum þar sem eftirspurn er næg.
- Hvert fjölbýli yfirleitt í sér hlutafélagi; ódýrara að selja hlutabréfin – sparar opinber gjöld.
- Best að eiga meðalstórar íbúðir; stórar/dýrar eignir oft erfiðar í útleigu; örari leigjendaskipti í litlum íbúðum.
- Kvöð um að leigjandi skili íbúð í góðu standi bætir umgengni og minnkar leiguhlé.
- Gæði óbreytanlegra þátta íbúðar mikilvæg, en spara má í breytanlegum þáttum.
- Útvista umsjón og viðhaldi til stórra rekstrarfélaga; hafa fasteignasérfræðing á eignastýringar-sviði sjóðsins.

Meginástæður fyrir fjárfestingu í fasteignum:

- Dreifir áhættu í eignasafni; fasteignir hafa verið taldar sambærilegar við traust skuldabréf en með minni seljanleika (kreppan 2008 sýndi þó að öryggið var ofmetið).
- Fela í sér verðtryggingu.
  - Ströng leigjendavernd í lögum gerir hækkun leigu eldri eigna stundum torsóttu, en sjóðir beita öllum leyfðum ráðum til að ná henni.

Pumalputtareglur um leiguverð:

- Reynt að fara ekki yfir 20 þús. DKK á fermetra í stofnverði nýrra eigna.
- Nettóleiga verði 1.100-1.200 DKK á fermetra á ári.
- Skilar 5,5-6% fyrir skatt.
  - Allar fjármagnstekjur skattlagðar (15%) – því enginn munur á skuldabréfi og fasteign.

Arðsemiskröfur:

- 5% ávöxtun er lágmark; gildir um atvinnuhúsnæði á góðum stað með traustum leigjendum til langs tíma (t.d. opinberum aðilum).
- Íbúðir skili 5-7% eftir staðsetningu (áhættu).
- Gjarnan 0,8-1,0% yfir löngum “húsbrefum”.
- Ávöxtun nálægt lægri mörkum ásættanleg ef eignin á möguleika á virðisaukningu (sjóðir tilbúnir að selja fjölbýli í heild fáist gott verð).

# 1. Lykilatriði fyrir velgengni

## Frá sjónarhóli leigjandans

Íbúðirnar verða að vera eftirsóknarverðar til langtímabúsetu vegna þess að þær séu (1) hagkvæmur og (2) góður kostur, (3) vel staðsettar, (4) leigusalinn traustur og (5) langtímaöryggi leigjandans tryggt.

- (1) Heildarkostnaður leigjandans fari ekki yfir 25% af ráðstöfunartekjum (eftir skatta), nema að því marki sem samgöngukostnaður lækkar vegna góðrar staðsetningar og þá að hámarki um 5% til viðbótar. Húsnæðisbætur verði jafn háar hvort sem um leigu eða kaup er að ræða.
- (2) Fallegar íbúðir af heppilegri stærð í fallegu húsi og umhverfi.
- (3) Í grónu hverfi þar sem grunnþjónusta er til staðar, s.s. leikskólar, skólar, heilsugæsla, íþrótt- og menningarstofnanir, stórverslanir (a.m.k. með matvöru) og góðar almenningsamgöngur. Annaðhvort stutt í stór atvinnusvæði eða greiðar samgönguleiðir til þeirra.
- (4) Leigusalinn með sterkan efnahag og traust rekstrarform til að mæta þörfum leigjanda, s.s. varðandi viðhald, þrif og viðbrögð við bilunum.
- (5) Leigusali sem hefur ekki skammtímahagsmuni af sölu eigna eða leigjendaskiptum, heldur hefur langtímahagsmuni af þeirri arðsemi sem leigutekjur veita.

## Frá sjónarhóli leigusalans

Íbúðirnar verða að vera (1) eftirsóknarverður kostur, einkum fyrir (2) fjölskyldufólk, á (3) góðum markaði, hagkvæmar í (4) stofnkostnaði og (5) rekstri og (6) eignarhaldið verður að falla vel að lögum og reglum um fjárfestingar lífeyrissjóða.

