



NORGES BANK
INVESTMENT MANAGEMENT

Ansvarlig forvaltning

Statens pensjonsfond utland

2018



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



Hvordan vi arbeider

Sette prinsipper

Vi har som mål å bidra til velfungerende markeder og god selskapsstyring. Vi anerkjenner et sett med internasjonale standarder, og vi deltar i arbeidet med å utvikle dem videre. Våre forventninger til selskaper, standpunkter om selskapsstyring og retningslinjer for stemmegivning tydeliggjør våre prioriteringer som langsiktig eier.

Utøve eierskap

Vi har som mål å fremme langsiktig verdiskapning i selskapene vi investerer i. Vi bruker vår stemmerett til å støtte effektive styrever. I vår dialog med selskaper diskuterer vi styrets ansvar og likebehandling av aksjonærer. Vi arbeider med selskaper for å bedre informasjonen til investorer og støtte ansvarlig forretningsvirksomhet.

Investere ansvarlig

Vi har som mål å identifisere langsiktige investeringsmuligheter og redusere vår eksponering mot uakseptabel risiko. Vi vurderer hvordan selskaper påvirker miljøet og samfunnet rundt seg. Vi ser muligheter i selskaper som bidrar til mer miljøvennlig økonomisk aktivitet. Samtidig finnes det selskaper hvor vi ikke ønsker å være eier enten av hensyn til bærekraft eller etikk.

2018 i korte trekk

13

Høringsuttalelser

5

Akademiske prosjekter

2 256

Selskapers rapportering
vurdert

11 287

Generalforsamlinger der vi
stemte

98

Prosentandel av
generalforsamlinger der vi
stemte

50

Prosentandel i verdi av
aksjeporteføljen med integrert
stemmegivning

199

Møter på styrenivå

56,7

Milliarder kroner i samlede
miljøinvesteringer

– 8,3

Avkastning på
miljøinvesteringene i
aksjeporteføljen i prosent

107 441

Aksjeporteføljens
karbonutslipp i tusen tonn
CO₂-ekvivalenter

30

Nye nedslag

13

Nye utelukkelses

Innhold

1

INNLEDNING

1. Forord _____ 8
2. Oversikt _____ 12

2

SETTE PRINSIPPER

1. Standarder _____ 22
2. Forventninger _____ 32
3. Forskning _____ 40

3

UTØVE EIERSKAP

1. Stemmegivning _____ 44
2. Selskapsdialog _____ 56
3. Selskapsoppfølging _____ 70

4

INVESTERE ANSVARLIG

1. Risikovurdering _____ 90
2. Investering _____ 104
3. Nedsalg _____ 112

1

Innledning



Langsiktig og ansvarlig

Vi har bare ett mål. Det er å oppnå høyest mulig avkastning med moderat risiko. Avkastningen er avhengig av verdiskapningen i selskapene vi investerer i.

Oslo, 7. februar 2019

Yngve Slyngstad
leder for Norges Bank Investment
Management

Selskapenes virksomhet har stor innvirkning på samfunnet og miljøet rundt seg. Samfunnet stiller stadig høyere forventninger til hvordan selskapene opptrer. Over tid kan dette påvirke selskapenes lønnsomhet og fondets avkastning. Som langsiktig eier i omkring 9 000 selskaper i 70 land har vi interesse av at det er samsvar mellom investorenes forventninger til lønnsomhet og samfunnets bredere forventninger til selskapene. Vi stiller derfor tydelige forventninger til selskapene vi investerer i.

God selskapsstyring sikrer langsiktig verdiskapning og beskytter våre rettigheter som eier. God styring styrker åpenhet og skaper tillit i markedet. Styret representerer investorene overfor selskapet. Styrene bør forstå de miljømessige og sosiale konsekvensene av virksomheten, gjøre sine egne prioriteringer og redegjøre for resultater. I år offentliggjorde vi vårt synspunkt på styrets sammensetning og uavhengighet. Vi forventer at selskapets styre har nødvendig kompetanse, tilstrekkelig arbeidskapasitet og uavhengighet fra ledelsen for å utføre sine oppgaver.

Fondet skal bidra til å finansiere velferdsstaten over generasjoner, og vi må derfor ha en lang investeringshorisont. Vi ønsker at selskapene skal være rustet til å møte langsiktige og globale utfordringer. Vi søker å fremme god selskapsstyring, økt lønnsomhet og ansvarlig forretningsvirksomhet. Vi styrker vårt arbeid for å fremme langsiktig avkastning ved å investere i selskaper som opptrer ansvarlig og skaper langsiktige verdier.



Tettere dialog med selskapene

2018 var preget av flere nye initiativer. Vi offentliggjorde vårt prinsipielle syn på selskapenes arbeid mot korrupsjon, for bærekraftig bruk av havet, styrets sammensetning og uavhengighet, og FNs bærekraftsmål.

Oslo, 7. februar 2019



Carine Smith Ihenacho
direktør for eierskap

Vi deltok i 2 internasjonale initiativer, møtte regulatoriske myndigheter i 9 markeder og svarte på 13 offentlige høringer. Vi stemte på 11 287 generalforsamlinger, hadde 3 256 møter med selskaper og analyserte rapporteringen til 2 256 selskaper.

Korrupsjon og forurensning av havet er to utfordringer som vi så nærmere på i 2018. Vi forventer at selskaper arbeider mot korrupsjon i alle former og at styret setter klare retningslinjer, innarbeider dem i organisasjonen og rapporterer om arbeidet. Vi forventer også at selskaper som har virksomhet på havet, eller som påvirker havet, forstår utfordringene og mulighetene knyttet til bærekraft.

I løpet av året ble vi invitert av FN til å bli med i et internasjonalt samarbeid for havet. Global Compact har som oppgave å fremme ansvarlig forretningsvirksomhet ved samarbeid mellom FN og næringslivet. Gruppen består av selskaper, investorer og forskere som skal lage prinsipper for bærekraftig bruk av havet. Prinsippene skal lanseres av FNs Global Compact i løpet av 2019.

Dialogen vi har med selskaper og deres styrever, er ett av de viktigste verktøyene vi har som eier. I 2018 løftet vi frem flere aktuelle saker med utgangspunkt i våre offentlige forventninger. Vi hadde dialog med selskaper om blant annet klimarapportering for banker, bankenes finansiering i forbindelse med avskoging, skatt og åpenhet hos britiske selskaper, havforurensning fra landbruket og markedsføring av morsmelkerstatning.

Som global investor i omkring 9 000 selskaper må vi være prinsipielle og uttrykke klare forventninger til alle våre selskaper om økt lønnsomhet og ansvarlig virksomhet. Vi følger opp våre forventninger gjennom stemmegivning og dialog med selskapene for å ivareta fondets langsiktige verdi.

Fondets fremtidige verdi er avhengig av verdiene som skapes av de omkring 9 000 selskapene fondet er investert i.

Oversikt

Vår oppgave er å ivareta og utvikle finansielle verdier for fremtidige generasjoner. For å skape langsiktig avkastning er vi avhengige av bærekraftig vekst, velfungerende markeder og god styring av selskaper.

Målet for forvaltningen av fondet er å oppnå høyest mulig avkastning med moderat risiko. 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 forbundet med den miljømessige og sosiale adferden til selskaper vi er investert i. Derfor vurderer vi forhold knyttet til selskapsstyring og bærekraft som kan ha innvirkning på fondets avkastning over tid. Vi integrerer dette i vårt arbeid med prinsipper og standarder, i vårt langsiktige eierskap og i vår investeringsvirksomhet. Denne rapporten omhandler ansvarlig forvaltning av fondets aksje- og renteinvesteringer. Ansvarlig eiendomsforvaltning er beskrevet i andre publikasjoner.

