

Norges Bank
Postboks 1179 Sentrum

Deres ref

Vår ref

Dato
03.11.2020

Statens pensjonsfond utland - referanseindeksen for aksjer

Departementet har satt i gang et arbeid for å vurdere sammensetningen av referanseindeksen for aksjer i Statens pensjonsfond utland (SPU), jf. brev 6. november 2018 til Norges Bank og omtale i fondsmeldingen 2020 (Meld. St. 32 (2019-2020)). Som ledd i dette arbeidet ønsker departementet å vurdere om antallet selskaper i referanseindeksen (markedsrepresentasjonen) er hensiktsmessig eller om antallet bør reduseres.

Finansdepartementet har i mandatet for forvaltningen av SPU fastsatt at referanseindeksen for aksjer skal baseres på indeksen FTSE Global All Cap, som leveres av indeksleverandøren FTSE Russell. FTSE Global All Cap er en markedskapitalvektet indeks som er utviklet for å representere avkastningen av store, mellomstore og små selskaper i utviklede og fremvoksende markeder. Departementet besluttet i 2007 å inkludere små selskaper ved å bytte indeks fra FTSE All World, som ved utgangen av 2006 inneholdt i overkant av 2 400 store og mellomstore selskaper, til FTSE All Cap. FTSE All Cap-indeksen inneholdt da om lag 7 000 selskaper og representerte om lag 98 pst. av den samlede verdien av aksjemarkedene i denne indeksen. I ettertid har antallet selskaper i indeksen økt til om lag 9 000 ved utløpet av september 2020.

Da små selskaper ble inkludert i referanseindeksen for aksjer trakk departementet frem at utvidelsen kunne bedre forholdet mellom avkastning og risiko gjennom diversifiseringsgevinster og muligheten for høyere avkastning, jf. St.meld. nr. 24 (2006-2007) Om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2006. Samtidig pekte departementet

på at forvaltningen av aksjer i små selskaper relativt sett er dyrere enn for større selskaper. Det skyldes dels at kostnadene ved hver transaksjon er høyere for aksjer i små selskaper, men særlig at det oftere skjer endringer i indekssens sammensetning av små selskaper. Etter inkluderingen av små selskaper har markedsverdien av SPU økt betydelig. Veksten har kommet i en periode hvor omsetteligheten i mange aksjemarkeder har falt, noe som har gjort det mer krevende å handle store beløp til lave kostnader. Mange små selskaper i indeksen kan også medføre økt kompleksitet og kostnader på andre områder. I forbindelse med utvidelsen i 2007 ble det bl.a. pekt på at utvidelsen ville gjøre Norges Banks eierskapsutøvelse og Etikkrådets arbeid noe mer krevende.

I brev 6. november 2018 til Norges Bank om den geografiske fordelingen og sammensetningen av referanseindeksen ble Norges Bank bl.a. bedt om å vurdere om det er hensiktsmessig å bytte indeksleverandør. MSCI er i tillegg til FTSE Russell, den mest benyttede indeksleverandøren for globale aksjeindekser. MSCI ACWI IMI er den indeksen som etter departementets oppfatning er mest sammenliknbar med FTSE Global All Cap. Analyser fra MSCI¹ fra 2019 viste at det har hatt liten betydning for historisk avkastning om markedsrepresentasjonen i den globale aksjeindeksen MSCI ACWI IMI hadde blitt redusert noe. En mindre reduksjon i markedsrepresentasjonen har imidlertid stor innvirkning på antallet selskaper i indeksen.

Som grunnlag for departementets vurderinger bes Norges Bank:

- analysere og vurdere konsekvensene for avkastning og risiko, kostnadseffektivitet og arbeidet med ansvarlig forvaltning av å redusere antallet selskaper i referanseindeksen, herunder konsekvensene for de faktiske investeringene,
- utarbeide forslag til hvordan antallet selskaper kan reduseres i referanseindeksen, herunder hva som er en hensiktsmessig reduksjon i markedsrepresentasjonen, og som tar utgangspunkt i en referanseindeks basert på både indeksen FTSE Global All Cap og MSCI ACWI IMI, og
- vurdere andre justeringer av referanseindeksen som kan legge til rette for en kostnadseffektiv forvaltning av fondet, herunder reglene for når selskaper går ut og inn av indeksen.

Finansdepartementet ber Norges Bank om å oversende sine analyser og vurderinger innen 01.02.2021.

Med hilsen

Espen Erlandsen
ekspedisjonssjef

¹ MSCI Report: Selected geographical issues in the global listed equity market (October 2019).
www.regjeringen.no

Eivind Øy
investeringsdirektør

Gjenpart: Riksrevisjonen
Norges Banks representantskap

Dokumentet er elektronisk godkjent og har derfor ikke håndskrevne signaturer