

ÁSÖKUNUM UM ANNARLEG SJÓNARMÍÐ HAFNAÐ

Porgeir Eyjólfsson fjallar um hlutabréfafjárfestingar LV

Að undanfögnu hefur verið fullyrt af forráðamönnum FL Group og Baugi Group að “annarleg sjónarmið séu höfð að leiðarljósi” við ávöxtun fjármuna sjóðfélaga Lífeyrissjóðs verzlunarmanna. Það er að sjóðurinn hafi ekki átt hlutabréf í fyrirtækjum FL og Baugs í þeim mæli sem forráðamönnum þeirra hugnast. Vegið er að starfsheiðri undirritaðs og starfsmanna við eignastýringu hjá sjóðnum og mun eftirfarandi grein sýna fram á óréttmæti þessarar fullyrðingar.

Baugur: LV gerðist 4,4% hluthafi í Baugi í desember 1999. Fjárfesting lífeyrissjóðsins var Baugi þýðingarmikil þar sem aðrir fjárfestar urðu fúsari að fjárfesta í félaginu. Þess má geta að hlutabréfin hækkuðu um 5,9% daginn sem LV kom að félaginu. Framan af hagnaðist sjóðurinn nokkuð á fjárfestingu sinni í félaginu en síðar fór að bera á mótlæti í rekstri matvöruverslana félagsins, sjálfsagt vegna mikillar og harðrar samkeppni á matvörumarkaði, og hlutabréfaverð félagsins stóð langtímum í stað eða lækkaði. Við þessar aðstæður töldum við eðlilegt að minnka eignarhlut sjóðsins í fyrirtækinu og var hann orðinn 2,6% í árslok 2001. Félagið var seinna afskráð úr Kauphöllinni og ósk um innlausn hlutabréfanna barst sjóðnum.

Glitnir (áður Íslandsbanki): Frá stofnun Íslandsbanka var LV einn stærsti hluthafi bankans. Á árinu 2004 höfðu hlutabréf bankans hækkað mikið á sama tíma og mikils áhuga varð vart um að kaupa eignarhlut sjóðsins í bankanum. Þegar ljóst var að hagstætt verð fengist fyrir hlutabréf sjóðsins í bankanum voru þau seld að stærstum hluta. Þá þegar var undirrituðum ljóst að lífeyrissjóðurinn myndi koma að bankanum á nýjan leik sem fjárfestir þegar aðstæður á hlutabréfamarkaði leyfðu. Hlutabréfamarkaðurinn hefur síðan hækkað mikið og ekki reynst auðvelt að finna “hagstætt inngöngutækifæri” að hlutabréfum bankans enda bankinn vel rekinn. Lífeyrissjóðurinn er á lista yfir 20 stærstu hluthafa í bankanum.

FL Group: Eins og kunnugt er hefur sjóðurinn verið hluthafi í Flugleiðum til áratuga. Eignarhlutur sjóðsins hefur eðli máls samkvæmt sveiflast eftir markaðsaðstæðum á hverjum tíma. LV hefur verið að stækka hlut sinn að undanfögnu samfara mikilli lækkun á verði hlutabréfa félagsins frá því sem það fór hæst í á þessu ári. Sjóðurinn er á lista yfir 20 stærstu hluthafa félagsins.

Dagsbrún: Lengi hefur LV verið eini lífeyrissjóðurinn sem sést hefur á lista yfir 20 stærstu hluthafa félagsins. Við höfum minnkað eignarhlut sjóðsins í félaginu á undanfögnu mánuðum og eru ástæður þess margvíslegar en meðal þeirra er óvissa um afkomu af útgáfu félagsins á fríblaði í Danmörku samfara yfirlýsingum um að gengið sé út frá taprekstri til nokkurra ára við útgáfuna. Nýlega voru höfð ummæli eftir forstjóra Dagsbrúnar um að hliðstæð útgáfuáform væru í burðarliðnum í nokkrum öðrum Evrópulöndum. Hlutabréf sjóðsins í félaginu hafa hækkað mjög á liðnum misserum og því töldum við tímabært að innleysa hagnaðinn af hlutabréfunum. Engu að síður kann að verða áhugavert að auka við eignarhlut sjóðsins í félaginu þegar reynsla sést af útrásarverkefnum félagsins.

