Minnkandi svigrúm lífeyrissjóða til hlutabréfa fjárfestinga

Lífeyrissjóðirnir eru fyrirferðamestu fjárfestar á innlendum hlutabréfamarkaði en greiningardeild fjallaði í Markaðspunkti sínum í byrjun sumars um stærstu hluthafa íslenska hlutabréfamarkaðarins. Þar kom fram að lífeyrissjóðirnir eiga beint a.m.k. 30% af markaðsvirði þeirra 10 hlutafélaga sem skráð eru á Aðallista Kauphallarinnar.

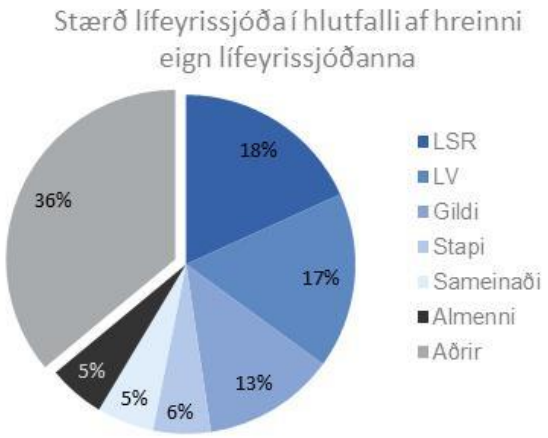
Eftir að innlend hlutabréfaeign lífeyrissjóðanna þurrkaðist nánast út árið 2008 hafa þeir smám saman verið að auka við innlenda hlutabréfaeign sína á ný og þá sér í lagi það sem af er yfirstandandi ári. Innlend hlutabréfaeign lífeyrissjóðanna hefur aukist meira sem hlutfall af hreinni eign til greiðslu lífeyris á fyrstu sjö mánuðum ársins heldur en hún gerði allt árið 2012 og er nú í fyrsta skipti í fimm ár komin yfir 10% af hreinni eign sjóðanna[1].

Samhliða aukinni hlutabréfaeign lífeyrissjóðanna hefur færst aukið líf í hlutabréfamarkaðinn. En til marks um það er velta með hlutabréf í Kauphöll Íslands tvöfalt meiri það sem af er þessu ári en hún var allt árið í fyrra.

Heimild: Seðlabanki Íslands og greiningardeild

Sjóðirnir mega ekki eiga meira en 15% af hlutafé félaga

Samkvæmt lögum nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða er lífeyrissjóðum settar skorður á eignarhaldi fyrirtækja. Í 5. mgr. 36. gr. laganna kemur fram að sjóðirnir mega ekki eiga meira en 15% af hlutafé í fyrirtækjum. Þó getur eignarhlutur í innlendum samlagshlutafélögum numið allt að 20%, en sem dæmi um samlagshlutafélög í þeirra eigu má nefna Framtakssjóð Íslands og Jarðvarma sem fer með eignarhlut nokkurra lífeyrissjóða í HS Orku. Lífeyrissjóði er einnig heimilt að eiga 25% í fyrirtæki sem eingöngu sinnir þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðinn.