Vår motivasjon

Fondet er langsiktig. Det skal bidra til å finansiere velferdsstaten over generasjoner, og vi må derfor ha en lang investeringshorisont. Vi er avhengige av bærekraftig utvikling for å oppnå en god langsiktig avkastning. Vi har interesse av at selskapene imøtekommer behovene til dagens generasjon uten å redusere mulighetene for kommende generasjoner til å dekke sine behov. Bærekraftig utvikling kan gjøre selskapene i vår portefølje mer robuste og bidra til fondets langsiktige avkastning.

Fondet er globalt. Det er investert i 70 land for å spre risiko og ta del i global vekst. Vi drar nytte av frie og åpne markeder som legger til rette for global verdiskapning og effektiv ressursallokering. Vi handler daglig i det globale verdipapirmarkedet. Velfungerende markeder sørger for at kapital kanaliseres effektivt fra investorer til selskaper. Som forvalter har vi en tydelig interesse av regulering som gir bedre informasjon om markeder og selskaper, og som gjør markeder mer stabile. Markeder som er mindre utsatt for sjokk og legger til rette for bærekraftig vekst, er viktige for fondets langsiktige avkastning.

Fondet er bredt investert. Det er investert i omkring 9 000 selskaper på tvers av alle bransjer. Fondet eier imidlertid kun en liten andel i selskapene og må delegere ansvar til styrene. Vi forventer at styrene fastsetter selskapets strategi, følger opp ledelsen og er ansvarlige overfor aksjonærene. God selskapsstyring styrker åpenhet og beskytter våre rettigheter som eier. God styring skaper også tillit til markedet og bidrar til langsiktig verdiskaping. Fondets fremtidige verdi er avhengig av de verdiene som skapes av selskapene som vi investerer i.



Gode standarder for selskapsstyring legger til rette for langsiktig verdiskapning. Vi anerkjenner et sett med internasjonalt anerkjente prinsipper og standarder fra FN og OECD.

Sette prinsipper

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 standpunkter, til å veilede selskaper. Vårt mål er velfungerende markeder og god styring av selskaper.

Fondet er investert i 70 land. Vi drar nytte av internasjonalt anerkjente standarder som gjelder alle selskaper og legger til rette for langsiktig verdiskapning. 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 70 land og vår inngående kunnskap om selskaper vi er investert i.

Innen rammen av internasjonalt anerkjente standarder, og med utgangspunkt i vårt mandat og våre egenskaper som fond, fastsetter vi våre prioriteringer. Vi utarbeider forventninger til selskaper, retningslinjer for vår stemmegivning og standpunkter om selskapsstyring. Disse offentlige dokumentene gjør våre prioriteringer kjent i markedet og skaper forutsigbarhet i vårt langsiktige eierskap.

Vi ser på god selskapsstyring som en forutsetning for ansvarlig forretningsvirksomhet. Vi vil at aksjonærer skal ha mulighet til å påvirke hvordan styret fatter viktige beslutninger. Vi forventer at styret forstår hvilke konsekvenser selskapenes

virksomhet får for miljøet og samfunnet, tar hensyn til dette når de setter sin strategi, analyserer risiko og rapporterer om virksomheten.

I vårt arbeid er det viktig å forstå globale trender som kan få betydning for å skape langsiktig finansiell verdi i fondet. Økonomisk aktivitet i én bransje kan påføre andre bransjer og samfunnet som helhet store indirekte kostnader.

Forståelsen av god selskapsstyring og bærekraft og hvordan dette kan påvirke finansiell risiko og avkastning, er fortsatt i utvikling. Vi støtter og tar selv initiativ til forskningsprosjekter for å forstå og bidra til denne utviklingen. Vi samarbeider med akademiske institusjoner for å lære av den seneste forskningen og skaffe oss analyser som kan være relevante for vår investeringsstrategi, risikoanalyse og vårt eierskap.



Fondet eier en liten andel i mer enn 9000 selskaper. Vi utøver våre rettigheter og ivaretar våre forpliktelser som eier for å fremme langsiktig verdiskapning i selskapene.

Utøve eierskap

Fondet eier en liten andel i omkring 9 000 selskaper verden over. I kapittel 3 forklarer vi hvordan vi forvalter vårt ansvar og utøver våre rettigheter som eier. Vårt mål er å fremme langsiktig verdiskapning i selskapene.

Stemmegivning er det viktigste verktøyet vi har for å utøve vårt eierskap. Vi søker å styrke selskapsstyring, bedre lønnsomhet og fremme ansvarlig virksomhet gjennom vår stemmegivning. Vi holder styrer til ansvar for sine beslutninger, og vi vurderer hvem som skal sitte i styret. Våre stemmeretningslinjer gir et prinsipielt grunnlag for vår stemmegivning. Samtidig vurderer vi forhold ved det enkelte selskap når vi stemmer.

I vår dialog med selskaper tar vi opp forhold ved selskapsstyring og bærekraft som er relevante for vår langsiktige avkastning. Vi prioriterer våre største investeringer hvor vi har mest kunnskap om selskapene. Vi er i jevnlig dialog med disse nær 1 000 selskapene, som utgjør omkring to tredjedeler av verdien på vår samlede aksjeportefølje. I tillegg offentliggjør vi forventninger og standpunkter som er relevante for alle selskaper vi er investert i. Vi har også dialog med enkelte selskaper om våre strategiske prioriteringer og om særskilte hendelser.

Vi samarbeider med selskaper, investorer og andre markedsaktører for å utvikle standarder, bedre informasjonen som investorene har tilgang på, og fremme ansvarlig virksomhet. Dette er særlig viktig når mange selskaper i én bransje står overfor samme utfordring. Vi er særlig opptatt av risiko og muligheter ved klimaendringer, vannforvaltning og barns rettigheter og har tydelige forventninger til

selskapene på disse områdene. Vi har også forventninger om hvordan selskapene bør håndtere menneskerettigheter, skatt og åpenhet, antikorrupsjon og bærekraftig bruk av havet. Vi forventer at selskaper integrerer vesentlige risikoer på disse områdene i sin forretningsstrategi, risikostyring og rapportering. Vår forståelse av disse områdene og hvordan de kan påvirke selskapene vi er investert i, er i utvikling. Vårt arbeid har gitt oss et bedre grunnlag for å vurdere selskapenes strategier og drøfte dem med styrene.

Selskapsstyring, miljø og sosiale forhold kan påvirke verdien selskapene vi er investert i. Vi arbeider med å identifisere, måle og håndtere risikoer og muligheter som kan påvirke fondets verdi.

Investere ansvarlig

Ansvarlig forvaltning er integrert i fondets investeringsstrategi. I kapittel 4 forklarer vi hvordan data om selskapsstyring og bærekraft kan påvirke hvordan vi investerer. Vårt mål er å identifisere langsiktige investeringsmuligheter og redusere fondets eksponering mot uakseptabel risiko.

Vi oppfordrer selskaper til å gå fra ord til tall, slik at vi kan vurdere deres innsats og bedre forstå finansielle muligheter og risikoer. For å gjennomføre disse analysene trenger vi data om selskapsstyring og bærekraft.

Vi støtter anbefalingene til arbeidsgruppen for klimarelatert finansiell informasjon som ble etablert av G20s råd for finansiell stabilitet. Vi arbeider med selskaper for å sikre at de er godt rustet for overgangen til et samfunn med lavere utslipp. Vi investerer særskilt i miljømandater, tilpasser porteføljen gjennom nedsalg og ser på klimarisiko i investeringsbeslutninger. I tillegg analyserer vi klimagassutslipp fra selskaper i fondets portefølje og ulike klimascenarioer for fondet.

