




NORGES BANK  
INVESTMENT MANAGEMENT

# ANSVARLIG FORVALTNING

STATENS  
PENSJONSFOND  
UTLAND

/2017





**Vårt oppdrag**  
er å ivareta og  
utvikle finansielle  
verdier for fremtidige  
generasjoner

# Bærebjelker

---

## STANDARDSETTING

Vi har som mål å delta i utviklingen av velfungerende og bærekraftige markeder. Vi anerkjenner et sett med internasjonale prinsipper og standarder, og vi deltar i arbeidet med å utvikle dem videre. Våre forventninger til selskaper, posisjoner om særskilte forhold og retningslinjer for stemmegivning tydeliggjør våre prioriteringer som langsiktig eier. Vi anser god selskapsstyring som en forutsetning for bærekraftig forretningsvirksomhet.

## 2017 I KORTE TREKK

17 Høringsuttalelser

7 Akademiske prosjekter

2 902 Selskaper vurdert innen fokusområdene

11 084 Generalforsamlinger der vi stemte

98 Prosentandel av generalforsamlinger der vi stemte

49 Prosentandel i verdi av aksjeporteføljen med integrert stemmegivning

## EIERSKAPSUTØVELSE

Vi har som mål å fremme langsiktig verdiskapning i selskapene som vi investerer i. Stemmegivning er ett av de viktigste verktøyene vi har for å utøve vårt eierskap. I vår dialog med selskaper tar vi opp relevante forhold ved selskapsstyring og bærekraft. Vi arbeider med selskaper for å styrke informasjonen til investorer og fremme økonomisk bærekraftig selskapsvirksomhet.

## BÆREKRAFTIG INVESTERING

Vi har som mål å identifisere langsiktige investeringsmuligheter og redusere vår eksponering mot uakseptabel risiko. Vi mener det finnes muligheter for å investere i selskaper og teknologi som legger til rette for mer miljøvennlig økonomisk aktivitet. Samtidig finnes det selskaper hvor vi ikke ønsker å være eier, enten av hensyn til langsiktig bærekraft eller på grunnlag av etiske vurderinger.

139 Møter på styrenivå

67,8 Milliarder kroner i miljøinvesteringer i aksjeporteføljen

21,7 Avkastning på miljøinvesteringene i aksjeporteføljen i prosent

100 915 Aksjeporteføljens karbonutslipp i tusen tonn CO<sub>2</sub>-ekvivalenter

6 Nye nedsalg

11 Nye utelukkelses

# Innhold

---

## 2017

### 1

---

#### **INNLEDNING**

1.1 Forord	6
1.2 Formål	9

### 2

---

#### **STANDARDSETTING**

2.1 Standarder	16
2.2 Forventninger	22
2.3 Forskning	26

# 3

## **EIERSKAPSUTØVELSE**

3.1 Stemmegivning	28
3.2 Selskapsdialog	38
3.3 Rapportering	46

# 4

## **BÆREKRAFTIG INVESTERING**

4.1 Risikovurderinger	58
4.2 Investeringer	70
4.3 Nedsalg	78

# Bærekraftig langsiktig vekst

## **Et fond for fremtidige generasjoner må ha en lang investeringshorisont. God avkastning på lang sikt avhenger av bærekraftig forretningsvirksomhet.**

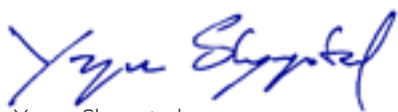
Gjennom våre investeringer i 72 land og i de fleste sektorer bidrar vi med langsiktig kapital for at bedrifter og økonomier skal vokse. Globale utviklingstrekk vil påvirke langsiktig økonomisk vekst. Hvordan selskaper håndterer disse utviklingstrekkene, vil påvirke fondets langsiktige avkastning. FNs bærekraftsmål gir selskaper og investorer et rammeverk for bedre å forstå disse utfordringene. Vi vil fortsette å bidra til utviklingen av internasjonale standarder som påvirker forretningspraksis på tvers av markeder og hever listen for alle selskaper.

God selskapsstyring er en forutsetning for bærekraftig forretningsvirksomhet. Styret bør sikre at det er samsvar mellom interessene til administrerende direktør og langsiktige aksjonærer. Styret bør blant annet vurdere incentivene til administrerende direktør. Etter at flere markeder ba aksjonærer stemme over lederlønn, offentliggjorde vi vårt syn på avlønning i 2017. Styrene bør sørge for en formålstjenlig og veloverveid skattepraksis, og selskaper bør være åpne om hvor de skaper økonomisk verdi. I 2017 offentliggjorde vi våre forventninger til selskaper om skatt og åpenhet.

For nesten ti år siden begynte vi å spørre selskapene vi investerer i, hvordan de håndterer globale utfordringer knyttet til barnearbeid, vannforvaltning, klimaendringer og, nå senest, menneskerettigheter. Vi forventer at selskapets styre skal forstå de bredere miljømessige og sosiale konsekvensene av sin virksomhet. Selskaper bør integrere risiko og muligheter knyttet til bærekraft i sin forretningsvirksomhet. I desember deltok vi i One Planet Summit i Paris for å forklare hvordan vi jobber for å forstå de økonomiske konsekvensene av klimaendringene. Vi gjør dette ved å be selskaper gå fra ord til tall, slik at vi bedre kan forstå hvordan klimaendringer kan påvirke selskapene, og hvilke tiltak de treffer. Vi ønsker Arbeidsgruppen for klimarelatert finansiell rapportering (TCFD) velkommen, og støtter tiltak som styrker rapporteringen om klimarelaterte risikoer.

Selskaper og investorer blir stadig mer bevisste på at globale utfordringer vil påvirke langsiktig avkastning. Vi vil fortsette å støtte selskapenes styre i arbeidet med å håndtere risiko knyttet til bærekraft og forbedre sin rapportering.

Oslo, 13. februar 2018



Yngve Slyngstad  
leder for Norges Bank Investment Management







Fondets fremtidige verdi er avhengig  
av de verdiene som skapes av  
selskapene vi investerer i.



8

Ved utgangen av 2017 hadde fondet en eierandel på 0,9 prosent i Apple, med en markedsverdi på 66 milliarder kroner.

# Formål

---

**Vår oppgave er å ivareta og utvikle finansielle verdier for fremtidige generasjoner. Ansvarlig forvaltning støtter fondets mål om høyest mulig avkastning med et moderat risikonivå. Vi mener at langsiktig avkastning avhenger av bærekraftig utvikling og velfungerende markeder.**

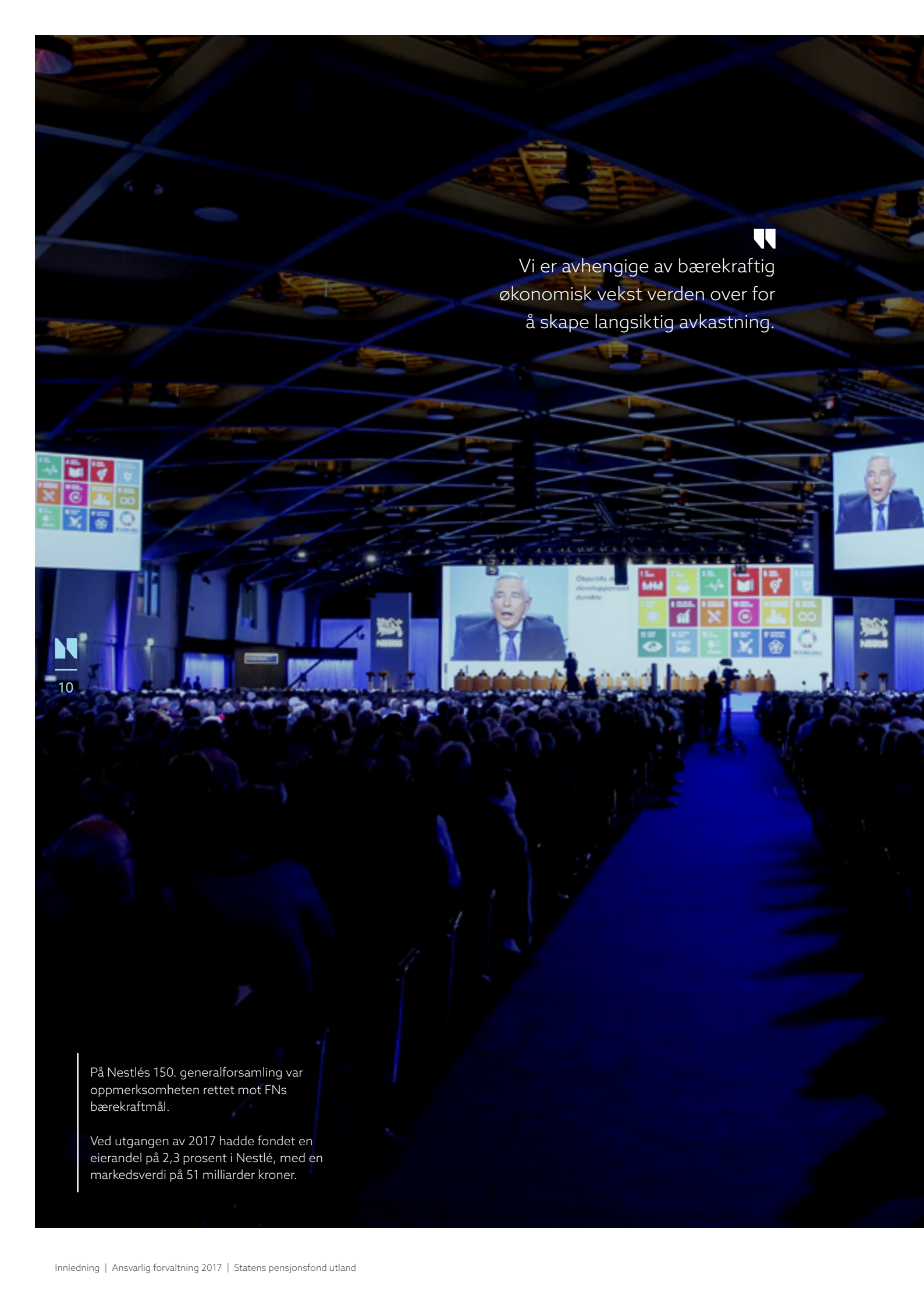
---

9

Det norske folk eier fondet. Vi ser det som vår oppgave å forvalte nasjonens finansielle verdier på en ansvarlig og langsiktig måte.

Et fond som skal komme fremtidige generasjoner til gode, har i utgangspunktet en lang investeringshorisont. Vi er avhengige av bærekraftig økonomisk vekst verden over for å skape langsiktig avkastning. Fondet er investert i mange land og markeder for å spre risiko og ta del i global vekst. Vi drar fordel av velfungerende markeder som fremmer langsiktig vekst. Fondets fremtidige verdi er avhengig av de verdiene som skapes av selskapene vi investerer i. Vi har derfor en klar interesse av god selskapsstyring og langsiktig verdiskapning i selskapene vi eier.

Ansvarlig forvaltning støtter fondets målsetning på to måter. For det første søker vi å fremme langsiktig økonomisk utvikling i våre investeringer. For det andre søker vi å redusere den finansielle risikoen knyttet til den miljømessige og sosiale atferden til selskaper vi er investert i. Vi gjør dette ved å vurdere forhold knyttet til selskapsstyring og bærekraft som kan ha innvirkning på fondets avkastning over tid. Vi integrerer disse problemstillingene i vårt arbeid med standardsetting, vårt langsiktige eierskap og vår investeringsvirksomhet.



Vi er avhengige av bærekraftig økonomisk vekst verden over for å skape langsiktig avkastning.

10

På Nestlés 150. generalforsamling var oppmerksomheten rettet mot FNs bærekraftsmål.

Ved utgangen av 2017 hadde fondet en eierandel på 2,3 prosent i Nestlé, med en markedsverdi på 51 milliarder kroner.

### STANDARDSETTING

Standarder gir like vilkår på tvers av markeder og hever listen for alle selskaper. I kapittel 2 forklarer vi hvordan vi deltar i utviklingen av internasjonale standarder og hvordan vi bruker disse, sammen med våre egne forventninger og posisjoner, til å veilede selskaper. Vårt mål er å bidra til velfungerende markeder og god forretningsvirksomhet.

Fondet er investert i omkring 9 000 selskaper verden over. Vi drar fordel av internasjonalt anerkjente standarder som fremmer god markedspraksis og selskapsstyring. Vi anerkjenner et sett med internasjonale prinsipper og standarder fra FN og OECD. Disse danner rammen for vårt arbeid overfor selskaper og andre markedsaktører.

Vi bidrar til videreutviklingen av standarder. Vi deltar i høringer og er i jevnlig kontakt med internasjonale organisasjoner, regulatoriske myndigheter og andre standardsettere, bransjepartnere og forskere. Vi kan bidra med vår erfaring som investor i 72 nasjonale markeder og vår inngående kunnskap om selskaper vi er investert i. Våre prioriteringer er velfungerende markeder og bærekraftig markedspraksis som fremmer økonomisk vekst og ivaretar våre investeringer.

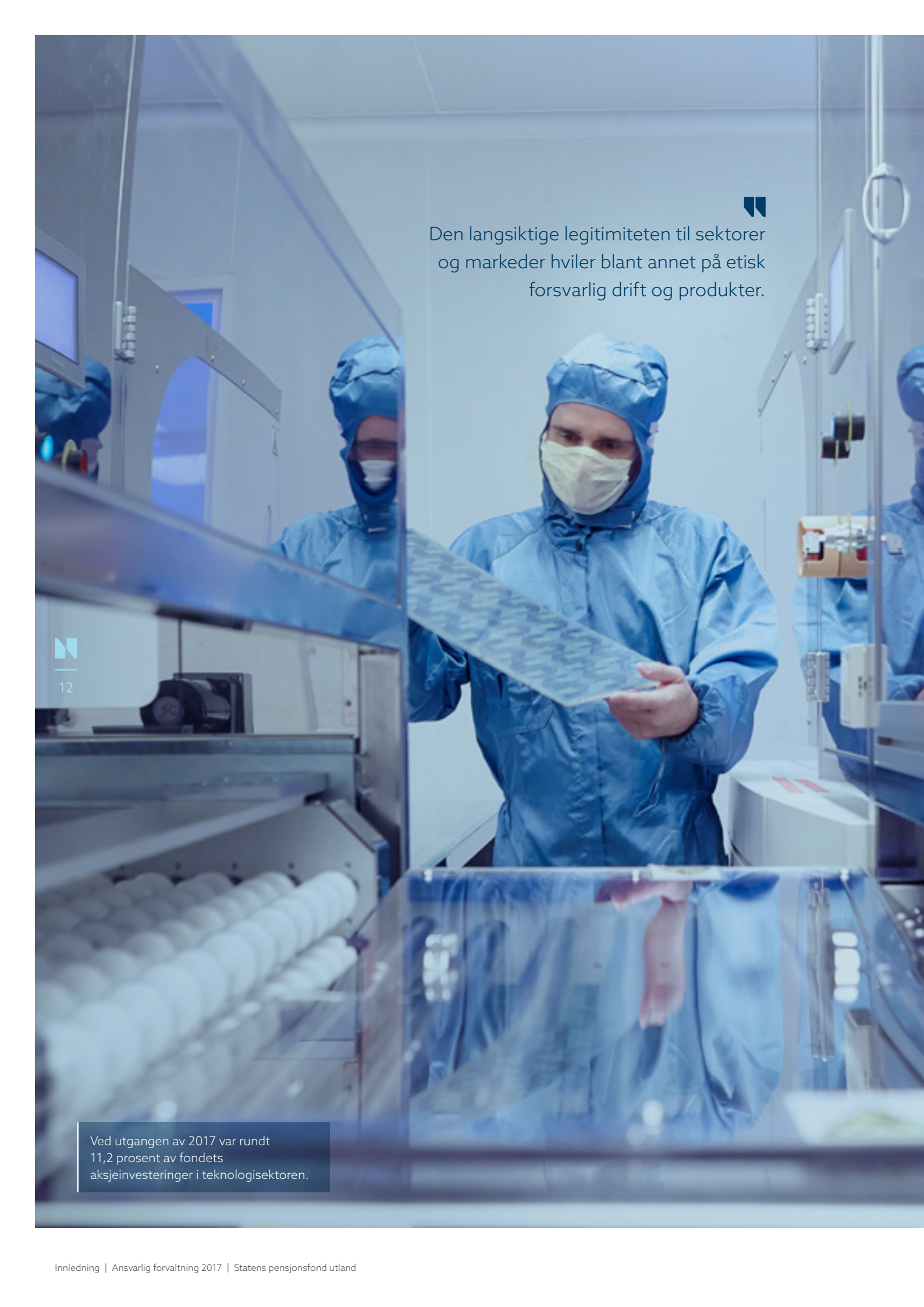
Innen rammen av internasjonalt anerkjente standarder fastsetter vi våre egne prioriteringer, med utgangspunkt i vårt mandat og våre egenskaper som fond. Vi formulerer forventninger til selskaper, retningslinjer for vår stemmegivning og posisjoner om særskilte

forhold. Disse offentlige dokumentene gjør våre prioriteringer allment kjent i markedet og gir forutsigbarhet i vårt langsiktige eierskapsarbeid.

Vi ser på god selskapsstyring som en forutsetning for økonomisk bærekraftig forretningsvirksomhet. Vi vil holde styret ansvarlige for deres beslutninger og sikre at minoritetsaksjonærer har mulighet til å påvirke hvordan styret fatter beslutninger, for eksempel ved å vurdere hvem som sitter i styret. Vi forventer at styret forstår de miljømessige og sosiale konsekvensene av selskapenes virksomhet og håndterer relevante saker.

Vi fortsetter å utvikle vår forståelse av god selskapsstyring og bærekraft, samt hvordan slike forhold kan påvirke finansiell risiko og avkastning. Vi støtter og tar initiativ til forskningsprosjekter, og samarbeider med akademiske institusjoner for å innhente analyser av høy kvalitet som kan være relevante for vår investeringsstrategi.

Vi mener at enkelte globale trender har særlig betydning for å skape langsiktig finansiell verdi. Økonomisk aktivitet kan i visse tilfeller påføre samfunnet store indirekte kostnader. Vi arbeider med tre fokusområder for å forstå hvordan vi bør takle slike utfordringer: klimaendringer, vannforvaltning og barns rettigheter. I tillegg har vi begynt å kartlegge selskapers rapportering på menneskerettigheter, og skatt og åpenhet. Vi har stilt særskilte forventninger til selskaper på disse områdene og har til hensikt å måle selskapsrapportering over tid.



Den langsiktige legitimiteten til sektorer og markeder hviler blant annet på etisk forsvarlig drift og produkter.

### EIERSKAPSUTØVELSE

Fondet eier en liten andel i omkring 9 000 selskaper verden over. I kapittel tre forklarer vi hvordan vi forvalter vårt ansvar og utøver våre rettigheter som eier. Vårt mål er å fremme langsiktig verdiskapning i selskapene og sikre likebehandling av aksjonærer.

Stemmegivning er et av de viktigste verktøyene vi har for å utøve vårt eierskap. Vi søker å styrke selskapsstyring, forbedre resultater og fremme bærekraftig forretningsvirksomhet gjennom vår stemmegivning. Vi gjør dette ved å sikre at styret legger en langsiktig strategi og at styremedlemmene har de nødvendige forutsetningene for å føre effektivt tilsyn med selskapet. Våre stemmeretningslinjer gir et prinsipielt grunnlag for vår stemmegivning. I tillegg integrerer vi selskaps-spesifikke forhold når vi stemmer på enkelte saker. Vi konsentrerer oss om saker og selskaper der vi mener vi har størst mulighet for å ivareta fondets verdier.

God selskapsstyring og styrets ansvar er utgangspunktet for vår dialog med selskaper. Vi vil ta opp forhold ved selskapsstyring og bærekraft som vi mener er relevante, og følge opp konkrete spørsmål etter hvert som de oppstår. Vi prioriterer våre største investeringer, hvor vi har opparbeidet inngående kunnskap. Vi er i jevnlig dialog med disse nær 1 000 selskapene, som utgjør omkring to tredjedeler av verdien på vår samlede portefølje. I tillegg offentliggjør vi våre forventninger og posisjoner som er relevante for alle selskaper vi er investert i. Vi kan også føre dialog med enkelt-selskaper, særlig med selskaper som er eksponert for betydelig risiko på våre prioriterte områder.

Vi samarbeider med selskaper, investorer og andre interessenter for å forbedre standarder, øke informasjonen som investorene har tilgang

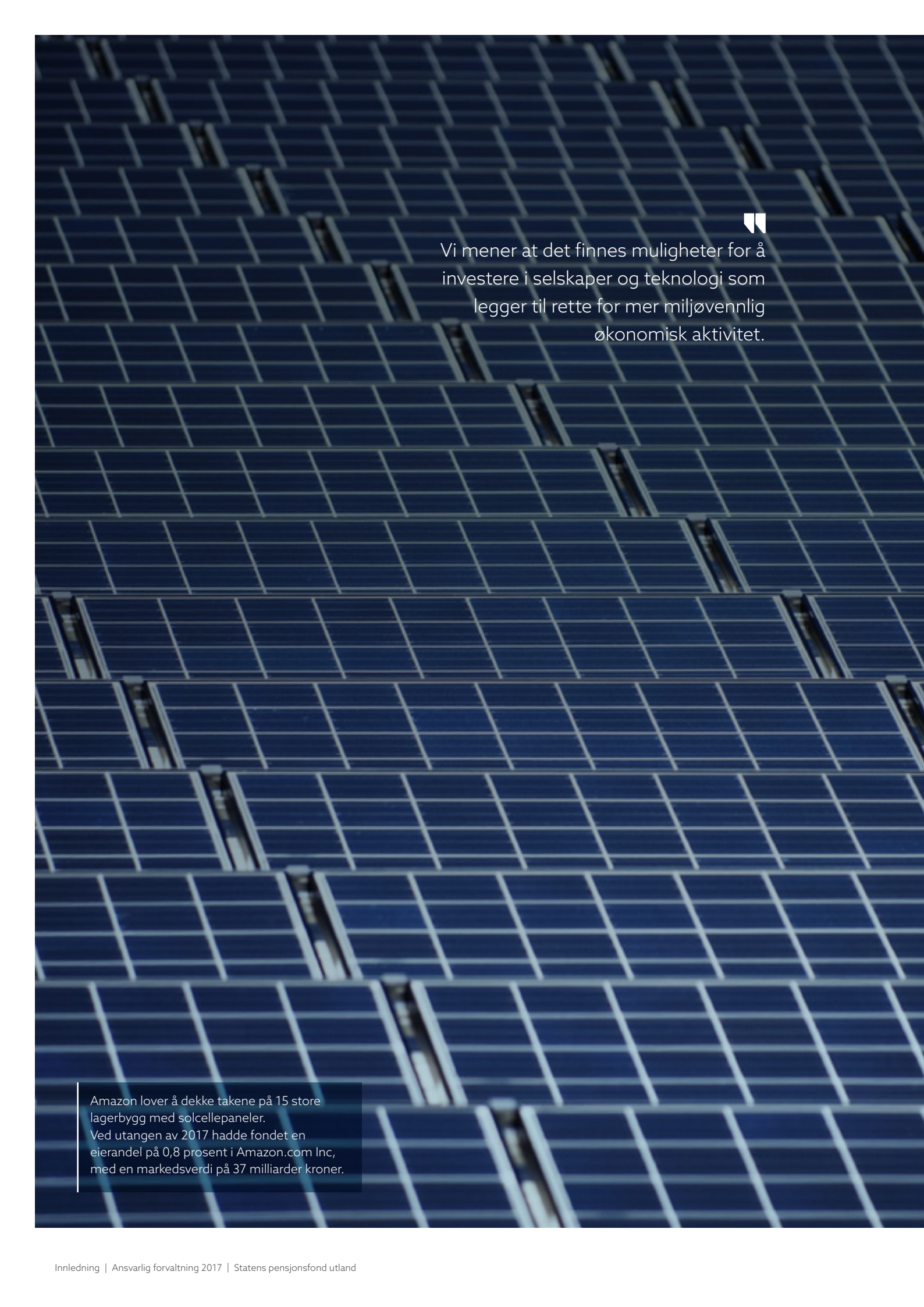
på, og fremme god praksis. Dette er særlig viktig når mange selskaper i én bransje står overfor samme utfordring. Klimaendringer, vannforvaltning og barns rettigheter er våre fokusområder. I tillegg har vi publisert forventninger på menneskerettigheter, og skatt og åpenhet.