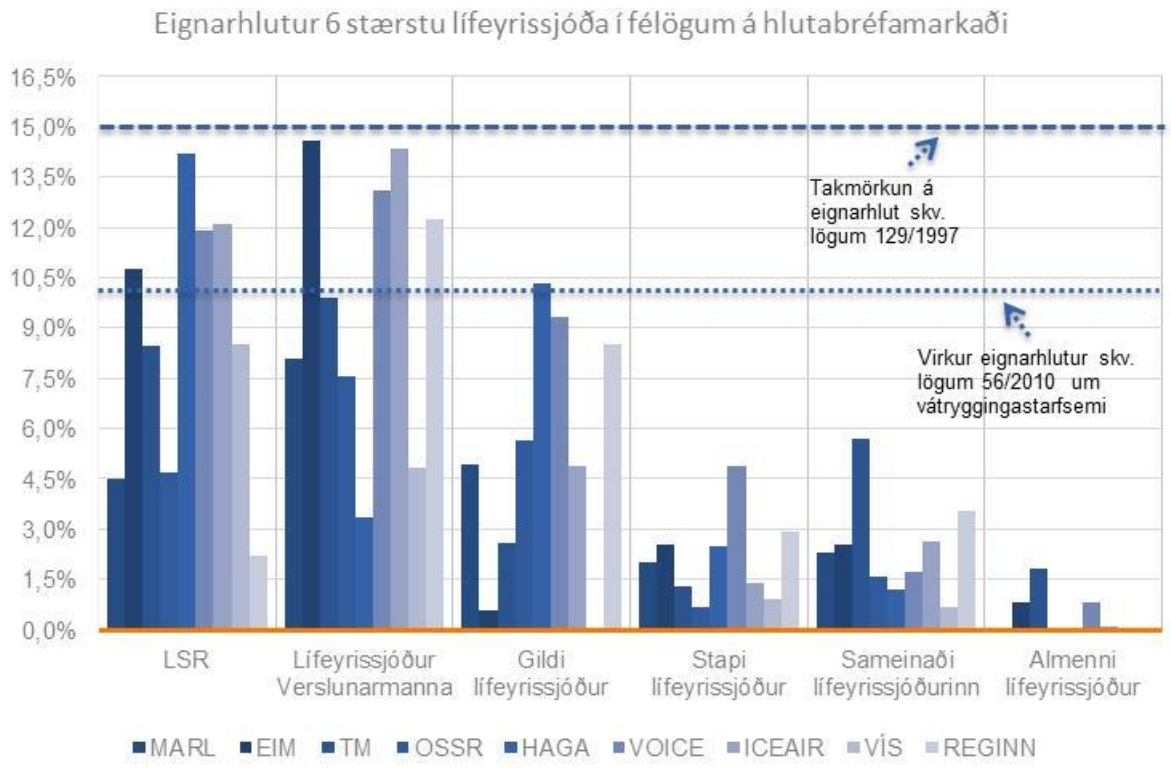


[1] Hér er átt við óbeina hlutabréfaeign í gegnum hlutabréfasjóði sem og beina hlutabréfaeign.

Í þessum Markaðspunkti er horft til sex stærstu lífeyrissjóða landsins en eins og sjá má á myndinni hér til hliðar halda þeir saman á um tveimur þriðju hluta af hreinni eign lífeyrissjóðanna. Sjóðirnir eru margir hverjir áberandi á lista yfir stærstu hluthafa þeirra félaga sem skráð eru á markaði.

Minnkandi svigrúm til innlendra hlutabréfafjárfestinga

Á myndinni hér að neðan eru dregnar tvær þverlínur. Annarsvegar við 15% takmörkunina á eignarhlut samkvæmt lögum nr. 129/1997. Hinsvegar er dregin lína við 10% en samkvæmt lögum nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki og lögum nr. 56/2010 um vátryggingastarfsemi telst eigandi fara með virkan eignarhlut ef hann heldur á eignarhlut sem nemur umfram 10%. Þó að sjóðunum beri ekki lagaleg skylda til að vera undir 10% eignarhlut í tryggingafélögum og fjármálafyrirtækjum, hvíla á slíku umfram eignarhaldi ýmsar skyldur. Meðal annars þarf Fjármálaeftirlitið að úrskurða um hæfi eigandans til að fara með eignarhlutinn. Neðri línan á myndinni skírskotar því einungis til tryggingafélaganna tveggja sem skráð eru í Kauphöllinni.



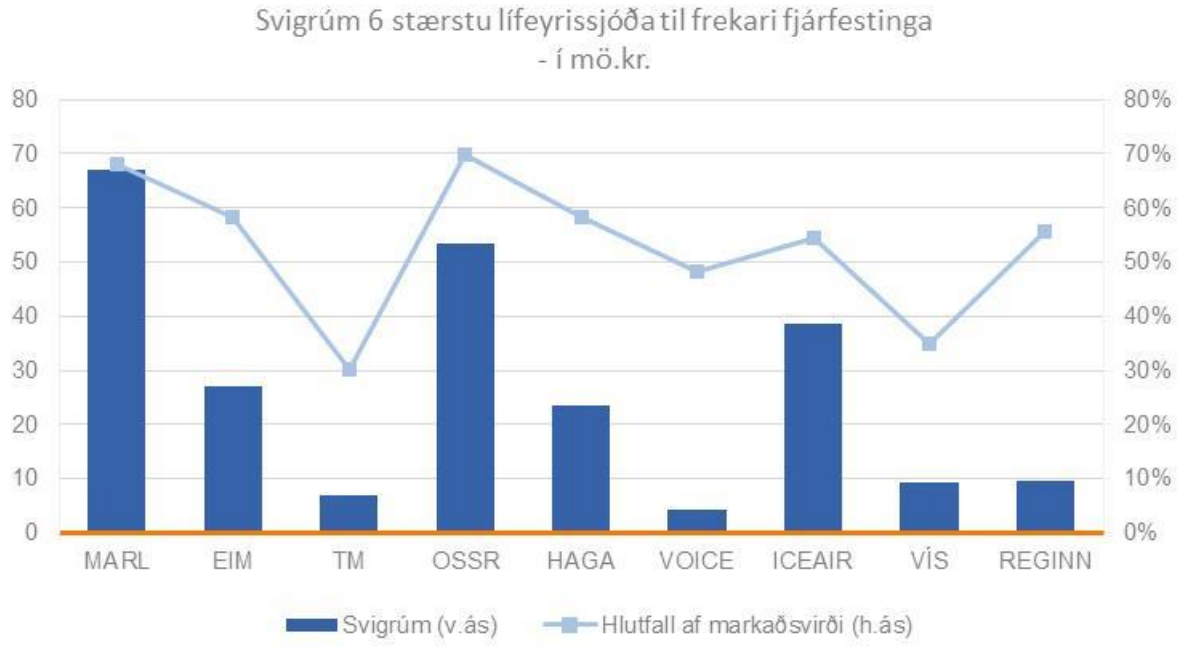
Heimild: Hluthafalisti 20 stærstu hluthafa, ársreikningar lífeyrissjóðanna og greiningardeild