Vi ser muligheter ved å investere i selskaper med løsninger som legger til rette for mer miljøvennlig virksomhet. Disse investeringene kan ha positive ringvirkninger for andre selskaper i vår portefølje. Positive ringvirkninger kan bestå av lavere energikostnader og mer effektiv ressursbruk. Selskaper som produserer slik teknologi, vil kunne dra nytte av endringer i etterspørsel og markedsregulering. Vi investerer i slike selskaper blant annet gjennom våre miljørelaterte mandater.

Vår forståelse av bærekraftig økonomisk vekst tilsier at det finnes bransjer og selskaper hvor fondet ikke bør være investert. Ved ikke å investere i slike selskaper reduserer vi fondets eksponering mot uakseptabel risiko. Finansdepartementet har fastsatt etisk motiverte retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskapet fra fondet. Fondet skal ikke være investert i selskaper som fremstiller visse typer våpen, baserer sin virksomhet på kull, eller produserer tobakk. Fondet skal heller ikke være investert i selskaper som gjennom sin virksomhet bidrar til brudd på grunnleggende etiske normer. Finansdepartementet har opprettet det uavhengige Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland for å gjøre etiske vurderinger av selskaper. Til sist kan fondet selv selge seg ut av selskaper som påfører andre selskaper og samfunnet som helhet store kostnader, og som derfor ikke er bærekraftige på sikt.

2

Sette prinsipper

Standarder

Fondet er investert i omkring 9 000 selskaper verden over. Vi drar nytte av internasjonale standarder som legger til rette for langsiktig verdiskapning, og vi bidrar til utviklingen av dem. I tillegg stiller vi forventninger til selskapene vi investerer i.

Standarder skaper likere vilkår på tvers av markeder og hever listen for alle selskaper. Vi har som mål å bidra til velfungerende markeder og god styring av selskaper. Vi deltar i utviklingen av standarder gjennom dialog med regulatoriske myndigheter og andre standardsettere.

Internasjonale standarder

Vi anerkjenner et sett av viktige internasjonale prinsipper og standarder. Vårt forvaltningsmandat fra Finansdepartementet peker på tre standarder fra OECD og FN som rammer for ansvarlig forvaltningsvirksomhet i Norges Bank. 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.

OECD

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 standpunkter 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.

FN

FNs Global Compact er et bredt samarbeid mellom FN og næringslivet som har som mål å fremme næringslivets samfunnsansvar. Initiativet er basert på ti overordnede prinsipper som er utledet fra FNs verdenserklæring 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, barnearbeid og diskriminering i arbeidslivet. Global Compact oppfordrer dessuten selskaper til å støtte FNs bærekraftsmål. Global Compacts prinsipper for ansvarlig forretningsvirksomhet har vært og er sentrale for forvaltningen av fondet. Høsten 2018 meldte vi oss inn som deltager i Global Compact. Dette gir oss muligheten til å delta i deres arbeid med å utvikle internasjonale standarder som er relevante og viktige for fondet.

Hovedstyret i Norges Bank peker i sine prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet på ytterligere to standarder fra FN. 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 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.

FN-konferansen for handel og utvikling (UNCTAD) har dessuten lagt frem prinsipper for ansvarlig statlig utlån og låneopptak. Prinsippene har som mål å hindre ikke-bærekraftige gjeldsbyrder og vektlegger både långiver og låntagers ansvar. Prinsippene er veiledende og fortsatt under utvikling.

I 2018 publiserte vi et forvalterperspektiv om FNs bærekraftsmål og Statens pensjonsfond utland som ser nærmere på bærekraftsmålene i en økonomisk kontekst og drøfter fondets forhold til bærekraftig utvikling. Som langsiktig og global eier har fondet en iboende interesse av en bærekraftig utvikling. Våre mål som ansvarlig forvalter er i stor grad sammenfallende med FNs bærekraftsmål og overgangen til en mer bærekraftig verdensøkonomi. Felles løsninger på globale utfordringer som klimaendring og miljødelegger vil gjøre våre investeringer mer robuste. FN-målene gir en tydelig retning og et felles rammeverk for å løse viktige globale utfordringer. Nasjonale myndigheter er ansvarlige for at målene nås innen 2030. Hvordan de mobiliserer kunnskap, teknologi og kapital for å nå målene, vil ha en betydelig innvirkning på verdensøkonomien.



I 2018 hadde vi møter med OECD, FNs Global Compact og EU-kommisjonen i tillegg til standardsettere i Frankrike, Japan, Storbritannia, Svits, Sverige, Sør-Korea og Tyskland.

Utvikling av internasjonale standarder

Som markedsaktør bidrar vi til å videreutvikle standarder som ivaretar fondets langsiktige interesser. Vi deltar i høringer og har jevnlig kontakt med internasjonale organisasjoner, regulatoriske myndigheter og andre standardsettere i våre viktigste markeder. Vi kan trekke veksler på vår erfaring som investor i 70 land og vår kunnskap om selskaper vi er investert i.

Når vi møter standardsettere, ønsker vi å høre om deres strategiske prioriteringer og spesifikke initiativer for velfungerende markeder og god selskapsstyring. Samtidig kan vi også formidle våre prioriteringer som i 2018 omfattet styrets sammensetning og uavhengighet, aksjonærs stemmerett, lederlønn, antikorupsjon og bærekraftig bruk av havet. I løpet av året hadde vi møter med OECD, FNs Global Compact og EU-kommisjonen i tillegg til standardsettere i Frankrike, Japan, Storbritannia, Sveits, Sverige, Sør-Korea og Tyskland. I 2018 ble vi invitert av Financial Reporting Council i Storbritannia til å bli del av en gruppe på tolv investorer som skal gi råd om selskapsstyring og rapportering.

Vi støtter initiativer for å styrke finansmarkedene i utviklingsland. Vi har i tre år støttet et initiativ tilknyttet Den afrikanske union for å utvikle retningslinjer for selskapsstyring i afrikanske land. Gjennom vår støtte til Det afrikanske nettverket for selskapsstyring håper vi å bidra til å åpne flere afrikanske land for internasjonale investeringer.

I 2018 deltok vi i 13 offentlige høringer med tilknytning til ansvarlig forvaltning ved å avgi skriftlige uttalelser. Vi offentliggjør alle våre høringsuttalelser på vårt nettsted www.nbim.no. Høringene berørte forhold som er viktige for oss, som aksjer med ulik stemmerett, nasjonale anbefalinger for selskapsstyring, gode systemer

for stemmegivning og standarder for selskapsrapportering.

Aksjer med ulik stemmerett

Vi er bredt investert og eier andeler i omkring 9 000 børsnoterte selskaper. Beskyttelse av minoritetsaksjonærs rettigheter er nødvendig for å ivareta og utvikle fondets langsiktige finansielle interesser. Selskapenes styrer er forpliktet til å opptre i alle aksjonærs interesse. I 2018 observerte vi to vesentlige utviklingstrekk knyttet til minoritetsaksjonærs interesser.

Det første hadde sammenheng med kravene for børsnotering i Singapore og Hongkong. Begge børsene vedtok i 2018 å innføre en ny struktur med to klasser av stemmeberettigede aksjer hvor den ene aksjeklassen har flere stemmer enn den andre. Samtidig la begge børsene frem forslag som skulle forsikre minoritetsaksjonærer om at deres interesser ville bli ivaretatt. 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. I vårt svar til børsene minnet vi om vår prinsipielle holdning til likebehandling av alle aksjonærer (én aksje, én stemme). Samtidig støttet vi forslaget om at ulik stemmerett ville være begrenset til noen spesielle tilfeller, og at viktige avstemninger vil skje etter prinsippet én aksje, én stemme. Vi støttet også forslaget om at aksjer med spesielle rettigheter ville være begrenset til gründere og ikke kunne overføres til andre.