Klimaendringer kan få en vesentlig innvirkning på økonomisk utvikling. Selskaper bør planlegge for relevante klimascenarioer og ta hensyn til klimarisiko i sin strategiske planlegging, risikostyring og rapportering. Vann er nødvendig for alt liv på kloden og har avgjørende betydning i mange produksjonsprosesser. Selskaper bør bruke vann på en bærekraftig måte og forstå konsekvensene av sin vannbruk.

Den langsiktige legitimiteten til sektorer og markeder hviler blant annet på etisk forsvarlig drift og produkter. Selskapene har derfor et ansvar for å respektere menneskerettigheter, inkludert barns rettigheter, i sine aktiviteter, leverandørkjeder og andre forretningsforhold. Vi forventer at selskaper integrerer relevante mål for menneskerettigheter og barns rettigheter i sin forretningsstrategi, risikostyring og rapportering.

Selskapskatt spiller en avgjørende rolle i de fleste lands offentlige finanser. Vi mener at skatt bør betales der økonomisk verdi skapes, at selskapers skatteordning i utgangspunktet er styrets ansvar og at offentlig land-for-land-rapportering er nøkkelen til større åpenhet.

Vår forståelse av disse områdene og hvordan de kan påvirke vår portefølje, er i utvikling. Vårt arbeid på disse områdene har gitt oss et bedre grunnlag for å vurdere selskapenes strategier og diskutere dem med styrene.



”  
Vi mener at det finnes muligheter for å investere i selskaper og teknologi som legger til rette for mer miljøvennlig økonomisk aktivitet.

Amazon lover å dekke takene på 15 store lagerbygg med solcellepaneler. Ved utgangen av 2017 hadde fondet en eierandel på 0,8 prosent i Amazon.com Inc, med en markedsverdi på 37 milliarder kroner.



### BÆREKRAFTIG INVESTERING

Ansvarlig forvaltning er integrert i fondets forvaltning. I kapittel fire forklarer vi hvordan data om selskapsstyring og bærekraft kan påvirke våre investeringsbeslutninger. Vårt mål er å identifisere langsiktige muligheter og redusere fondets eksponering mot uakseptabel risiko.

En viktig oppgave i vår ansvarlige forvaltning er å få selskaper til å gå fra ord til tall, slik at vi kan vurdere deres innsats og få en bedre forståelse av finansielle muligheter og risikoer. Vi jobber kontinuerlig med å bedre vår forståelse av problemstillinger som kan påvirke den fremtidige verdien til selskapene vi er investert i. Vi konsentrerer oss om forhold som vi forventer vil ha en betydelig effekt på fondets finansielle verdi. For å gjennomføre disse analysene trenger vi data om selskapsstyring, miljø og sosiale forhold.

Vi mener at det finnes muligheter for å investere i selskaper og teknologi som legger til rette for mer miljøvennlig økonomisk aktivitet. Disse investeringene kan ha positive ringvirkninger for samfunnet. Positive ringvirkninger kan være mer effektiv ressursbruk, mindre forurensning og lavere energikostnader. Selskaper som produserer slik teknologi vil kunne dra fordel av endringer i etterspørsel og markedsregulering. For å delta i denne utviklingen foretar vi investeringer gjennom våre miljørelaterte mandater. Vi har investert i selskaper som støtter overgangen til

bærekraftig energi og bidrar til effektiv bruk av naturressurser. Ved å tilføre slike selskaper kapital, bidrar vi til videreutviklingen av miljøvennlige næringer.

Vår forståelse av global utvikling og fremtidige scenarier tilsier at det finnes sektorer og selskaper hvor vi ikke ønsker å være eier. Ved ikke å investere i slike selskaper reduserer vi vår eksponering mot uakseptabel risiko, enten av hensyn til langsiktig bærekraft eller på grunnlag av etiske vurderinger.

Som ledd i vår ansvarlige forvaltning har vi en systematisk tilnærming til risikobasert nedvalg. Vi gjennomfører generelle vurderinger av temaer og sektorer på jevnlig basis, før vi går inn i særskilte saker. Vi analyserer enkelt-selskapers aktiviteter og forretningsmodeller, samt indikatorer på hvor godt de håndterer relevant risiko. Der selskaper har høy risikoeksponering, vil vi vurdere nedvalg.

I tillegg har Finansdepartementet utfra etiske vurderinger besluttet at det er enkelte typer produkter fondet ikke skal være investert i, og enkelte typer selskapsatferd vi ikke kan akseptere. Etiske utelukkelse er fremover-skuende og bygger på tilråding fra Etikkrådet, som er utnevnt av Finansdepartementet. Etiske utelukkelse er regulert av retningslinjene for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland.

# Standarder

---

**Fondet er investert i omkring 9 000 selskaper verden over. Vi har fordel av internasjonalt anerkjente standarder som fremmer god markedspraksis og selskapsstyring.**

Standarder skaper like vilkår på tvers av markeder og hever listen for alle selskaper. Vi har som mål å bidra til utvikling av velfungerende markeder og bærekraftig markedspraksis. Vi deltar i videreutviklingen av standarder gjennom dialog med regulatoriske myndigheter og andre standardsettere.

Vi anerkjenner et sett av viktige internasjonale prinsipper og standarder. Disse danner rammen for vår ansvarlige forvaltning, og vi bidrar i videreutviklingen av disse.

Prinsippene og standardene som fremmes av OECD og FN er frivillige, ikke-rettslige anbefalinger. De uttrykker forventninger til selskapers håndtering av miljømessige og sosiale forhold. Vi forventer at selskapene vi investerer i, søker å følge disse prinsippene og standardene.

G20s/OECDs prinsipper for selskapsstyring omhandler i hovedsak effektiv selskapsstyring, som aksjonærs eierrettigheter, rimelig og rettferdig behandling av aksjonærer, åpenhet og innsyn, samt styrets ansvar og forpliktelser. Prinsippene er et naturlig utgangspunkt for våre egne posisjoner og vår dialog med selskaper og andre organisasjoner.

OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper inneholder anbefalinger fra myndigheter til selskaper med internasjonal virksomhet. Målet er å fremme bærekraftig utvikling gjennom ansvarlig drift, handel og investeringer. Retningslinjenes frivillige karakter innebærer at det ikke stilles krav til etterlevelse i rettslig forstand. Det er samtidig en forventning om at selskapene følger retningslinjene så langt de passer for deres virksomhet. Selskapene må selv vurdere hvordan dette best kan gjennomføres.



FNs Global Compact inneholder ti overordnede prinsipper som er utledet fra Verdenserklæringen om menneskerettigheter, ILO-erklæringen om grunnleggende prinsipper og rettigheter i arbeidslivet, samt Rio-erklæringen om miljø og utvikling. Prinsippene sier at selskaper skal respektere menneskerettighetene, opprettholde organisasjonsfrihet og kollektiv forhandlingsrett, og fjerne alle former for tvangsarbeid, barnarbeid og diskriminering i arbeidslivet.

FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter er en global standard. Prinsippene ble enstemmig vedtatt av FNs menneskerettighetsråd i 2011. De veiledende prinsippene består av tre deler som angir hvilke roller og ansvar stater og næringslivet har når det gjelder menneskerettigheter. De veiledende prinsippene hviler på tre søyler: Statenes forpliktelse til å sikre menneskerettighetene, næringslivets ansvar for å respektere menneskerettighetene og adgang til klage- og erstatningsmekanismer for dem som rammes av brudd på menneskerettighetene.

#### **UTVIKLING AV INTERNASJONALE STANDARDER**

Som markedsaktør bidrar vi til videreutvikling av standarder som vil tjene fondets langsiktige interesser. Vi fremmer god markedspraksis og selskapsstyring ved å delta i høringer og være i jevnlig kontakt med internasjonale organisasjoner, regulatoriske myndigheter og andre standardsettere, bransjepartnere og akademikere. Vi kan trekke på vår erfaring som investor i 72 nasjonale markeder, og vår inngående kunnskap om selskaper vi er investert i.

Robuste finansmarkeder som er mindre utsatt for sjokk og som fremmer langsiktig vekst, er blant de viktigste faktorene som påvirker fondets langsiktige avkastning.

I 2017 deltok vi i 17 offentlige høringer med tilknytning til ansvarlig forvaltning ved å avgi skriftlige uttalelser. Vi offentliggjør alle våre høringsuttalelser på vårt nettsted [www.nbim.no](http://www.nbim.no). Flere av disse berører forhold som er spesielt viktige for oss: Likebehandling av aksjonærer, velfungerende markeder, bærekraftig utvikling og ansvarlig forretningsvirksomhet.

#### **Likebehandling av aksjonærer**

Vi er en diversifisert investor som i henhold til vårt mandat eier mindre andeler av børsnoterte selskaper. Beskyttelse av minoritetsaksjonærenes rettigheter er nødvendig for å sikre og fremme fondets langsiktige finansielle interesser. Styret må godta forpliktelsene forbundet med å delta i offentlige markeder, som innebærer å opptre i samtlige aksjonærens beste interesse. I 2017 observerte vi tre vesentlige utviklingstrekk knyttet til minoritetsaksjonærenes interesser.

Det første utviklingstrekket var forslag om endringer av kravene for notering ved børsene i Singapore og Hong Kong. Begge forslagene tok til orde for å innføre en ny struktur med to klasser av stemmeberettigede aksjer, hvor den ene aksjeklassen har flere stemmeretter enn den andre. Vi støtter tiltak som motiverer selskaper til å gå på børs for å hente kapital og dele risiko. Vi erkjenner også at det er internasjonal konkurranse om børsnoteringer. Vi stilte likevel spørsmål ved fordelene av å innføre aksjer med ulik stemmerett.



I 2017 observerte vi tre vesentlige utviklingstrekk knyttet til minoritetsaksjonærenes interesser.

Det andre utviklingstrekket var et forslag om å opprette en ny noteringsliste for statskontrollerte selskaper ved London-børsen. Forslaget gikk ut på å innføre en ny liste der selskaper nyter fordelene ved å være notert på hovedlisten, herunder aksjonærs tillit, uten å måtte oppfylle enkelte sentrale krav til aksjonærbeskyttelse. Vi argumenterte for å beholde kravene til aksjonærbeskyttelse, da aksjonærer forventer at dagens høye standarder skal gjelde, uavhengig av om selskapet er kontrollert av en stat eller private investorer.

Det tredje utviklingstrekket var selskaper med ingen eller svært få børsnoterte stemmeberettigede aksjer. Problemstillingen oppsto da Snap Inc. gikk på New York-børsen i mars 2017 ved å utstede samtlige aksjer uten stemmerett. Stemmerett er grunnleggende for aksjonærer fordi det sikrer dem formell innflytelse over sentrale selskapsspørsmål. De tre største indeksleverandørene, S&P Dow Jones Indices, FTSE Russell og MSCI, holdt hver sin offentlige høring om stemmerett, etter krav fra investorer. Vi mener at indekser som inkluderer selskaper uten stemmerett for aksjonærer, skaper utfordringer for indeksbrukere som ønsker formell innflytelse over selskapene de investerer i. Vi støttet derfor forslaget til FTSE Russell og MSCI om å innføre stemmerett som et kriterium for inkludering i indeksen. S&P Dow Jones Indices kunngjorde deretter at de ikke lenger ville ta inn selskaper med ulike aksjeklasser i sin amerikanske hovedindeks for aksjer (S&P Composite 1500). FTSE Russell kunngjorde at de vil innføre et minstekrav basert på stemmerett. MSCI kunngjorde at de midlertidig vil utelukke nye selskaper med ulike aksjeklasser fra sin hovedindeks for aksjer. Dette var første gang de store indeksleverandørene vurderte selskapenes stemmerett ved sammensetning av sine hovedindekser.

### Velfungerende markeder

Velfungerende finansmarkeder er av avgjørende betydning for å ivareta og utvikle finansielle verdier for fremtidige generasjoner. Robuste finansmarkeder som er mindre utsatt for sjokk og fremmer langsiktig vekst, er blant de viktigste faktorene som påvirker langsiktig avkastning. Vi deltar derfor i utvikling av regelverk og bransjestandarder for å ivareta fondets langsiktige interesser.

I 2017 lanserte EU-kommisjonen nye initiativer for å skape et indre marked for kapital, særlig innen tjenester etter at handelen er gjennomført. Hovedmålsettingen var å identifisere og fjerne gjenstående hindre for investeringer på tvers av grensene i EU. Som investor i EUs kapitalmarked deltok vi i den offentlig høringen og uttrykte vår støtte til kommisjonens arbeid. Å fjerne slike hindre vil kunne fremme økonomisk samordning og bidra til å dempe økonomiske sjokk i og utenfor euroområdet, og dermed gjøre den europeiske økonomien mer robust. Vi nevnte flere hindre for investeringer på tvers av grensene som aksjonærer i EUs indre marked står overfor. Disse hindrene medfører tilleggskostnader og økt operasjonell risiko. I enkelte tilfeller begrenser de også vår evne til å utøve våre fulle eierrettigheter. Vi ønsket velkommen ytterligere harmonisering på EU-nivå og utvikling av felles markedsstandarder.



Velfungerende finansmarkeder er av avgjørende betydning for å ivareta og utvikle finansielle verdier for fremtidige generasjoner.

### Bærekraftig utvikling

Vi har en interesse i markedspraksis som også fremmer bærekraftig utvikling. Vi støtter utviklingen av bedre standarder for bærekraft og selskapsstyring på nasjonalt nivå og for markeder, og omforente rammeverk på internasjonalt nivå.

I september sendte vi en høringsuttalelse til EUs ekspertgruppe for et bærekraftig finanssystem og møtte representanter fra EU. Vi ønsker å se bedre selskapsrapportering om bærekraft. Vi anser en prinsippbasert tilnærming som mest egnet for å skape et rapporteringsrammeverk som er fleksibelt nok til å svare på nye utfordringer. En ytterligere harmonisering av allment aksepterte metoder og måltall bør være en prioritet.

### Ansvarlig forretningsvirksomhet

Vi fortsetter å fremme ansvarlig forretningsvirksomhet gjennom offentlige høringer og annen kontakt med standardsettere. I 2017 presenterte vi våre forventninger om skatt og åpenhet på flere seminarer og konferanser.

Vi har i mange år ført en dialog med OECD om utviklingen av OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper. Retningslinjene dekker mange temaer, og OECD arbeider med å utvikle praktiske retningslinjer som gjelder for spesifikke sektorer. Vi har fokusert på hvordan en skal vurdere selskapers ivaretagelse av menneskerettigheter for ulike sektorer. I mars publiserte OECD et dokument om ansvarlig forvaltning for institusjonelle investorer.

Vi deltok i en bredt sammensatt rådgivende gruppe som bidro til OECD-dokumentet. Effektiv selskapsstyring er en forutsetning for at investorene skal kunne fremme ansvarlig forretningsvirksomhet. Under den rådgivende gruppens arbeid forsøkte vi å avklare hvem som er ansvarlig for å fatte selskapsbeslutninger, og hvordan aksjonærene kan stille dem til ansvar.

Forholdet mellom investorer og de børsnoterte selskapene de investerer i er annerledes enn relasjonene i leverandørkjeden eller verdikjeden for øvrig. Dokumentet gir institusjonelle investorer praktisk rettleiding for å avdekke negative forhold forbundet med selskapene de investerer i.



I 2017 sendte vi høringsuttalelser til EU-kommisjonen om EUs kapitalmarked og hensiktsmessig skattlegging av den digitale økonomien.

## HØRINGSUTTALELSER

Mottaker	Tema	Sendt
Organisasjonen for økonomisk samarbeid og utvikling (OECD)	OECDs veiledning for ansvarlig næringsliv og aktsomhetsvurderinger	6.2.2017
Arbeidsgruppen for klimarelatert finansiell rapportering (TCFD)	Anbefalinger i fase 2-rapport	9.2.2017
Børsen i Singapore	Forslag til noteringsrammeverk med to stemmeklasser	6.4.2017
CDP	Oppdatering av rapporteringsrammeverk. Første høring	28.4.2017
S&P Dow Jones Indices	Behandling av aksjeklasser uten stemmerett	3.5.2017
FTSE Russell	Stemmerett	16.6.2017
MSCI Inc	Behandling av aksjer uten stemmerett i MSCIs aksjeindeks	17.8.2017
Børsen i Hong Kong	Forslag til innføring av ny noteringsliste på børsen i Hong Kong	17.8.2017
Natural Capital Coalition	Innspill til vedlegg om finanssektoren til Natural Capital Protocol	31.8.2017
CDP	Oppdatering av rapporteringsrammeverk. Andre høring	15.9.2017
PRI Association	PRIs rapportering og TCFDs anbefalinger	15.9.2017
EUs ekspertgruppe for et bærekraftig finanssystem	Finansiering av en bærekraftig europeisk økonomi	20.9.2017
PRI Association	Forslag og metoder for å styrke medlemsrapportering til PRI	21.9.2017
Finanstilsynet i Storbritannia	Forslag til ny noteringsliste for statseide selskaper	13.10.2017
PRI Association	PRIs strategiplan for 2018-21	10.11.2017
EU-kommisjonen	EUs kapitalmarked	15.11.2017
EU-kommisjonen	Hensiktsmessig skattlegging av den digitale økonomien	22.12.2017

# Forventninger

**Vi formulerer forventninger til selskaper, offentliggjør retningslinjer for vår stemmegivning og tar standpunkt i konkrete spørsmål. Disse offentlige dokumentene gjør våre prioriteringer allment kjent i markedet og gir forutsigbarhet i vårt langsiktige eierskapsarbeid.**

God selskapsstyring er en forutsetning for økonomisk bærekraftig forretningsvirksomhet. Dette innebærer å holde styret ansvarlige for deres beslutninger, samt å se til at minoritetsaksjonærene kan påvirke hvordan styret fatter beslutninger, for eksempel ved å vurdere hvem som sitter i styret. Vi forventer at styret forstår de miljømessige og sosiale konsekvensene av virksomheten og setter klare prioriteringer for håndtering av relevante saker.

Vi mener at enkelte globale trender er av særlig relevans for oss som langsiktig investor. Økonomisk aktivitet kan i visse tilfeller påføre samfunnet store indirekte kostnader. Selskapers manglende evne til å internalisere slike kostnader er uttrykk for en markedssvikt. Typiske eksempler er klimaendringer, skader på miljøet og skatteunndragelse. Negative ringvirkninger er i mange tilfeller ennå ikke priset inn i selskapenes verdi. I tillegg til deres negative følger for samfunnet, er barnearbeid og andre former for sosial utbytting også i strid med grunnleggende menneskerettigheter.

## **FORVENTNINGS-DOKUMENTER**

Vi har siden 2008 formulert tydelige forventninger til selskapene vi er investert i som et ledd i vårt eierskapsarbeid. Formålet er å forklare hvordan vi forventer at selskapene forholder seg til bestemte problemstillinger i sin virksomhet. Vi har publisert forventningsdokumenter om barns rettigheter (2008), klimaendringer (2009), vannforvaltning (2010), menneskerettigheter (2016) og skatt og åpenhet (2017).

**Vi har siden 2008 formulert tydelige forventninger til selskapene vi er investert i som et ledd i vårt eierskapsarbeid.**





Våre forventninger retter seg først og fremst mot selskapenes styre. Vår grunnleggende forventning er at styret tar overordnet ansvar for selskapets strategi for relevante bærekraftspørsmål. Styret skal veilede, føre tilsyn med og evaluere selskapsledelsen på en effektiv måte. Vi analyserer risikoer og muligheter forbundet med våre investeringer. Følgelig trenger vi informasjon av høy kvalitet fra selskapene. En annen viktig forutsetning for vårt arbeid er derfor hensiktsmessig selskapsrapportering, i tråd med gjeldende rapporteringsstandarder og -initiativer.

I 2017 oppdaterte vi deler av vårt forventningsdokument om klimaendringer etter at anbefalingene til arbeidsgruppen for klimarelatert rapportering ble kjent. Våre forventninger gjenspeiler allerede betydningen som arbeidsgruppen tillegger selskapsstyring, strategi, risikoer og rapportering. Vår oppdatering var i hovedsak knyttet til rapportering, herunder rapportering om historiske trender og inkludering av sektorspesifikk utslippsintensitet og ramme 3-utslipp der det er relevant. Ramme 1 omfatter direkte utslipp fra selskaper. Ramme 2 omfatter også indirekte utslipp fra bruk av strøm, varme og damp, mens ramme 3 også omfatter indirekte utslipp på tvers av verdikjeden. Vi ber om at selskaper tilstreber åpenhet rundt forutsetningene i analyser av scenarioer, god struktur på implementering av scenarioer, samt god og tilstrekkelig rapportering. Det siste gir nyttig informasjon for investorer og legger grunnlag for en konstruktiv dialog mellom investorer og selskaper. Vi oppdaterte også forventningene med ytterligere omtale av åpenhet om tilslutning til bransje- og interesseorganisasjoner, med særlig vekt på samsvar.

### Forventninger om skatt og åpenhet

I april 2017 publiserte vi et forventningsdokument om skatt og åpenhet. Selskapsskatt spiller en viktig rolle for å finansiere offentlig virksomhet i industriland og kan være enda viktigere i mange utviklingsland. Samtidig er det en utbredt oppfatning at flernasjonale selskaper tidvis ikke betaler skatt der de skaper økonomisk verdi, men der det er mest gunstig for dem å innrapportere økonomisk aktivitet for skatteformål. Flernasjonale selskaper opererer globalt, mens skatteregimer er nasjonale og ikke harmonisert mellom land.

Vi mener at veloverveide skattestrategier preget av åpenhet er et viktig selskapsansvar. Enkelte flernasjonale selskaper har begynt å offentliggjøre sin skattestrategi. Forretningsvirksomhet som er overdrevent preget av skatteplanlegging heller enn langsiktig verdiskapning, vil kunne være mer sårbar for endringer i lovgivning eller -praksis.