- (1) Fallegar íbúðir af heppilegri stærð í fallegu húsi og umhverfi og leiguverð samkeppnisfært, að teknu tilliti til áhættu, bæði við markaðsverð á leigumarkaði og við kaup á húsnæði.
- (2) Fjölskyldufólk er líklegt til að búa lengst á sama stað og þannig verður leigjendavelta minni og þ.a.l. minni líkur á að íbúðir standi tómar án leigutekna. Þó þarf að hafa nokkurn fjölda smærri íbúða til að mæta eftirspurn einstaklinga eða barnlauss fólks.
- (3) Íbúðir þurfa að vera á nægilega stórum markaði með stöðugt atvinnulíf til að búast megi við eftirspurn til að fylla í þær íbúðir sem losna af ýmsum algengum orsökum.
- (4) Lóðaverð þarf að vera raunhæft (um 10% af byggingakostnaði). Hönnun þarf að hafa hagkvæmni að leiðarljósi í stærð, stofn- og rekstrarkostnaði, án þess að notagildi eða útlit sé fyrir borð borið. Fyrirbyggja þarf í verkskipulagningu, efniskaupum og verksamningum til að ná stærðarhagkvæmni og draga úr villu- og gallakostnaði.
- (5) Íbúðir verði í 50-100 eininga klösum, innan stórs rekstrarfélags til að hámarka rekstrarhagkvæmni, og í leigusamningum verði hvatar til góðrar umgengni.
- (6) Eignarhaldið þarf helst að tryggja lífeyrissjóðum skattleysi (samlagsfélag) og rýmka þarf eignarhaldstakmarkanir í 36. grein þannig að færri en 7 sjóðir geti átt fasteignafélag.

## 2. Eftirspurn og kaupmáttur

Þessi þjónusta hefur ekki verið í boði áður á almennum markaði og því er óvíst um viðtökur. Viðhorfskannanir gefa takmarkaðar vísbendingar. Þó fékk ÍLS þá svörun úr árlegri könnun að ungt fólk og fólk um fimmtugt sem fór illa út úr hruninu sé áhugasamt um að leigja en horfi yfirleitt til 3-5 ára og búist við að kaupa að þeim tíma liðnum. Gera þyrfti sérstaka könnun þar sem fengjust viðbrögð við traustum leigusala með faglega umgjörð og þjónustu sem býður trausta langtímaleigu.

Nýbyggingar hafa nærri stöðvast eftir hrunið. Á höfuðborgarsvæðinu eru 3.000-4.000 íbúðir tilbúnar eða á byggingarstigi; náttúruleg íbúafjölgun kallar á 1400 nýjar íbúðir í meðalári; lagerinn gæti því enst í 3-4 ár ef engar framkvæmdir hefjast.

**Niðurstaða: Að óbreyttu ætti eftirspurn að verða næg fyrstu árin, en meiri óvissa er um langtímaeftirspurn.** Þó ætti velgengni leigufélags fyrstu árin að gera því auðveldara að styrkja ímynd sína og geta stuðlað að viðhorfsbreytingu til langtímaleigu.

Út frá könnun Hagstofunnar á útgjöldum heimila árin 2007-2009 má reikna kaupmátt meðalfjölskyldunnar:

Meðaltekjur barnafjölskyldu voru 8,2 mkr. árið 2009, launavísitala hefur hækkað um 15% síðan þá.

- 21,6% af ráðstöfunartekjum eftir skatt fara í húsnæði.
- 4,1% fara í rekstrarkostnað húsnæðis (veitur, húsgjöld o.fl.).
- Núgildandi skattaprósentsnotaðar (m. v. 2% framlag í séreignarsparnað).

Fjölskyldan getur þá greitt tæpar 112 þús. kr. á mánuði í húsaleigu og 22 þús. kr. í rekstrarkostnað.

Hvort er hagstæðara fyrir ofangreinda meðalfjölskyldu að kaupa íbúð eða leigja? Eftirfarandi greining miðast við að ná hámarki vaxtabóta þannig að engin skerðing verði á bótum vegna eignar. (Fjölskylda með árstekjur 6,6 mkr. eða hærri fær engar húsaleigubætur í núgildandi kerfi.)