Det andre trekket gjaldt selskaper med ingen eller svært få børsnoterte stemmeberettigede aksjer. Stemmerett er grunnleggende for aksjonærer fordi det sikrer dem formell innflytelse over selskapet. I 2018 holdt indekssleverandøren MSCI ytterligere en offentlig høring om ulik stemmerett og betydningen for sammensetning av aksjeindekser. Vi mener at

indekser som inkluderer selskaper uten stemmerett for aksjonærer, skaper utfordringer for brukere som ønsker formell innflytelse over selskapene de investerer i. MSCI foreslo å vekte aksjeklasser etter andelen fritt omsettelige aksjer med stemmerett. Vi ga MSCI anerkjennelse for en robust metodologi, men uttrykte samtidig bekymring for effekten på investorers porteføljer og det bredere markedet. Ifølge våre beregninger ville forslaget begrense investorers evne til å diversifisere sin portefølje og samtidig vri indeksen mot mer modne selskaper i tradisjonelle industrier. Vi gjentok vårt prinsipielle syn om at hovedindeksenes fremste oppgave var å gjenspeile det globale mulighetsområdet for aksjer. MSCI konkluderte med å ikke ta hensyn til stemmerett ved sammensetningen av hovedindeksen, men å opprette en egen indeks som vektet selskapene blant annet etter stemmerett.

Nasjonale anbefalinger for selskapsstyring

Som investor i 70 land støtter vi utviklingen av nasjonale anbefalinger for selskapsstyring. De kan omsette G20s/OECDs prinsipper til en nasjonal kontekst og fremme god markedspraksis. De fleste anbefalinger er ikke juridisk bindende, men selskaper som ikke følger dem, må ofte forklare hvorfor de valgte en annen tilnærming.

Storbritannia har anbefalinger for selskapsstyring som nyter stor anseelse globalt og ofte blir brukt som forbilde ved utviklingen av anbefalinger i andre land. Britiske myndigheter ba ved utgangen av 2017 om innspill fra investorer på en oppdatering av anbefalingene. Vi støttet vektleggingen av styrets uavhengighet som en forutsetning for god selskapsstyring. Vi sa oss enige i at mangfold i styret var viktig for å bringe et bredt spenn av perspektiver og erfaringer inn i beslutningsprosessen. Vi støttet også forslaget om lederlønn med lengre bindingstid på aksjer.

Japan har i de seneste årene arbeidet for å styrke selskapsstyringen og bringe den nærmere standardene i andre OECD-land, særlig når det gjelder styrets uavhengighet og evne til å følge opp ledelsen. Oppdateringene i 2018 dreide seg først og fremst om krysseierskap og styrets uavhengighet. I vårt svar uttrykte vi støtte til forslaget om en høyere andel uavhengige styremedlemmer. Vi støttet anbefalingene om å styrke mangfoldet i styret blant annet gjennom bedre kjønnsbalanse og mer internasjonal erfaring.

Den tyske kommisjonen for selskapsstyring foreslo en omfattende oppdatering av den nasjonale anbefalingen og ba om innspill fra markedsaktører. Vi støttet kommisjonens forslag om å kreve at flertallet av styremedlemmer er uavhengige i henhold til klare kriterier. Vi støttet også anbefalingen om at ledelsen burde lønnes med enkle, transparente og langsiktige aksjeprogrammer. Her observerte vi en betydelig likhet med vår posisjon om avlønning av administrerende direktør. Endelig støttet vi forkorting av valgperioden fra fem til tre år som et skritt i riktig retning og innføringen av en grense på fem styreverv i tråd med vår posisjon om tidsbruk for styremedlemmer.

Sverige foreslo også å endre rammeverket for lederlønn ettersom det oppdaterte EU-direktivet om aksjonærrettigheter stiller nye krav til aksjonærenes medvirkning. Vi presiserte i en uttalelse at de nasjonale anbefalingene bør åpne for enkle, transparente og langsiktige aksjeprogrammer. Videre støttet vi innføringen av en grense for antallet styreverv og vektlegging av relevante kvalifikasjoner ved styrenominasjon. Vi fremhevet også styrets ansvar for miljømessige og sosiale forhold av betydning for selskapet. Vi gjentok vårt prinsipielle syn på at stemmer i styrevalget skal telles opp, og at stemmetallene for hver kandidat skal offentliggjøres.

Australia har tydelige retningslinjer som beskytter aksjonærs interesser og bidrar til et konkurransedyktig marked. Vi uttrykte vår støtte til en oppdatering av retningslinjene som la ytterligere vekt på etisk adferd og ansvarlig forretningsvirksomhet. Vi fremhevet særlig forslaget om at selskapene burde offentliggjøre sine retningslinjer for antikorrupsjon og styrke styrets rolle i arbeidet mot korrupsjon. Vi støttet også forslagene for å styrke styrets effektivitet, blant annet gjennom økt vektlegging av bransjeekspertise og grundig evaluering av styrets kompetanse.

Gode systemer for stemmegivning

Fondet eier andeler i omkring 9 000 selskaper og er avhengig av et effektivt system for å stemme på alle generalforsamlinger der det er mulig. Systemet består av tjenesteleverandører som samler informasjon om generalforsamlingene og formidler den til aksjonærene.

Dette systemet består av flere mellomledd og er ofte forskjellig fra marked til marked. EU-kommisjonen har fremmet et forslag for å harmonisere prosessen for stemmegivning på tvers av EU-landene. I vårt svar til kommisjonen ga vi vår støtte til økt harmonisering som vil gjøre det lettere å stemme når vi har investert på tvers av grenser i EUs indre marked. Vi fremhevet betydning av digitale løsninger for å gjøre det enklere og raskere å formidle informasjon mellom selskaper og aksjonærer på tvers av grenser. Vi ga også vår støtte til offentlige aksjonærregistre som vil gjøre det enklere å identifisere eierne til selskaper.

Det amerikanske verdipapirtilsynet, U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), henvendte seg til markedsaktører med ønske om innspill til å forbedre systemet for stemmegivning i noterte selskaper i USA. Vi svarte at SEC kan bedre effektiviteten i systemet og styrke

aksjonærenes rettigheter ved å gjennomføre tekniske endringer. For det første bør aksjonærer som har gitt stemmeinstruksjon, få en bekref- telse på at stemmen ble avgitt på aksjonær- møtet. For det andre bør det kortes ned på tiden mellom tildeling av stemmer til aksjonærene og selve aksjonærmøtet. I USA kan det gå 60 dager, mens andre avanserte markeder tildeler stem- mer noen få dager før møtet. Dette gir riktigere representasjon på aksjonærmøtet. For det tredje ligger det mulige fordeler i å kreve at all informa- sjon som er relevant for aksjonærmøtet, gis i maskinlesbar form slik at investorer ved hjelp av dataløsninger kan analysere situasjonen mer effektivt.

Standarder for selskapsrapportering

Vi støtter utviklingen av bedre standarder for rapportering om bærekraft på nasjonalt nivå og som del av omforente, internasjonale ramme- verk. Som investor drar vi nytte av at selskapene rapporterer oppdaterte data av høy kvalitet, og av at vi får tilgang til informasjon om bærekraft.

EU-kommisjonen gjennomførte en offentlig høring om selskapsrapportering i det indre marked og hvorvidt den var egnet til å håndtere nye utfordringer som bærekraft og digitalisering. I vårt svar til EU-kommisjonen la vi vekt på selskapenes rapportering om bærekraft og investorenes rapportering om store eierandeler i selskaper. Vi uttrykte vår støtte til kommisjonens arbeid for å styrke selskapers rapportering av bærekraftsdata, eller såkalte ikke-finansielle data. Slik rapportering bør ta utgangspunkt i vesentlighet. Det vil si hvorvidt informasjonen kunne ha påvirket brukerens beslutninger. Som investor i EUs indre marked påpekte vi at kravene for rapportering av store eierandeler varierer fra land til land. Nasjonale forskjeller i EU kan medføre økt operasjonell risiko og høyere kostnader for aksjonærer som investerer på tvers av medlemslandene.