Vi forventer at selskapenes styre fastsetter prioriteter for arbeidet med skattespørsmål med sikte på langsiktig verdiskapning, og at de rapporterer om dette. Over tid ønsker vi at selskapene skal offentliggjøre land-for-land-rapportering av hvordan og hvor deres forretningsmodell genererer økonomisk verdi, hvordan denne verdien skattlegges og skatten de betaler som følge av dette. Selskapene bør også være innstilt på å offentlig forklare det forretningsmessige grunnlaget for å lokalisere datterselskaper i lavskatteregimer. Nasjonal og internasjonal skatteregulering har nylig satt søkelys på å redusere motivene og mulighetene for slik praksis. Som investor er vi positive til internasjonal koordinering og harmonisering av skattesystemer som fremmer likebehandling av flernasjonale selskaper og skattemessig åpenhet på tvers av markeder.



24

Ved utgangen av 2017 var rundt 24,5 prosent av fondets aksjeinvesteringer i finanssektoren.

Fondet hadde en eierandel på 1,7 prosent i BlackRock, med en markedsverdi på 11 milliarder kroner.

Som ledd i utarbeidelsen av forventningsdokumentet, inviterte vi norske og internasjonale organisasjoner og akademikere til å komme med innspill og drøfte initiativer i tilknytning til flernasjonale selskapers skatteatferd. Vi setter pris på innspillene vi mottok, og vi oppfatter dette som ledd i vår løpende dialog med interessegrupper.

Vi har formidlet våre forventninger gjennom internasjonale media, og vi har sendt forventningsdokumentet til de 500 største selskapene vi er investert i. I desember fremførte vi våre forventninger i en offentlig høring i regi av EU-kommisjonen. Høringen hadde rimelig skattlegging av den digitale økonomien som tema.

#### POSISJONSNOTATER

For å understøtte vårt eierskapsarbeid, publiserer vi posisjonsnotater der vi offentliggjør våre posisjoner i utvalgte selskapsstyrings spørsmål. Våre posisjoner er relevante for utviklingen av god markedspraksis og på selskapsnivå.



#### Posisjonsnotat om avlønning av administrerende direktør

I april 2017 publiserte vi et posisjonsnotat om avlønning av administrerende direktør.

I april 2017 publiserte vi et posisjonsnotat om avlønning av administrerende direktør. Vårt utgangspunkt er at styret har ansvar for å rekruttere administrerende direktør og fastsette hensiktsmessig avlønning. Ordningen «say on pay» gir aksjonærene rett til å evaluere avlønningsplaner og uttrykke sitt syn gjennom stemmegivning. Vårt hovedfokus som global investor er at avlønning skal insentivere administrerende direktør til å skape verdier for selskapet. Vi

mener at de fleste ledere har en iverende motivasjon til å lykkes og bidra til selskapet. Samtidig er det økende indikasjoner på at avlønningspraksis ikke alltid fungerer som tilsiktet. Spesielt er det grunn til å tro at nåværende avlønningssystemer kan oppmuntre til kortsiktige beslutninger. Vi stiller også spørsmål ved om konstruerte insentiver i langsiktige avlønningsplaner virkelig kan fange opp forutsetningene for fremgangsrrike selskaper. Konstruksjon av slike insentiver har også ført til at avlønningspraksis har blitt altfor komplisert.

Styret bør se til at avlønning er drevet av langsiktig verdiskapning. Vi foreslår at styret krever at administrerende direktør får en hensiktsmessig andel av sin lønn i selskapsaksjer som er bundet i en lengre periode som er fasttatt. Vi oppfatter dette som en enkel og åpen metode for å sikre sammenfallende interesser mellom administrerende direktør, aksjonærer og samfunnet for øvrig. Styret bør også være åpne om samlet avlønning. Vi mener at avregning av samlet avlønning hvert år og fastsettelse av et tak for neste år vil gi slik åpenhet. Vi har formidlet våre forventninger til styrene i de største selskapene der vi er investert.

# Forskning

**Vi utvikler løpende vår forståelse av god selskapsstyring og bærekraft, samt hvordan slike forhold kan henge sammen med finansiell risiko og avkastning. Vi støtter og tar initiativ til forskningsprosjekter, og vi samarbeider med akademiske institusjoner for å få analyser av høy kvalitet som kan støtte vår investeringsstrategi.**



26

Vi arbeider med å utvikle vår forståelse av mulige forbindelser mellom selskapsstyring og bærekraft, og risiko og avkastning i porteføljen. Vi prioriterer globale trender og temaer som kan ha særlig betydning for langsiktig finansiell verdiskapning. Disse forskningsprosjektene kan bidra til å forbedre markedsstandarder og -praksis, gi bedre tilgang på gode data og bidra til våre egne prioriteringer innen ansvarlig forvaltning.

## **AKADEMISKE FORSKNINGSPROSJEKTER**

Det norske finansinitiativet, et initiativ i regi av Norges Bank, gir støtte til akademisk forskning. Vi kan også ta initiativ til, og finansiere, konkrete forskningsprosjekter utenfor Det norske finansinitiativet.

## **Effektiv utøvelse av eierskap**

Vi er avhengige av effektiv utøvelse av eierskapet for å sikre fondets langsiktige verdi. Vi ønsker derfor å støtte akademiske studier av hvordan eierskapsarbeid kan støtte vår finansielle målsetning på en god og effektiv måte. Tidligere studier har funnet indikasjoner på positive effekter, men litteraturen er begrenset, delvis på grunn av manglende tilgang på data.

Med støtte fra Det norske finansinitiativet analyserer London Business School virkningene av effektivt eierskap. Som ledd i prosjektet studerer forskere omfanget, virkningene og verdien av eierskapsarbeidet til Standard Life Investments.

## **Aksjonærgodkjennelse**

Som langsiktig minoritetsaksjonær er vi opptatt av beskyttelse av aksjonærrettigheter, herunder effektiv bruk av stemmerett.

Fondet har gitt finansiell støtte til et toårig prosjekt med Boston College som ser på verdien av aksjonærgodkjennelse. Forskerne vil analysere verdien av stemmeretter på grunnlag av datasett som ikke tidligere har vært gjenstand for omfattende studier.

I 2017 antok Journal of Financial Economics en artikkel om "Equity Issuances and Agency Costs".



Vi er opptatt av beskyttelse av aksjonærrettigheter, herunder effektiv stemmerett.

### Rapportering om bærekraft

Vi søker kontinuerlig å øke vår forståelse av hvordan selskaper bedre kan måle sine bærekraftsresultater.

I 2016 igangsatte vi derfor et forskningsprosjekt med Harvard Business School med det formål å forstå den potensielle relevansen av bærekraftsdata (også kalt ikke-finansielle data) og studere fremtidige utviklingstrekk i selskapers rapportering av disse. Vi mottok en rapport i mai 2017 med anbefalinger om den potensielle relevansen av bærekraftsdata for verdiskapning og hvordan fondet kan bedre sine ikke-finansielle datasett.

### Data om klimaendringer

Vi støtter forskning på de finansielle konsekvensene av klimaendringer. Det norske finansinitiativet ba om søknader fra institusjoner og forskere som kunne legge til rette for akademisk debatt og bidra til etablering av et internasjonalt forskningsmiljø på dette feltet. I mai 2017 ga vi tilskudd til to separate forskningsprosjekter ved New York University og Columbia University.

New York University Stern School of Business (NYU Stern) mottok et toårig tilskudd for å drive finansforskning på miljørisiko. Columbia University mottok et treårig tilskudd for å drive forskning og avholde to forskningskonferanser om klimaendringer og kapitalmarkedseffisiens.

Den første konferansen ble avholdt i New York i november 2017. Forskerne ser på hvordan selskaper og markeder utvikler forventninger til klimaendringer. Temaer inkluderer aktivprising, selskapsstyring, eksterne virkninger, risikostyring og konsekvensene av klimaendringer for eiendomsmarkedene.

### Data om gruveindustrien

Vi har arbeidet med å utvide og bedre bærekraftsdata i gruvesektoren. Columbia University ble i 2014 tildelt midler til et akademisk forskningsprosjekt om risiko knyttet til vann, miljø og lovgivning i gruvedrift. Prosjektet ble sluttført i 2017. Som en del av prosjektet har Columbia University samlet eller utviklet data om ulike aspekter ved gruvedrift.

Columbia University har brukt satellittdata for å kunne identifisere gruveavfallsdammer med mer enn 96 prosent sikkerhet. Columbia University oppsummerer hovedfunnene og anbefalingene, herunder en rettleiding til praktikere om ulike datasetts tilgjengelighet, kvalitet og relevans. Datasettene inkluderer data om enkelte gruver, klimatiske og hydrologiske data, kartdata, data om gruveavfallsdammer, finansielle data og regulatoriske data. Prosjektdataene forekommer i åpen kildekode og er tilgjengelige for videre forskning.

Forskerne har også utviklet digitale verktøy. Verktøyene inkluderer en applikasjon for kvantifisering av vannrisikoer forbundet med ekstreme klimahendelser på gruve- eller selskapsnivå.

# Stemmegivning

**Vi stemte på 11 084 generalforsamlinger i 2017. Stemmegivning er et av de viktigste virkemidlene vi har for å utøve våre eierrettigheter. Vi har som mål å styrke selskapsstyringen, forbedre resultater og fremme bærekraftig virksomhet gjennom vår stemmegivning. Våre stemmeretningslinjer danner det prinsipielle grunnlaget for våre stemmebeslutninger.**

Vi utøver vår stemmerett for å sikre fondets verdier. Vi har som mål å stemme på alle generalforsamlinger. Aksjonærer stemmer til vanlig i en rekke saker som omhandler kapital, selskapsstyring, aksjonærrettigheter og forretningsførsel. Dette innbefatter godkjenning av regnskaper og kapitalallokering, valg av styremedlemmer, vedtektsendringer, lederlønn og aksjonærforslag. Gjennom vår stemmegivning søker vi å fremme god selskapsstyring, forbedrede selskapsresultater og fremme bærekraftig forretningsvirksomhet.

## **PRINSIPPER FOR STEMMEGIVNING**

Vi har etablert stemmeretningslinjer som danner det prinsipielle grunnlaget for våre stemmebeslutninger. Retningslinjene bygger på G20s/OECDs prinsipper for selskapsstyring. Retningslinjene gir selskapene en overordnet forklaring på våre stemmebeslutninger. Retningslinjene sier blant annet at vi vil stemme på alle generalforsamlinger, med mindre det er vesentlige praktiske hindringer for det, og at vi vil offentliggjøre våre stemmebeslutninger. Vi søker å stemme i tråd med fondets langsiktige interesser. Som ansvarlig investor legger vi vekt på langsiktig verdiskapning, bærekraftig

forretningsvirksomhet, styrets ansvar, likebehandling av aksjonærer, velfungerende markeder og åpen selskapskommunikasjon. Vi tar i tillegg standpunkt i konkrete spørsmål som kan bli gjenstand for avstemning, slik som aksjonærenes rett til å foreslå styrekandidater og avlønning av administrerende direktør.

Vi legger vekt på å være åpne om hvordan vi stemmer. Våre stemmeretningslinjer, forventningsdokumenter, posisjonsnotater og offentlige stemmebeslutninger skaper samsvar og forutsigbarhet i vår stemmegivning.

Alle våre stemmebeslutninger offentliggjøres dagen etter generalforsamlingen og legges ut på vårt nettsted [www.nbim.no](http://www.nbim.no).

## STEMMEPRINSIPPER

### G20/OECD prinsipper

Institusjonelle investorer, aksjemarkeder og andre mellomledd

Effektivt rammeverk for selskapsstyring

Styrets ansvar

Rettigheter og rettferdig behandling av aksjonærer og sentrale eierskapsfunksjoner

Rapportering og åpenhet

Interessenters rolle innen selskapsstyring

### Norges Bank Investment Management stemmeretningslinjer

Stemme på en prinsipiell og konsekvent måte for å maksimere den langsiktige lønnsomheten i selskapene vi er investert i

- Stemme i tråd med fondets langsiktige avkastningsmål
- Åpenhet om stemmebeslutninger

Støtte langsiktig verdiskapning i selskapene

- Hensynta markedspraksis og regulering
- Hensynta selskaps-spesifikke omstendigheter

Ansvarliggjøre styrene for beslutninger og resultater

- Styresammensetning
- Styremedlemmers forpliktelser og fornyelse av styret
- Mulighet til å ansvarliggjøre styret
- Lederavlønning

Fremme aksjonærens rettigheter og arbeide for likebehandling

- Beskyttelse av aksjonærrettigheter
- Likebehandling innen samme aksjeklasse
- Rettferdig behandling av aksjonærer
- Fortrinnsretter

Oppfordre til presis, tilstrekkelig og åpen selskapskommunikasjon

- Årsberetning og regnskap
- Ansvarsfritak for styret og godkjenning av regnskap
- Overenstemmelse med lokale anbefalinger for selskapsstyring
- Godtgjørelse til revisor for tjenester utenom revisjonsplikt

Fremme ansvarlig forretningsdrift

- Risikostyring
- Rapportering av miljømessig og samfunnsmessig risiko
- Aksjonærforslag

## STEMMEPROSESSEN I NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT

30

### Etter generalforsamlingen

Offentliggjøre stemmegivningen på [www.nbim.no](http://www.nbim.no)

### MØTE

### Før generalforsamlingen

Sende stemmeinstruksjoner til selskapene via våre representanter

Analysere utvalgte selskaper og vurdere offentliggjøring av stemmeintensjon

Laste opp all informasjon i internt system

Integrere selskaps-spesifikke faktorer og innsikt fra forvalterne

Utstede stemmeanbefaling, basert på våre retningslinjer

**Motta varsel om generalforsamling og saksdokumenter fra selskaper**



### PROSESS FOR STEMMEGIVNING

Vi jobber løpende med å forbedre vår stemmeprosess. På grunn av det store antallet generalforsamlinger er vi avhengige av en god prosess.

#### Generalforsamlinger

Vi har som mål å stemme på generalforsamlingene i alle selskapene vi investerer i.

Hvordan avstemningen gjennomføres varierer mellom markeder og selskaper. Våre systemer og prosesser gjorde at vi kunne tilpasse oss ulike situasjoner, og i 2017 stemte vi på 98 prosent av generalforsamlingene. Dette var på linje med vår stemmegivning i tidligere år. Hvis vi ikke er i stand til å stemme på en generalforsamling, skyldes det som oftest spesielle situasjoner hvor stemmegivning medfører at aksjene blir blokkert for handel.

#### Stemmegivning ved fullmakt

Fondet eier mindre andeler i omkring 9 000 selskaper. De fleste selskaper tillater at aksjonærene å stemme på generalforsamling uten å være fysisk tilstede. Stemmegivning ved fullmakt innebærer at en aksjonær oppnevner en representant som stemmer i henhold til aksjonærens instruksjer. Denne ordningen gjør det mulig for oss å utøve vår stemmerett i tusenvis av selskaper verden over.

Fysisk tilstedeværelse kan i særskilte tilfeller være nyttig for å få frem vårt standpunkt, dra lærdom av forskjeller i stemmepraksis fra marked til marked og sikre at våre stemmer blir avgitt på riktig måte.

### Vurdering av saker

De fleste av våre stemmebeslutninger er omfattet av våre offentlige stemmeretningslinjer. I enkelte tilfeller vil imidlertid de generelle stemmeretningslinjene være mindre relevante på grunn av forslagets karakter. I slike tilfeller analyserer vi de enkelte punktene på sakslisten og stemmer utfra hva vi anser for å være i fondets langsiktige interesse. Et vanlig eksempel på dette er ekstraordinære generalforsamlinger om fusjoner og oppkjøp.

Vi har en egen gruppe med ansvar for stemmebeslutninger. Der porteføljeforvalterne våre har inngående kunnskap om selskapet, integrerer vi slik informasjon i stemmeprosessen.

Vi fattet 542 stemmebeslutninger i samarbeid med porteføljeforvaltere i 2017. Disse selskapene utgjorde rundt 49 prosent av aksjeporteføljens markedsverdi. Porteføljeforvalternes selskaps- og sektorspesifikke kunnskap gir oss verdifull innsikt og en bedre totalvurdering av forslagene det skal stemmes over.

#### Stemmeintensjoner

I 2017 videreførte vi vårt initiativ for å offentliggjøre hvordan vi har tenkt å stemme, i forkant av noen utvalgte generalforsamlinger. Formålet med slik offentliggjøring er å være enda mer åpne om våre stemmebeslutninger og formidle vår prinsipielle holdning til det bredere markedet. Vi offentliggjorde stemmeintensjoner for fem selskaper i løpet av året.

### AVGITTE STEMME I 2017

Vi avga stemme i 113 216 saker på 11 084 generalforsamlinger i 2017. 98 prosent av forslagene var fremmet av selskaper og to prosent av aksjonærer.

Vi stemte i tråd med styrets anbefaling i 94 prosent av sakene. Av sakene der vi stemte mot styrets anbefaling, gjaldt 52 prosent valg av styremedlemmer. Dette var en følge av våre stemmeretningslinjer, der vi presiserer at vi stemmer mot styremedlemmer med for mange verv og manglende uavhengighet. Ytterligere 17 prosent av sakene der vi stemte mot styrets anbefaling gjaldt forslag som vi mente ikke var i aksjonærenes interesse eller der det ikke forelå tilstrekkelig informasjon.

Som minoritetsaksjonær er vi avhengig av kompetente og dedikerte styremedlemmer

som ser det som sin oppgave å være våre representanter. Når vi mener at et styremedlem har for mange verv og begrenset kapasitet til å utføre sine plikter, stemmer vi mot gjenvalg til styret. For å styrke styrets ansvar, stemmer vi mot forslag til samlet valg av hele styret i tilfeller der vi har hatt betenkeligheter ved enkelte medlemmer eller der selskaper har nektet å gjennomføre individuell stemmeopptelling. I 2017 gjaldt 49 prosent av sakene vi stemte på, valg av styremedlemmer. Vi stemte i tråd med styrets anbefaling i 93 prosent av disse sakene.

Vi mener at styreleder spiller en avgjørende rolle for verdiskapningen og den langsiktige strategien til selskapet. Vi vier derfor særlig oppmerksomhet til forslag som gjelder styreleder og styresammensetning. Vi legger

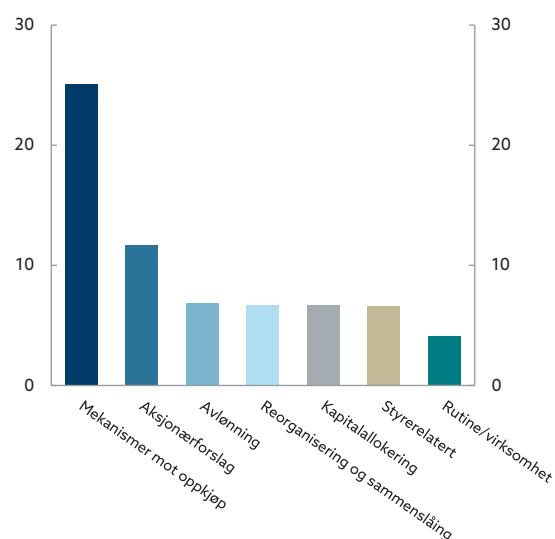
### PUBLISERTE STEMMEINTENSJONER I 2017

Selskap	Publisert stemmeintensjon
Linde AG	Støtte til sammenslåingen av Linde AG og Praxair Inc
Praxair Inc	
Credit Suisse Group AG	Støtte til avlønningsplan
Royal Bank of Scotland Group Plc	Støtte til avlønningsplan
Monster Beverage Corp	Støtte av aksjonærforslag som ba om bærekraftsrapport og proxy access

også stor vekt på valg av uavhengige styremedlemmer med relevant bransjeerfaring.

Etter at vi offentliggjorde vårt posisjonsnotat i april, ble vi mer tydelige i vårt syn på hvordan administrerende direktør bør avlønnes. I 2017 så vi særlig på åpenhet rundt lønnsstrukturer og i hvilken grad de er knyttet til selskapets inntjening. Dette førte til at vi stemte mot syv prosent av avlønningforslagene i 2017, sammenlignet med tre prosent i 2016.

**Figur 1** Andel stemmer mot styrets anbefaling, per tema. Prosent



**Tabell 1** Stemmegivning på generalforsamlinger. Per region

Region	2017			2016		
	Totalt antall	Antall der vi stemte	Prosentandel der vi stemte	Totalt antall	Antall der vi stemte	Prosentandel der vi stemte
Afrika	275	158	57,5	269	161	59,9
Asia	5 195	5 148	99,1	5 123	5 095	99,5
Europa	2 436	2 399	98,5	2 594	2 516	97,0
Latin-Amerika	541	526	97,2	571	556	97,4
Midtøsten	218	208	95,4	214	208	97,2
Nord-Amerika	2 307	2 305	99,9	2 406	2 405	100,0
Oseania	340	340	100,0	354	353	99,7
<b>Totalt</b>	<b>11 312</b>	<b>11 084</b>	<b>98,0</b>	<b>11 531</b>	<b>11 294</b>	<b>97,9</b>



I 2017 hadde vi 408 møter med selskaper i industrisektoren.

**Tabell 2** Stemmer mot styrets anbefaling blant fondets 50 største aksjebeholdninger

Selskap	Rangering i porteføljen	Land	Antall forslag stemt mot	Forslagstema
Apple Inc	1	USA	1	Retten til å nominere styremedlemmer
Alphabet Inc	4	USA	7	Styremedlemmer med for mange forpliktelser, lederlønn, likebehandling av aksjonærer, bærekraftsrapportering
Novartis AG	6	Sveits	1	Aksjonærrettigheter
Amazon.com Inc	7	USA	1	Styremedlemmer med for mange forpliktelser
Roche Holding Ltd	8	Sveits	1	Aksjonærrettigheter
HSBC Holdings Plc	10	Storbritannia	1	Styremedlemmer med for mange forpliktelser
Facebook Inc	12	USA	3	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, likebehandling av aksjonærer, bærekraftsrapportering
Johnson & Johnson	13	USA	2	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder
Berkshire Hathaway Inc	14	USA	2	Bærekraftsrapportering
JPMorgan Chase & Co	15	USA	4	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, lederlønn, aksjonærrettigheter
Bank of America Corp	16	USA	2	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder
Exxon Mobil Corp	17	USA	4	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, aksjonærrettigheter, bærekraftsrapportering
Wells Fargo & Co	21	USA	4	Styremedlemmer med for mange forpliktelser, styrets ansvar
SAP SE	25	Tyskland	1	Styrets ansvar
UBS GROUP AG	29	Sveits	1	Aksjonærrettigheter
Chevron Corp	31	USA	3	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, aksjonærrettigheter
AT&T Inc	33	USA	4	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, bærekraftsrapportering
The Home Depot Inc	35	USA	3	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, aksjonærrettigheter, bærekraftsrapportering
Verizon Communications Inc	36	USA	2	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, aksjonærrettigheter
Allianz SE	37	Tyskland	1	Styremedlemmer med for mange forpliktelser
The Procter & Gamble Co	39	USA	2	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, styremedlemmer med for mange forpliktelser
Pfizer Inc	43	USA	3	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, aksjonærrettigheter
UnitedHealth Group Inc	46	USA	1	Bærekraftsrapportering
AstraZeneca Plc	49	Storbritannia	1	Lederlønn

### AKSJONÆRFORSLAG

I 2017 utgjorde forslag fremsatt av aksjonærer to prosent av alle saker vi stemte på. Rundt 94 prosent av disse forslagene gjaldt selskapsstyring, og omlag seks prosent var knyttet til bærekraft.