Forsendur:

- 100 fermetra íbúð kostar 22 milljónir króna.
- Nettóeign fjölskyldunnar 0,5 milljónir króna (bifreið)
- Íbúðarskuldir eru því 22 mkr.
- Greiddir vextir 128,3 þús. kr. á mánuði (7% af höfuðstól = 4,5% nafnvextir + 2,5% verðbólga).
- Vaxtabætur 37,1 þús. kr. á mánuði.
- Nettóvextir 91,2 þús. kr.
- Afgangur 20,5 þús. kr. í fasteignagjöld (F), tryggingar (T), viðhald (V) og afborgun höfuðstóls.
- M.v. núgildandi gjaldskrár og viðhald (áætlað 1,8% af stofnverði til lengri tíma litið):  
Afgangur: 20,5 þús. kr., F+T: -13 þús. kr., V: -33 þús. kr. = vantar rúmar 25 þús. kr. á mánuði.

Samkvæmt því mætti húsaleiga fyrir íbúðina vera 137 þús. kr. á mánuði til að leiga kæmi eins út og kaup. Markaðsleiga er nú líklega um 150 þús. kr. fyrir 100 fermetra íbúð. Breyting í þá veru að greiddar yrðu húsnæðisbætur, óháð því hvort keypt er eða leigt, myndi trúlega jafna út þennan mun.

Af þessu má reyndar draga þá ályktun að fjölskylda með meðaltekjur ráði illa við húsnæðisþáttinn, geti hvorki keypt né leigt m. v. núgildandi markaðsverð og vaxtastig nema neyslumynstur hennar sé frábrugðið því sem gengur og gerist, m.ö.o. að hún þurfi að neita sér um ýmislegt sem aðrir leyfa sér.

Réttlæta mætti að hlutdeild húsnæðis af ráðstöfunartekjum hækkaði að því marki sem samgöngukostnaður lækkar vegna góðrar staðsetningar og þó vart meira en 5% til viðbótar eða um 22 þús. kr. á mánuði hjá ofangreindri meðalfjölskyldu. Ef markaðsverð er mismunandi eftir staðsetningu er líklegt að þessi ávinningur sé þegar reiknaður inn í verðið.

**Niðurstaða: Jöfnun húsaleigu- og vaxtabóta myndi gera leigu jafngóðan kost og kaup m.t.t. útgjalda og eignamyndunar, en leiga yrði mun áhættuminni og með meiri sveigjanleika en kaup.**

### 3. Byggingarkostnaður

Pótt byggingarvísitalan gefi til kynna nokkru hærri byggingarkostnað, telja byggingameistarar sig geta byggt fyrir 220 þús. kr. á fermetrann með útsjónarsemi: Sparnaður náist í raflögnum, pípulögn og blikksmíði, svo og lóðarfrágangi (dregið verði úr flottheitum frá því sem tíðkaðist fyrir hrun). Bílageymslum verði sleppt, enda séu þær óhagkvæmar fyrir alla. Valdar verði hagkvæmar byggingaraðferðir og byrjað á réttum árstíma, fyrirhyggju gætt í undirbúningi og útboðum beitt á öllum sviðum. Inni í þessu dæmi er áætluð arðsemi byggingameistarans 8-12%. Íbúðalánasjóður telur unnt að ná jafnvel lægra verði, byggt á upplýsingum um kostnað sem gefnar eru vegna lántöku byggingameistara.

Mikilvæg forsenda er að lóðaverð lækki til fyrra hlutfalls sem var um 10% af stofnkostnaði og verði í námunda við 2 mkr. í stað 4-5 mkr. fyrir íbúð í fjölbýlishúsi, ella fer fermetraverð í 240-245 þús. kr. Enn fremur er gert ráð fyrir að framkvæmdafjármögnun fái á skikkanlegum kjörum (ekki á yfirdrætti) og ætti slíkt að vera viðráðanlegt fyrir lífeyrissjóði.

Að mati meistara sem byggja í eigin reikning til endursölu er hagkvæmasta stærð líklega 30 íbúðir í einingu. Eftir það fer að gæta óhagkvæmni, sérstaklega með hækkun húsa, sem vinnur gegn stærðarhagkvæmni: Meira burðarþol, aukin loftræsting og dælur, dýrari lagnir, tvær lyftur (skylda í 8 hæða húsum), dýrara viðhald o.s.frv. Enn fremur ber að hafa í huga að áhætta eykst með stækkandi verkefnum; áhættuminna er að leigja eða selja færri íbúðir en fleiri.

