

Naturen danner grunnlaget for mange økonomiske aktiviteter og er en viktig kilde til produksjon av varer og tjenester. Estimater tyder på at over halvparten av globalt BNP er noe eller svært avhengig av naturen¹. Samtidig forsvinner det globale biologiske mangfoldet i stor hastighet, og de fleste økosystemtjenestene næringslivet og samfunnet er avhengig av, er i tilbakegang². Som en global og bredt investert investor har vi interesse av å forstå hvordan selskapene vi eier, er avhengige av og påvirker naturen. Vårt arbeid sikter mot å sikre at fondets portefølje er godt posisjonert for å håndtere tilknyttede utfordringer og utnytte relevante muligheter.

Denne pilotrapporteringen er et første skritt på vei mot full implementering av rapporteringsrammeverket utgitt av Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD) i september 2023. Rammeverket gir anbefalinger og veiledning til hvordan selskaper kan rapportere om og håndtere risiko og muligheter fra påvirkning på, og avhengighet av, naturen. Vi deler denne første TNFD-inspirerte informasjonen for å utvise åpenhet om porteføljens utvikling, og for å bidra til videre diskusjon om hvordan man best kan tilnærme seg naturrelaterte risikoer. Vi vil fortsette å utvikle vår praksis og rapportering etter hvert som vi får tilgang til bedre data på tvers av porteføljen vår, og lærer mer om samspillet mellom investeringene våre og naturen.

Generelle krav

A. Vesentlighet: Som en global og langsiktig finansiell investor med bredt investert portefølje er avkastningen vår avhengig av bærekraftig økonomisk, miljømessig og sosial utvikling, samt velfungerende, legitime og effektive markeder. Gjennom ansvarlig forvaltning søker vi å fremme langsiktig verdiskaping i investeringene våre og redusere den finansielle risikoen ved miljømessige og sosiale forhold forbundet med selskapene vi investerer i. I tråd med internasjonale standarder gjennomfører vi også aktsomhetsvurderinger knyttet til miljø og samfunn og bruker vår innflytelse til å fremme et ansvarlig næringsliv. Vårt syn er at flere miljø- og sosiale konsekvenser kan få vesentlig økonomisk betydning over tid, spesielt med tanke på fondets lange investeringshorisont og brede diversifisering. De etiske retningslinjene for fondet presiserer også at det ikke skal investeres i selskaper med produkter eller atferd som bryter med grunnleggende etiske normer, inkludert alvorlig miljøskade.

¹ PwC (2023). Managing nature risks: From Understanding to Action; World Economic Forum (2020) Nature Risk Rising: Why the Crisis Engulfing Nature Matters for Business and the Economy.

² Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services (2019). Summary for Policymakers of the IPBES Global Assessment Report on Biodiversity and Ecosystem Services.

B. Omfang: Informasjonen vi legger frem her omfatter hvordan selskapene i aksjeporteføljen vår har påvirkning på og er avhengige av, naturen. Vi starter med denne aktivklassen fordi den representerer omtrent 70 prosent av fondets verdi og derfor står for en betydelig del av porteføljens samlede påvirkning på og avhengighet av naturen.

C. Prioriterte geografiske områder: Aksjeporteføljen vår består av over 8 800 selskaper, notert i 72 ulike markeder. Naturrelaterte forhold kan gjøre seg gjeldende for disse selskaperes virksomhet og verdikjeder også utenfor det landet de er børsnotert i. Se drøftingen av prioriterte områder under «Strategi» nedenfor.

D. Integrasjon: Denne pilotrapporten publiseres sammen med vår rapport om ansvarlig forvaltning for å belyse naturrelaterte aspekter ved vår strategi for ansvarlig forvaltning, og for å gi våre interessenter en oversikt over hvordan disse aspektene er integrert i vår nåværende praksis. Over tid kan vi vurdere andre måter å integrere TNFD-rapportering i fondets bredere rapportering.

E. Tidshorison: Mandatet vårt understreker hvordan god avkastning på lang sikt anses å avhenge av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand. Dette langsiktige perspektivet er et sentralt hensyn for oss i vår investeringsstrategi, risikostyring og eierskapsarbeid.

F. Interessentdialog: Dialog med våre interessenter er en integrert del av vår ansvarlige forvaltning. Se vår omtale av aktsomhetsvurderinger for mer informasjon. Vi forventer også at porteføljeselskapene våre går i dialog med sine interessenter. Informasjon om prosessene vi har for dialog med interessentene våre, finnes under «Selskapsstyring» nedenfor.

Selskapsstyring

Fondets mandat

[Forvaltningsmandatet](#) for fondet, som er gitt til Norges Bank av Finansdepartementet, omfatter krav til ansvarlig forvaltning.

Fondet kan i henhold til [retningslinjene for observasjon og utelukkelse](#), som Finansdepartementet har fastsatt, utelukke selskaper med virksomhet som medvirker til brudd på grunnleggende etiske normer, herunder alvorlig miljøskade. Finansdepartementet har opprettet det uavhengige Etikkrådet som anbefaler [utelukkelse eller observasjon av porteføljeselskaper](#) ut fra retningslinjene.

Endringer i mandatet eller retningslinjene forankres i Stortinget. Finansdepartementet legger årlig frem en stortingsmelding om forvaltningen av fondet. Stortingsmeldingen drøfter den videre utviklingen av investeringsstrategien og fondets arbeid med ansvarlig forvaltning.

Styrets tilsyn

Norges Banks hovedstyre fører tilsyn med forvaltningen av fondet.

Hovedstyret har fastsatt prinsipper for [ansvarlig forvaltning](#) og [risikostyring](#). Prinsippene for ansvarlig forvaltning er basert på internasjonalt anerkjente standarder, herunder FNs Global Compact og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper. Begge disse standardene omfatter håndtering av naturrelaterte risikoer og muligheter.