CDP (tidligere Carbon Disclosure Project) ba om innspill fra investorer på to nye spørreskjemaer for finansbransjen og metall- og gruvebransjen. Vi uttrykte vår støtte til bedre rapportering om bærekraft fra disse bransjene. Det er i investorenes interesse å skaffe seg vesentlige bærekraftsdata som er bransjespesifikke, kvantitative, konsistente og i et format som er enkelt å bruke i analyser av selskapene. Vi mener samtidig at spørsmålene CDP stiller, i større grad bør speile de forretningsmessige konsekvensene for ulike finansielle aktører siden de er utsatt for miljømessig risiko på ulike måter. Vi peker videre på at det er viktig at spørreskjemaet ikke ber om informasjon som alt blir hentet inn av andre initiativer. Vi oppfordret CDP til å ta hensyn til selskapenes perspektiv for å sikre at spørsmålene er relevante, og unngå gjentakelser som kan skape unødvendig byrde for selskapene.

Londons metallbørs (LME) er verdens ledende marked for futures-kontrakter på metaller. Høsten 2018 fremla børsen et posisjonsnotat om ansvarlig fremskaffelse av metaller. I notatet foreslo børsen å kreve at alle metalltyper som omsettes på børsen, blir vurdert etter indikatorer etablert av OECD. Hensikten er at alle metalltyper skal møte beste standard for ansvarlig utvinning i tillegg til eksisterende kjemiske og fysiske bestemmelser. Metalltyper som ikke innfrir kravene, vil etter hvert kunne nektes notering på LME. Vi støttet forslaget, ettersom vi anser OECDs retningslinjer for å være et hensiktsmessig risikobasert rammeverk som blant annet fanger opp risiko for brudd på menneskerettighetene i leverandørkjeden. Vi støttet også en mulig fremtidig utvidelse av kravene til å omfatte miljøforhold.

Høringsuttalelser

Mottaker	Tema	Sendt
Det britiske rådet for selskapsrapportering	Oppdatering av Storbritannias anbefalinger for selskapsstyring	28.2.2018
Børsen i Hong Kong	Forslag til regler for notering av selskaper fra fremvoksende og innovative bransjer	23.3.2018
Børsen i Singapore	Forslag til rammeverk for notering av aksjer med ulik stemmerett	20.4.2018
Børsene i Japan	Oppdatering av Japans anbefalinger for selskapsstyring	24.4.2018
EU-kommisjonen	Høring om minstekrav for rapportering ved utøvelse av aksjonærrettigheter	9.5.2018
MSCI Inc.	Høring om behandling av aksjer med ulik stemmerett i MSCIs aksjeindeks	31.5.2018
EU-kommisjonen	Høring om EUs rammeverk for offentlig selskapsrapportering	19.7.2018
Børsen i Australia	Oppdatering av Australias anbefalinger for selskapsstyring	24.7.2018
CDP (tidligere Carbon Disclosure Project)	Høring om finansielle tjenester og avskoging	25.9.2018
Det amerikanske verdipapirtilsynet	Rundebordskonferanse om prosessen for stemmegivning ved fullmakt	5.11.2018
Det svenske rådet for selskapsstyring	Oppdatering av Sveriges anbefalinger for selskapsstyring	5.12.2018
Den tyske kommisjonen for selskapsstyring	Oppdatering av Tysklands anbefalinger for selskapsstyring	17.12.2018
Metallbørsen i London	Forslag til retningslinjer om ansvarlig utvinning	17.12.2018



Fondet er globalt. Det er investert i 70 land for å spre risiko og ta del i global vekst.

Medlemskap i organisasjoner og initiativer

Kategori	Organisasjon	Beskrivelse
Selskapsstyring	African Corporate Governance Network (ACGN)	Nettverk av nasjonale styreinstitutt i Afrika
	Asian Corporate Governance Association (ACGA)	Forening for investorer og selskaper i Asia
	Council of Institutional Investors (CII)	Forening for institusjonelle investorer i USA
	European Corporate Governance Institute (ECGI)	Nettverk for forskere og investorer
	International Corporate Governance Network (ICGN)	Internasjonal forening for investorer
Bærekraft	CDP Climate, CDP Forest, CDP Water	Initiativer for miljørapportering
	Institutional Investor Group on Climate Change (IIGCC)	Klimainitiativ for europeiske investorer
	Norsif	Norsk forum for ansvarlige og bærekraftige investeringer
	One Planet Sovereign Wealth Fund Working Group	Klimainitiativ for statlige investeringsfond
	Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD)	Internasjonale prinsipper for klimarapportering
	Principles for Responsible Investment (PRI)	Internasjonale prinsipper for ansvarlig forvaltning
	United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI)	FN-ledet initiativ for bærekraftig investering
	UN Global Compact	FNs prinsipper for ansvarlig forretningsvirksomhet
	UN Global Compact Action Platform on Sustainable Ocean Business	FN-ledet initiativ for havnæringene

Forventninger

Vi stiller forventninger til selskaper, tar standpunkt i spørsmål om selskapsstyring og offentliggjør retningslinjer for vår stemmegivning. Disse offentlige dokumentene gjør våre prioriteringer allment kjent i markedet og gir forutsigbarhet for vårt langsiktige eierskap.

N Vi ser på god selskapsstyring som en forutsetning for ansvarlig forretningsvirksomhet. Vi forventer at styret forstår konsekvensene av selskapenes virksomhet for miljøet og samfunnet rundt seg, og at de håndterer relevante risikoer og muligheter.

Vi mener at enkelte globale trender er av særlig relevans for oss som langsiktig investor. Økonomisk aktivitet kan påføre andre selskaper, og samfunnet som helhet, store indirekte kostnader. Selskapers manglende evne til å internalisere slike kostnader er uttrykk for en markedssvikt. Negative ringvirkninger er i mange tilfeller ennå ikke priset inn i selskapenes verdi. Typiske eksempler er klimaendringer og miljøødeleggelse. Barnearbeid og andre former for sosial utbytting er i strid med grunnleggende menneskerettigheter. Skatteunndragelse og korrupsjon har også samfunnsmessige og økonomiske konsekvenser.

Forventningsdokumenter

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 globale utfordringer i sin virksomhet. De forventningene vi stiller selskaper, er i stor grad sammenfallende med FNs bærekraftsmål. Forventningene bygger også på FNs Global Compact og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper. Vi har publisert forventningsdokumenter om barns rettigheter (2008),

klimaendringer (2009), vannforvaltning (2010), menneskerettigheter (2016) og skatt og åpenhet (2017). I 2018 la vi frem nye forventningsdokumenter om antikorrupsjon og bærekraftig bruk av havet. I tillegg oppdaterte vi forventningene om klimaendringer og vannforvaltning.

Klimaendringer vil på sikt påvirke de fleste næringer og markeder. Selskaper bør planlegge for relevante klimascenarioer og vurdere klimarisiko i sin virksomhet. Vann er nødvendig for liv på kloden og avgjørende i mange produksjonsprosesser. Selskaper bør bruke vann på en bærekraftig måte og forstå konsekvensene av sin vannbruk. Legitimiteten til bransjer og markeder hviler blant annet på etisk forsvarlig drift og produkter. Selskapene har et ansvar for å respektere menneskerettigheter, inkludert barns rettigheter, i sine aktiviteter, leverandørkjeder og andre forretningsforhold.