Mosaic Fashions: Félagið er erlent félag sem skráð var í júní 2005 undir íslenska lögheitinu M Fashions hf. í Kauphöllinni. Það var nýlega samsett úr nokkrum tískuvöruverslanakeðjum og því er tiltölulega stutt reynsla af rekstri sameinaðs félags þó til

staðar sé reynsla af rekstri einstakra verslanakeðja. Ástæða þess að LV hefur ekki gerst hluthafi í félaginu byggir á þeirri reglu að fjárfestingar í innlendum hlutafélögum eru á verksviði starfsmanna sjóðsins en fjárfestingar í erlendum hlutafélögum séu í umsjá erlendra fjárvörsluaðila. Þannig velja starfsmenn lífeyrissjóðsins ekki einstök erlend hlutafélög í eignasafn sjóðsins. Ekki er útilokað að starfsreglurnar verði teknar til endurskoðunar þar sem mikil og farsæl fjárfestingareynsla hefur verið að byggjast upp hjá starfsmönnum lífeyrissjóðsins og tölurnar í niðurlagi greinarinnar vitna skýrt um.

Söluutilraun á Straumsbréfum: Undirritaður vísar alfarið á bug fullyrðingum um að hagsmunir sjóðfélaga sjóðsins hafi verið fyrir borð bornir við söluutilraunina á hlutabréfunum í Straumi. Þvert á móti tel ég að sjóðurinn hafi hér reynt að gæta hagsmuna sjóðfélaga sem best. Hlutabréf félagsins höfðu hækkað verulega í tengslum við deilur stærstu hluthafa sem leiddu til brottreksturs forstjóra og boðun hluthafafundar. Ljóst var að hækkun bréfanna hafði ekkert með rekstrarafkomu félagsins að gera. Þannig var fyrir séð lækkun bréfanna á nýjan leik þegar átökum linnti. Við þessar aðstæður ákváðum við að freista þess að selja hlutabréfin og innleysa af þeim mikinn hagnað. Við töldum rétt að gefa deiluaðilum eða öðrum kost á að kaupa bréfin þannig að viðunandi verð fengist fyrir þau með gegnsæjum hætti. Hér má svo bæta við að litlu munaði að sjóðurinn fengi áhugavert tilboð í bréf sín en hætt var við gerð tilboðsins örfáum mínútum áður en tilboðsfrestur rann út.

Ávöxtunarárangur LV á hlutabréfamarkaði: Í eftirfarandi töflu má sjá ávöxtun lífeyrissjóðsins á innlendum hlutabréfamarkaði frá 1997 – 2005. Uppsöfnuð umframávöxtun sjóðsins samanborið við Úrvalsvísitölu Kauphallar Íslands yfir 9 ára tímabil er 90,4%. Á fyrri árshelmingi 2006 var umframávöxtun sjóðsins á innlenda hlutabréfamarkaðinum tæp 2%. Ávöxtun sjóðsins á liðnum árum skipar honum í hóp þeirra lífeyrissjóða sem hvað bestri ávöxtun hafa náð.

Uppsöfnuð umframávöxtun sjóðsins

Ár	Nafnávöxtun LV	Hækkun Úrvalsvísitölu	Umframávöxtun	Uppsöfnuð umframávöxtun
1997	32,1%	14,2%	17,9%	17,9%
1998	19,8%	10,5%	9,3%	28,8%
1999	51,9%	46,4%	5,5%	35,9%
2000	-8,8%	-18,7%	9,9%	49,4%
2001	-7,4%	-11,2%	3,8%	55,1%
2002	20,0%	16,7%	3,3%	60,2%
2003	51,1%	56,4%	-5,3%	51,7%
2004	77,3%	58,9%	18,4%	79,6%
2005	70,7%	64,7%	6,0%	90,4%

Rekstrarkostnaður: Rekstrarkostnaður sjóðsins var einungis 0,064% af eignum á árinu 2005 og er lægstur hlutfallslega meðal lífeyrissjóðanna.

Höfundur er forstjóri Lífeyrissjóðs verzlunarmanna