#### Forslag knyttet til selskapsstyring

Aksjonærer fremmer egne forslag knyttet til selskapsstyring for å beskytte sine rettigheter og påvirke styret. Forslagene gjelder typisk aksjonærenes rett til å kreve ekstraordinær generalforsamling, til å foreslå konkurrerende styrekandidater og til å velge uavhengige styreledere. Innholdet i forslagene er langt på vei avhengig av nasjonal markedsregulering og selskapenes vedtekter. Vi har observert en jevn

økning i antall forslag i selskapene vi er investert i. I 2010 registrerte vi i underkant av 1 200 aksjonærforslag om selskapsstyring, mens det var 2 651 i 2017. Vi har også merket oss økt støtte blant aksjonærene for slike forslag. Ifølge rådgivingselskapet ISS, har støtten i USA for retten til å foreslå konkurrerende styrekandidater økt fra i gjennomsnitt 36 prosent i 2012 til 58 prosent i 2017. Forslag om at alle styremedlemmer må velges ved jevne mellomrom oppnår i gjennomsnitt over 60 prosent støtte i USA, og blir ofte vedtatt. Til sammenligning er støtten for valg av uavhengige styreledere i USA på omlag 30 prosent, og forslag blir sjelden vedtatt.



Ved utgangen av 2017 var rundt 9,8 prosent av fondets aksjeinvesteringer i helsesektoren.

Vårt utgangspunkt er at aksjonærene har delegert mesteparten av beslutningsmyndigheten til styret. For at delegeringen skal fungere effektivt må styrene vise tydelig at de tar hensyn til aksjonærene. I tillegg anser vi beskyttelse av minoritetsaksjonærenes rettigheter som nødvendig for å fremme og beskytte fondets langsiktige interesser. Vi vil støtte velbegrunnede forslag knyttet til selskapsstyring som samsvarer med disse prinsippene. I 2017 stemte vi for 11 prosent av alle slike forslag.

De fleste aksjonærforslagene vi støttet i 2017, ble fremmet i USA. Vi støttet 41 aksjonærforslag som krevde en uavhengig styreleder, herunder for noen av våre største eierposter, som Facebook, Johnson & Johnson og JPMorgan Chase & Co. Ingen av disse forslagene fikk tilstrekkelig tilslutning til å bli vedtatt. Våre stemmer for en uavhengig styreleder i enkelte selskaper er i tråd med vårt prinsipielle syn om at rollen som daglig leder og styreleder ikke bør kombineres. Vi støttet også 33 aksjonærforslag som krevde innføring av en rett for aksjonærene til å foreslå konkurrerende styrekandidater. Dette er i tråd med vår langvarige støtte for aksjonærenes rett til å foreslå styrekandidater i USA. I 2017 anbefalte generalforsamlingen i flere store selskaper, herunder IBM og Netflix, å gi aksjonærene rett til å foreslå styrekandidater.

#### **Forslag knyttet til bærekraft**

Aksjonærer tar i økende grad opp bærekraftproblemstillinger med selskaper. En måte å gjøre dette på er å fremme forslag på generalforsamlinger. Dette inkluderer forslag til hvordan selskaper rapporterer om miljømessige og sosiale risikoer. Vi har observert en jevn økning i antall slike forslag i selskapene vi er investert i. I 2010 registrerte vi 131 aksjonærforslag om bærekraft, mens det var 165 i 2017. Vi ser også at det er økt støtte blant

aksjonærene for slike forslag. Ifølge rådgivingselskapet ISS fikk forslag knyttet til bærekraft i gjennomsnitt 18 prosent oppslutning i 2010, mens støtten i 2017 var på 21 prosent. Forslagenes kvalitet har økt og de oppfattes generelt som mer relevante. Imidlertid var det bare en liten andel av disse forslagene som oppnådde støtte fra flertallet.

Vårt utgangspunkt er at styrene bør forstå de miljømessige og sosiale konsekvensene av forretningsvirksomheten, gjøre sine egne prioriteringer og redegjøre for resultatene av disse. Vi vil støtte velbegrunnede forslag som er i tråd med våre prioriteringer. Ytterligere rapporteringskrav bør være av vesentlig relevans og ikke påføre virksomheten urimelige byrder. Vi har i gjennomsnitt støttet hvert tredje aksjonærforslag om bærekraft siden 2010. I 2017 stemte vi for 28 prosent av forslagene.

Dette inkluderer tre forslag i energisektoren som alle oppnådde flertall: Exxon Mobil, Occidental Petroleum og PPL Corporation. Forslagene gjaldt klimaendringer og ba ledelsen om en rapport som vurderer konsekvensene av togradersmålet for global oppvarming for selskapenes porteføljer. Disse stemmene er i tråd med våre forventninger om scenarioplanlegging for ulike klimascenarier, som vi har kommunisert til selskapene vi er investert i.

# Selskapsdialog

**Som en langsiktig investor er vi i dialog med selskaper. Størrelsen på våre beholdninger gir oss tilgang til styremedlemmer, toppledere og ulike spesialister i selskapene vi investerer i. I vår dialog med selskaper er utgangspunktet god selskapsstyring og styrets ansvar.**

I 2017 avholdt vi 3 252 møter med 1 380 selskaper. Vi er interessert i å forstå selskapenes rammeverk for selskapsstyring og håndtering av spørsmål om bærekraft, i tillegg til mer tradisjonelle temaer som drift og finansieringsstrategi. Vi oppfordrer selskapene vi investerer i, til å være åpne i sin offentlige rapportering og kommunikasjon. Vi tar opp selskapsstyring og bærekraft i vår dialog med selskapene vi er investert i.

Investormøter er en viktig kommunikasjonskanal mellom selskaper og deres aksjonærer. Vi møter hovedsakelig representanter fra selskapene i individuelle møter på vårt kontor eller ved å besøke dem. Møtene kan også finne sted i tilknytning til offentlige arrangementer, som generalforsamlinger, eller gjennom telefonkonferanser.

**Tabell 3** Selskapsmøter fordelt på sektorer i 2017. Klassifisering fra FTSE

Sektor	Antall selskapsmøter	Andel av aksjeporteføljen. Prosent
Materialer	257	3,2
Konsumvarer	495	9,7
Konsumtjenester	176	3,3
Finans	892	16,5
Helse	305	6,9
Industri	480	7,0
Olje og gass	105	3,8
Teknologi	179	8,2
Telekommunikasjon	187	2,7
Kraft- og vannforsyning	176	1,9
<b>Totalt</b>	<b>3 252</b>	<b>63,2</b>



I 2017 var dialogen med våre 50 største beholdninger knyttet til problemstillinger som bransjeerfaring blant styremedlemmer, deres tidsbruk på styrearbeid, etterfølgerplanlegging og strategi.

#### DIALOG OM STRATEGISKE TEMAER

Våre utvalgte temaer for dialog kan være noe vi følger opp over flere år og i en rekke sektorer og land. I 2017 fortsatte vi å fokusere på bærekraft, nominasjon og valg av styrer og aksjonærenes rettigheter. I tillegg utvidet vi omfanget av vår dialog om korrupsjonsrisiko og økte vårt fokus på lederavlønning.

#### Bærekraft

Vår langsiktige investeringshorisont og bærekraftig forretningsvirksomhet er en naturlig del av vår dialog med styremedlemmer. Vi mener at selskapenes styre og ledelse bør ta opp relevante problemstillinger knyttet til

selskapsstyring, miljø og sosiale forhold i sine jevnlige møter med aksjonærer. Vi tok opp selskapsstyring, miljø eller sosiale forhold i 1 737 møter i 2017. Dette utgjorde 53 prosent av våre møter med selskaper det året.

Vi innledet også nye dialoger med banker om følgene av anbefalingene til arbeidsgruppen for rapportering av klimarelatert risiko (Task Force on Climate-related Financial Disclosure), som ble opprettet av G20s Råd for finansiell stabilitet (Financial Stability Board). Vi fulgte opp selskaper som, ifølge våre årlige målinger, ikke rapporterte godt nok om bærekraft.

Vi startet to dialoger om miljøproblemene ved avskoging. Den ene dialogen var med selskaper i råvare- og kjøttbransjen om å bedre standardene i deres leverandørkjeder utenfor den brasilianske delen av Amazonas. Den andre dialogen var med indonesiske og malaysiske

**Tabell 4** Prioriterte temaer for selskapsdialog i 2017

Tema	Område	Antall selskaper	Andel av aksjeporteføljens verdi. Prosent	Eksempler på emnedialog
Miljø	Amerika	161	3,1	Klimaendringer
	Europa	219	5,2	Avskoging
	Asia	101	1,1	Finansiering
	<b>Totalt</b>	<b>481</b>	<b>9,4</b>	Vann
Aksjonærrettigheter	Amerika	140	2,7	Barns rettigheter
	Europa	185	4,8	Menneskerettigheter
	Asia	48	1,1	Skatt og åpenhet
	<b>Totalt</b>	<b>373</b>	<b>8,7</b>	
Selskapsstyring	Amerika	529	12,3	Styrets sammensetning
	Europa	667	14,6	Håndtering av korrupsjonsrisiko
	Asia	255	4,6	Lederlønning
	<b>Totalt</b>	<b>1451</b>	<b>31,5</b>	

## UTVALGT SELSKAPSDIALOG

Kategori	Dialogtema	Selskap	Formål	Start	
Miljø	Klimaendring	Bank of Nova Scotia	Gjennomføring av TCFDs anbefalinger	2017	
		Citigroup Inc	Gjennomføring av TCFDs anbefalinger	2017	
		ExxonMobil Corp	Klimastrategi	2017	
	Avskoging	Bunge Ltd	Avskoging og verdikjeden	2017	
		Marfrig Global Foods SA	Avskoging og verdikjeden	2017	
		Minerva SA	Avskoging og verdikjeden	2017	
	Finansiering	CIMB Group Holdings Bhd	Finansiering av palmeolje	2017	
		Malayan Banking Bhd	Finansiering av palmeolje	2017	
		RHB Bank Bhd	Finansiering av palmeolje	2017	
	Vannforvaltning	Anglogold Ashanti	Vannforurensning ved Obuasi-gruven	2013	
		Royal Dutch Shell Plc	Oljeutslipp i Nigerdelta	2013	
		Monster Beverage Corp	Selskapsrapportering	2017	
	Sosiale forhold	Barns rettigheter	Aryzta AG	Selskapsrapportering	2017
			Hennes & Mauritz AB	Selskapsrapportering	2010
			Microchip Technology Inc	Selskapsrapportering	2013
Menneske-rettigheter		Associated British Foods Plc	Flyktninger som arbeider i den tyrkiske leverandørkjeden	2016	
		Ferrovial SA	Migrantleire	2016	
		Intesa SanPaolo	Dakota Access pipeline	2017	
Skatt og åpenhet		BNP Paribas SA	Styrets ansvar og bærekraftsrapportering	2017	
		Compass Group	Styrets ansvar og bærekraftsrapportering	2017	
		Pfizer Inc	Styrets ansvar og bærekraftsrapportering	2017	
Selskapsstyring	Styrets sammensetning	Boliden AB	Deltagelse i nominasjonskomité	2016	
		Electrolux AB	Deltagelse i nominasjonskomité	2017	
		Svenska Cellulosa AB	Deltagelse i nominasjonskomité	2014	
	Reduksjon av korrupsjonsrisiko	Eni SpA	Styrets tilsyn med virksomheten	2017	
		LafargeHolcim Ltd	Styrets tilsyn med virksomheten	2017	
		Saipem SpA	Styrets tilsyn med virksomheten	2017	
	Lederlønning	Credit Suisse Group AG	Enkelhet, åpenhet og samsvar med resultater	2017	
		Renault SA	Enkelhet, åpenhet og samsvar med resultater	2016	
		Royal Bank of Scotland Group Plc	Enkelhet, åpenhet og samsvar med resultater	2016	
	Aksjonærrettigheter	Apple Inc	Stemmegivning ved fullmakt	2013	
		Deutsche Post AG	Fullmakt til kapitalutstedelse	2017	
		Snap Inc	Aksjer uten stemmerett	2017	
Andre aktuelle tema	Akzo Nobel NV	Strategisk retning og aksjonærers langsiktige interesser	2017		
	Linde AG	Strategisk retning og aksjonærers langsiktige interesser	2016		
	Procter & Gamble Co	Strategisk retning og aksjonærers langsiktige interesser	2017		



banker om retningslinjer for finansiering av palmeoljeselskaper. Vi var også i dialog med en gruppe banker om våre forventninger om menneskerettigheter og finansiering av rørledningen Dakota Access. Vi understreket hvor viktig det var å ta hensyn til menneskerettigheter i denne sammenhengen.

### Nominasjon og valg av styre

Vi mener at aksjonærene i børsnoterte selskaper er best tjent med at selskaper har en klar rolle- og ansvarsdeling. Ledelsen treffer beslutninger om den operative forretningsdriften og står til ansvar overfor styret når det gjelder selskapets risikostyring og langsiktige strategi. Dette forutsetter imidlertid at aksjonærene fører tilsyn med styrene og har mulighet til å stille dem til ansvar. Styrets ansvar er derfor en prioritet for oss.

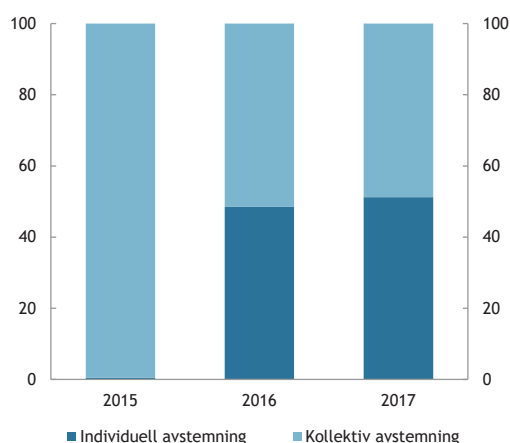
I Sverige deltar vi i utvalgte styrenominasjonsprosesser ved å sitte i valgkomiteer. I 2017 ble vi enige om å fortsette i valgkomiteene til Volvo

AB, Svenska Cellulosa AB (SCA) og Boliden AB. I tillegg takket vi ja til invitasjoner om å sitte i valgkomiteene til Essity AB og Electrolux AB.

Sverige er også et av de få gjenværende utviklede markedene hvor det i praksis ikke har vært mulig for aksjonærer som stemmer ved fullmakt, å velge styremedlemmer individuelt. Kun ved personlig oppmøte på generalforsamlingen kunne aksjonærer be om individuelle avstemninger. Dette tok vi opp i forbindelse med en høring om selskapsstyring i Sverige i 2015, og vi underbygget dette med et posisjonsnotat hvor vi forklarte vår prinsipielle oppfatning med hensyn til individuell avstemning over styremedlemmer. Vi hadde også dialog med en rekke ledende selskaper om dette.

I 2017 sendte vi brev til syv selskaper som ikke hadde individuelle avstemninger foregående år. Ved utgangen av 2017 har selskaper som står for 51 prosent av våre svenske aksjeinvesteringer innført individuell avstemning over styremedlemmer. Vi synes det er oppløftende at så mange selskaper forandret praksis.

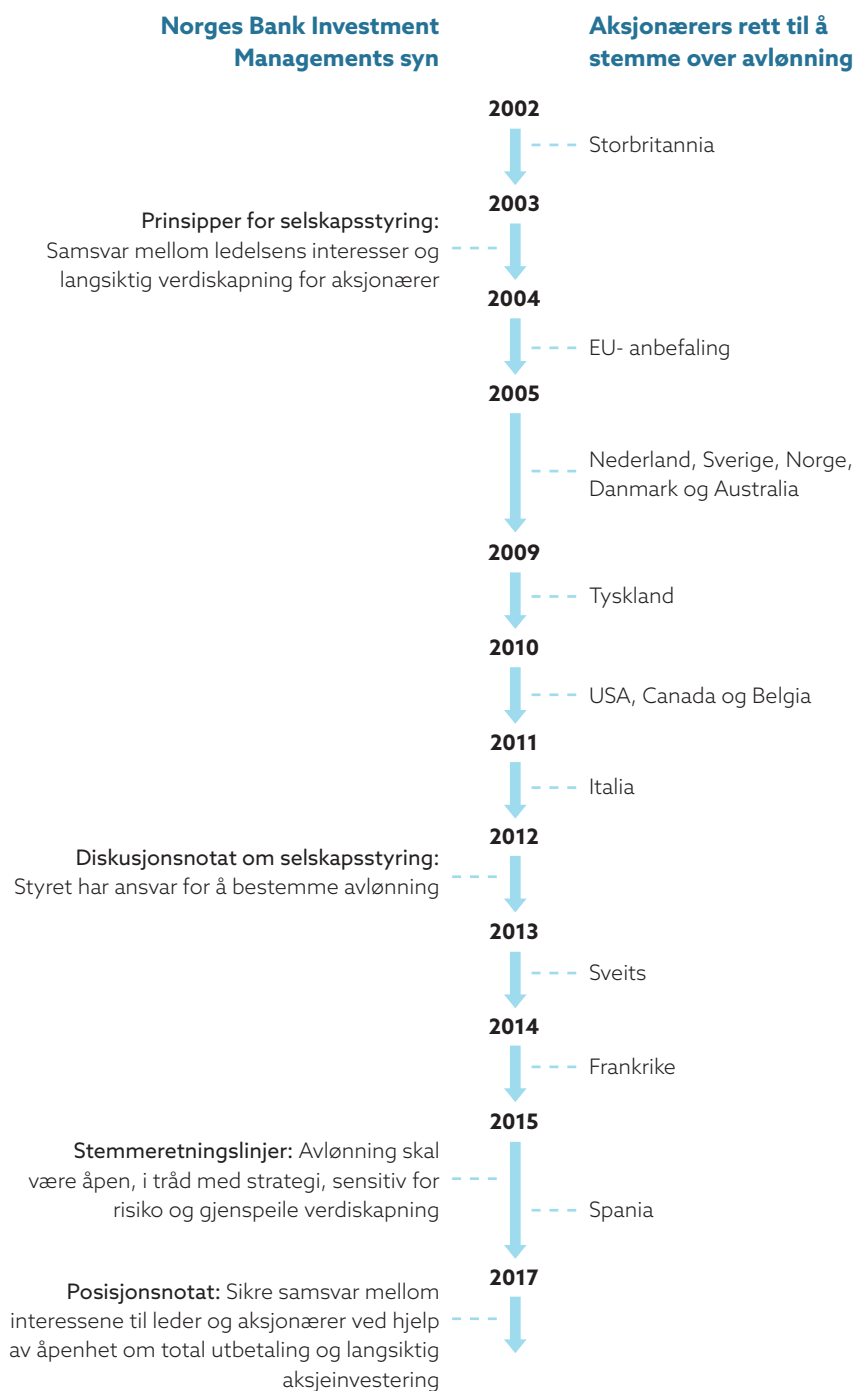
**Figur 2** Svenske selskaper med individuell avstemning. Prosent av svensk aksjeportefølje



### Aksjonærrettigheter

Fondets avkastning avhenger av den langsiktige verdiskapningen til selskapene i vår portefølje, og av at hver enkelt aksjonær mottar en rimelig og forholdsmessig andel av selskapets overskudd. Vi har dialog med selskaper for å sikre retten til likebehandling mellom aksjonærer. Vi tar jevnlig opp disse temaene i vår dialog med selskaper i forkant av ordinær generalforsamling, og når vi drøfter vedtektsendringer og fullmakt til å øke eller sette ned aksjekapitalen.

## AVLØNNING AV ADMINISTRERENDE DIREKTØR



**Avlønning av administrerende direktør**

Planer for lederavlønning krever aksjonær-godkjenning i de fleste utviklede markeder. Vi merket oss i løpet av året at avlønning ble det temaet som selskapene tok opp mest hyppig med oss i vår jevnlig dialog. Med utgangspunkt i vårt posisjonsnotat diskuterte vi lederlønn med mer enn 100 selskaper. Vi hadde også dialog med andre investorer og interessenter om dette temaet.

Etter at vi offentliggjorde vårt notat om avlønning av administrerende direktør i april 2017, har vi observert betydelig interesse for vår posisjon som ble godt mottatt av styre og deres avlønningsskomitéer.

**Reduksjon av korrupsjonsrisiko**

Korrupsjon hos selskaper og tilknyttede personer, eller i kapitalmarkedene for øvrig, reduserer økonomisk effektivitet, er til ulempe for selskaper som følger lover og regler og underminerer verdien av selskapene for aksjonærene. Manglende rutiner for bekjempelse av korrupsjon kan også tyde på andre problemer med kontroll og ansvar i bedriftskulturen. I 2017 videreførte vi vår dialog med 36 selskaper om hvordan de håndterer korrupsjonsrisiko.

**DIALOG OM HENDELSER**

I tillegg til de prioriterte temaene for selskapsdialog i 2017, følger vi løpende med på hvordan selskapene vi er investert i, forholder seg til selskapsstyring og bærekraft over tid. Vi reagerer der vi ser tegn til svakere eller problematisk selskapsstyring som kan føre til at fondets verdier blir satt i fare. I slike tilfeller vil vi innlede dialog med ledelse eller styremedlemmer og utøve aktivt eierskap ved behov. Dette kan bety at vi endrer vår stemmegivning, samarbeider med andre

investorer, tar kontakt med regulatoriske myndigheter og andre standardsettere, eller bruker rettslige midler.

De hendelsene vi reagerte på i 2017, kan i hovedsak deles inn i to kategorier. Vi hadde dialog om uønskede hendelser i selskapene og om selskaps hendelser.

Vi overvåker selskaper og markeder via ulike informasjonssystemer og global medieovervåking for å fange opp hendelser som kan være relevante for fondet. Risikohendelser kan være relatert til påstander om korrupsjon, bedrageri, miljøutslipp, avskoging, helseskader, sikkerhetsbrudd eller påvirkning på lokalsamfunn. Vårt mål som eier er å verifisere informasjonen vi har mottatt og vurdere risikoen før vi bestemmer oss for hvordan vi sikrer fondets langsiktige interesser. Eksempler på uønskede hendelser i 2017 omfatter påstandene om korrupsjon i JBS og Glencore.

Selskaps hendelser skjer på initiativ fra noterte selskap og påvirker aksjene utstedt av selskapet. Selskaps hendelser inkluderer utbytte, utstedelse av nye aksjer, aksjesplitt, sammenslåing, oppkjøp eller deling av selskap. Slike hendelser skjer typisk etter godkjenning fra styret og aksjonærer. Vårt mål som aksjonærer er å få tilstrekkelig forståelse av den foreslåtte endringen og den potensielle effekten på vår investering, slik at vi kan foreta en veloverveid stemme- og investeringsbeslutning. Eksempler på selskaps hendelser i 2017 inkluderer sammenslåingen av Linde AG og Praxair, hvor vi publiserte vår stemmeintensjon i forkant av den ekstraordinære generalforsamlingen.