Lífeyrissjóðir gætu aukið stærðarhagkvæmnina með því að bjóða út nokkra klasa, t.d. 4 x 30 íbúðir, á fleiri en einum stað og ná þannig fram ávinningi í magninnkaupum en dreifa markaðsáhættu um leið.

Á hinn bóginn þurfa sjóðirnir að gæta þess að nýju íbúðirnar líði ekki fyrir sparnaðarviðleitnina. Þær þurfa að vera eftirsóknarverðar sem langtímabústaður varðandi rými, notagildi og útlit.

**Niðurstaða: Með fyrirhyggju og stærðarhagkvæmni á að vera unnt að halda stofnkostnaði hóflegum, en lykilforsenda er að lóðaverð lækki til fyrra horfs.**

## 4. Staðsetning og lóðir

Helsti markhópur lífeyrissjóðanna sem vænlegir leigjendur eru barnafjölskyldur með meðaltekjur. Þarfir þeirra varðandi staðsetningu eru þessar helstar:

Gróin hverfi þar sem öll þjónusta er til staðar, unnt að ganga í grunnskóla, leikskóla, heilsugæslu og dagvöruverslun á öruggan hátt, bein strætisvagnleið í (hverfis)framhaldsskóla, nálægð við stór atvinnusvæði, þannig að almenningsamgöngur til og frá vinnu eru raunhæfur valkostur og ekki er nauðsynlegt að hafa bíl til að komast til og frá vinnu. Því nægir einn bíll fyrir fjölskylduna. Ef farið er út fyrir þennan ramma þarf barnafjölskylda sennilega tvo bíla og þá er kostnaður orðinn of mikill fyrir meðaltekjur.

Í núverandi stöðu eru einkum þrjár staðsetningar sem koma til greina: Reykjavík og Seltjarnarnes vestan Elliðaána með tilliti til atvinnusvæðisins í og nálægt miðborg Reykjavíkur, og síðan miðsvæði Kópavogs og miðsvæði Hafnarfjarðar með tilliti til atvinnusvæða þar í kring. Annars verður samgöngutíminn of langur. Reynsla ÍLS er sú að eftirspurn sé aðallega eftir leiguhúsnæði í lágum pósthúmerum (101-108), enda fara þar saman gróin hverfi með grunnþjónustu og nálægð við stærsta atvinnusvæðið.

Til þessa hefur starfshópurinn einkum beint sjónum að Reykjavík, pósthúmerum 101-108. Þar er staðan sú, að lítið framboð er af byggingarlóðum. Reykjavíkurborg á sjálf lítið af landi á deiliskipulagsstigi, en Faxaflóahafnir, sem borgin á stærstan hluta í, ráða slippa- og hafnarsvæðinu. Ríkið á nokkurt land, yfirleitt óskipulagt, að mestu tengt tilteknum opinberum stofnunum og háð framtíðarþörfum þeirra. Þungt er í vöfum að koma því í hendur annarra: Sala lands verður að fá samþykki Alþingis og fara í opin útboð (nema e.t.v. makaskipti). Deiliskipulagðar lóðir í borginni eru yfirleitt í höndum einkaaðila. Semja þyrfti við þá um aðkomu lífeyrissjóða og hætt er við að það verði dýrt nema þeir séu í þröngri stöðu.

Á næstu 1-2 árum gætu valkostir til almennra íbúðabygginga verið þessir: Nokkrir reitir við strandlengju í Vesturbæ, stakir reitir í Skuggahverfi, í Holtum, við Sigtún og Mánatún, auk mögulegra reita í Holtum, á Markarsvæðinu og við Skógarveg sem nú eru skipulagðir fyrir aðra notkun.

Eftir 3-5 ár eða síðar gætu eftirtalin svæði verið í myndinni: Í kringum flugvöllinn (Hlíðarendi, Skerjafjörður), slippasvæðið, Laugarnes (SS-lóðin), svæði beggja vegna Elliðavogs og Keldnasvæðið.