Selskapsskatt spiller en avgjørende rolle i de fleste lands offentlige finanser. Selskaper bør betale skatt der økonomisk verdi skapes, og rapportere offentlig om sin skattebetaling i hvert land. Korrupsjon hindrer økonomisk utvikling, svekker markeder og utsetter selskaper for betydelig risiko for bøter, svartelisting og tap av omdømme. Selskaper bør ha tydelige retningslinjer for å bekjempe korrupsjon, og styret bør sikre at relevante tiltak gjennomføres i organisasjonen. Havet rommer viktige naturressurser og store områder for transport og nye næringer.

Selskapene bør håndtere risiko og muligheter knyttet til bærekraftig bruk av havet.

Våre forventninger retter seg først og fremst mot selskapenes styre. Vår grunnleggende forventning er at styret tar et overordnet ansvar for selskapets strategi og håndterer relevante utfordringer som har med bærekraft å gjøre. Styret bør integrere vesentlige risikoer på disse områdene i strategi, risikostyring og rapportering. 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 standarder for bransjen.

I vårt arbeid med forventningsdokumentene inviterte vi selskaper, frivillige organisasjoner og forskere til å komme med innspill og drøfte initiativer. Vi setter pris på innspillene vi mottok, og vi oppfatter det som ledd i vår løpende dialog med interessegrupper.

Forventninger om antikorrupsjon

I februar 2018 la vi frem våre forventninger til selskaper når det gjelder antikorrupsjon. Korrupsjon hos selskaper og deres forretningsforbindelser, eller i hele markeder, undergraver økonomisk effektivitet. Korrupsjon ødelegger for lovlige selskaper og kan redusere avkastningen for investorer. Som finansiell investor forventer vi at selskaper har tydelige retningslinjer og iverksetter effektive tiltak for å bekjempe korrupsjon.

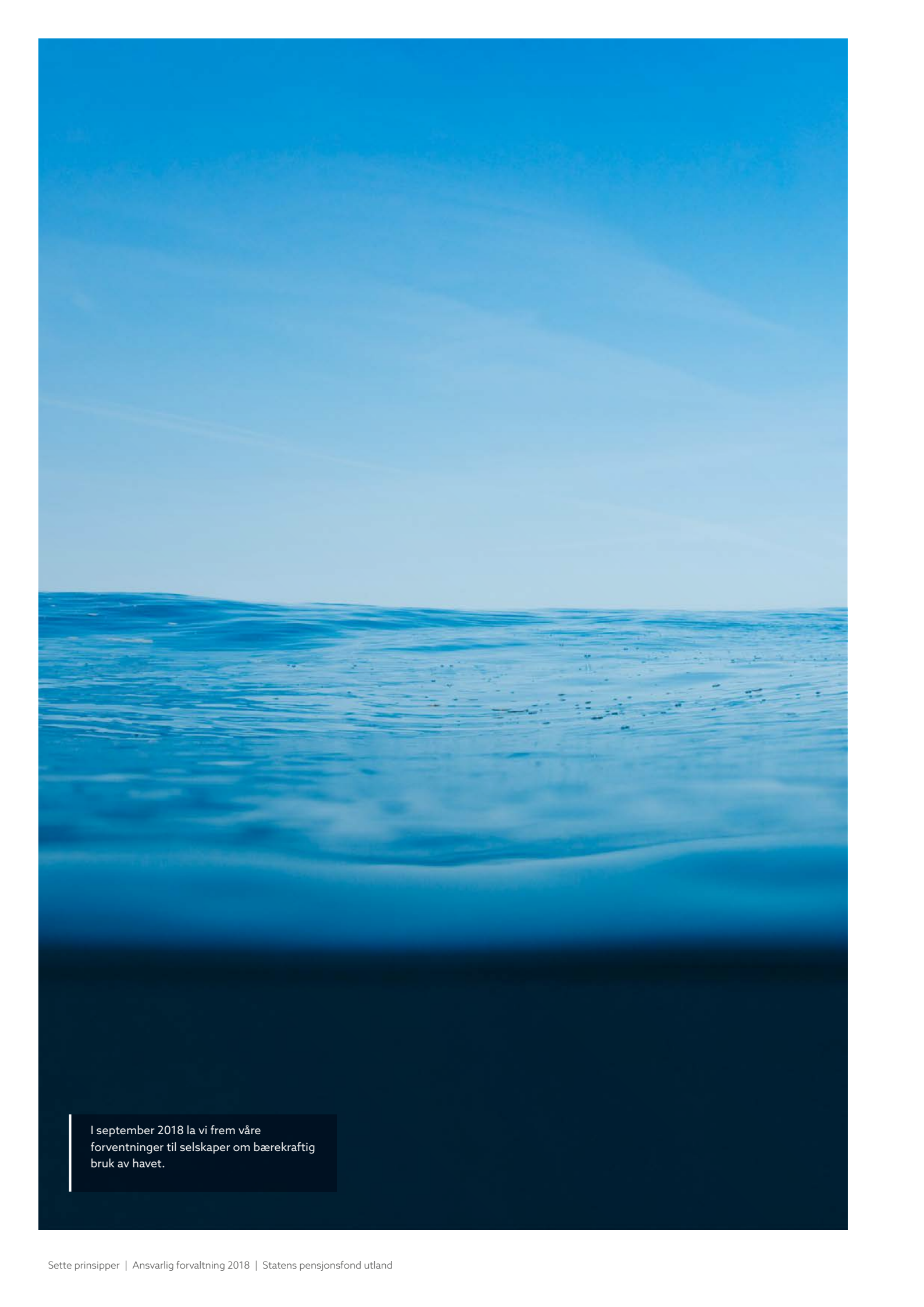
Forventningene gjenspeiler internasjonal antikorrupsjonslovgivning og globale standarder for bekjempelse av korrupsjon. Styre bør sørge for at selskaper har tydelige retningslinjer, og for at relevante tiltak er integrert i selskapets strategi, risikohåndtering og rapportering. Styre bør sikre at tiltak blir gjennomført og fulgt opp, og at

ansvar er fordelt og kommunisert i organisasjonen. Toppledelsen bør være involvert i antikorrupsjonsarbeidet for at selskapet effektivt skal være i stand til å forebygge korrupsjon, samt bør oppfordre ansatte til å opptre i samsvar med antikorrupsjonsprogrammet. Måltrettet kartlegging og analyse av korrupsjonsrisikoen i hele virksomheten er viktig for å etablere forebyggende tiltak på de områdene der selskapet er mest eksponert for risiko. Tiltak for å bekjempe korrupsjon bør også overvåkes på løpende basis og forbedres på grunnlag av interne erfaringer samt eksterne forhold.

Forventninger om bærekraftig bruk av havet

I september 2018 la vi frem våre forventninger til selskaper om bærekraftig bruk av havet. En rekke selskaper drar nytte av havet og dets ressurser i sin virksomhet, men en del økonomisk aktivitet har også en negativ påvirkning på havet. Det er i vår interesse som investor at selskapene ivaretar hensynet til bærekraftig bruk av havet. Samtidig byr havet på nye og mer bærekraftige forretningsmuligheter for mange næringer.

Forventningene er rettet både mot selskaper som har aktivitet på havet, og landbaserte selskaper som er avhengige av havet, eller som påvirker det gjennom sine aktiviteter eller produkter. Forventningene omfatter temaer som overfiske, landbasert forurensning, bærekraftig skipsfart og økonomisk aktivitet i særskilt økologisk og biologisk viktige områder. Vi forventer at de relevante selskapene tar hensyn til bærekraftig utnyttelse av havet i sin strategi og risikohåndtering, er åpne om sine prioriteringer og rapporterer om måloppnåelse. Det innebærer blant annet at selskaper bør forstå sin avhengighet av og påvirkning på havet, unngå å benytte fisk fra bestander som er eller holder på å bli overfisket, og opptre ansvarlig i svakt regulerte områder. Forventningene danner grunnlaget for vår dialog med selskaper, og vi



I september 2018 la vi frem våre forventninger til selskaper om bærekraftig bruk av havet.

har også brukt det til å støtte opp under vårt arbeid med å utvikle prinsipper for bærekraftige havnæringer i regi av FNs Global Compact.