### DIALOG OM ETISKE KRITERIER

Ifølge de etiske retningslinjene, skal hovedstyret i Norges Bank, før de fattet beslutning om observasjon og utelukkelse, vurdere om andre virkemidler, herunder eierskapsutøvelse, kan være bedre egnet til å redusere risikoen for fortsatt normbrudd eller mer hensiktsmessig av andre årsaker. I tillegg til tidligere beslutninger fra Finansdepartementet, konkluderte hovedstyret i 2017 med at det i to tilfeller var mer hensiktsmessig å utøve våre eierrettigheter.

### Alvorlig miljøskade

Finansdepartementet ba i oktober 2013 Norges Bank om å inkludere oljeutslipp og miljøforhold i Nigerdeltaet i vårt eierskapsarbeid med olje- og gasselskapene Eni SpA og Royal Dutch Shell Plc i en periode på fem til ti år. Departementet ba oss videre om å følge opp miljøkonsekvenser av virksomheten til gruveselskapet AngloGold Ashanti Ltd i Ghana gjennom aktivt eierskap i en femårsperiode.

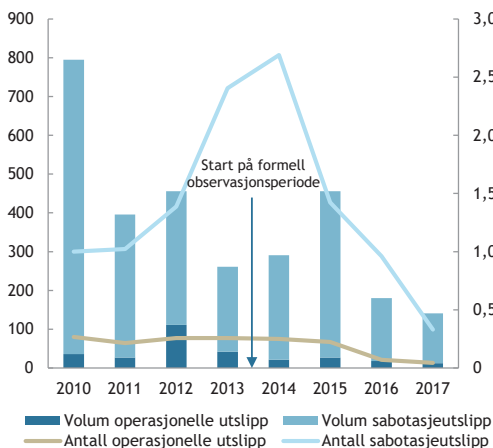
### Eni SpA og Royal Dutch Shell Plc

Målet med vår dialog med disse to selskapene er å redusere antallet og omfanget av oljeutslipp og å oppnå umiddelbar og effektiv opprydning etter utslipp.

Oljeutslipp som følge av sabotasje, tyveri og driftsfeil er et problem for landbasert oljeproduksjon og rørledninger i Nigerdeltaet. Utslippene er hovedkilden til miljøskade i deltaet. Til tross for den ustabile økonomiske, politiske og sikkerhetsmessige situasjonen i Nigeria, rapporterer både Eni og Shell om fremskritt.

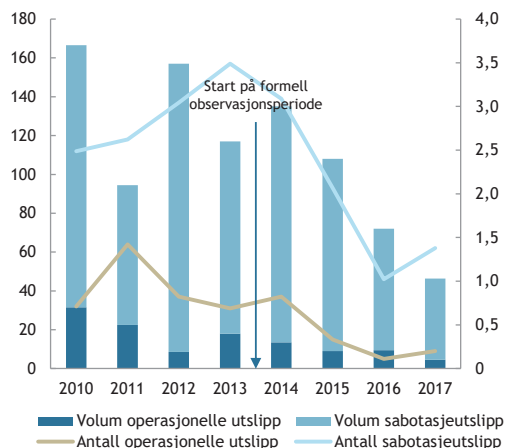
I 2017 har vi drøftet tiltak, fremdrift og oppfølging med styrer og ledelse i de to selskapene. Vi ser positivt på de rapporterte forbedringene knyttet til preventive tiltak, antallet utslipp og utbedringstiltak. Vi vil fortsette å følge opp utviklingen.

**Figur 3** Statistikk over oljeutslipp fra Eni SpA. Antall utslipp (venstre akse) og volum av utslipp i tusen tonn (høyre akse)



Kilde: Eni SpA og Norges Bank Investment Management

**Figur 4** Statistikk over oljeutslipp fra Royal Dutch Shell Plc. Antall utslipp (venstre akse) og volum av utslipp i tusen tonn (høyre akse)



Kilde: Royal Dutch Shell Plc og Norges Bank Investment Management

**AngloGold Ashanti Ltd**

Vi forventer at Obuasi-gruven, inkludert gruveavfallsdeponier og vannhåndtering, drives etter allment aksepterte miljøstandarder. Videre bør AngloGold Ashanti håndtere miljøforurensning som stammer fra den tidligere gruvedriften i Obuasi-området.

Ordinær drift er fortsatt stanset, og ombygging og modernisering av gruven er påbegynt. AngloGold Ashanti hevder i dialogen med oss at gruveavfallsdeponier er sikret og at vannhåndteringssystemer er på plass for å forhindre ytterligere forurensning av grunn- og overflatevann. Vi vil fortsette å følge opp utviklingen.

**Grov korrupsjon**

Hovedstyret besluttet i mai 2017 å be Norges Bank Investment Management om å ta opp risikoen for grov korrupsjon med Eni SpA og Saipem SpA som ledd i vårt aktive eierskapsarbeid. Dette kom i forlengelsen av en anbefaling fra Etikkrådet i desember 2016 om å sette selskapene under observasjon.

**Eni SpA og Saipem SpA**

Vårt mål med dialogen er å sikre at selskapene har god selskapsstyring og gode systemer for vurdering av korrupsjonsrisiko og forebygging av korrupsjon. Vi forventer at styret og ledelsen erkjenner sitt ansvar for å få dette på plass.

Vi har hatt møter med selskapene i 2017 for å informere oss om deres arbeid med å bekjempe korrupsjon. Vi fokuserte på selskapsstyring,

organisasjon, risikohåndtering, interne kontroller og kultur sett i lys av selskapenes eksponering mot korrupsjonsrisiko i deres globale og komplekse operasjoner.

Vår forståelse etter de første møtene er at begge selskaper er opptatt av å håndtere korrupsjonsrisiko. Vi vil følge opp planer og tiltak iverksatt av Eni og Saipem og vurdere fremskritt opp mot den uttalte målsetningen om å få på plass et hensiktsmessig program for bekjempelse av korrupsjon, herunder effektiv vurdering og reduksjon av korrupsjonsrisiko.

# Rapportering

**Vi samarbeider med selskaper, investorer og andre interessenter for å forbedre standarder, øke investorenes informasjonstilgang og fremme god praksis. Dette er særlig relevant der flere selskaper i samme sektor står overfor samme utfordring.**

Vi prioriterer initiativer innen våre tre fokusområder klimaendringer, vannforvaltning og barns rettigheter. Vi har også publisert forventninger om menneskerettigheter og skatt og åpenhet. Vårt utgangspunkt er at vi ønsker at selskapenes styre skal fastsette egnede strategier, kontrollfunksjoner og rapporteringsrutiner for disse områdene. Vår forståelse av disse områdene, samt hvordan de kan påvirke selskaper og vår portefølje, er i løpende utvikling. Vårt arbeid på disse områdene har gitt oss et bedre grunnlag for å vurdere selskapsstrategier og diskutere dem med styrene.

Vi innhenter informasjon og analyserer selskapsrapportering om utvalgte miljømessige og sosiale problemstillinger. Vi har gjennom mange år vurdert om selskapene fremlegger strategier, retningslinjer, forretningsplaner og rapporter som tyder på at de er godt rustet til å håndtere risikoer knyttet til klimaendringer, vann og barnearbeid. På grunn av selskapenes begrensede rapportering av faktiske resultatindikatorer, vil ikke disse vurderingene nødvendigvis gjenspeile selskapenes faktiske resultater på en presis måte. Vurderingene av rapportert informasjon dekker sektorer og markeder som vi anser for å være særlig utsatt for slike risikoer, og benyttes til å identifisere selskaper med god rapportering og de som har behov for å forbedre sin rapportering.

Vi gjennomførte 2 902 selskapsvurderinger i 2017, hvorav 1 701 gjaldt klimaendringer, 600 vannforvaltning og 601 barns rettigheter. Selskapene vi vurderte stod for 54 prosent av aksjeporteføljens markedsverdi ved utgangen av året. At selskapene legger fram informasjon av høy kvalitet i tide er viktig i seg selv, men det er fremdeles vanskelig å knytte denne rapporteringen opp mot bærekraftig utvikling i virksomheten. Vi vil fortsette å studere slike sammenhenger.



Vi gjennomførte 2 902 selskapsvurderinger i 2017.

Vi har dialog med selskaper med svak eller begrenset rapportering innenfor disse områdene. I denne dialogen oppfordrer vi dem blant annet til å bedre sin rapportering ved å delta i etablerte rapporteringsinitiativer. I 2017 sendte vi brev om barns rettigheter til 27 selskaper, om klimaendringer til 38 selskaper og om vannforvaltning til 60 selskaper. Vi mener at alle disse selskapene har manglende rapportering om deres håndtering av risiko knyttet til disse områdene.





**BARNES RETTIGHETER**

Barn er grunnlaget for fremtidig velstand og samtidig samfunnets mest sårbare medlemmer.

Vi har siden 2008 vurdert utvalgte selskaper med risiko for barnearbeid.



Vi har siden 2008 vurdert utvalgte selskaper med risiko for barnearbeid.

Disse selskapene har virksomhet eller leverandørkjeder i høyrisikosektorer. I 2017 vurderte vi 601 selskaper innen sektorene

detaljhandel, klesproduksjon, mat og drikkevarer, materialer, merkevarer, næringsmidler og teknologisk utstyr. Vi baserte disse vurderingene på de siste offentliggjorte opplysningene fra selskapene.

Selskapenes rapportering ble vurdert utfra ti indikatorer. Disse inkluderer styringsstruktur, risikovurdering, strategi og gjennomføring, oppfølging av leverandørkjeder, samt resultatrapportering. Andelen vurderte selskaper som hadde retningslinjer for håndtering av risiko knyttet til barnearbeid varierte fra 30 prosent i næringsmiddelsektoren til nær 65 prosent i teknologisektoren.

Selskapene oppnådde relativt sett gode resultater på indikatorer for selskapsstyring og integrering av barns rettigheter og bredere sosiale hensyn. Selskapene oppnådde generelt dårligere resultater når det gjaldt systemer for overvåkning av barnearbeid i leverandørkjeden,

preventive og korrigerende tiltaksplaner, samt dialog og samarbeid med andre interessenter om barnearbeid. Våre funn viste variasjoner fra sektor til sektor. Et stort antall selskaper rapporterte ikke om håndtering av risiko knyttet til barns rettigheter.

Med utgangspunkt i våre ti indikatorer, identifiserte vi 30 selskaper som viste meget gode resultater i 2017. Dette er lavere enn i 2016 og skyldes i stor grad strengere vurderinger av enkelte indikatorer. Dette gjør oss bedre i stand til å skille ut selskapene med den beste rapporteringen. Rapportering av barns rettigheter var best blant store selskaper innen sektorene merkevarer, detaljhandel og gruvedrift. Mange av disse selskapene har globalt anerkjente merkevarer og leverandørkjeder i land med høy risiko for barnearbeid.

**Barns rettigheter i globale klesleverandørkjeder**

I 2017 undertegnet vi en avtale med UNICEF om opprettelse av et nettverk for barns rettigheter i sko- og klessektoren. I dette nettverket kan selskapene i felleskap arbeide med forhold som kan ha negativ innvirkning på barn, samt drøfte og forbedre sin respekt for, og sitt arbeid med, barns rettigheter.



Nettverket vil legge til rette for dialog og utveksling av erfaringer om barns rettigheter mellom selskaper, og skal jobbe for økt bevissthet og aksept for barns rettigheter. Selskapene i nettverket vil diskutere hvordan de best kan integrere barns rettigheter i sine retningslinjer, forretningsvirksomhet, styringsstruktur og rapporteringssystemer.

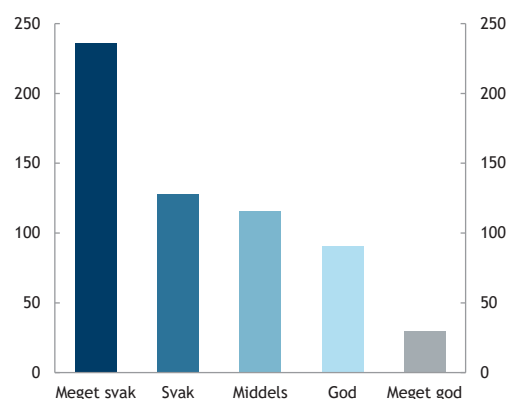
På sikt forventer vi at nettverket vil bidra til bedre markedspraksis blant selskapene og økt respekt for barns rettigheter. FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter vil spille en sentral rolle i nettverkets arbeid. Ambisjonen er at nettverket vil støtte enkeltsekskapers anvendelse av FNs veiledende prinsipper.

Nettverket vil bestå av en serie ekspertledede seminarer og møter over en toårsperiode. Store globale merkevareprodusenter og forhandlere innen sko- og klesbransjen som vi har investert i, og som anses for å være ledende innen oppfølging av menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter i leverandørkjeder, er invitert til å delta i nettverket. Deltakerne må forplikte seg til å delta på seminarene og møtene, og være innstilt på å bidra til åpne og produktive diskusjoner. Ni selskaper deltok på det første seminaret som ble holdt i Genève i november, i forbindelse med FNs forum for næringsliv og menneskerettigheter.

#### Gode resultater innen barns rettigheter. Eksempler fra forskjellige sektorer

Adidas AG
Anglo American Platinum Ltd
Anglo American Plc
Hennes & Mauritz AB
Inditex SA
Mondelez International Inc
Nestle SA
Nokia OYJ
Samsung Electronics Co Ltd
The Coca-Cola Co

**Figur 5** Resultater for selskaper vi har vurdert innen barns rettigheter i 2017. Antall selskaper





## VANNFORVALTNING

Hvordan selskaper forvalter vannrisiko og utnytter vannrelaterte muligheter kan påvirke vår langsiktige avkastning som aksjonær. Eksterne virkninger av vannbruk som ikke er bærekraftig kan i seg selv utgjøre en risiko for porteføljens langsiktige verdiutvikling.

Vi har siden 2010 vurdert selskaper som er utsatt for vannrisiko.

Vi har siden 2010 vurdert selskaper som er utsatt for vannrisiko. I 2017 vurderte vi 600 selskaper innen sektorene forsyninger, gruvedrift, jordbruk og fiskeri, kjemikalier, konsumvarer, mat og drikkevarer, olje og gass og treforedling. Analysene våre inkluderte et større antall selskaper med virksomhet i fremvoksende markeder utsatt for vannmangel. Vi baserte vurderingene på de siste offentliggjorte opplysningene fra selskapene.

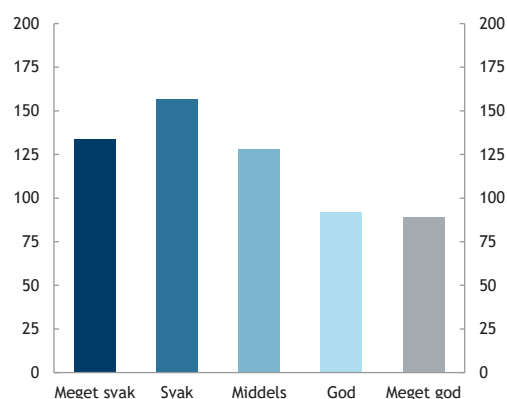
Selskapenes rapportering ble vurdert utfra fem hovedindikatorer. Disse inkluderer åpenhet om risikostyring, strategi, leverandørkjeder, styringsstruktur, samt risiko og resultatindikatorer. Det var betydelig variasjon i rapporteringsnivået. Andelen selskaper som offentliggjorde vannrisikoanalyser varierte fra 38 prosent i jordbruk og fiskeri til 68 prosent i olje- og gass. Det var betydelige forskjeller mellom sektorer med hensyn til styringsstruktur og rapportering av verdikjedeoppfølging. Vår analyse viser at rundt 90 prosent av selskapene ga noe relevant informasjon om sin vannforvaltning.

Med utgangspunkt i våre fem hovedindikatorer identifiserte vi 89 selskaper som viste meget gode resultater i 2017. Treforedling var den sektoren hvor selskapene hadde best rapportering om vannforvaltning.

### Gode resultater innen vannforvaltning. Eksempler fra forskjellige sektorer.

Clariant AG
Danone SA
Heineken NV
Hera SpA
Iberdrola SA
L'Oreal SA
Mondi Plc
Neste Oyj
Nestle SA
Newmont Mining Corp

Figur 6 Resultater for selskaper vi har vurdert innen vannforvaltning i 2017. Antall selskaper





## KLIMAENDRINGER

Klimaendringer kan ha innvirkning på selskapers inntjening og porteføljens avkastning over tid. Klimaendringer kan også skape forretningsmuligheter.

Vi har siden 2010 vurdert utvalgte selskaper som er utsatt for klimarisiko. I 2017 vurderte vi 1 701 selskaper i ti sektorer med høy klimarisiko, inkludert finanssektoren slik arbeidsgruppen for klimarelatert rapportering legger opp til. De ti sektorene var: bank og forsikring, bilproduksjon, byggematerialer, fast eiendom, industri, kjemikalier, kraftproduksjon, olje og gass, råvarer og transport. Vi baserte våre vurderinger på data innrapportert til CDP i 2017 og utvalgte tilleggsdata fra Trucost, en leverandør av miljødata.

I 2017 vurderte vi 1 701 selskaper i 10 sektorer med høy klimarisiko.



Selskapene ble målt opp mot fem hovedindikatorer. Disse var åpenhet om selskapsstyring knyttet til klimarelaterte risikoer og muligheter, strategi, risikohåndtering, resultatrapportering og

oppnådde utslippsreduksjoner. Det var betydelig variasjon i omfanget av klimarisikorapportering mellom både selskaper og sektorer. Andelen selskaper som offentliggjorde analyser av eksponering mot klimarisiko varierte fra 32 prosent i fast eiendom til 54 prosent i kjemikaliesektoren.

Med utgangspunkt i våre klimaindikatorer identifiserte vi i 2017 49 selskaper med meget gode resultater og 188 med gode resultater. Kjemikalier, bank og forsikring samt bilproduksjon var de sektorene hvor selskapene hadde best rapportering om klimaendringer. Generelt sett er det likevel ikke veldig store forskjeller mellom de ulike sektorene.

### Gode resultater innen klimaendringer. Eksempler fra forskjellige sektorer.

ADP (Aeroports de Paris)

British Land Company

Devon Energy Corp

E.ON SE

Gecina

Itaú Unibanco Holding SA

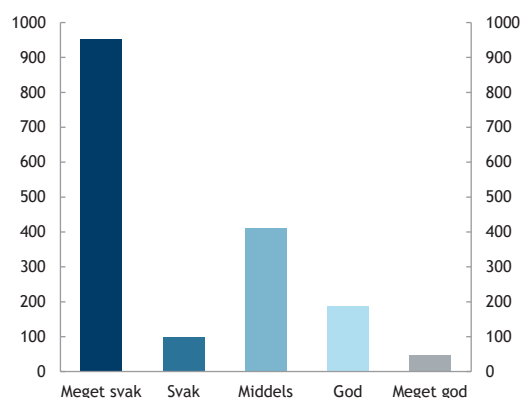
Lotte Chemical Corp

Newmont Mining Corp

Svenska Handelsbanken

Tofas Turk Otomobil Fabrikasi AS

Figur 7 Resultater for selskaper vi har vurdert innen klimaendringer i 2017. Antall selskaper



55 prosent av selskapene i de utvalgte sektorene innrapporterte ikke data til CDP.

### **Klima og avskoging**

10 til 15 prosent av globale klimagassutslipp anslås å være forårsaket av landforringelse som følge av avskoging. 80 prosent av avskogingen antas å være knyttet til endringer i landutnyttelse som hovedsakelig skyldes fire landbruksvarer – storfe, palmeolje, tømmer og soya. Det er derfor viktig å håndtere avskoging for å nå internasjonale klimamål. Tiltak for å nå disse vil kunne påvirke selskapene vi er investert i, enten indirekte eller gjennom deres leverandørkjeder.

Vi støtter CDP Supply Chain Forests ved å uttrykke offentlig tilslutning til programmet, oppfordre selskaper om å delta i programmet, dele kunnskap og avholde seminarer for investorer og selskaper.

Denne oppfordringen om å rapportere om avskoging i leverandørkjeder gir oss mulighet til å påvirke praksis og resultater over tid, særlig siden denne type rapportering befinner seg på et svært tidlig stadium. Vi håper å dra nytte av forbedringer i selskapenes rapportering og identifisering av risikoer og muligheter, som på overordnet plan vil kunne redusere omdømmemessige, finansielle og regulatoriske risikoer for selskapene vi investerer i.

I november 2017 avholdt vi i samarbeid med CDP og Global Canopy Programme et seminar for investorer og selskaper som har leverandørkjeder av soya og storfe med tilknytning til Brasil.

### **Klimainformasjon**

Vi forventer at selskapene vi har investert i vurderer hvor utsatt deres langsiktige forretningsstrategi og lønnsomhet er for relevante fremtidige regulatoriske og fysiske klimascenarioer. Imidlertid har mangelen på data, metodologier og verktøy for å vurdere fremtidige risikoer og muligheter hemmet utviklingen av slik praksis.

Potsdam-instituttet for klimaforskning og forskningsleverandøren Carbon Delta arbeider med å frembringe ny og omfattende informasjon om klimarisiko for investorer. Dette prosjektet har som mål å gi innsikt i selskapenes forretningsmodeller og robusthet overfor klimaendringer. Prosjektet vil omfatte totalt 50 selskapsanalyser som fokuserer på risiko i overgangen til et samfunn med lavere utslipp, og risiko relatert til fysiske klimaendringer. Dette vil være til hjelp for selskaper som skal utarbeide klimascenarioanalyser og investorer som skal gjøre vurderinger av klimarisiko. Vi har sluttet oss til prosjektet som medlem av en rådgivningsgruppe, og kommet med innspill om selskapene som prosjektteamet skal analysere. Prosjektet vil bli slutført i 2018.



### MENNESKERETTIGHETER

Den langsiktige legitimiteten til sektorer og markeder er avhengig av at virksomhetene og produktene er etisk akseptable. Det er allment akseptert at selskaper har ansvar for å respektere menneskerettigheter, herunder i leverandørkjeder og andre forretningsforbindelser. Respekt for menneskerettigheter er en naturlig del av god forretningspraksis og risikohåndtering. Dette innebærer at selskaper ikke skal undergrave menneskerettighetene til individer som påvirkes

Respekt for menneskerettigheter er god forretningspraksis og risikohåndtering.

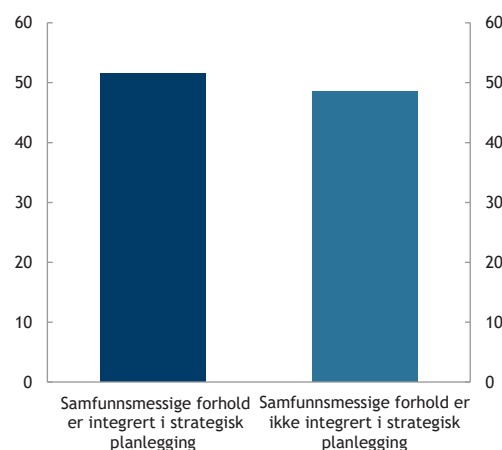
av deres aktiviteter, produkter og tjenester. Selskaper som ikke evner å respektere menneskerettigheter, er eksponert for økt juridisk, omdømmemessig og finansiell risiko på både kort og lang sikt.

