

Vurdering av investeringsporteføljer ved anbud

I tidligere års Pensjonsveiledere har forventet avkastning og risiko i investeringene blitt vektlagt som evalueringskriterier i en anbudsprosess. I år legges det opp til at det først og fremst er priseffektiviteten i kapitalforvaltningen hos pensjonsleverandørene som skal måles og evalueres. Her beskrives noe av bakgrunnen for dette valget. Dette er utarbeidet av Rann Rådgivning AS v/ Halvor Hoddevik og Actecan AS.

Pensjonsveilederens formål er å gi innkjøperne veiledning på hvordan det kan skapes størst mulig grad av sammenlignbarhet mellom ulike tilbud, for på den måten å kunne veie det ene tilbudet mot det andre. Når ulike investeringsporteføljer skal vurderes i en anbudsprosess, har det liten verdi for kommunen at premien for kapitalforvaltning og rentegaranti er lav, dersom det skyldes at porteføljens avkastningsrisiko er lav.

Det er i utgangspunktet ingen forskjell i økonomisk verdi på to porteføljer med forskjellig sammensetning, men hvor summen av investeringene har samme verdi. Én krone plassert i bank og én krone plassert i aksjer har fortsatt verdi én krone. Det kan være at kommunene knytter forskjellig nytteverdi, eller har forskjellige preferanser, i forhold til det å ha eksempelvis mye eller lite i aksjer, avhengig av kommunens grad av risikoaversjon, men det er ingen økonomisk verdi i det ene i forhold til det andre.

Eventuell forskjellig forventet avkastning før kostnader mellom aktivaporteføljer skyldes forskjellig systematisk risikonivå i porteføljene. Kommunene er den som bærer det alt vesentlige av avkastningsrisikoen på midlene. Det er derfor ingen egenverdi i at én tilbyder kan tilby en høyere forventet avkastning enn en annen. Det er utelukkende et resultat av kapitalmarkedets kompensasjon til investor (kommunen) for systematisk risikotagning og er ikke en verdi levert av livsforsikringsforetaket.

Pensjonskontoret legger derfor til grunn at på kapitalforvaltningssiden ligger forskjellen mellom de to tilbyderne primært på kostnadssiden, dvs. prisen for kapitalforvaltning, fortjenesteelementet i rentegarantipremien og eventuell mindre avkastning i forhold til et markedsmessig avkastningskrav på egenkapitalinnskudd i et gjensidig livsforsikringsforetak. Ved å be om premie på kapitalforvaltning og for rentegaranti for en standardportefølje legges det ingen føringer på tilbyders valg av portefølje.

Livsforsikringsforetaket har konkurransemessig incentiv, innenfor regulatoriske kapitalforvaltningsrammer, til å velge den porteføljensammensetning som anses å ha høyest mulig kvalitet. Hensynet til å unngå tap av livsselskapets egenkapital og et konkurransemessig motiv for en lavest mulig rentegarantipris i tråd med reell risikotagning, bidrar også med motiver for optimal porteføljensammensetning.

Den valgte sammenligningsmetoden fjerner et motiv til å levere lavrisikoporteføljer fra tilbyder, eventuelt porteføljer med lavest mulig reell markedsrisiko og høyest mulig estimert forventet avkastning per en definert modell.

Det legges altså til grunn at det ikke er grunnlag for å anta at ett livsforsikringsforetak skal evne å skape systematisk risikojustert meravkastning i forhold til det andre. Det har også formodningen mot seg at kvaliteten på de aktiva de ulike livsforsikringsforetakene investerer i, er vesentlig forskjellig, altså at det ene livsforsikringsforetaket for en vesentlig del av investeringsmassen har tilgang på helt særlige investeringer som det andre ikke har. Det legges derfor heretter ikke opp til å vurdere forventet avkastning og risiko i anbudsprosessen. Gitt samme systematiske risiko i aktivaporteføljen til de to tilbyderne, er forventet avkastning på de to porteføljene for alle praktiske formål lik, før kostnader. Det er derfor ikke ønskelig å ha forventet avkastning som en beslutningsparameter i innkjøpsprosessen.