Hovedstyret har oppnevnt et saksforberedende og rådgivende eierskapsutvalg for saker som dreier seg om fondets ansvarlige forvaltningsvirksomhet og beslutninger om observasjon eller utelukkelse. I 2021 godkjente hovedstyret forventningsdokumentet til selskaper om [biologisk mangfold og økosystemer](#). I 2022 vedtok hovedstyret en [klimahandlingsplan for 2025](#) som beskriver tiltak for å håndtere klimarisiko i fondsforvaltningen. Et av disse tiltakene er å be selskaper om å eliminere avskoging fra sin virksomhet og/eller verdikjeder. Hovedstyret fatter vedtak om [observasjon eller utelukkelse av selskaper, etter tilråding fra Etikkrådet](#).

Ledelsens rolle

Lederen for Norges Bank Investment Management har det overordnede ansvaret for å iverksette kravene fastsatt av hovedstyret. Lederen fastsetter retningslinjer, utformer mandater og stillingsinstruksjoner for medlemmer av ledergruppen, herunder [retningslinjer for ansvarlig forvaltning](#).

Både direktøren for eierskap og etterlevelse og risikodirektøren rapporterer direkte til lederen. Direktøren for eierskap og etterlevelse er ansvarlig for fondets arbeid med ansvarlig forvaltning, herunder fondets forventninger til selskaper om klimaendringer, og støttes av eierskapsavdelingen. De naturrelaterte emnene som dekkes av forventningsdokumentene våre, er [klimaendringer](#) (utgitt første gang i 2009), [vannforvaltning](#) (utgitt første gang i 2009), [bærekraftig bruk av havet](#) (utgitt første gang i 2018) og [biologisk mangfold og økosystemer](#) (utgitt første gang i 2021). Risikodirektøren er ansvarlig for å analysere, måle og rapportere fondets risiko, herunder miljørisiko, og håndtere risikobaserte nedslag. Risikodirektøren støttes av avdelingen for risikoovervåking.

Investeringsmandatene som er utstedt til alle interne og eksterne forvaltere i fondet stiller krav om at investeringsbeslutninger skal ta hensyn til miljømessige og samfunnmessige forhold og selskapsstyring (ESG).

Interessentdialog

Fondets interessenter omfatter våre eiere, det norske folk, våre ansatte, de som arbeider i selskapene vi investerer i eller deres leverandører, og de som ellers påvirkes av selskapenes virksomhet, som lokalsamfunn eller forbrukere.

Vi inviterer jevnlig sivilsamfunnet til å komme med innspill til vår forvaltningsvirksomhet i fellesmøter eller i møter og dialog om særskilte temaer. I 2023 hentet vi innspill til oppdateringene av forventningene vi har til selskaper om klimaendringer, biologisk mangfold og økosystemer. Vi

avholdt også vårt årlige seminar der vi ber sivilsamfunnsorganisasjoner om å komme med spørsmål og innspill.

Både forventningsdokumentene og interessentdialogene våre tar utgangspunkt i internasjonalt anerkjente menneskerettighetsprinsipper, slik som FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter. Våre [forventninger om menneskerettigheter](#) gjør det klart at selskaper bør ha en åpen og ansvarlig interessentdialog om menneskerettigheter, blant annet via klagemekanismer. Våre forventninger til [biologisk mangfold og økosystemer](#) spesifiserer at selskaper bør samarbeide med sivilsamfunnsaktører, herunder ikke-statlige organisasjoner, lokalsamfunn, småbønder, og nasjonale og internasjonale institusjoner. Vi forventer at selskaper respekterer rettighetene til urbefolkning og lokalsamfunn, herunder retten til fritt, forutgående og informert samtykke. Vi følger opp disse forventningene gjennom vårt eierskaps- og risikostyringsarbeid. Som investor i mer enn 8 800 selskaper drar vi nytte av å motta ESG-relatert informasjon om selskapene vi eier. Vi oppfordrer alle interessenter, uavhengig av deres nærhet til våre forretningsaktiviteter, til å dele informasjon som kan være relevant.

For mer informasjon, se vår rapport om ansvarlig forvaltning og våre aktsomhetsvurderinger for bærekraft.

Strategi

Påvirkning, avhengighet, risiko og muligheter

Vi er en investor med en bredt investert og markedsvektet portefølje, og investeringene våre gjenspeiler derfor i stor grad den underliggende økonomiens påvirkning, avhengighet, risikoer og muligheter. Det er stadig tydeligere at store deler av den globale økonomien er avhengig av naturen og dens evne til å levere visse varer og tjenester. Enkelte aktiviteter driver imidlertid forringelsen og tapet av naturlige økosystemer frem i stor skala.

Naturrelaterte risikoer og muligheter kan oppstå fra disse avhengighetene og påvirkningene, og virke inn på det økonomiske resultatet hos selskaper i fondets portefølje. Fysisk risiko kan skyldes forringelse av naturen og tilhørende tap eller forstyrrelse av økosystemer. Våre bredt diversifiserte investeringer innebærer også at konsekvenser fra ett porteføljeselskaps ikke-bærekraftige bruk av økosystemer kan gi ringvirkninger for andre selskaper vi investerer i. Omstillingsrisiko kan oppstå der selskaper ikke forbereder seg på regulatoriske endringer, teknologisk utvikling eller endringer i forbruker- og investorpreferanser knyttet til miljøspørsmål. På den andre siden kan enkelte virksomheter være godt posisjonert for å benytte seg av naturrelaterte muligheter ved å gå over til mer ressurseffektive prosesser eller utvikle produkter og tjenester rettet mot å verne og gjenopprette naturen.