Vi har oppfordret selskaper til å være åpne om hvordan de arbeider med menneskerettigheter. Deler av informasjonen innhentet gjennom våre vurderinger av barns rettigheter fanger opp hvordan selskapene rapporterer om generelle sosiale forhold og menneskerettigheter.

Mer enn halvparten av selskapene vi undersøkte, rapporterer nå hvordan de integrerer de mulige økonomiske virkningene av sosiale forhold i sin forretningsplanlegging. Denne rapporteringen gjenspeiler hvordan investorer ser på langsiktige utfordringer innen bærekraft.

For et utvalg av selskaper, herunder de største som er omfattet av våre årlige vurderinger, ser vi at gjennomsnittlige resultater har forbedret seg noe over tid.

**Figur 8** Selskaper som integrerer finansielle konsekvenser av samfunnsmessige forhold i strategiske planer. Utvalgte sektorer. Prosent



### Næringsliv og menneskerettigheter

FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter fastsetter selskapers ansvar for å respektere menneskerettigheter.

Vi støtter den løpende utviklingen av god praksis. Når det gjelder måling og kvantifiserbare resultater, er det imidlertid dårligere tilgang til selskapsinformasjon om sosiale forhold enn om selskapsstyring og miljømessige forhold. Det mangler innsikt i hva som driver næringslivets resultater i arbeidet med menneskerettigheter, og hvordan informasjon om dette kan vurderes fra investerings siden. Som investorer har vi behov for bedre forståelse av dette temaet. Relevante indikatorer er det hensiktsmessige utgangspunktet for å vurdere selskaper og sektorer.

I 2017 undertegnet vi en avtale med Shift, en frivillig organisasjon med kompetanse på FNs veiledende prinsipper og gjennomføringen av disse. Vi ga Shift økonomisk støtte til deres nye initiativ med mål om å forbedre parameterne som benyttes til å måle næringslivets arbeid med menneskerettigheter. Initiativet følger av rammeverket for rapportering om FNs veiledende prinsipper, som er utviklet av Shift, og fokuserer på kvantifiserbare indikatorer.

Det treårige initiativet starter i 2018 og oppfordrer til deltagelse fra en rekke internasjonale interessenter. Initiativet har bred tilnærming til aktuelle verktøy, prinsipper, modeller og praksis for bedre vurderinger av hvordan næringslivet arbeider for respekt av menneskerettigheter. Arbeidet vil inkludere vurderinger av eksisterende og nye indikatorer som kan gi målrettet informasjon om selskapenes egentlige innvirkning på sosiale forhold. Arbeidet avsluttes i 2020 og resultatene vil bidra til at selskapene og deres

interessenter blir bedre i stand til å måle effekten av næringslivets håndtering av menneskerettighetsrisiko. Shift vil utvikle strategier og ressurser som har bred støtte og er relevante for forskjellige interessenters arbeid og målsettinger. Resultatene fra initiativet skal legges frem i tilgjengelige formater, innrettet for å maksimere deres fremtidige bruk.

### Den globale klesleverandørkjeden

Vi sluttet oss til Social and Labor Convergence Project i 2016. Prosjektet ble iverksatt av Sustainable Apparel Coalition og bidrar til en mer bærekraftig klesbransje gjennom standardiserte prosesser, felles verktøy og mulighet for sertifisering av selskaper og deres leverandørkjeder. Gjennom dette initiativet samarbeider vi med ledende selskaper innen sektoren og kommer med innspill til prosjektet om investorers forventninger til ansvarlig forretningsvirksomhet og åpenhet om parametere av relevans for bærekraftsresultater.

I januar 2017 besluttet vi å videreføre vår støtte til Social and Labor Convergence Project i form av et toårig forskningstilskudd. Gjennom tilskuddet fremmer vi kunnskapsutvikling for å oppnå bedre og mer bærekraftig forretningsvirksomhet for klesbransjen og dens leverandørkjede.

Barnearbeid er fortsatt en problemstilling i den globale klesleverandørkjeden. Vår støtte til dette initiativet er derfor også en del av vårt arbeid med barns rettigheter. Initiativer som bringer sammen flere interessenter, som Social and Labor Convergence Project, anses å være av avgjørende betydning for å takle systemiske bærekraftsutfordringer som avhenger av samarbeid mellom selskaper, sektorer og markeder.

## SKATT OG ÅPENHET

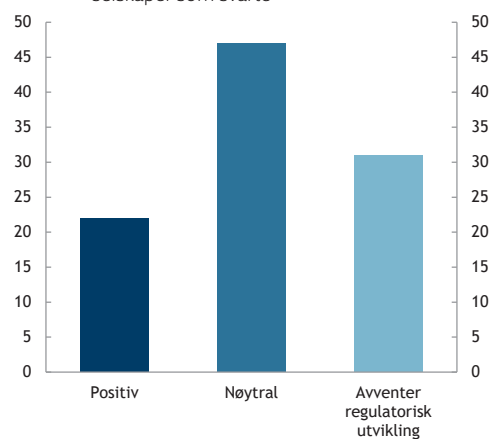
Vi mener at formålstjenlige skatteordninger tuftet på åpenhet er et viktig selskapsansvar. Enkelte flernasjonale selskaper har begynt å offentliggjøre sin skattestrategi. Kompliserte eller lite transparente eierskaps- og organisasjonsstrukturer hindrer åpenhet og kan undergrave investorenes finansielle analyser.

I 2017 delte vi vårt forventningsdokument om skatt og åpenhet med 500 av de største selskapene vi er investert i. Vi ønsker å fremme formålstjenlig, veloverveid og åpen skattepraksis. Vi er fornøyde med at en rekke selskaper besvarte vårt brev, uttrykte støtte til våre forventninger og forklarte sin skattestrategi.

I sine svar uttrykte en rekke selskaper at de er på linje med våre forventninger. Flere uttrykte også tydelig støtte. Flere selskaper som ikke allerede har på plass land-for-land rapportering til relevante skattemyndigheter viste til planer om å begynne å rapportere slik informasjon. I tråd med våre forventninger uttrykte også flere av selskapene at skattehensyn er styrets ansvar. Vi forventer at selskapenes praksis innen dette området vil fortsette å utvikle seg, og vi vil støtte selskapenes styrer i arbeidet med å møte investorenes forventninger.

Forventningsdokumentet tar også opp spørsmål om bruk av lukkede jurisdiksjoner. I vår kontakt med selskapene har enkelte trukket frem at de motsetter seg bruken av lukkede jurisdiksjoner. Vår kontakt med selskapene har også gitt oss en bekreftelse på at vår støtte til OECD Base erosion and profit shifting, som beskriver strategier knyttet til tiltak mot skatteunndragelse, er hensiktsmessig.

**Figur 9** Vurdering av selskapers svar på våre forventninger om skatt og åpenhet. Prosent av selskaper som svarte



# Risikovurderinger

**En viktig oppgave i vår ansvarlige forvaltning er å få selskapene til å gå fra ord til tall, slik at vi kan måle og vurdere innsatsen deres og få en bedre forståelse av risikoer og muligheter i våre investeringer.**

Overvåkning av selskapsstyring, miljø og sosiale forhold i våre investeringer er et viktig aspekt av vår risikohåndtering og forvaltning. Vi fokuserer på problemstillinger som vi mener vil ha en vesentlig innvirkning på fondets finansielle verdi. I våre analyser har vi behov for kvantitative data om selskapsstyring, miljø og sosiale forhold. Vi søker å identifisere, måle og håndtere alle relevante risikoer og muligheter som fondet står overfor.

informasjon som de tror kan være av betydning for våre investeringer. Som følge av dette arbeidet har vi nå stadig mer omfattende databaser med bærekraftsdata som dekker en rekke faktorer på land-, sektor- og selskapsnivå. Slike data integreres i våre analyser av enkelt-selskaper og -sektorer, samt på porteføljenivå.

Et viktig aspekt i vårt arbeid er å holde oss orientert om nye utviklingstrekk og få tilgang til informasjon av høy kvalitet om aktuelle problemstillinger knyttet til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold. Vi opplever et økt fokus på, og etterspørsel etter, å måle de positive miljømessige og sosiale virkningene av forretningsvirksomhet og investeringsporteføljer. Et eksempel på dette er såkalte «grønne inntekter», som viser til andelen av et selskaps inntekter eller virksomhet som kan knyttes til positive miljøkonsekvenser, slik som fornybar energi eller ren teknologi. Positive sosiale resultater kan være vanskelige å kvantifisere, men det er økende oppmerksomhet om dette området også, og vi følger nøye med på nye utviklingstrekk.

## Ekstern analyse

Vår interne analyse suppleres, der det er relevant, med analyser fra eksterne dataleverandører. Noe av dette er basert på analyser som er tilgjengelige for allmennheten eller via vår deltagelse i ulike initiativer. Vi vil også bruke spesialister når vi har behov for mer dyptgående analyser.



## RAPPORTERING OM BÆREKRAFT

Vi arbeider med å utvikle vår forståelse av potensielle sammenhenger mellom bærekraft og risiko og avkastning. Som investor drar vi nytte av at selskapene rapporterer oppdaterte data av høy kvalitet, og at vi får tilgang til informasjon om bærekraft, både i form

Vi drar nytte av at selskapene rapporterer oppdaterte data av høy kvalitet, og at vi får tilgang til informasjon om bærekraft.

av ord og tall. Vårt arbeid med bærekraftsdata bygger på statistikk og data for land og sektorer, samt data om spesifikke temaer som korrupsjon, lederlønn, klimagassutslipp, avskoging og menneskerettigheter.

Akademiske institusjoner og andre organisasjoner, som frivillige organisasjoner og media, er viktige kilder til informasjon. Vi oppfordrer interessenter til å dele bærekrafts-



### Plattformer for rapportering

I vårt arbeid er vi ute etter bærekraftinformasjon som har relevans for verdi og resultater på tvers av temaer, sektorer og markeder. CDP er en rapporteringsplattform for selskaper om klima, vann og avskoging. Vi er en langsiktig sponsor av CDPs vannprogram. Vi fremla vårt syn på rapportering om vannforvaltning og presenterte vårt arbeid med dette området på deres årlige vannkonferanse.

I løpet av året lanserte CDP et prosjekt for å revidere samtlige av sine spørreskjema som benyttes for å samle inn informasjon fra selskapene. Vi mener at konsolidering og harmonisering av bærekraftsrapportering med utgangspunkt i velbegrunnede og anerkjente rammeverk er i både selskapenes og investorenes interesse. Vi mener også at det er viktig med kunnskapsdeling og innspill fra ulike bransjer. Som ledd i dette, var vi vertskap for et CDP-ledet seminar med selskaper og investorer i juni 2017.

### RAPPORTERING OM KLIMARISIKO

Vi erkjenner at klimaendringer innebærer både risiko og muligheter for selskaper og investorer.

Utviklingen av et felles gjennomarbeidet rammeverk for rapportering av klimarisikoer på tvers av sektorer og markeder er en prioritet for oss. I juli 2017 offentliggjorde arbeidsgruppen for klimarelatert rapportering, opprettet av G20s Råd for finansiell stabilitet, sine endelige anbefalinger. Vi ga uttrykk for vår støtte til initiativet i 2017 og har vært i kontakt med arbeidsgruppen ved gjentatte anledninger de siste to årene, herunder i form av to offentlige uttalelser.

### EKSEMPLER PÅ KVANTITATIVE BÆREKRAFTSDATA

Tema	Land	Sektor	Selskap
Biologisk mangfold	✓	✓	✓
Utslipp av klimagasser	✓	✓	✓
Barnearbeid	✓	✓	✓
Klimaendringer	✓	✓	✓
Selskapsstyring	✓	✓	✓
Korrupsjon	✓	✓	✓
Avskoging	✓	✓	✓
Reserver av fossilt brennstoff			✓
Likestilling			✓
Grønne inntekter			✓
Helse og sikkerhet	✓	✓	✓
Menneskelig kapital		✓	✓
Menneske- og arbeidsrettigheter	✓	✓	✓
Skatt	✓	✓	✓
Avfall	✓	✓	✓
Vann	✓	✓	✓
Spesifikasjon av kraftverk			✓

Arbeidsgruppens anbefalinger vil, dersom mange tar dem i bruk, medføre et ensartet, hensiktsmessig og konsistent rapporteringsregime på tvers av jurisdiksjoner og standarder, samt sektorer og aktivklasser der det er relevant.

Vi publiserte allerede i 2009 våre forventninger til selskaper på klimarapportering, og vi er fornøyd med at arbeidsgruppen har valgt en lignende tilnærming. I vår dialog med arbeidsgruppen om anbefalingene har vi fremhevet behovet for å utvikle klimadatasett og aksepterte metodologier for å estimere scenarier for fysisk risiko og risiko knyttet til omstillingen til et nytt energisystem.

Vi ønsker å bedre vår forståelse av hva arbeidsgruppens anbefalinger vil bety for banker og forsikringsselskaper. Vi har derfor initiert dialog med 55 banker om følgene av disse anbefalingene.

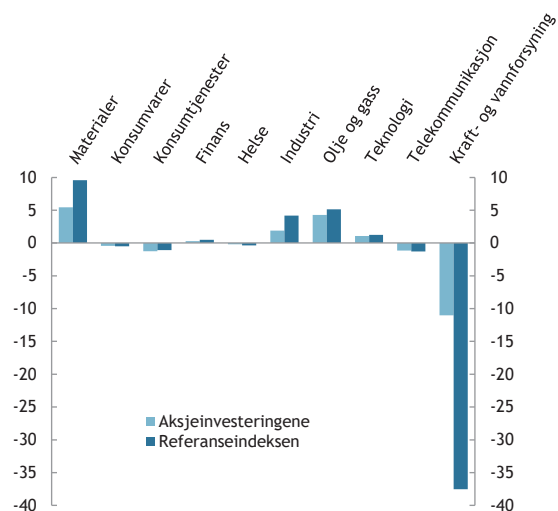
### Karbonavtrykk

Vi har analysert klimagassutslipp fra selskaper i fondets aksjeportefølje siden 2014 for å beregne deres såkalte karbonavtrykk. I 2016 analyserte vi for første gang karbonavtrykket til selskapsobligasjonsporteføljen. Denne typen analyse gir et øyeblikksbilde av klimagassutslipp og tilhørende klimarisiko i porteføljen. Vi har fortsatt å analysere og rapportere aksjeporteføljens og selskapsobligasjonsporteføljens karbonavtrykk, men vi er innforstått med at dette kun er én innfallsvinkel til å vurdere fondets samlede klimarisikoeksponering.

I 2017 ønsket vi å utvide vår forståelse av klimarelatert risiko i porteføljen, enten som fysisk risiko eller som risiko knyttet til omstillingen til lavutslippssamfunnet. Fysisk risiko kan inkludere eksponering mot

ekstremværehendelser som flom, tørke eller hetebølger. Risiko knyttet til omstilling kan inkludere endring av myndighetenes politikk, tekniske nyvinninger og endringer i forbrukernes preferanser. For å få en bedre forståelse av disse risikoene, har vi innhentet analyser og deltatt i prosjekter for å vurdere og, i den grad det er mulig, kvantifisere risiko relatert til fysiske klimaendringer og omstilling i selskaper. Måling av eksponering mot fysisk risiko krever tilgang til data om selskapenes faste eiendom og deres beliggenhet, samt sannsynligheten for ekstremvær som kan påvirke selskapenes drift. Omstillingsrisiko avhenger av selskapers eksponering mot regulatoriske endringer og teknologisk utvikling, samt andelen av virksomheten eller fast eiendom som er mest utsatt for risiko. I vårt arbeid med å vurdere selskaper med særlig høy risiko relatert til fysiske klimaendringer eller omstilling, har vi fokusert på kraftprodusenter, olje- og gassprodusenter, selskaper i

**Figur 10** Endringer i bidrag til fondets karbonavtrykk mellom 2016 og 2017. Prosent



kjemikaliesektoren, sementprodusenter og stålprodusenter.

Vi er i ferd med å utvikle en intern metodologi for å analysere virkningene av klimascenarier på enkeltstående og porteføljen som helhet. Vi modellerer fremtidig kontantstrøm og CO<sub>2</sub>-utslipp på selskapsnivå og innlemmer estimater av en fremtidig karbonpris under ulike scenarier. Målsetningen med dette arbeidet er på sikt å kunne modellere virkningene av en karbonpris på porteføljens avkastning i ulike framoverskuende scenarier. Det er derfor viktig å fokusere på god datakvalitet og robust metodikk.

Vår analyse gir kun et øyeblikksbilde og tar ikke hensyn til selskapenes strategier, næringsstruktur og andre faktorer. Beregninger av karbonutslipp gir ikke et helhetlig bilde av klimarisikoen selskapene kan være utsatt for. Karbonutslippsanalysen bør derfor vurderes sammen med annen relevant informasjon, som vannintensitet, luftforurensning, alderen til anleggene som slipper ut CO<sub>2</sub>, og – i den grad det er relevant – muligheter for karbonfangst og -lagring.

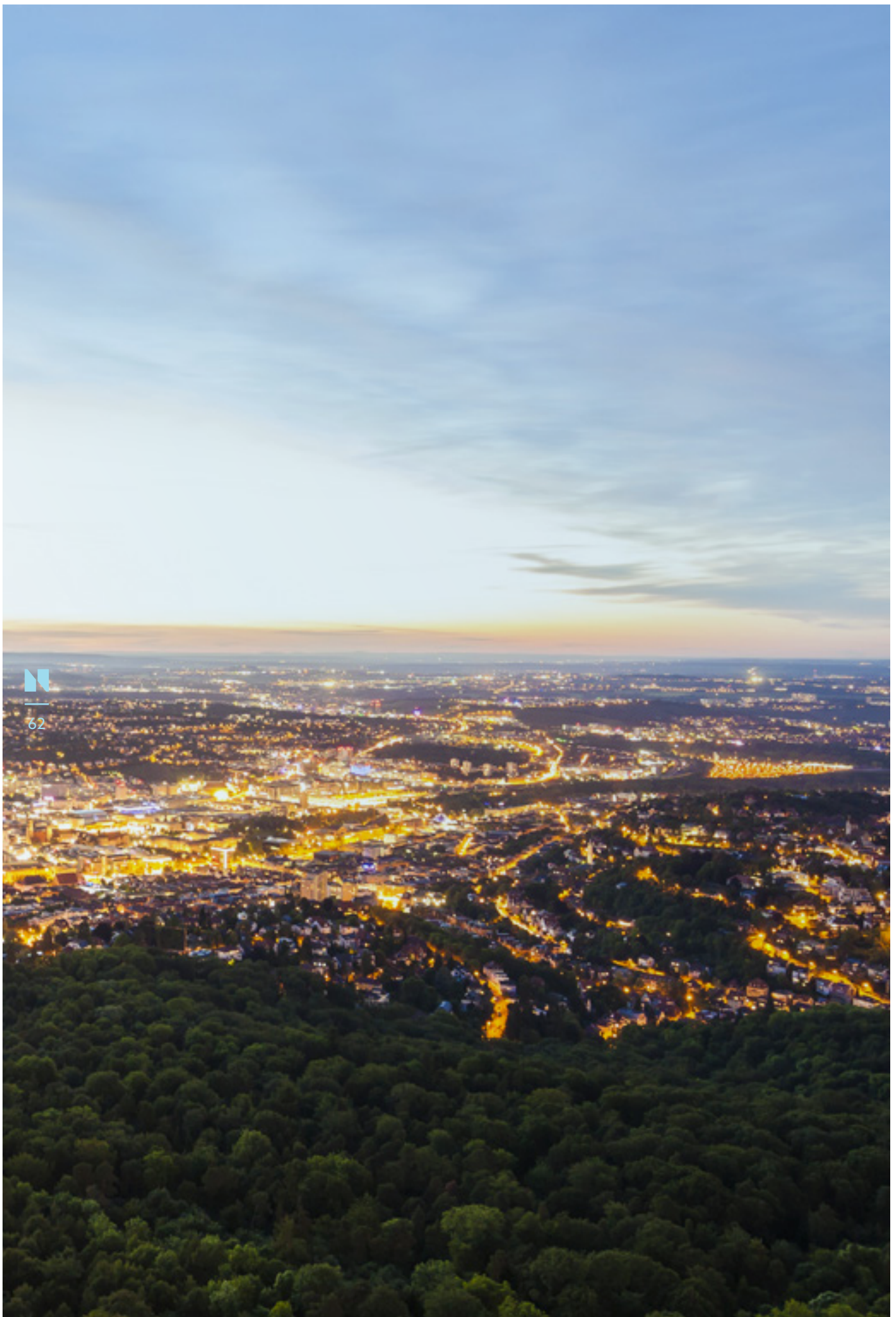
#### Måling av utslipp

Vi måler klimagassutslippene i aksjeporteføljen og selskapsobligasjonsporteføljen. Store utslipp fra enkeltstående kan medføre finansiell risiko, for eksempel fra fremtidige regulatoriske endringer og teknologiske fremskritt. Tallene rapportert for 2017 tilsvarer selskapenes Ramme 1- og Ramme 2-utslipp. Det er ikke alle selskaper som rapporterer tilstrekkelig standardiserte data, så våre analyser er basert på utstrakt bruk av modellering fra spesialiserte dataleverandører.

Basert på vår prosentvise eierandel i det enkelte selskap, representerte porteføljen totalt 101 millioner CO<sub>2</sub>-ekvivalenter i 2017. Dette tilsvarer ca. 1,9 ganger omfanget av samlede norske utslipp, som rapportert av Statistisk sentralbyrå. Selskapene i vår aksjeportefølje slapp ut om lag 180 tonn CO<sub>2</sub>-ekvivalenter per million amerikanske dollar i omsetning. Enkelte sektorer har høyere utslipp målt i forhold til omsetningen enn andre. For eksempel er utslippsintensiteten høy i kraft- og vannforsyning. Dette er ikke spesielt overraskende gitt at kraftselskapene leverer energi til andre sektorer.

Vår analyse viser at aksjeporteføljens karbonintensitet er fem prosent lavere enn referanseindeksen. Forskjellen i beregnet utslippsintensitet mellom porteføljen og referanseindeksen skyldes hovedsakelig at våre investeringer innen materialer, industri og forsyningssektoren har lavere utslippsintensitet enn selskapene i referanseindeksen.

I 2017 økte karbonintensiteten for både aksjeporteføljen og referanseindeksen, til tross for at samlede utslipp gikk ned i samme periode. Økning i utslippsintensiteten for både porteføljen og referanseindeksen utgjorde om lag 10 prosent. Dette skyldtes hovedsakelig en nedgang i inntektene til olje- og gasssektoren som følge av lavere råvarepriser i rapporteringsåret. Omsetning er en viktig variabel for å beregne utslippsintensitet. Svakere omsetning kan føre til høyere utslippsintensitet for enkeltstående, selv når utslippene har blitt lavere.





Vi har også beregnet hva referanseindeksens karbonintensitet ville vært uten etiske utelukkelse etter fondets retningslinjer for observasjon og utelukkelse. Utelukkelsene har redusert referanseindeksens karbonintensitet med 15 prosent. Dette er hovedsakelig forårsaket av utelukkelsene basert på kullkriteriet.