Í Markaðspunkti greiningardeildar um stærstu hluthafa þeirra félaga sem skráð eru á Aðallista Kauphallarinnar mátti sjá að Lífeyrissjóður Verslunarmanna er stærsti einstaki hluthafi á íslenskum hlutabréfamarkaði og Lífeyrissjóður starfsmanna ríkisins (LSR) fjórði stærsti. Eins og sjá má á myndinni hér að ofan eru þessir tveir lífeyrissjóðir að nálgast eða eru farnir að reka sig í takmarkanirnar sem sjóðunum eru settar. Lífeyrissjóður Verslunarmanna hefur lítið svigrúm til frekari fjárfestinga í fimm félögum; Eimskip, TM, Vodafone, Icelandair og Reginn. Það sama má segja um LSR[2] og lítið svigrúm sjóðsins til frekari fjárfestinga í Vodafone, VÍS, TM og Högum. Í ljósi takmarkana á eignarhaldi og núverandi eignarhalds þessara sjóða gætu þeir átt erfitt með að ná hlutfalli innlendrar hlutabréfaeignar sem fjárfestingastefnur sjóðanna gera ráð fyrir miðað við óbreyttar markaðsaðstæður.

Hinir fjórir sjóðirnir sem eru til skoðunar eru enn sem komið er ekki farnir að nálgast eignarhalds takmarkanir að neinu ráði, enda sjóðirnir minni en Lífeyrissjóður Verslunarmanna og LSR. Gildi lífeyrissjóður er þó næstur því með rúmlega 10% eign í Högum.

Ef litið er til einstakra hlutafélaga þá er svigrúm lífeyrissjóðanna til frekari fjárfestinga mest í Marel og Össuri, eða um 67 ma.kr. og 53 ma.kr. Tvennt ræður því að svigrúm sjóðanna til frekari fjárfestinga er mest í þessum félögum; annarsvegar eru þau stærst að markaðsvirði og hinsvegar á enginn lífeyrissjóður meira en um 8% eignarhlut í félögunum tveimur. Hlutfallslega er svigrúmið minnst í tryggingafélögunum tveimur, enda ríkari takmörkun á eignarhlut sjóðanna í tilviki þeirra en annarra hlutafélaga. Í krónum talið er svigrúmið til frekari fjárfestinga minnst í Vodafone.

[2] Til eignarhalds LSR er litið til bæði A- og B-deildar sem og Lífeyrissjóðs Hjúkrunarfræðinga



Heimild: Hluthafalisti 20 stærstu hluthafa, Kauphöll Íslands og greiningardeild

Önnur birtingarmynd gjaldeyrishafta

Lífeyrissjóðirnir samþykkja árlega fjárfestingastefnu þar sem lagður er rammi um eignasamsetningu sjóðanna til næstkomandi árs. Í þessum Markaðspunkti er ekki tekið tillit til fjárfestingastefnu sjóðanna nema að því marki að horft er til hvort sjóðirnir geti að óbreyttu náð markmiði um hlutfall innlendrar hlutabréfaeignar í fjárfestingastefnu sinni. Með áframhaldandi takmörkuðum fjárfestingakostum og innan gjaldeyrishafta er útlit fyrir að það muni, í það minnsta reynast stærstu sjóðunum enn erfiðara að finna fjárfestingum sínum farveg. Segja má að þetta sé enn ein birtingamynd gjaldeyrishafta og hve íþyngjandi það er fyrir sjóðina að geta einungis ráðstafað fjármunum sínum á innlendum eignamörkuðum. Á komandi mánuðum og misserum er þó útlit fyrir að félögum á innlenda hlutabréfamarkaðnum muni halda áfram að fjölga, en aukið framboð fjárfestingakosta hér heima mun að einhverju leyti veita lífeyrissjóðunum aukið svigrúm til fjárfestinga og dreifingu eigna.

Greiningardeild Arion banka

Brynjar Ólafsson
brynjar.olafsson@arionbanki.is
444-6262

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is
444-6981

Ema Sverrisdóttir
ema.sverrisdottir@arionbanki.is
444-6991

Fannar Jónsson
fannar.jonsson@arionbanki.is
444-6962

Hafsteinn Hauksson
hafsteinn.hauksson@arionbanki.is
444-6993

Stefán Broddi Guðjónsson
stefan.gudjonsson@arionbanki.is
444-6959

Forstöðumaður

Ásdís Kristjánsdóttir
asdis.kristjansdottir@arionbanki.is
444-6968

Hér má finna fyrirvara