Å få oversikt over hvordan forretningsprosesser i ulike sektorer påvirker og er avhengig av økosystemer, er et viktig skritt mot en bedre forståelse av hvordan selskapene i porteføljen vår er utsatt for naturrelaterte risikoer og

muligheter. Figur 1 og 2 illustrerer hvordan vår aksjeportefølje er eksponert for sektorer som anses å ha vesentlige direkte naturrelaterte avhengigheter og påvirkninger i sine forretningsprosesser. Flere detaljer om analysen er gitt nedenfor under «Måltall og målsettinger». En beskrivelse av metodikken er gitt under «Tilleggsinformasjon».

Forvaltningsstrategi

Med utgangspunkt i forvaltningsmandatet, søker vi å håndtere risiko og utnytte investeringsmuligheter ved å være bredt investert på tvers av sektorer og markeder. Vår ansvarlige forvaltningsvirksomhet sikter derfor mot å håndtere naturrelaterte risikoer og muligheter gjennom arbeid på markeds-, portefølje- og selskapsnivå.

På markedsnivå er målet å støtte utviklingen av globale rammeverk og standarder for å kartlegge, måle og håndtere naturrelaterte risikoer, og bidra til en bedre felles forståelse for sammenhengen mellom økonomi og naturrelaterte påvirkninger og avhengigheter.

I november 2021 ble vi medlem i TNFDs arbeidsgruppe. Se kapittelet «Standarder» i vår rapport om ansvarlig forvaltning for mer informasjon om vår rolle i arbeidsgruppen. Vi deltar i bransjenettverk som tar sikte på å øke forståelsen av samspillet mellom miljøspørsmål og ansvarlig forvaltning, inkludert ICGNs Natural Capital Committee og Ceres Investor Working Group on Climate and Land Use Change. Vi er langvarige støttespillere av CDP og deres arbeid med rapportering knyttet til klima, skog, vann, plast og hav.

Vi støtter relevant forskning i skjæringspunktet mellom økonomi og natur og samarbeider med forskere for å bedre forstå sammenhengen mellom klimaendringer og tilgang til naturressurser. Vi deltok også i den tekniske rådgivningsgruppen for FNs miljøprogramms State of Finance for Nature-rapport for 2023.

På porteføljenivå bruker vi kvantitative verktøy for å øke vår kunnskap om naturrelaterte risikoer og muligheter, samt bedre forstå hvordan de påvirker investeringene våre. Kunnskapen deles med resten av organisasjonen, og kan ha innvirkning på våre risikobaserte nedsalg. Det er fortsatt en utfordring å skaffe nøyaktige, pålitelige og omfattende naturrelaterte data som dekker hele fondets portefølje. Som en del av arbeidet vårt med å øke datatilgjengelighet og kvalitet ble vi nylig med i Forest IQ-initiativets «Observer»-gruppe. Forest IQ er en ny dataplattform som leverer relevante og anvendbare data om avskogingsrisiko til finansinstitusjoner.

På selskapsnivå er vår ansvarlige forvaltningsstrategi å være en aktiv eier og støtte selskapene i omstillingen til en mer miljøvennlig forretningspraksis. Vi bruker rettighetene som eier til å fremme langsiktig verdiskaping og redusere risiko i selskapene vi investerer i. For å oppnå dette har vi en vesentlighetsbasert tilnærming til dialog med selskaper om hvordan de integrerer miljøhensyn i selskapsstyring, strategi og rapportering. Vi stemmer også på generalforsamlinger for å holde styrene

ansvarlige for sine beslutninger, inkludert dem som er knyttet til vesentlige miljøpåvirkninger. Våre dialoger er beskrevet i rapporten for ansvarlig forvaltning. Eksempler fra 2023 er dialog med gruveindustrien om drift i sensitive områder, med produsenter av forbruksvarer om innkjøp av råvarer som medfører risiko for avskoging, og med matprodusenter om håndtering av miljørisiko i globale matsystemer.

Vurdering av strategiens holdbarhet

Vi jobber med å styrke de naturrelaterte dataene våre, både når det gjelder kvalitet og hvor mange av porteføljeselskapene våre som dekkes. Med bedre data kan vi systematisk vurdere avhengighet, påvirkning, risiko og muligheter på tvers av porteføljen. Et sentralt analyseområde for oss i 2023 var hvordan endringer i miljøet og tilgang til naturressurser kan påvirke fondets investeringsresultater. Vi så særlig på felt som matproduksjon, infrastruktur og fornybar energi, og særlig i land der økonomien er vesentlig avhengig av naturkapital. Funnene fra forskningen understøtter investeringsstrategiene våre og gi oss en bedre oversikt over hvor eksponert vi er for langsiktig klimarisiko.

Prioriterte geografiske områder

Aksjeporteføljen vår består av over 8 800 selskaper, som er notert i 72 ulike markeder. For å forstå hvordan disse selskapene samspiller med naturen, både gjennom sin virksomhet og verdikjeder, trengs det informasjon om deres geografiske fotavtrykk også utenfor landet der de er børsnotert eller har sitt hovedkontor. I forventningene våre ber vi selskaper om å rapportere hvor de fysiske eiendelene deres befinner seg, og vi oppmuntret dem til å være åpne om anskaffelser fra miljø-sensitive områder. Det uavhengige Etikkrådet foretar også analyser og overvåking av selskaper dersom deres virksomhet risikerer å skade internasjonalt viktige verneområder eller områder av særlig betydning for biologisk mangfold. Rådet har gjennom årene anbefalt utelukkelse av flere selskaper på grunn av medvirkning til forringelse av områder med høy verneverdi eller desimering av truede arter.