I 2016 så vi på ulike metoder for å måle karbonavtrykket til vår selskapsobligasjonsportefølje. Det er fortsatt et stykke igjen før vi har en konsistent og relevant metode for å beregne karbonavtrykket til obligasjonsporteføljer. Til tross for utfordringer med tilgangen på og kartleggingen av data, fordelingsmetoder og komplekse strukturer, har vi valgt å beregne selskapsobligasjonsporteføljens eksponering mot karbonintensive sektorer og selskaper, og sammenligne den med referanseindeksens eksponering. Porteføljens karbonintensitet er 13 prosent lavere enn referanseindeksens karbonintensitet. Dette skyldes hovedsakelig at våre investeringer i industriselskaper har en lavere utslippsintensitet enn referanseindeksen.

#### Metode

Beregningsmetodene for klimagasser varierer. Vi tar utgangspunkt i anslåtte klimagassutslipp for hvert enkelt selskap i aksjeporteføljen, basert på rapportert antall tonn CO<sub>2</sub>-ekvivalenter.

Informasjon om selskapers klimagassutslipp tar ofte utgangspunkt i selskapers egenrapporterte data, enten som ledd i ordinær selskapsrapportering eller gjennom rapportering til for eksempel CDP. Vi har ikke slike data for alle

selskapene vi er investert i. Vi samarbeider tett med våre dataleverandører for å oppnå best mulig dekning for porteføljen og referanseindeksen. Vi har hovedsakelig benyttet data fra Trucost i våre analyser.

Det er hensiktsmessig å se utslipp i forhold til en felles standardisert variabel dersom man ønsker å foreta sammenligninger mellom selskaper og sektorer. Vi bruker omsetning som en indikator på selskapers økonomiske aktivitet. Resultatet blir et uttrykk for intensiteten på selskapenes klimagassutslipp, eller utslipp per omsetningsenhet.

For å beregne samlet utslippsintensitet for fondets investeringer, deler vi de totale utslippene for hvert enkelt selskap på dets omsetning. Dette er selskapets utslippsintensitet som vi så multipliserer med verdien av fondets investering i selskapet som en andel av porteføljens samlede verdi. Til slutt legger vi sammen tallene for hvert selskap, slik at vi får fondets totale utslippsintensitet. Dette gjør det mulig å sammenligne porteføljen med referanseindeksen.

Når vi sammenligner karbonavtrykkene til selskaper som driver i samme sektor, har vi alltid sett på både direkte og indirekte CO<sub>2</sub>-utslipp. Ved analyse av enkelt selskapers forretningsmodeller kan vi også vurdere utslippene fra et selskaps virksomhet og produkter gjennom dets livssyklus for å få et mer fullstendig bilde av klimarelaterte risikoer og muligheter på selskapsnivå.

**Tabell 5** Ramme 1 og 2, utslipp per sektor

Sektor	Aksjeporteføljen	Referanseindeksen	FTSE All Cap
	Tonn CO <sub>2</sub> -ekvivalenter	Tonn CO <sub>2</sub> -ekvivalenter	Tonn CO <sub>2</sub> -ekvivalenter
Materialer	25 074 080	23 681 250	2 925 356 440
Konsumvarer	5 765 582	4 673 948	474 844 895
Konsumtjenester	8 252 835	6 079 735	830 935 674
Finans	1 856 646	1 893 345	218 420 483
Helse	733 747	696 473	63 185 428
Industri	20 110 089	19 249 313	1 873 987 859
Olje og gass	16 983 780	17 504 428	1 926 254 153
Teknologi	1 220 326	1 130 357	110 747 203
Telekommunikasjon	672 848	732 444	87 235 419
Kraft- og vannforsyning	20 244 932	25 000 232	4 707 084 732
<b>Sum</b>	<b>100 914 866</b>	<b>100 641 525</b>	<b>13 218 052 284</b>

**Tabell 6** Ramme 1 og 2, utslippsintensitet i ulike sektorer, vektet med verdi av fondets beholdninger. Aksjeporteføljen, referanseindeksen og FTSE All Cap

Sektor	Aksjeporteføljen	Referanseindeksen	FTSE All Cap
	Tonn CO <sub>2</sub> -ekvivalenter per millioner dollar i omsetning	Tonn CO <sub>2</sub> -ekvivalenter per millioner dollar i omsetning	Tonn CO <sub>2</sub> -ekvivalenter per millioner dollar i omsetning
Materialer	731	772	844
Konsumvarer	74	70	66
Konsumtjenester	105	90	89
Finans	32	29	29
Helse	31	30	30
Industri	245	262	246
Olje og gass	549	560	560
Teknologi	44	44	44
Telekommunikasjon	45	49	49
Kraft- og vannforsyning	1 260	1 453	2 215
<b>Vektet total</b>	<b>180</b>	<b>189</b>	<b>222</b>


**Tabell 7** Ramme 1 og 2, utslipp etter markedsverdi i ulike sektorer, vektet med verdi av fondets beholdninger<sup>1</sup>. Aksjeporteføljen, referanseindeksen og FTSE All Cap

Sektor	Aksjeporteføljen	Referanseindeksen	FTSE All Cap
	Tonn CO <sub>2</sub> -ekvivalenter per millioner dollar investert	Tonn CO <sub>2</sub> -ekvivalenter per millioner dollar investert	Tonn CO <sub>2</sub> -ekvivalenter per millioner dollar investert
Materialer	887	947	938
Konsumvarer	84	67	62
Konsumtjenester	123	104	103
Finans	12	11	11
Helse	12	11	11
Industri	485	391	364
Olje og gass	608	549	548
Teknologi	25	21	21
Telekommunikasjon	34	35	35
Kraft- og vannforsyning	1 122	1 334	1 805
<b>Vektet total</b>	<b>217</b>	<b>204</b>	<b>223</b>

<sup>1</sup> Uten hensyn til selskapenes forskjellige kapitalstruktur (gjeld og egenkapital)

**Tabell 8** Ramme 1 og 2, utslipp i selskapsobligasjonsporteføljen og referanseindeksen per 31.12.2017

	Tonn CO <sub>2</sub> -ekvivalenter	Gjennomsnittlig utslippsintensitet vektet med verdi av fondets beholdninger. Tonn CO <sub>2</sub> -ekvivalenter per millioner dollar i omsetning
Selskapsobligasjonsporteføljen	5 785 668	193
Referanseindeksen	7 084 048	220
Differanse	-1 298 380	-28



I 2017 gjennomførte vi 135 selskapsvurderinger i olje- og gassektoren der vi så på utslipp av klimagasser, reserver av fossilt brennstoff og regulatorisk risiko.

### VURDERING AV BÆREKRAFT

Vi benytter våre databaser med data om bærekraft og selskapsstyring til å foreta løpende overvåkning av selskapene vi er investert i. Vi overvåker risikoer i tilknytning til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold i land, sektorer og selskaper som fondet er investert i. Vi overvåker også potensielle muligheter og, i økende grad, positive miljømessige og sosiale virkninger.

#### Landanalyse

I 2017 fortsatte vi å forbedre vår forståelse av risikoer knyttet til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold, på land- og sektornivå. Vår analyse av slike risikoer er basert på et internt risikorammeverk. Rammeverket inkluderer data på landnivå og indikatorer for ti sentrale temaer i tilknytning til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold.

I tillegg til mer detaljerte data om bærekraft og selskapsstyring på land- eller markedsnivå, har vi data for hvordan sektorer er eksponert for de samme risikoene. Dette innebærer at vi kan analysere og vurdere slike risikoer på land- eller sektornivå, samt se på overlapping av risikoer mellom land og sektorer. Disse vurderingene gjør det enklere å identifisere høyrisikoområder i porteføljen. Dette bidrar til å identifisere selskaper som krever ytterligere analyse.

Forbedringer av rammeverket i 2017 inkluderer ytterligere en indikator for selskapsstyring på landnivå for å gi en bedre oversikt over relevante risikoer i tilknytning til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold på tvers av porteføljen.

#### Rammeverk for godkjenning av statsobligasjoner

Med virkning fra 1. januar 2018 innførte Finansdepartementet et nytt krav i mandatet for forvaltning av Statens pensjonsfond utland,

som pålegger Norges Banks hovedstyre å godkjenne utstedere av statsobligasjoner. Godkjenning skal være basert på en vurdering av investeringsrisiko og operasjonell risiko.

Vi har utviklet et rammeverk for å kunne foreta en systematisk vurdering av investeringsrisiko og operasjonell risiko forbundet med investeringer i statsobligasjoner fra ulike utstedere. Informasjon om relevant risiko hentes fra en rekke anerkjente, internasjonale organisasjoner og dataleverandører.

Vurderingen av investeringsrisiko skjer langs de tre dimensjonene stabilitet, bærekraft og betalingsevne. Bærekraft omfatter vurderinger av selskapsstyring, miljø og sosiale faktorer, herunder eksponering for forhold som klimaendringer og vern av naturressurser.

Basert på den informasjonen som hentes inn om investeringsrisiko og operasjonell risiko, gjøres en risikovurdering for hvert utstederland hvor fondet er investert i statsobligasjoner.

#### Sektoranalyse

Vår generelle tilnærming til risikoovervåkning hjelper oss å identifisere sektorer med særlig høy eksponering mot risikoer i tilknytning til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold der det kan være behov for ytterligere analyse.

En metode for å identifisere sektorer som krever grundigere analyse, er å studere porteføljen ved hjelp av vårt risikorammeverk, som ser på selskapsstyring, miljø og sosiale forhold. Vi kan deretter fokusere på sektorer med høy risikoeksponering mot spesifikke spørsmål. Vi kan også bli gjort oppmerksomme på spesifikke sektorer gjennom informasjon vi mottar fra våre eksterne dataleverandører, andre investorer eller interessegrupper. Vi jobber også med nye vurderinger av sektorer vi har identifisert i

## SEKTORANALYSER

Sektorer	Antall selskaper vurdert	Miljø-, samfunns- og styringsrelaterte teamer
Leker	38	Helse og sikkerhet, arbeidsrett, produktsikkerhet, giftige kjemikalier, emballasje
Olje og gass	135	Klimagassutslipp, reserver med fossilt brennstoff, regulatorisk risiko
Stål	78	Klimagassutslipp
Sement	53	Klimagassutslipp, sosiale- og styringsrelaterte hendelser
Kjemikalier	22	Klimagassutslipp, vann, forurensning, sosiale- og styringsrelaterte hendelser
Tømmer, papirmasse og papir	11	Biologisk mangfold, bærekraftsertifisering, vann, menneskerettigheter og lokalsamfunn
Råvarer innen jordbruk	38	Avskoging, vann, klimagassutslipp, menneskerettigheter og lokalsamfunn
Gruvedrift	21	Helse og sikkerhet, korrupsjon, klimagassutslipp, vann
Biler, bildeler, kommersielle kjøretøy, lastebiler og lastebiltransport	74	Klimagassutslipp, lavutslippsteknologi
Kraft- og vannforsyning	25	Klimagassutslipp, vann, fossil kraftproduksjon, fysisk risiko, omstillingsrisiko
Materialer, forbrukervarer og -tjenester, finans, helse, industri, olje og gass, telekommunikasjon	154	Håndtering av korrupsjonsrisiko, selskapsstyring
Programvare og tjenester, detaljvarehandel og diversifiserte forbrukertjenester	37	Datasikkerhet, produktsikkerhet, klimagassutslipp, menneskelig kapital, selskapsstyring, skatt og åpenhet, etikk og antikorrupsjon



tidligere år. I 2017 foretok vi sektoranalyser av 686 selskaper.

Som et resultat av disse land- og sektor-analysene kan vi bestemme oss for å unngå å investere i utvalgte sektorer i enkelte land. Vi gjør dette for å redusere fondets eksponering mot uakseptabel risiko.

#### Selskapsanalyse

Vi deler selskapsanalyser inn i to kategorier: rapporter om vesentlige eierposter og hendelsesrapporter.

Vi foretar systematisk analyse av selskaper der fondet har en vesentlig eierandel. Disse rapportene om vesentlige eierposter inneholder en grundigere vurdering av forretningskritiske forhold og risikofaktorer for det konkrete selskap. Vi kan integrere informasjon fra våre databaser for bærekraft og styringsrelaterte forhold, i tillegg til offentlig tilgjengelige data fra blant annet selskaper og regulatoriske myndigheter. Denne informasjonen hjelper oss til å vurdere hvorvidt og hvordan selskapsstyring, miljø og sosiale forhold påvirker selskapet.

For å fange opp hendelser som kan være av relevans for selskapene vi er investert i, overvåker vi selskaper og markeder ved hjelp av ulike informasjonssystemer og globale media. Etter en innledende vurdering velger vi ut selskaper for videre analyse i en hendelsesrapport. Vi utarbeidet 24 hendelsesrapporter i 2017. Vi vurderte hendelser som påstått korrupsjon, bedrageri, miljøforurensning, avskoging, helse- og sikkerhetsbrudd, samt konsekvenser for lokalsamfunn.

Hendelsesrapportene kan suppleres med mer omfattende selskapsanalyse, ytterligere risikoovervåkning eller eierskapstiltak.

#### Eksterne mandater

Vi benytter oss av eksterne forvaltere særlig i fremvoksende markeder og i forvaltningen av miljømandatet. Dette gir oss bedre innsikt i mindre markeder og nisjeteknologier. Vi overvåker risikoer knyttet til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold i alle selskaper som fondet er investert i. Dette gjelder både selskaper som forvaltes internt og de som forvaltes eksternt av utvalgte fondsforvaltere. Som del av utvelgelsesprosessen, må nye eksterne forvaltere vise at de er kjent med våre prioriteringer innen ansvarlig forvaltning, og at de integrerer hensyn til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold i sin investeringsaktivitet. For etablerte mandater inngår dette i den årlige kvalitative vurderingen av eksterne forvaltere og er gjenstand for drøftelser i våre jevnlige møter med forvaltere gjennom året.

Vi vil fortsette å rette oppmerksomhet mot selskapsstyring, miljø og sosiale forhold som del av vår løpende dialog med de eksterne forvalterne. Vi vil fortsette å etterse at de eksterne forvalterne integrerer ansvarlig forvaltning i sin virksomhet, for eksempel ved å utvikle det årlige spørreskjemaet som vi sender ut til våre eksterne forvaltere for å få et mer fullstendig bilde av arbeidet de utfører.

# Investeringer

---

**Vi mener at det finnes muligheter for investering i selskaper og teknologier som tilrettelegger for mer miljøvennlig økonomisk aktivitet. Disse investeringene kan forventes å ha positive eksternaliteter for samfunnet, som mer effektiv ressursbruk, mindre forurensning og lavere energikostnader.**

På lang sikt mener vi at selskaper med en høyere andel miljøaktiviteter vil dra økonomisk fordel av den pågående omstillingen til lavere utslipp og mer effektiv utnyttelse av naturressurser. Dette bør til syvende og sist gjenspeiles i aksjekursen til slike selskaper. Omstillingen til et samfunn med lavere utslipp avhenger fremdeles av subsidier på mange områder, men raskt fallende kostnader resulterer i at teknologier på enkelte områder nå er lønnsomme på frittstående basis. Videre økning og globalisering av regulering av forurensning, samt økt fokus på miljøregulering, kan medføre en ytterligere styrking av disse selskaperes relative inntjeningssevne og bærekraft. For å dra fordel av denne overgangen foretar vi i tillegg investeringer i våre miljørelaterte mandater.

## **MILJØMANDAT**

Investeringsmandatet fra Finansdepartementet pålegger Norges Bank Investment Management å investere mellom 30 og 60 milliarder kroner i miljørelaterte mandater. Ved utgangen av 2017 hadde vi 67,8 milliarder kroner investert i aksjer i 206 selskaper og 7,1 milliarder i grønne obligasjoner gjennom våre miljømandater. Disse investeringene forvaltes aktivt av både interne og eksterne forvaltere.

Aksjeinvesteringer innenfor miljømandatene ga en avkastning på 21,7 prosent i 2017. Siden oppstarten i 2010 har den annualiserte avkastningen vært 6,2 prosent. Over tid har den miljørelaterte aksjeporteføljen og det miljørelaterte investeringsuniverset hatt høyere volatilitet enn det generelle aksjemarkedet. Vi må forvente at en relativt liten gruppe selskaper som denne har større svingninger i avkastning over tid enn det generelle aksjemarkedet. Det miljørelaterte investeringsuniverset er fremdeles i en tidlig utviklingsfase og er utsatt for endringer i form av nye teknologier, forretningsmodeller og offentlige reguleringer.





Vi har opparbeidet betydelig intern ekspertise på miljøteknologi i de senere år. En vesentlig del av arbeidet vi utfører, er å definere miljøinvesteringsuniverset. Gjennom analyse av selskapenes virksomhet identifiserer vi leverandører av varer og tjenester med miljøprofil.

Det er verdt å merke seg at ikke alle selskapene i vårt miljøinvesteringsunivers kun leverer varer og tjenester med lavere utslipp. Vi mener at vi i øyeblikket befinner oss i en overgangsfase hvor teknologier og løsninger forbedres. Det forventes imidlertid at disse teknologiene vil spille en sentral rolle i omstillingen til netto null negative miljøkonsekvenser i fremtiden, uten overdreven kostnad og kraftig verdifall for eiendelene.

Vi gjennomgår våre miljøinvesteringer med informasjon levert av spesialiserte eksterne dataleverandører som er integrert i våre

databaser med bærekraftsdata. Vårt mål er å fastslå i hvor stor grad våre investeringer er eksponert, via deres inntekter eller virksomhet, for utvalgte miljøtema. I 2017 gjennomgikk vi miljøeksponeringen og risikoer knyttet til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold for samtlige av våre miljøinvesteringer. Vi identifiserer også eventuelle potensielle risikoer i selskapenes virksomhet knyttet til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold. Dette kan deretter vurderes av våre porteføljeforvaltere.

Generelt sett investerer vi i tre hovedtyper av miljøvirksomhet. Selskapene må ha minst 20 prosent av sin virksomhet i ett av våre definerte miljøsegmenter for å kunne inngå i vårt miljøinvesteringsunivers. Vi investerer i lavutslippenergi og alternative drivstoffer, ren energi- og energieffektiviseringsteknologi og teknologier knyttet til naturressursforvaltning.





## DET MILJØRELATERTE UNIVERSET - INTERNE DEFINISJONER

Kategori	Grupper	Definisjoner
Selskaper som leverer løsninger på klimaendringer og forurensning	Lavutslipp og alternative drivstoffer	Leverandører av energi, infrastruktur og energiløsninger for transport, bygninger og industri
	Ren energi- og effektivitetsteknologi	Leverandører av teknologi, utstyr og tjenester som reduserer utslipp gjennom rent og effektiv fremstilling og forbruk av energi
Selskaper som leverer løsninger som øker effektiviteten ved bruk av naturressurser	Naturressursforvaltning	Leverandører av teknologi, utstyr og tjenester som reduserer miljøpåvirkningen gjennom rent og effektivt forbruk og gjenbruk av naturressurser

**Tabell 9** Nøkkeltall per 31. desember 2017. Annualiserte tall målt i fondets valutakurv. Prosent

	Siden 01.01.2010	Siste 5 år	Siste 3 år	2017
Avkastning på de miljørelaterte aksjemandatene	6,2	15,5	11,4	21,7
Avkastning på fondets aksjeinvesteringer	10,6	12,9	10,5	19,4
Avkastning på fondets referanseindeks	10,3	12,5	9,9	18,7
Avkastning på FTSE Global All Cap Index	11,5	13,6	10,6	17,9
Avkastning på MSCI Global Environment Index	9,2	13,2	10,5	22,2

**Tabell 10** Verdien av investeringene i de miljørelaterte mandatene. Millioner kroner

	Verdi
Internt forvaltede aksjer	45 741
Eksternt forvaltede aksjer	22 022
Grønne obligasjoner	7 094
Totalt	74 857

## LAVUTSLIPPSENERGI OG ALTERNATIVE DRIVSTOFF

Kraftproduksjon og transport er store bidragsyttere til klimagassutslipp. Teknologiske fremskritt på disse områdene kan føre til en betydelig reduksjon i globale klimagassutslipp. Selskaper bygger nå stadig mer kapasitet for produksjon av fornybar energi fra vind, sol, vann, jordvarme og avfall. Vi mener at infrastruktur som legger til rette for vekst innen lavutslippenergi også er viktig.

Globale investeringer i fornybar energiproduksjon vil ventelig motta ytterligere støtte når land forbereder seg på å oppfylle sine langsiktige klima- og energiforpliktelser i henhold til Parisavtalen. Innen transportsektoren har hybridbiler, brenselcellebiler og batteribiler vært et viktig utviklingstrekk i de senere år.

Selskaper som opererer innen disse segmentene er for eksempel Linde, Iberdrola and NextEra Energy.

### Fornybar energi og energilagring

Kommersialisering av fornybar energi og energilagring er på rask fremmarsj. Kommersialisering og økt teknologisk samspill mellom fornybare energikilder, elektriske kjøretøy og energilagring kan forventes å medføre dramatiske endringer i energisammensetningen. 2016 var et merkeår for lavutslippenergi og alternative drivstoffer, som det første året da det ble bygget mer kapasitet innen fornybar kraftproduksjon enn innen kull- og atomkraft. Selskaper innen vårt mandat for lavutslippenergi og alternative drivstoff er viktige aktører i denne energiomleggingen.

## REN ENERGI OG ENERGIEFFEKTIVISERINGSTEKNOLOGI

Investeringer i løsninger på klimautfordringene har tradisjonelt vært foretatt innen energi-produksjon og fokusert på ren og fornybar energi. Muligheter på etterspørselssiden har fått mer oppmerksomhet i den senere tid. Transportsektoren gjør fremskritt, delvis ved å produsere mer effektive tradisjonelle forbrenningsmotorer. Det gjøres også fremskritt innen elektriske kjøretøy. Til tross for den senere tids utvikling er imidlertid kostnaden ved å produsere batterier fremdeles en utfordring. Etterspørselen etter energieffektiviserings-teknologi for bygg har økt. Energiforbruket kan reduseres betydelig gjennom bedre isolasjon, belysning, varme- og ventilasjonssystemer, samt løsninger som styrer disse prosessene.

Selskaper som opererer innen disse segmentene er for eksempel ABB, Eaton Corporation og Daikin Industries.