**Niðurstaða: Skortur er á byggingarlóðum í Reykjavík vestan Elliðaána á viðráðanlegu verði og þarf Reykjavíkurborg því að grípa til ráðstafana, ef grundvöllur á að verða fyrir rekstri leiguíbúðafélags á þessu svæði.**

Reynsla danskra lífeyrissjóða af áratuga rekstri leiguíbúða er að óhagkvæmt sé að eiga dreifðar eignir, eina eða fáa á hverjum stað. Rekstrarkostnaður verði meiri, bæði vegna ferða starfsmanna milli eigna og vegna þess að tímafrekt er að eiga samstarf við fjölda ólíkra aðila, t.d. í mörgum húsfélögum. Því sé betra að reka klasa með mörgum íbúðum á sama reitnum, helst 50-100 íbúðum og ekki færri en 30 eða fleiri en 150.

**Niðurstaða: Ekki er hagkvæmt að mynda eignasafn með yfirtökuíbúðum fjármálakerfisins nema þær séu nægilega margar saman í klasa og ekki í húsfélagi með öðrum eigendum.**



## 5. Rekstrarfélag

Talið er að til að nálgast háþörfun í stærðarhagkvæmni þurfi a.m.k. 1.000 íbúðir í umsjá rekstrarfélags og helst mun fleiri. Ávinningurinn af starfsemi rekstrarfélags er margþættur:

Lækkun rekstrarkostnaðar með stærðarhagkvæmni, styrking ímyndar um traustan leiguvalkost, aðskilnaður eignarhalds og rekstrar leiguhúsnæðis, burðir til að auka fagmennsku innan félagsins og sterkari samningsstaða gagnvart yfirvöldum og birgjum.

Rekstrarfélag getur rúmað ólíka notendur: Fjárfesta (lífeyrissjóði, fasteignafélög), opinbera aðila (félagslegt húsnæði o.fl.), sjálfseignarstofnanir á velferðarsviði (námsmenn, öryrkja), búsetufélög, aldurskeiðsfélög (námsmenn, aldraða), húsfélög og fjármálafyrirtæki (Íbúðalánasjóð, banka).

Aðkoma notenda getur verið mismunandi eftir þörfum hvers og eins. Þá verða verkþættir sundurliðaðir í gjaldskrá og notendur (eigendur húsnæðis) greiða eftir notkun. Eðlilegt er að sumir notendur kaupi aðeins valda þjónustupætti. Í sumum efnum framkvæmir rekstrarfélagið, í öðrum efnum er það innkaupasamlag.

Verkefni geta einnig verið staðsett á mismunandi hátt eftir eðli og aðstæðum. Biðlistastjórnun (samþykka inntöku, forgangsröðun o.fl.) getur verið á hendi eigenda (E) ef um sérhópa að ræða, en í rekstrarfélagi ef leiga er öllum opin. Útvistun (Ú) getur verið heppileg á uppbyggingarstigi eða til langframa (sérfræðistörf í tæknimálum, lögfræðiþjónusta, viðhald, ræstingar, tölvuþjónusta, árstíða-verkefni o.fl.)

Hér á eftir fer lýsing á verkefnum sem rekstrarfélag gæti sinnt, en gætu einnig verið hjá eigendum (E) eða útvistað (Ú), a.m.k. í fyrstu:

Samskipti við viðskiptavini:

Sölu- og þjónustudeild: Markaðsmál, samningagerð við nýja leigjendur, þjónusta við leigjendur (breytingar, flutningar, framleiga o.þ.h.), biðlistastjórnun (E).

Fjármáladeild: Varsla og meðferð leigutryggingar, innheimta leigu (fram að lögfræði-innheimtu), greiðsla reikninga og rekstrarkostnaðar, greiðslur til lánadrottna og eigenda, bókhald og uppgjör.

Rekstur og varsla húsnæðis:

Vaktþjónusta: Bilana- og tjónaviðbrögð, eftirlit við sérstakar aðstæður.

Rekstur og eignavarsla: Húsvarsla og daglegt eftirlit, endurnýjun rekstrarvöru (perur, mottur o.fl.), þrif (Ú), árstíðastörf (garðvinna, gluggaþvottur, snjómokstur) (Ú).

Viðhald og viðgerðir (Ú): Skipulegt viðhald, viðgerðir eftir tjón.