Etter hvert som selskapene i porteføljen begynner å ta i bruk TNFD-verktøyene og rapporterer relevant naturrelatert informasjon, håper vi å få en bedre oversikt over stedsspesifikke risikoer, avhengigheter og påvirkninger. Inntil da bruker vi data fra tredjeparter og eksisterende selskapsrapportert informasjon når vi skal kartlegge hvilke miljø-sensitive områder porteføljeselskapene driver virksomhet i. Relevante funn fra disse analysene tar vi med oss i eierskaps- og risikostyringsarbeidet vårt.

Håndtering av risiko og påvirkning

Kartlegging og rapportering av påvirkning, avhengighet og risiko

Vi bruker et sett med komplementære verktøy for å identifisere og vurdere finansielt relevant naturrelatert risiko som påvirker selskapene i fondets portefølje.

Vi har i dag fire systematiske prosesser som hjelper oss med å identifisere og følge opp selskaper med høy ESG-risiko, herunder

naturrelatert risiko. Disse er: regelmessig forhåndsanalyse av selskaper i referanseindeksen, daglig overvåking av ESG-relaterte hendelser som involverer porteføljeselskaper, kvartalsvis gjennomgang av fondets portefølje og referanseindeks, samt nærmere analyse av bestemte temaer, som avskogingsrisiko hos råvareproduserende selskaper. Se kapittelet «Risikostyring» i vår rapport om ansvarlig forvaltning for ytterligere detaljer.

Vi analyserer dessuten årlig porteføljeselskapenes bærekraftrapportering og praksis knyttet til håndtering av naturrelaterte risikoer. Disse analysene, som er forankret i forventningsdokumentene våre, benytter selskapsrapportert informasjon for å avgjøre i hvilken grad selskapene oppfyller forventningene, og for å identifisere de som ligger dårligst an. Se kapittelet «Dialog» i vår rapport om ansvarlig forvaltning for ytterligere detaljer.

I tillegg til disse analysene av enkelt-selskaper i porteføljen har vi foretatt en foreløpig analyse av porteføljens påvirkning og avhengighet på sektornivå. Disse funnene beskrives under «Måltall og målsettinger» nedenfor.

Håndtering av påvirkning, avhengighet og risiko

Markedsnivå

Standardsetting: Vi mener at pålitelig og sammenlignbar informasjon om selskapenes avhengighet av og påvirkning på naturen vil være til stor nytte for alle aktørene i markedet. Det vil gjøre det lettere å vurdere naturrelaterte finansielle risikoer og integrere dem i beslutningsprosesser. Vi samarbeider med standardsettere og regulatoriske myndigheter for å styrke regler og standarder for bærekraftrapportering og fremhever behovet for obligatorisk aktsomhetsvurdering for miljømessige og sosiale forhold. Vi støtter aktivt utviklingen av globalt skalerbare verktøy som gjør det mer gjennomførbart å håndtere naturrelaterte risikoer, slik som TNFD-rammeverket. Våre forventningsdokumenter om naturrelaterte emner oppdateres jevnlig for å gjenspeile den siste utviklingen innen vitenskap, markedspraksis og normer. Disse dokumentene fungerer som et viktig grunnlag når vi utøver eierskap, utfører risikoanalyser og formidler synspunktene og prioriteringene våre til markedet.

Porteføljnivå

Risikobaserte nedsalg: Påvirkning på og avhengighet av natur kan føre til at vi selger oss ut av selskaper som vi mener er svært utsatt for naturrelatert risiko. Se kapittelet «Måltall og målsettinger» nedenfor og «Risikobaserte nedsalg» i vår rapport om ansvarlig forvaltning for ytterligere detaljer.

ESG-integrasjon: Det er en del av våre porteføljeforvalteres mandat å hensynta miljømessige og sosiale forhold samt selskapsstyring i sine analyser, herunder finansielt relevante naturrelaterte risikoer. Forvalterne har omfattende kunnskap om våre forventninger til selskapsstyring og bærekraft, og tar jevnlig opp aktuelle problemstillinger i dialog med selskapene. For å sikre en konsistent ESG-integrasjon i tråd med forventningene, samarbeider de også tett med eierskapsteamene våre. Se kapittelet «Investeringer» i vår rapport om ansvarlig forvaltning for ytterligere detaljer.

Selskapsnivå

Eierskap: Dette er et sentralt verktøy i vår håndtering av naturrelatert risiko. Vi mener at å være en pådriver for at selskapene forbedrer sin praksis er i fondets finansielle interesse. Det kan også bidra til bedre markedspraksis. Vi møter jevnlig selskaper for å diskutere deres tilnærming til naturrelaterte risikoer og muligheter. I 2023 hadde vi i fem aktive tematiske dialoger med 54 selskaper knyttet til enten biologisk mangfold og økosystemer, bærekraftig bruk av havet eller vannforvaltning. Vi bruker stemmeretten vår til å fremme fondets langsiktige interesser. Vi støtter velbegrunnede aksjonærforslag om naturrelaterte forhold. Vi kan også stemme mot gjenvalg av styremedlemmer i selskaper med vesentlig svikt i tilsyn, styring eller rapportering av naturrisiko. Vi publiserer informasjon om [stemmegivningen](#) og [selskapsdialogen](#) på nettsidene våre.

Etiske utelukkelse: Selskaper kan bli utelukket fra fondets investeringsunivers på bakgrunn av de etiske retningslinjene for observasjon og utelukkelse. Dette omfatter selskaper som bidrar til alvorlig miljøskade som avskoging, forringelse av viktige leveområder eller reduksjon av truede arter. Selskapene vurderes av det uavhengige Etikkrådet, mens beslutningene tas av Norges Banks hovedstyre, og blir så offentliggjort. Ved utgangen av 2023 var 24 selskaper utelukket fra fondet fordi de hadde medvirket til alvorlig miljøskade.