Oppdaterte forventninger

Vi gjorde dessuten enkelte oppdateringer av forventningsdokumentene i 2018. Vi gjør slike mindre endringer jevnlig for å sørge for at de speiler utviklingen i praksis. I forventningene om klimaendring tydeliggjorde vi vår holdning til bankenes rolle i finansieringen av kullvirksomhet. Mange banker har nå innført begrensninger eller avsluttet slik finansiering. Vi forventer at selskaper som fortsatt bidrar med kullfinansiering, er åpne om retningslinjene de har for utlån, og vurderingene de gjør, før de gir nye lånetilsagn. Vi ber også om informasjon om andre utlån til virksomhet innen fossilt brennstoff, for eksempel utvinning, infrastruktur og kraftverk. Samtidig ber vi om informasjon om utlån til fornybar energi. Det gir oss et utgangspunkt for å vurdere hvor utsatt bankene er overfor risiko i overgangen til en lavutslippøkonomi, som del av anbefalingene til arbeidsgruppen for klimarelatert finansiell rapportering. Vi ber også om rapportering av risiko fra fysiske klimaendringer, og vi uttrykker våre forventninger til rapportering av informasjon om eiendeler og anlegg, herunder beliggenhet og teknisk informasjon.

I forventningene om vannforvaltning har vi beskrevet vårt behov for stedsspesifikk rapportering om vannforbruk og vannrisiko. Tørke, forurensning eller overforbruk av vann er som oftest avgrenset til et spesifikt geografisk område. Det er derfor nødvendig for oss å forstå hvor et selskap har anlegg, hvordan situasjonen er i dette området, og hvilke spesifikke tiltak selskapet treffer for å møte eventuelle utfordringer. Vi har også tydeliggjort at et selskaps organisering, kultur, insentiver og samarbeid med ansatte og leverandører kan støtte opp under arbeidet med vannforvaltning.

Posisjonsnotater

Som del av vårt eierskapsarbeid offentliggjør vi posisjonsnotater der vi forklarer vårt standpunkt i utvalgte spørsmål om selskapsstyring. Vårt utgangspunkt er at styret er ansvarlig for å fastsette selskapets strategi, å følge opp hvordan ledelsen gjennomfører strategien, og for å være ansvarlige overfor aksjonærene. Hvert år stemmer vi på over 45 000 styremedlemmer. Vi arbeider for å forstå hva som er nødvendig for at styret skal være effektive, og hvordan vi kan bidra til bedre selskapsstyring. I 2018 offentliggjorde vi tre posisjonsnotater om styrets effektivitet og sammensetning. Vi vil bruke disse notatene som et utgangspunkt for vår stemmegivning og vår dialog med selskapenes styret.

Bransjeekspertise i styret

Styret bør samlet ha en grundig forståelse av bransjen selskapet opererer i. Styret bør ha tilstrekkelig bransjeekspertise til å kunne følge opp ledelsens gjennomføring av selskapets strategi. Videre bør styret sørge for en effektiv nominasjonsprosess som kan identifisere egnede kandidater med relevant ekspertise.

Som global investor har vi observert at styret legger ulik vekt på bransjeekspertise når de rekrutterer og nominerer nye medlemmer. Aksjonærer har en interesse av styret der medlemmene har en grundig kjennskap til bransjen de opererer i. Slike styret vil ha en bedre forståelse av selskapets virksomhet og risiko, dets største konkurrenter og de viktigste utviklingstrekkene som vil påvirke bransjen.

Vi mener derfor at flertallet av de uavhengige styremedlemmene bør ha grunnleggende bransjeinnsikt. Minst to av de uavhengige medlemmene bør ha arbeidet i bransjen. Styret bør forklare hvordan kandidatenes kvalifikasjoner er relevante for styrevervet.

Tidsbruk i styret

Styremedlemmer bør sette av tilstrekkelig tid til å utføre sine verv på en god måte. Styreleder er ansvarlig for å lede styrets arbeid og bør bruke vesentlig tid på å utføre sitt verv. Styremedlemmer bør bidra til effektive diskusjoner og gode beslutninger ved å delta på alle møter. Styret er ansvarlig overfor aksjonærene for den tid som styremedlemmene setter av til vervet.

Som global investor har vi observert at de aller fleste styremedlemmer ønsker å bidra til selskapet, men at noen påtar seg for mange verv og derfor ikke har nok tid til å forberede seg eller til å utføre oppgavene. Aksjonærer har en åpenbar interesse av styrer der medlemmene har nok tid til oppgavene som de er valgt til å utføre. Styremedlemmer bør være godt forberedt til møter og delta aktivt i diskusjoner. Det krever tid og kapasitet, og av den grunn finnes det en begrensning på hvor mange verv en person kan påta seg.

Vi mener derfor at styremedlemmer i børs-noterte selskaper ikke bør sitte i flere enn fem styrer samtidig. En styreleder i et ledende selskap bør som regel ikke være styreleder i et annet selskap. Styret bør offentliggjøre hvor mange møter hvert styremedlem har deltatt på, og forklare fravær. Styret bør også offentliggjøre alle eksterne styreverv, komitéverv og ansettelsesforhold, slik at aksjonærene kan vurdere hvordan styret fungerer.

Skillet mellom styreleder og administrerende direktør

Styret bør kunne utøve objektivt skjønn og kunne treffe avgjørelser med tilstrekkelig uavhengighet fra administrasjonen.

Som global investor observerer vi at det har blitt mindre vanlig å kombinere rollene som styreleder og administrerende direktør. Samtidig finnes det mange store selskaper, særlig i USA, der styret ledes av administrerende direktør. Minoritetsaksjonærer har en interesse av et klart skille mellom styre og ledelse for å sikre effektivt tilsyn og kontroll med selskapet. Det er særlig viktig ved ansettelse, oppfølging og avlønning av administrerende direktør.

Styret bør derfor ledes av et styremedlem som er uavhengig av ledelsen. Rollene som styreleder og administrerende direktør bør ikke utøves av samme person. Hvis styret bestemmer seg for å tillate kombinerte roller, må det få på plass tiltak for å hindre interessekonflikter og sikre aksjonærenes rettigheter.