Stjórnun og þróun:

Stjórnunardeild: Framkvæmdastjórn, starfsmannahald, samningar við stórbirgja, tölvuþjónusta, eigið húsnæði.

Hagdeild: Rekstraráætlanagerð, greining, uppgjör og yfirlit.

Fjárfestingardeild (Ú): Kaup og sala eigna og tengdar ráðstafanir, verðmat.

Þróunardeild (Ú): Rannsóknir, langtímaáætlanir, undirbúningur verkefna.

Sérfræðiþjónusta:

Lögfræðideild (Ú): Úrlausn ágreinings, málarekstur vegna tjóna, vanefnda o.fl., tryggingamál, þátttaka í húsfélögum, aðalfundum o.þ.h.

Tæknideild (Ú): Ástandsskoðanir, viðhaldsstjórnun, viðhaldsáætlanir, verkhönnun, eftirlit með verktökum, orkusparnaðaraðgerðir.

**Niðurstaða:** Veruleg stærðarhagkvæmni næst með því að fela öflugum rekstrarfélagi að sjá um daglegan rekstur íbúðaleigunnar, samskipti við leigjendur, viðhald og bilanþjónustu o.fl. Með rekstri a.m.k. 1.000 íbúða undir einum hatti næst mikill ávinningur. Ætla má að ýmsir eigendur fasteigna hafi hug á að eiga samstarf undir merkjum slíks rekstrarfélags, öllum til hagsbóta.

## 6. Félagsform og skattar

Núgildandi lagaákvæði gera lífeyrissjóðum erfitt að fjárfesta í íbúðarhúsnæði til útleigu. Ýmis ákvæði 36. gr. lífeyrissjóðalaga miða að því að dreifa áhættu og setja því þak á hlutdeild sjóðanna í fasteignafélögum eða öðrum eignarhaldsformum um fasteignir. Almennt séð þyrfti minnst 7 lífeyrissjóði til að eiga saman fasteignafélag um leiguíbúðir með að hámarki 15% hlut hver, ella þyrftu aðrir fjárfestar að eiga hluti í félaginu.

**Niðurstaða:** Nauðsynlegt er að endurskoða og breyta ákvæðum 36. greinarinnar til að gera fasteignafjárfestingar aðgengilegri fyrir lífeyrissjóði, eigi aðkoma þeirra að leigumarkaðnum að verða raunhæf.

Niðurstöður ýmissa aðila sem hafa metið arðsemi fjárfestingar í íbúðum til útleigu eru yfirleitt samhljóða um að sú ávöxtun sem fjárfestar geti vænst sé of lág miðað við núgildandi markaðsverð, veruleg áhrif, en einnig veldur endursöluáhætta því að fjárfestar verða að bæta áhættuálagi við til að réttlæta slíka fjárfestingu í samanburði við ríkisverðbréf.

Lífeyrissjóðir geta leyft sér að horfa á eignarhald til mun lengri tíma en almennir fjárfestar og gefa endursöluáhættu minna vægi en ella.

Veigameira er þó fyrir sjóðina að haga eignarhaldi þannig að þeir njóti sama skattleysis og af verðbréfum, þar sem þeir eru undanþegnir fjármagnstekjuskatti. Hlutafélagsformið er óhentugt, þar sem hagnaður er skattlagður. Helst kemur til greina samlagshlutafélag þar sem skattlagning er hjá eiganda hlutanna en ekki félaginu sjálfu. Slíkt form útilokar ekki aðra fjárfesta.

Það er þó veikleiki í viðskiptahugmyndinni ef skattleysið er forsenda þess að nægileg arðsemi fáist. Þetta rýrir möguleika á að selja starfsemina nema til annarra aðila sem hafa sömu stöðu gagnvart skattlagningu.

**Niðurstaða:** Eignarhaldsformið er mikilvægt til þess að vernda skattleysi sjóðanna, en það veikir endursölmöguleika til annarra aðila.

## 7. Arðsemi fjárfestingarinnar

Gerð hefur verið greining á mögulegri arðsemi leigu sem sé viðráðanleg fyrir fjölskyldu með meðaltekjur. Er þá gengið út frá því að hámark leigu ráðist af greiðslugetu leigjenda. Greiðslugetan er byggð á útgjaldakönnun Hagstofunnar 2007-2009 og í dæminu er miðað við hjón með börn sem leigja 4ra herbergja íbúð.