Måltall og målsettinger

Påvirkning og avhengighet

Våre porteføljeselskapers aktiviteter kan i vesentlig grad påvirke og være avhengig av naturen, og utsette dem for fysisk risiko og/eller omstillingsrisiko. Vi forventer at selskaper forstår sin påvirkning og avhengighet av naturen, og integrerer dette i sin selskapsstyring, strategi, risikostyring og rapportering.

For å øke vår kunnskap om selskapenes påvirkning på og avhengighet av natur på tvers av aksjeporteføljen har vi tatt i bruk ENCORE³. Dette verktøyet kobler produksjonsprosesser innenfor hver sektor mot økosystemtjenestene de er avhengige av og naturressursene de påvirker. Denne kartleggingen er et nyttig utgangspunkt for mer detaljert analyse som kan underbygge risikostyringen og eierskapsutøvelsen vår. Detaljer om verktøyet, samt underliggende data og metodikk, finnes nedenfor under «Tilleggsinformasjon».

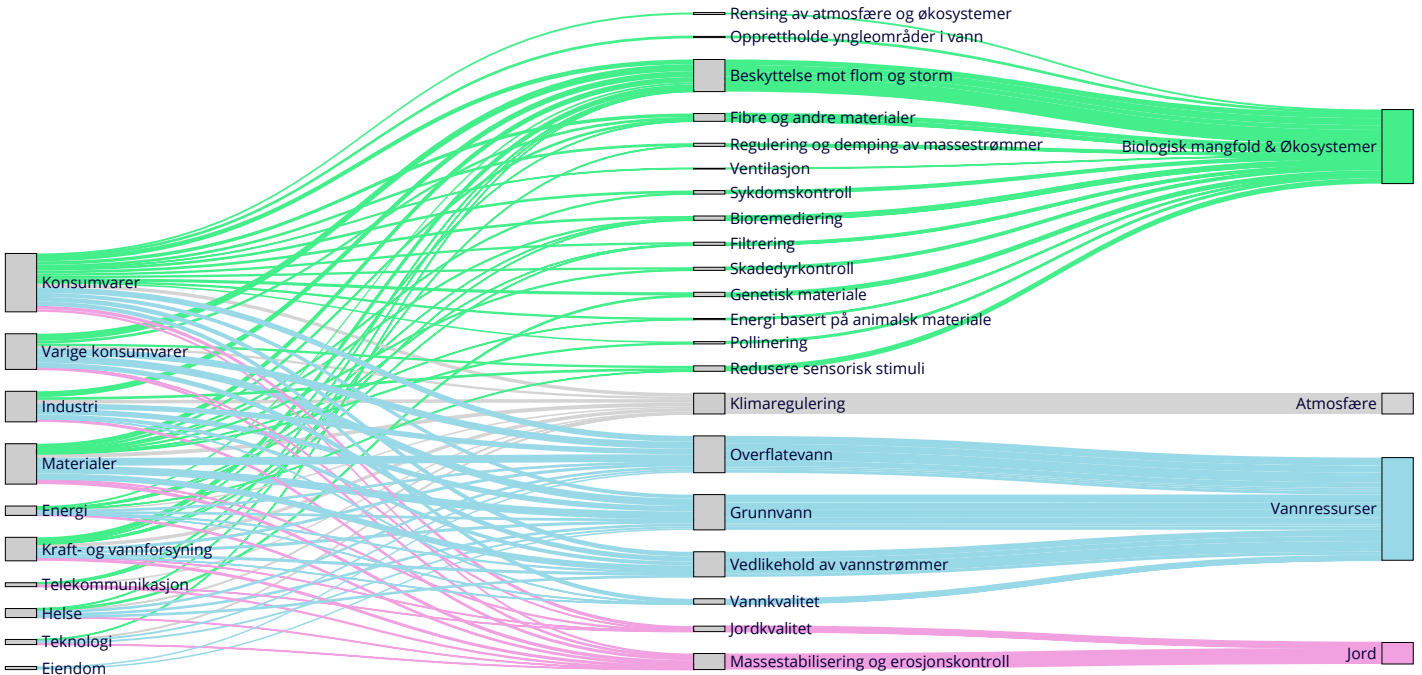
Figur 1 illustrerer i hvor stor grad sektorer i aksjeporteføljen vår er direkte avhengig av produkter og tjenester fra naturen. Analysen tyder på at sektorene forbruksvarer, sykliske forbruksvarer, råmaterialer og kraft- og vannforsyning har et betydelig antall forretningsprosesser knyttet til økosystemtjenester og naturkapital. Tap og forringelse av denne naturkapitalen kan føre til økonomisk tap for selskapene i disse sektorene. Figur 1 viser også at mange prosesser på tvers av sektorene vi investerer i, er avhengige av tilgang til vannressurser og velfungerende, biodiverse

³ Natural Capital Finance Alliance (Global Canopy, UNEP FI, og UNEP-WCMC) (2023). ENCORE: Exploring Natural Capital Opportunities, Risks and Exposure. Tilgjengelig på <https://encore.naturalcapital.finance>

økosystemer. Dette samsvarer med våre eksisterende prioriteringer uttrykt gjennom forventningene og dialogene våre om vannforvaltning og biologisk mangfold og økosystemer.

Selv om sektorer som teknologi, telekommunikasjon og helse ser ut til å ha færre prosesser som involverer høy avhengighet av økosystemer, dekker ikke denne vurderingen selskapenes verdikjeder. Det kan derfor være vesentlige avhengigheter som ikke er inkludert her.

FIGUR 1: Sektorens avhengighet av økosystemtjenester.