### Effektiv mobilitet

Det er tre viktige teknologier som forventes å revolusjonere transportkostnader og -effektivitet. Dette er elektriske kjøretøy, selvkjørende kjøretøy og deling av transportmidler. Forbrenningsmotoren står for meste-parten av klimagassutslippene fra transportsektoren og rundt en fjerdedel av totale klimagassutslipp. I løpet av det neste tiåret vil fremskritt innen batteriteknologi og -kostnader gjøre at elektriske kjøretøy kan erstatte forbrenningsteknologi. Et fullt fungerende system av selvkjørende kjøretøyer vil føre til mer effektiv bruk av den eksisterende kjøretøyparken. Samtidig vil deling av transportmidler øke utnyttelsen, redusere behovet for å kjøpe biler og slå sammen transportruter for både personlige og kommersielle brukere. Utsiktene til store effektiviseringsgevinster og

**Tabell 11** Topp ti aksjeholdninger i miljøporteføljen i segmentet for lavutslippenergi og alternative drivstoff

Selskap	Land	FTSE-sektor	Beholdning Millioner kroner	Andel av porteføljen Prosent
Linde AG	Tyskland	Materialer	3 465	5,1
Iberdrola SA	Spania	Kraft- og vannforsyning	2 876	4,2
NextEra Energy Inc	USA	Kraft- og vannforsyning	2 799	4,1
Sempra Energy	USA	Kraft- og vannforsyning	2 304	3,4
National Grid Plc	Storbritannia	Kraft- og vannforsyning	1 110	1,6
Enel SpA	Italia	Kraft- og vannforsyning	808	1,2
EDP - Energias de Portugal SA	Portugal	Kraft- og vannforsyning	753	1,1
SSE Plc	Storbritannia	Kraft- og vannforsyning	525	0,8
Huaneng Renewables Corp Ltd	Kina	Olje og gass	512	0,8
NRG Yield Inc	USA	Finans	346	0,5

**Tabell 12** Topp ti aksjeholdninger i miljøporteføljen i segmentet for ren energi og energieffektivisering

Selskap	Land	FTSE-sektor	Beholdning Millioner kroner	Andel av porteføljen Prosent
Parker-Hannifin Corp	USA	Industri	2 032	3,0
Daikin Industries Ltd	Japan	Industri	1 898	2,8
Thermo Fisher Scientific Inc	USA	Helse	1 444	2,1
Legrand SA	Frankrike	Industri	1 396	2,1
Eaton Corp Plc	USA	Industri	1 242	1,8
Infineon Technologies AG	Tyskland	Teknologi	1 128	1,7
ABB Ltd	Sveits	Industri	911	1,3
Keyence Corp	Japan	Industri	792	1,2
Atlas Copco AB	Sverige	Industri	725	1,1
Tesla Inc	USA	Konsumvarer	650	1,0

reduksjoner i klimagassutslipp har blitt bedre, takket være disse tre lovende nye teknologiene.

### **NATURRESSURSFORVALTNING**

Effektiv utnyttelse av naturressurser er viktig for vannforvaltning, avfallshåndtering, gjenvinning, landbruk og skogbruk. Det er en global utfordring å dekke samfunnets behov for vann av god kvalitet på en effektiv måte. Infrastrukturen for å oppnå dette krever store investeringer, særlig siden etterspørselen etter vann forventes å øke betydelig. I områder med knappe vannressurser er det viktig å ha gjenbruksløsninger for vann i form av renseprosesser og effektive pumpe-, måle- og kontrollsystemer. Gjenvinning av energi fra avfall og god utnyttelse av organisk materiale illustrerer at avfall kan være en ressurs. Et viktig eksempel er innsamling av metangass fra avfallsdeponier. Effektiv arealforvaltning og landbruksproduksjon er også nødvendig for å sikre tilgang på mat for en voksende befolkning og samtidig begrense negative miljøkonsekvenser.

Selskaper som opererer i disse segmentene er for eksempel American Water Works, Veolia Environnement og Waste Connection.

### **Presisjonsjordbruk**

Å brødfø en voksende befolkning og samtidig begrense de negative miljøkonsekvensene forbundet med produksjon, distribusjon og forbruk av mat er en global utfordring. Estimerer viser at det eksisterende matvaresystemet står for rundt en fjerdedel av klimagassutslippene og bruker omtrent 70 prosent av tilgjengelig ferskvann på globalt nivå. Jordbruk kan også medføre vannforurensning og forringelse av jordsmonnet. En annen utfordring forbundet med det nåværende matvaresystemet er matavfall, siden svinn i leverandørkjeden utgjør rundt en tredel av all produsert mat. Løsningen på disse utfordringene ligger i teknologi, inkludert presisjonsjordbruk. Denne typen jordbruk legger til rette for bærekraftig intensivering av matproduksjon, som kan øke effektiviteten gjennom å maksimere avlingene samtidig som bruken av innsatsfaktorer som vann og gjødsel reduseres. Det kan også redusere mengden matavfall i produksjonsprosessen. Dette oppnås ved bruk av programvare og utstyr som gir bøndene sanntidsdata og -analyse og setter dem i stand til å gjøre optimale valg om forhold som planting og vanning.

**Tabell 13** Topp ti aksjeholdninger i miljøporteføljen i segmentet for naturressursforvaltning

Selskap	Land	FTSE-sektor	Beholdning Millioner kroner	Andel av porteføljen Prosent
Waste Connections Inc	Canada	Industri	1 839	2,7
DS Smith Plc	Storbritannia	Industri	1 608	2,4
Xylem Inc/NY	USA	Industri	1 390	2,1
Steel Dynamics Inc	USA	Materialer	1 024	1,5
Veolia Environnement SA	Frankrike	Kraft- og vannforsyning	1 014	1,5
AO Smith Corp	USA	Industri	1 010	1,5
Ecolab Inc	USA	Materialer	967	1,4
American Water Works Co Inc	USA	Kraft- og vannforsyning	875	1,3
Koninklijke DSM NV	Nederland	Materialer	859	1,3
Severn Trent Plc	Storbritannia	Kraft- og vannforsyning	642	0,9



# Nedsalg

**Det finnes selskaper hvor vi ikke ønsker å være en eier. Dette er selskaper som kan påføre samfunnet store indirekte kostnader gjennom sin virksomhet. Ved ikke å investere i slike selskaper reduserer vi vår eksponering mot uakseptabel risiko.**

  
78

Fondet har to mekanismer for å eliminere eksponering mot selskaper som har virksomhet som anses for ikke å være bærekraftig. Dette er risikobasert nedsalg og etisk utelukkelse. Eksempler på virksomhet som ikke er bærekraftig, er forretningsmodeller som ikke er i overensstemmelse med rådende teknologiske, regulatoriske eller miljømessige utviklingstrekk, eller som systematisk går på tvers av etiske normer.

Beslutninger om nedsalg er basert på vurderinger av hensyn til bærekraft, mens utelukkelse er basert på de etiske kriteriene som er fastsatt av Finansdepartementet og besluttes av Norges Banks hovedstyre.

## **RISIKOBASERTE NEDSALG**

Vi har de senere årene gjennomført nedsalg i 216 selskaper, som følge av risikovurderinger knyttet til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold. I 2017 solgte vi oss ut av seks selskaper.

Integreringen av problemstillinger knyttet til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold i vår risikostyring kan føre til at vi selger oss ut av selskaper som vi mener har særlig høy langsiktig risiko.

Vi gjennomfører nedsalg innen den samlede rammen for avvik fra referanseindeksen, slik

dette er angitt i forvaltningsmandatet. Dersom vi har betydelige investeringer i et selskap, kan dialog være en mer egnet tilnærming enn nedsalg. Vi har generelt bedre analysedekning av våre største investeringer, og mer kontakt med deres ledelse og styre.

Vår diversifiserte portefølje krever at vi har en systematisk tilnærming til risikobasert nedsalg. Den viktigste metoden for å identifisere selskaper er å begynne på land- og sektornivå og identifisere risikoer knyttet til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold. I de senere år har vi videreutviklet vår analytiske modell og utvidet risikorammeverket på land- og sektornivå med ytterligere sektorer og temaer. Når vi har identifisert sektorer eller utvalg av selskaper med særlig høy iboende risiko, vurderer vi så selskaps-spesifikke data for å forstå de ulike selskaperenes evne til å håndtere og redusere sin eksponering mot slik risiko.

Vi kan også oppdage potensielle kandidater for risikobasert nedsalg gjennom vår løpende risikoovervåking, som inkluderer risikoer knyttet til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold. Denne systematiske tilnærmingen gjør at vi kan identifisere selskaper med virksomhet som er preget av negative utfall. Dette kan være et tegn på at selskapet ikke håndterer relevante risikoer knyttet til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold på en tilfredsstillende måte i sin forretningsvirksomhet. Når vi vurderer selskaper for risikobaserte nedsalg, vil vi analysere deres virksomhet og forretningsmodeller samt indikatorer på hvor godt de håndterer relevante risikoer.

Mange av temaene og sektorene som er omfattet av våre nedsalgsanalyser, inngår også i vårt løpende arbeid med standardsetting og aktivt eierskap. Å anbefale selskaper for risikobasert nedsalg vil ofte være siste utvei,



etter at andre tiltak er vurdert, men funnet utilstrekkelige. Vi publiserer ikke en liste over selskaper vi har solgt oss ut av, men vi har like fullt til hensikt å være åpne om kriteriene som ligger til grunn for våre beslutninger, og legger hvert år frem beholdningslisten over alle selskaper vi er investert i.

#### **Avskoging**

Avskoging har vesentlige miljømessige og sosiale konsekvenser. Skogen er en viktig del av økosystemet, og bidrar til opprettholdelse av biologisk mangfold, lagring av karbon og produksjon av oksygen. I noen regioner er avskoging en av hovedkildene til klimagassutslipp og kan også utgjøre en trussel mot menneskerettigheter og urfolks rettigheter.

#### **Palmeolje**

Produksjonen av palmeolje i Malaysia og Indonesia er allment anerkjent som en vesentlig bidragsyter til tropisk avskoging. Vår første analyse av denne sektoren førte til nedsalg i totalt 29 palmeoljeselskaper mellom 2012 og 2015. Selskapene vi solgte oss ut av ble ansett for å produsere palmeolje på en måte som ikke er bærekraftig.

Når vi vurderer selskaper for nedsalg, fokuserer vi i hovedsak på dem som driver palmeoljeplantasjer i Malaysia og Indonesia og som har palmeoljeproduksjon som en vesentlig prosentandel av virksomheten sin. Vi vurderer også selskapenes sertifiseringsstatus i Roundtable of Sustainable Palm Oil og planer for fremtidig sertifisering.

I 2017 foretok vi en vurdering av selskaper vi tidligere har solgt oss ut av, samt selskaper i den nåværende porteføljen med direkte eksponering mot palmeoljeproduksjon. Som følge av denne analysen valgte vi å selge oss ut av ytterligere tre palmeoljeprodusenter. I tillegg gjeninnførte vi to selskaper som over tid hadde begrenset sin virksomhet innen palmeoljeproduksjon.

#### **Soyaproduksjon**

Produksjon av soya har blitt knyttet til avskoging i Brasil, hvor tidligere skogområder konverteres til jordbruksland. Enkelte former for rydding av jordbruksland kan medføre økte klimagassutslipp, redusert biologisk mangfold, økt press på vannressursene og forurensning av eksisterende vannkilder, samt negative konsekvenser for lokalsamfunn. Standarder som er under utvikling, som Roundtable on Sustainable Soy, har som mål å redusere de negative konsekvensene av soyaproduksjon. Ved vurdering av selskaper ser vi på det geografiske fotavtrykket til virksomheten deres, hvilken prosentandel av virksomheten som er knyttet til produksjon av soya og andre landbruksvarer, dokumenterte aktiviteter i tilknytning til rydding av jordbruksland, samt hvilken andel av virksomheten som er sertifisert av Roundtable on Sustainable Soy. Vår analyse medførte nedsalg i ett selskap i 2017.

## RISIKOBASERTE NEDSALG I 2017

Kategori	Tema	Kriterier	Antall selskaper
Avskoging	Palmeolje-produksjon	Eier/driver plantasjer i Malaysia og Indonesia	3
		Palmoljeproduksjon utgjør en relevant andel av selskapets virksomhet	
		RSPO sertifiseringsstatus og planer	
	Soyaproduksjon	Engasjert i landkonvertering for soyaproduksjon i Brasil	1
		Soyaproduksjon utgjør en relevant andel av selskapets virksomhet	
		RTRS sertifiseringsstatus og planer	
Vann	Vannforurensning i kjemisektoren	Ekponert mot markeder med forhøyet miljørisiko	1
		Dokumenterte tilfeller av dårlig forvaltning av risiko knyttet til vann og forurensning	
Sosiale forhold og selskapsstyring	Annet	Relatert til produksjon av tobakk	1
<b>Totalt</b>			<b>6</b>



## RISIKOBASERTE NEDSALG DE SISTE ÅRENE

Kategori	2017	2016	2015	2014 og tidligere
Klimagassutslipp	0	4	42	22
Avskoging	4	4	7	43
Vann	1	0	9	35
Sosiale forhold og selskapsstyring	1	15	15	14
Totalt	6	23	73	114





**Vann**

Vann er en innsatsfaktor i en rekke produksjonsprosesser i mange sektorer. Selskaper kan være avhengig av vann i egen virksomhet eller gjennom sine leverandørkjeder, mens andre genererer utslipp eller avfall som kan forurense vann og påvirke lokalsamfunn. Økt press på vannressursene og generering av avløpsvann kan påvirke selskaper gjennom driftsforstyrrelser, manglende markedstilgang eller samfunnsaksept og risiko for økte kostnader.

**Kjemikalier**

Kjemikaliesektoren bruker mye vann og er en kilde til avløpsvann. Utilstrekkelig håndtering av giftig avfall fra virksomhet i kjemikaliesektoren kan ha negative miljø- og helsevirkninger, i tillegg til regulatoriske og økonomiske konsekvenser. Vår vurdering av selskaper i kjemikaliesektoren vektlegger eksponering mot miljømessig, sosial og regulatorisk risiko. Vi vurderer også dokumenterte hendelser i forbindelse med manglende håndtering av konkrete risikoer relatert til vann og forurensning. Som følge av vår analyse solgte vi oss ut av ett selskap i sektoren i 2017.

**Selskapsstyring og sosiale forhold**

Manglende håndtering av risikoer knyttet til selskapsstyring og sosiale forhold kan føre til driftsforstyrrelser og bøter, tap av kontrakter og omdømme for selskapene. Som ledd i vårt arbeid med risikoovervåking og risikobasert nedvalg, fortsatte vi i 2017 å vurdere vesentlige problemstillinger knyttet til selskapsstyring og sosiale forhold, som helse, sikkerhet, menneskelig kapital og korrupsjon. Som et resultat av vår analyse tok vi ut ett selskap fra investeringsuniverset.

**ETISKE UTELUKKELSER**

Norges Bank utelukket elleve selskaper i 2017 og satte seks selskaper under observasjon.

Finansdepartementet har fastsatt retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland, basert på kriterier vedtatt av Stortinget. Disse kriteriene relaterer seg til spesifikke produkttyper og innebærer at fondet ikke kan investere i selskaper som selv, eller gjennom enheter de kontrollerer, produserer våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper, som selger våpen eller militært materiell til visse land, eller som produserer tobakk. Selskaper kan også utelukkes dersom det er en uakseptabel risiko for atferd som anses for å utgjøre særlig grove brudd på etiske normer.

Finansdepartementet har opprettet et uavhengig Etikkråd for Statens pensjonsfond utland som skal undersøke og evaluere selskaper og gi anbefalinger om utelukkelse eller observasjon. Etikkrådet har fem medlemmer og et sekretariat. Norges Bank og Etikkrådet deler jevnlig informasjon og koordinerer kontakten med selskaper vi er investert i. Norges Bank fremlegger også saker for Etikkrådet for vurdering.

Norges Banks hovedstyre treffer beslutninger om observasjon og utelukkelse av enkelt-selskaper, etter tilråding fra Etikkrådet. Hovedstyret baserer sine beslutninger på en vurdering av sannsynligheten for fremtidige normbrudd, normbruddets alvorsgrad og omfang, samt forbindelsen mellom normbruddet og selskapet fondet er investert i.

Hovedstyret kan også ta hensyn til bredden i selskapets virksomhet og selskapsstyring, herunder om selskapet gjør det som med rimelighet kan forventes for å redusere risikoen for fremtidige normbrudd innenfor en rimelig tidshorison. Før hovedstyret treffer en beslutning om utelukkelse av et selskap, skal banken vurdere om andre virkemidler, som eierskapsutøvelse, kan være bedre egnet til å redusere risikoen for fortsatt normbrudd, eller om slike alternative virkemidler kan være mer hensiktsmessige av andre årsaker.

#### Kullkriteriet

1. februar 2016 innførte Finansdepartementet to nye kriterier i retningslinjene for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland. Dette inkluderer et atferdsbasert klimakriterium

og et produktbasert kullkriterium. For kullkriteriet kan Norges Banks hovedstyre beslutte å utelukke selskaper uten at Etikkrådet på forhånd har anbefalt dette.

Kullkriteriet innebærer at hovedstyret kan fatte beslutning om observasjon eller utelukkelse for to kategorier selskaper. Den første kategorien omfatter gruveselskaper der 30 prosent eller mer av inntektene kommer fra utvinning av termisk kull. Den andre kategorien omfatter kraftselskaper der 30 prosent eller mer av inntektene kommer fra kraftproduksjon eller der kull utgjør mer enn 30 prosent av samlede energikilder for kraftproduksjon.

Vil vil vurdere selskapets fremtidige produkt- og energifordeling og, for kraftprodusenter,

## ETISKE AVGJØRELSER I 2017

Kategori	Kriterier	Antall	Selskap
Eksklusjon	Kullkriteriet	10	CEZ AS, Eneva SA, Great River Energy, HK Electric Investments & HK Electric Investments Ltd, Huadian Energy Co Ltd, Korea Electric Power Corp, Malakoff Corp Bhd, Otter Tail Corp, PGE Polska Grupa Energetyczna SA, SDIC Power Holdings Co Ltd
	Alvorlig miljøskade	1	Bharat Heavy Electricals Ltd
Observasjon	Kullkriteriet	2	NorthWestern Corp, Portland General Electric Company
	Menneskerettigheter	2	Hansae Yes24 Holdings Co Ltd, Hansae Co Ltd
	Korrupsjon	2	PetroChina Co Ltd, Leonardo SpA
Eierskapsarbeid	Korrupsjon	2	Eni SpA, Saipem SpA
Opphevelse	Klasevåpen	1	Raytheon Co

andelen av fornybare energikilder i selskapets kraftproduksjon, før vi anbefaler at selskapet utelukkes eller settes under observasjon.

Retningslinjene for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland tar spesifikt opp spørsmålet om grønne obligasjoner. Det angis at tilrådinger og beslutninger om utelukkelse av selskaper basert på kullkriteriet ikke skal omfatte et selskaps grønne obligasjoner der disse er anerkjent gjennom inkludering på angitte indekser for grønne obligasjoner eller er verifisert av en anerkjent tredjepart. Alle obligasjoner som utstedes av selskaper som er utelukket blir sjekket med henblikk på etterlevelse av dette unntaket.

I 2017 videreførte vi vårt arbeid med dette kriteriet og offentliggjorde den tredje runden med kullutelukkelse. Dette medførte at Norges Bank utelukket ti selskaper i 2017 og satte to selskaper under observasjon. I tillegg foretok vi en fullstendig gjennomgang av alle selskaper som ble satt under observasjon i 2016 for å vurdere statusen til deres forretningsplaner.

Formålet med våre ekskluderinger og nedsalg er å ikke eie selskaper som er ansvarlige for brudd på etiske prinsipper, og redusere fondets eksponering mot uakseptabel risiko. Dette er det siste steget i vår ansvarlige forvaltning som støtter fondets oppdrag ved å ivareta og utvikle finansielle verdier for fremtidige generasjoner.

## ANTALL SELSKAPER SOM ER UTELUKKET ELLER SATT TIL OBSERVASJON PER 31. DESEMBER 2017

Tema	Kriterier	Antall selskaper
Produktbaserte utelukkelse	Produksjon av tobakk	20
	Produksjon av særskilte våpentyper	16
	Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon	69
Atferdsbaserte utelukkelse	Alvorlige eller systematiske brudd på menneskerettigheter	3
	Alvorlig miljøskade	17
	Bidrag til klimaendringer	0
	Grov korrupsjon	1
	Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer	5
	Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner	2
Observasjon	Alvorlige eller systematiske brudd på menneskerettigheter	2
	Alvorlig miljøskade	1
	Grov korrupsjon	3
	Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon	13





## ANSVARLIG FORVALTNING I INVESTERINGSMANDATET

### KAPITTEL 1.

#### Alminnelige bestemmelser

##### § 1-3. Målsetting for forvaltningen

(1) Banken skal søke å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader målt i investeringsporteføljens valutakurv, jf. § 4-2 første ledd, og innenfor de rammer som gjelder for forvaltningen.

(2) Fondet skal ikke være investert i selskaper som er utelukket etter bestemmelsene i retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland.

(3) Banken skal integrere arbeidet med en ansvarlig forvaltningsvirksomhet i forvaltningen av Statens pensjonsfond utland, jf. kapittel 2. God avkastning på lang sikt anses å avhenge av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand, samt av velfungerende, legitime og effektive markeder.

### KAPITTEL 2.

#### Ansvarlig forvaltningsvirksomhet

##### § 2-1 Arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet

Banken skal søke å etablere en kjede av virkemidler i arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet.

##### § 2-2 Prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet

(1) Banken skal fastsette et bredt sett av prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet i Statens pensjonsfond utland.

(2) Ved utformingen av prinsippene etter første ledd skal banken vektlegge at forvaltningen av investeringsporteføljen har en lang tidshorisont og at investeringsporteføljen skal være bredt plassert i de markedene som inngår i investeringsuniverset.

(3) Prinsippene skal baseres på hensynene til god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold i forvaltningen i tråd med internasjonalt anerkjente prinsipper og standarder som FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper.

(4) Prinsippene for og bruken av virkemidler for å understøtte disse skal offentliggjøres, jf. § 2-1 og § 6-2 tredje ledd bokstav h.

(5) I forvaltningen av den unoterte eiendomsporteføljen skal banken innenfor miljøområdet vektlegge hensyn til blant annet energi-effektivitet, vannforbruk og avfallshåndtering.

##### § 2-3 Bidrag til forskning og utvikling av internasjonale standarder innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet

(1) Banken skal bidra til forskning innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet med sikte på å øke kunnskapen om forhold som er relevante for investeringsporteføljens avkastning og risiko på lang sikt.

(2) Banken skal aktivt bidra til utviklingen av relevante internasjonale standarder innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet.

##### § 2-4 Miljørelaterte investeringer

Banken skal, innenfor rammene i § 3-4, etablere mandater som er miljørelaterte. Markedsverdien av de miljørelaterte investeringene skal normalt være i intervallet 30–60 mrd. kroner.

##### § 2-5 Beslutninger om utelukkelse og observasjon

Banken treffer beslutninger om observasjon eller utelukkelse av selskaper, samt opphevelse av slike vedtak, i henhold til retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland. Banken skal informere departementet om beslutninger om utelukkelse av selskaper og om opphevelse av slike vedtak, jf. § 3-1 tredje ledd.





ISSN 2387-399X

Design: Scandinavian Design Group  
Bilder: Hans Fredrik Asbjørnsen, Offset,  
Kentaroo Tryman/Maskot/NTB scanpix, Alamy,  
Nestlé, Novartis, Veolia, Shutterstock.  
Papir: Galerie Art Silk 300 g / Matt 150 g  
Produksjon: 07 Media AS | Opplag: 500



NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT  
Bankplassen 2, Postboks 1179 Sentrum, NO-0107 Oslo  
T: +47 24 07 30 00, [www.nbim.no](http://www.nbim.no)