Allar forsendur eru hafðar eins hagstæðar og kostur er, miðað við fyrirbyggjandi upplýsingar:

Forsendur	Skýringar
Byggingarkostnaður 220 þús. kr./m <sup>2</sup>	Lægri en byggingarvísitalan segir; lækkað lóðaverð
95% nýting (11,5 mánuðir á ári)	Óviss forsenda fyrir Ísland; Danir nota hana
Viðhald 1,8% af stofnverði, rekstrarkostnaður 1%	Sama og Félagsbústaðir (en hærra en hjá Dönun)
Arðsemi 4,2% af stofnverði	Of lágt? Vantar áhættuálag?
Engar afskriftir	Viðhald og staðsetning vega upp á móti aldursrýrnun

Þá verður leiga 7% af stofnkostnaði og fyrir 4ra herbergja íbúð 109 m<sup>2</sup> þarf leiga að vera 147 þús. kr. á mánuði, fyrir utan rafmagn, hita og húsgjöld (án framkvæmdasjóðs). Meðalráðstöfunartekjur fjölskyldu með börn leyfa um 112 þús. kr. á mánuði í húsnæði skv. útgjaldakönnun Hagstofunnar (sjá umfjöllun um kaupmátt í kafla 3). Húsnæðisbætur þurfa þá að vera 35 þús. kr./mán. til að endar nái saman. Hér er ekki tekið tillit til verðbólgu og þyrfti því að hækka húsnæðisbætur til að mæta henni.

Þessar tölur eru byggðar á því að allt gangi upp á besta veg: Byggingarkostnaður sé lágur, nýting góð, hagkvæmni í rekstri og viðhaldi o.fl. Ef eitthvað af þessu gengur ekki eftir fellur arðsemin og er þó afar lítið borð fyrir báru hvað hana varðar. Mögulega er unnt að ná einhverri lækkun viðhalds- og rekstrarkostnaðar en það gerir ekki meira en að mæta eðlilegu áhættuálagi.

**Niðurstaða:** Meðalfjölskylda ræður ekki við að greiða leigu sem skilar lágmarksarðsemi, þrátt fyrir að miðað sé við lægsta þekktan kostnað og mikla nýtingu. Því þurfa húsnæðisbætur að koma til og brúa bilið, eigi bygging og rekstur leiguíbúða að verða áhugaverður kostur fyrir lífeyrissjóði.

## 8. Samantekt og næstu skref

Margt mælir á móti því að lífeyrissjóðir fjárfesti í íbúðum til útleigu:

Óvissa ríkir um eftirspurn til lengri tíma lítið, þar sem kannanir hafa ekki sýnt fram á að viðhorf til íbúðaeignar hafi breyst mikið. Greining bendir til að húsaleiga sem skilar eðlilegri arðsemi af stofnverði sé að óbreyttu ofviða meðalfjölskyldu. Óvíst er að takist að ná byggingarkostnaði nægilega mikið niður til að núverandi markaðsleiguverð skili eðlilegri arðsemi. Lítið er af lóðum á svæðum sem eru áhugaverð fyrir leiguhúsnæði af þessum toga. Núgildandi lagarammi torveldar aðkomu þeirra að slíkum fjárfestingum.

**Engu að síður er talið skynsamlegt að eiga viðræður við stjórnvöld, ríkið og borgina, um þessi mál til að varpa ljósi á nokkra þætti:**

- Eru sérfræðingar borgarinnar og ríkisins um húsnæðismál sammála þeirri greiningu sem fram kemur í þessari skýrslu eða telja þeir að unnt sé að nálgast verkefnið á annan hátt í einhverjum efnum?
- Hvað getur borgin gert til að auka framboð á lóðum vestan Elliðaána?
- Getur borgin boðið slíkar lóðir á verði sem gerir byggingarkostnaðinn viðráðanlegan?
- Hvernig miðað fyrirætlunum um breytingar á vaxtabóta- og húsaleigubótakerfum? Hver er líkleg útkoma fyrir meðalfjölskyldur?
- Hvernig vilja stjórnvöld standa að lagabreytingum til að auðvelda lífeyrissjóðum aðkomu að fjárfestingum í fasteignum?