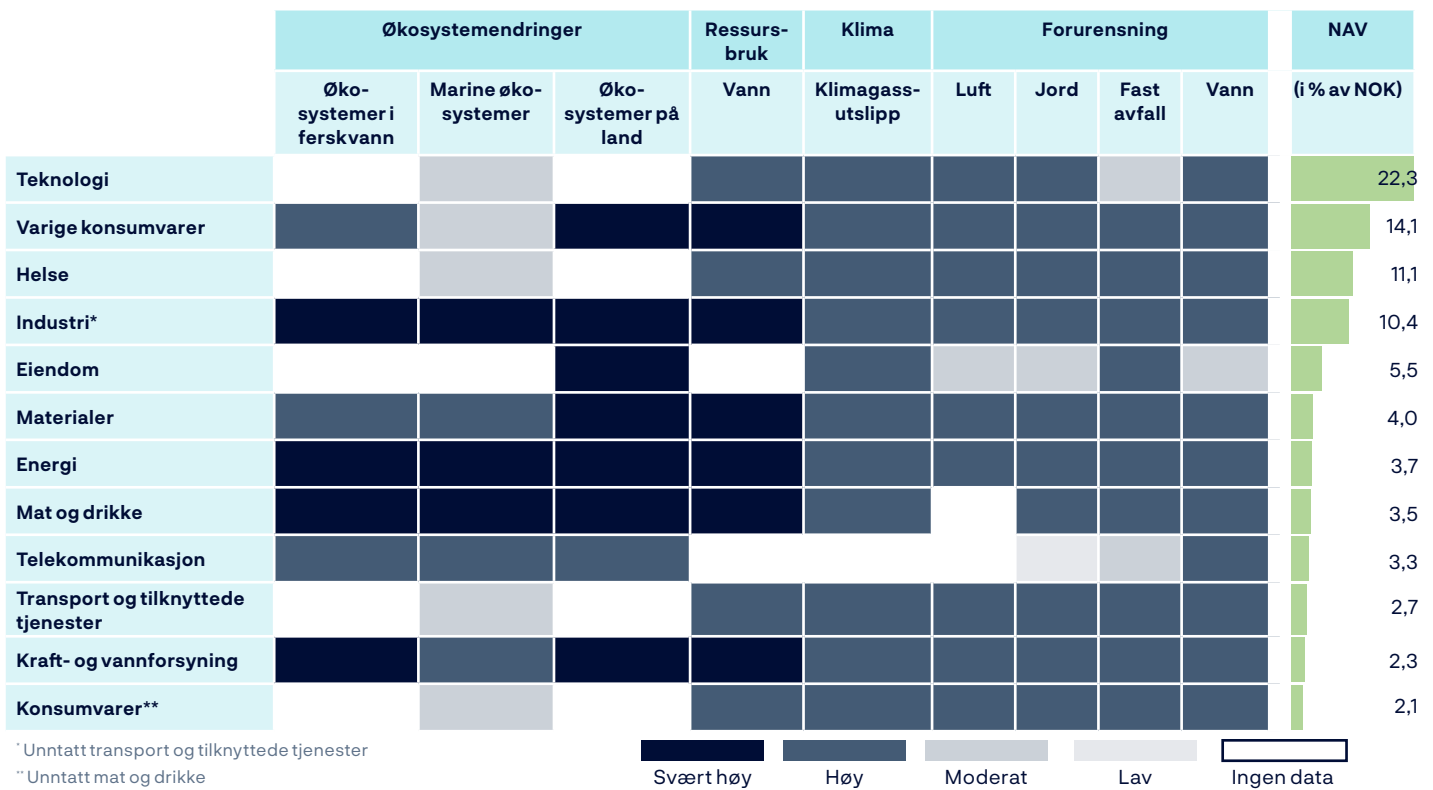
Kilde: ENCORE og interne utregninger. Merk: Figuren omfatter kun prosesser med moderat, høy eller svært høy grad av avhengighet av økosystemtjenester. Linjenes bredde henviser til antall prosesser.

Figur 2 gir en oversikt over aksjeporteføljens eksponering for sektorer som anses å ha direkte påvirkning på naturen gjennom sine produksjonsprosesser. Varmediagrammet indikerer at flertallet av sektorene i porteføljen vår har forretningsprosesser med høy eller svært høy direkte påvirkning på naturen. Sektorene energi, industri, mat og drikke og kraft- og vannforsyning ser ut til å ha høy eller svært høy påvirkning gjennom vannbruk og konvertering av økosystemer spesielt. Flertallet av sektorene i porteføljen ser ut til å ha høy påvirkning gjennom klimagassutslipp og ulike former for forurensning.

Merk at skyggeleggingen i varmediagrammet er basert på den prosessen som har høyest vesentlighetsvurdering i hver kombinasjon av sektor og driver av naturtap. Som et hypotetisk eksempel, selv om bare én av fem forretningsprosesser i konsumvaresektoren rangeres med svært høy innvirkning på landøkosystemer, vil skyggeleggingen for hele sektoren fortsatt indikere en svært høy innvirkning på landøkosystemer. Denne tilnærmingen bidrar til å identifisere de viktigste påvirkningsfaktorene for videre analyse. Samlet sett kan den imidlertid medføre en overestimering

av våre porteføljeselskapers totale innvirkning på naturen. En mer detaljert diskusjon om utvalgte sektorer finner du nedenfor, under «Tilleggsinformasjon».

FIGUR 2: Varmediagram over påvirkning, sektorer sortert etter netto aktivaverdi (NAV)



Kilde: https://github.com/NBIM/sys_sustainability_data/blob/develop/tnfd/Encore_mapping.ipynb

Avhengighets- og påvirkningsanalysene som er presentert ovenfor, er begrenset til direkte effekter. De tar ikke med i beregningen potensielle gjensidige avhengigheter mellom ulike økosystemtjenester og naturkapitalverdier. Ytterligere analyser av sektorer tilknytning gjennom verdikjeder til andre sektorer med vesentlig direkte eksponering, og på samspillet mellom naturkapital og forretningsdrift, kan føre til andre eller mer nyanserte konklusjoner. Selv om ENCORE-analysen er et nyttig utgangspunkt, er det nødvendig med mer detaljert analyse av sektorer og enkelt-selskaper for å underbygge eierskapsaktivitetene og risikostyringsprosessene våre.

Andre måltall

Markedsnivå

Høringsinnspill: I 2023 svarte vi på fire offentlige høringer fra regulatoriske myndigheter og standardsettere om naturrelatert rapportering. Vi la vekt på relevansen av naturrelatert risiko som et finansielt vesentlig investeringssspørsmål og hvor viktig det er med interoperabilitet mellom de nye rammeverkene og standardene på feltet.

Porteføljenivå

Risikobaserte nedsalg: Fra 2012 til 2023 solgte vi oss ut av 75 selskaper hvor motivasjonen var primært knyttet til risiko forbundet med påvirkning på biologisk mangfold og verdifulle økosystemer, bærekraftig bruk av havet eller utilstrekkelig vannforvaltning. Vi solgte oss i tillegg ut av 190 selskaper grunnet høy klimarisiko, hvorav 60 hadde å gjøre med risiko for avskoging. Av de 86 nedsalgene som ble gjort i 2023, var 5 knyttet til utilstrekkelig vannforvaltning og 3 til påvirkning på biologisk mangfold og økosystemer.

Vi måler og rapporterer effekten risikobaserte nedsalg har på referanseindeksens avkastning i vår rapport om ansvarlig forvaltning.

Selskapsnivå

Dialog: I 2023 var vi i dialog med 229 selskaper om miljørelaterte forhold, tilsvarende 16 prosent av verdien av aksjeinvesteringene. Biologisk mangfold ble diskutert i 73 møter, vannforvaltning i 61, bærekraftig bruk av havet i 27, avskoging i 46 og sirkulærøkonomi i 213. Se kapittelet «Dialog» i vår rapport om ansvarlig forvaltning for ytterligere detaljer.

Stemmegivning: I 2023 stemte vi mot gjenvalg av styremedlemmer i tre selskaper som ikke rapporterte om eller håndterte naturrisiko på en tilfredsstillende måte. I alle tre tilfellene forsøkte vi å komme i kontakt med selskapet for å ta opp synspunktene våre før vi stemte, men fikk ikke svar eller så tegn på at rapporteringen var forbedret.

Etiske utelukkelse: I 2023 utelukket Norges Bank ett selskap under miljøkriteriet. Det totale antallet selskaper som er utelukket under dette kriteriet, er 24. Siden 2006 har etiske utelukkelse grunnet alvorlig miljøskade økt den kumulative avkastningen på referanseindeksen for aksjer med om lag 1,1 prosentpoeng.

Målene

Målet for forvaltningen av fondet er å oppnå høyest mulig avkastning med akseptabel risiko. Mandatet fra Finansdepartementet setter ikke konkrete miljørelaterte mål for hvordan fondet skal investeres, men har bestemmelser om ansvarlig forvaltning, og viser til at god langsiktig avkastning anses å være avhengig av bærekraftig økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig utvikling.

Vi har også et uttalt mål for porteføljeselskapene om å tilpasse sine aktiviteter til globale netto nullutslipp i tråd med Parisavtalen. Som en del av dette forventer vi at selskapene på kort sikt tar grep for å eliminere avskoging og konvertering av naturlige økosystemer fra sine forretningsaktiviteter og/eller verdikjeder – se våre forventninger om [biologisk mangfold og økosystemer](#) for ytterligere detaljer. Forventningene oppfordrer også selskapene til å ta hensyn til målene beskrevet i FNs naturavtale. Vi legger vekt på å formidle forventningene i den løpende dialogen med selskaper.

Etter hvert som vår forståelse for naturrelaterte påvirkninger og avhengigheter hos selskapene i porteføljen øker, vil vi videreutvikle tilnærmingen vi har til finansielt relevant naturrelatert risiko og ønsker å holde interessentene våre regelmessig oppdatert om fremdriften vår på dette området.

Tilleggsinformasjon

Metode for analyse av påvirkning og avhengighet i porteføljen

Med utgangspunkt i eksisterende data og forskningslitteratur kartlegger ENCORE-verktøyet i hvor stor grad økonomien påvirker og er avhengig av naturressurser. Databasen kobler sektorenes og undersektorenes produksjonsprosesser mot aktuelle naturressurser og rangerer koblingens vesentlighet.

Produksjonsprosessens avhengighet vurderes etter hvor viktig økosystemtjenesten er for den, og hvordan den påvirkes hvis tjenesten ikke lenger leveres. To faktorer er omfattet av analysen: tap av funksjonalitet i prosessen, og som en konsekvens av dette, økonomisk tap. For eksempel vil en økosystemtjeneste som blir vurdert som «svært høy», anses for å kunne forårsake alvorlige funksjonelle og økonomiske tap som sannsynligvis er uerstattelige. Avhengighetsanalysen omfatter produksjonsprosesser som er vurdert som avhengige av økosystemtjenestene i «moderat», «høy» og «svært høy» grad.

Påvirkningsgraden vurderes etter produksjonsprosessens potensielle påvirkning på naturkapital. Den tar høyde for påvirkningens frekvens, alvorlighetsgrad og naturkapitalens motstandskraft. En prosess som er rangert som «svært høy», forventes å kontinuerlig påvirke naturkapitalen og forårsake store, uoprettelige og langvarige skader i løpet av ett år. I varmediagrammet vises maksimal vesentlighetsgrad innenfor hver sektor. Vi har ikke inkludert effektdriverne «annen ressursbruk» og «forstyrrelser» i varmediagrammet.

En betydelig andel av produksjonsprosessene er ikke rangert på avhengighet eller påvirkning. Dette kan både skyldes manglende datatilgjengelighet eller at produksjonsprosessen ikke har noen relevant tilknytning til naturkapitalen. Siden det er uklart hva som er årsaken til de manglende verdiene, behandler vi all ikke-tilgjengelig informasjon som fraværende i analysen.

ENCORE bruker GICS-sektorklassifiseringen for sektor og undersektor, og har selvdefinerte produksjonsprosesser. Vi har koblet ENCORE-sektorene med ICB-sektorklassifiseringen for å sikre samsvar med TCFD-rapporteringen vår. Koblingen er basert på TNFD-anbefalinger og våre egne analyser. Finanssektoren er ikke med i analysene ettersom ENCORE ikke tar høyde for indirekte avhengigheter og påvirkninger.

Analysen gir et godt utgangspunkt for videre analyse av porteføljen på bransjenivå. Den har imidlertid visse begrensninger som det er viktig å

være klar over når resultatene skal tolkes. Data er kun basert på potensiell avhengighet og påvirkning, ikke faktiske, og analysen skiller ikke mellom produksjonsprosesser i sensitive og ikke-sensitive områder. I tillegg analyserer ENCORE foreløpig bare direkte påvirkning og avhengighet. Dermed er ikke produksjonsprosesser i sektorenes verdikjede omfattet av analysen. For mer informasjon om ENCOREs begrensninger, se organisasjonens beskrivelser av [begrensninger](#) og [vesentlighet](#). Analysen er et nyttig grunnlag for fremtidige vurderinger og utredningsarbeid. Mer detaljerte undersøkelser er imidlertid nødvendig for at funnene skal kunne tas direkte i bruk i vårt arbeid med risikostyring, investeringer og aktivt eierskap.

Dypdykk i utvalgte sektorer

Den største sektoren i porteføljen vår, teknologi, har ifølge analysen moderat innvirkning på marine økosystemer. Den har også betydelig vannforbruk og bidrar generelt i høy grad til både klimaendringer og miljøforurensning. Ifølge ENCORE skyldes påvirkningen på marine økosystemer hovedsakelig transport via skip, som kan lede til økt erosjon langs kysten. Forurensning finner sted i flere undersektorer, mens det betydelige vannforbruket stammer fra halvlederproduksjon og undersektorer som er avhengige av serverfarmer. Vannforbruk til halvledere er knyttet direkte til produksjonsprosessen, som krever store mengder vann. Til sammen utgjør halvlederproduksjon fem prosent av aksjeporteføljens netto aktivaverdi.

Industri-, energi-, kraft- og vannforsynings-, og mat- og drikkesektorene har høy eller svært høy påvirkning på økosystemer, og svært høyt vannforbruk. Til sammen utgjør disse sektorene 20 prosent av aksjeporteføljens netto aktivaverdi. Andelen produksjonsprosesser med høy eller svært høy påvirkning innenfor hver sektor vises i tabell 1. Bare en mindre del av produksjonsprosessene i industrien er forbundet med høy eller svært høy påvirkning på økosystemer. Det samme gjelder mat- og drikkesektoren og kraft- og vannforsyningssektoren. Her skyldes påvirkningsgraden endringer i marine økosystemer. På den annen side er mer enn 50 prosent av produksjonsprosessene innenfor hver av de fire sektorene forbundet med høyt eller svært høyt vannforbruk.

TABELL 1: Andel av produksjonsprosesser innen hver sektor med høy eller svært høy påvirkning på økosystem og vannforbruk.

	Økosystemendringer			Ressursbruk
	Økosystem i ferskvann	Marine økosystem	Økosystem på land	Vannforbruk
Industri	16 %	16 %	16 %	74 %
Energi	56 %	33 %	67 %	78 %
Mat og drikke	33 %	17 %	58 %	58 %
Kraft- og vannforsyning	38 %	13 %	44 %	69 %

Kilde: ENCORE og interne analyser. Merk: Det samlede antallet produksjonsprosesser inkluderer prosesser som ikke er med i utregningen. Den finansielle vesentligheten knyttet til individuelle prosesser er ikke omfattet av analysen.

Flere sektorer i porteføljen vår har stor påvirkning på klimagassutslipp og miljøforurensning. Sektorene er vist i tabell 2 og står for rundt 37 prosent av verdien av aksjeporteføljen vår. I mange av disse sektorene har en stor andel av produksjonsprosessene høy eller svært høy vesentlighetsgrad både når det gjelder klimagassutslipp og annen miljøforurensning.

TABELL 2: Prosentandel av produksjonsprosesser innen hver sektor med høy eller svært høy påvirkning.

	Klima	Forurensning			
	Klimagassutslipp	Annen luftforurensning	Forurensning av jordsmonn	Fast avfall	Forurensning av vann
Materialer	83 %	50 %	57 %	50 %	57 %
Varige konsumvarer	28 %	25 %	56 %	28 %	58 %
Konsumvarer	57 %	14 %	43 %	43 %	43 %
Energi	78 %	56 %	44 %	56 %	44 %
Industri	68 %	26 %	74 %	37 %	74 %
Kraft- og vannforsyning	63 %	19 %	38 %	19 %	44 %

Kilde: ENCORE og våre interne analyser. Merk: Det totale antallet produksjonsprosesser inkluderer produksjonsprosesser som ikke er rangert. Den finansielle vesentligheten knyttet til individuelle prosesser er ikke vurdert.