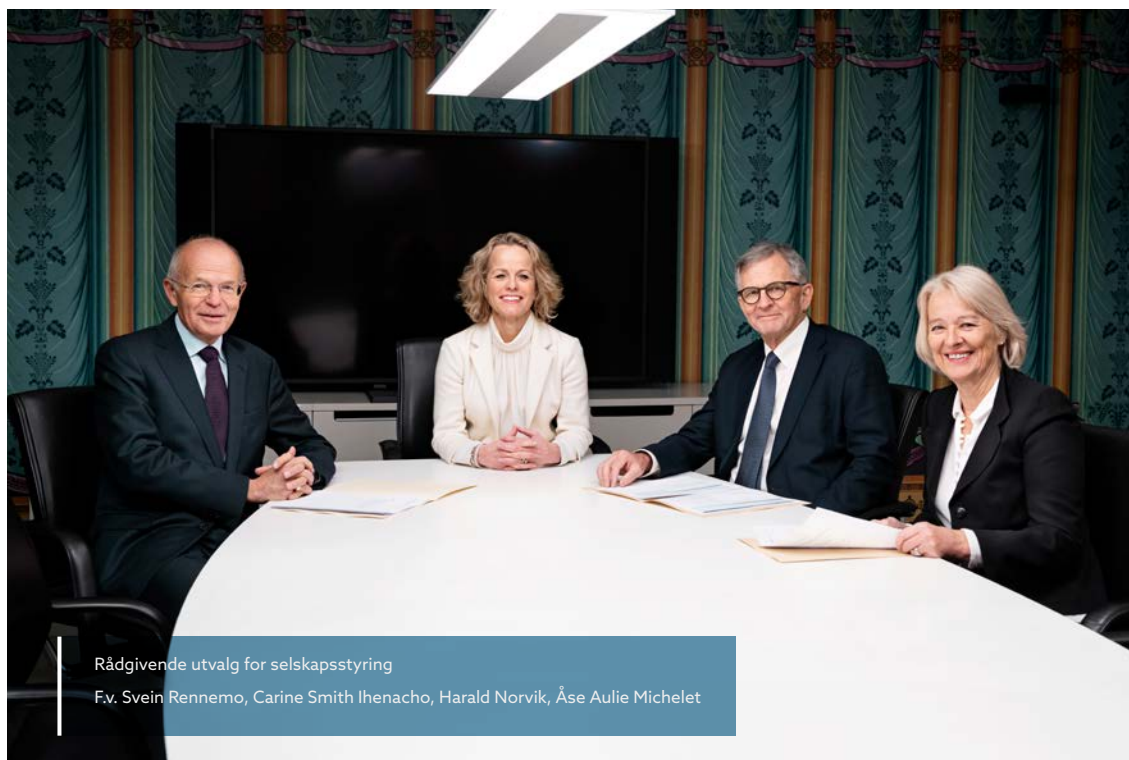
Rådgivende utvalg for selskapsstyring

Åse Aulie Michelet, Svein Rennemo og Harald Norvik ble i 2018 utnevnt som eksterne medlemmer i fondets rådgivende utvalg for eierskapsstyring. Utvalget er et rådgivende forum for direktøren for eierskap i fondet, som leder utvalget, og vil møtes seks ganger i året. De tre medlemmene har lang erfaring fra styrearbeid i børsnoterte selskaper både i utlandet og i Norge.

Utvalget skal gi råd om fondets strategi for eierskap, utøvelse av eierrettigheter samt prinsipper og praksis som påvirker børsnoterte

selskaper i aksjeporteføljen. Som langsiktig investor ønsker vi særlig å styrke vår forståelse av styrets rolle og arbeidsprosesser for å innrette vårt eierskapsarbeid på en mer effektiv måte.

Rådet hadde fem møter i 2018 og drøftet blant annet fondets syn på styrets sammensetning og uavhengighet og hvordan vi kan bruke stemmegivning for å styrke styret. Rådet diskuterte også stemmegivningen i 2018 med særlig vekt på styrevalg, lederlønn og aksjonærforslag.



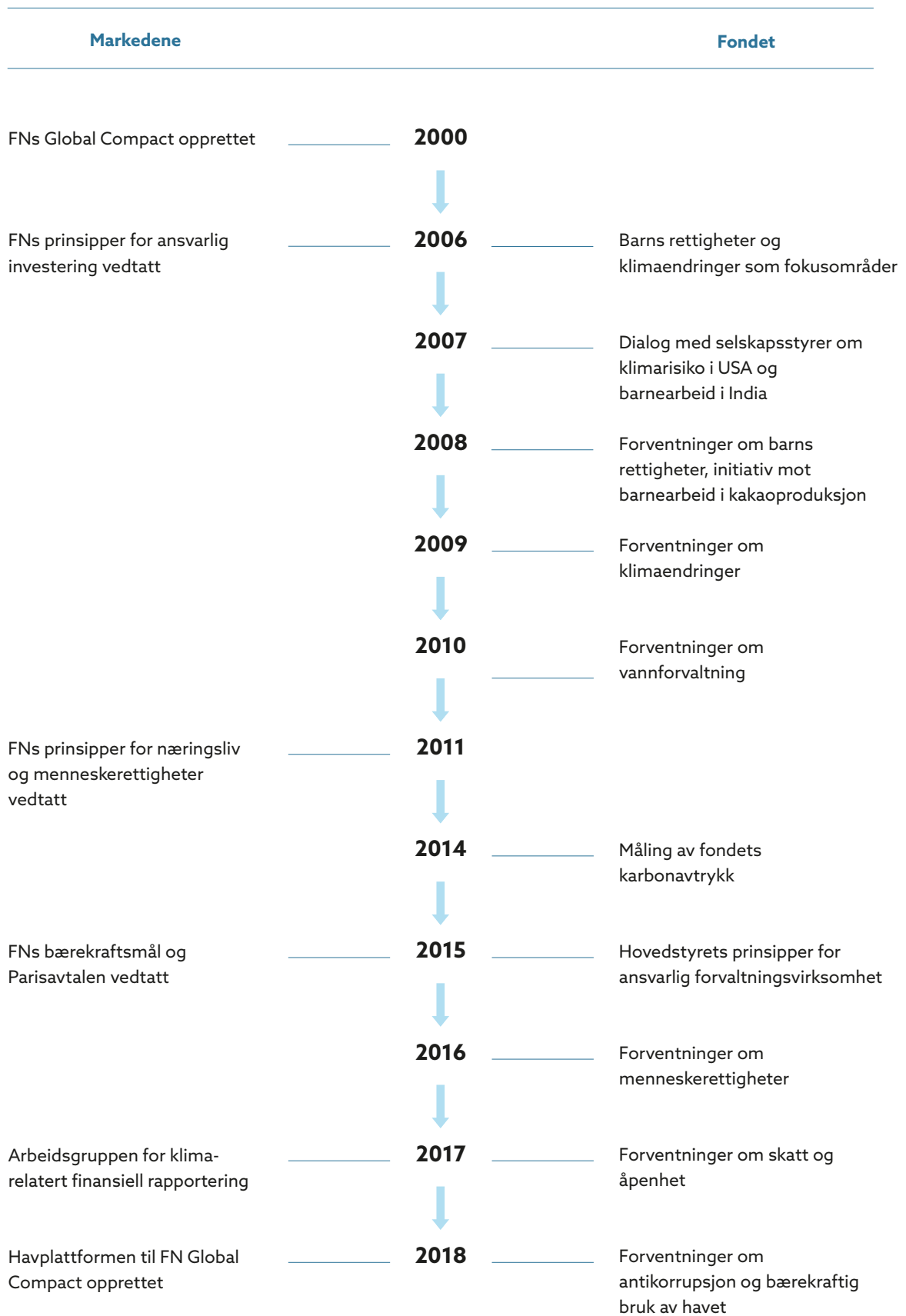
Rådgivende utvalg for selskapsstyring

F.v. Svein Rennemo, Carine Smith Ihenacho, Harald Norvik, Åse Aulie Michelet



Siden 2008 har vi publisert våre forventninger til selskaper. Vi ønsker at selskapene skal være godt rustet til å håndtere langsiktige, globale utfordringer i sin virksomhet.

Fondets forventninger til selskaper



Klimascenarier for fondet

Forskning

Vi ønsker å utvide vår forståelse av god selskapsstyring og bærekraft, og hvordan de kan påvirke finansiell risiko og avkastning. Vi finansierer forskningsprosjekter, og vi samarbeider med akademiske institusjoner for å få gode analyser som kan støtte vår investeringsstrategi.

Vi prioriterer globale trender og temaer som kan ha særlig betydning for langsiktig finansiell verdiskapning. Forskningsprosjektene kan bidra til å forbedre markedsstandarder, gi tilgang på viktige data og bidra til våre prioriteringer innen ansvarlig forvaltning.

Akademiske forskningsprosjekter

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

Effektiv utøvelse av eierskap

Vi er bredt investert på tvers av alle store bransjer i 70 land. Vi er avhengige av å utøve vårt eierskap på en effektiv måte for å sikre fondets langsiktige verdi. Vi ønsker derfor å fremme akademiske studier av hvordan eierskapsarbeid kan støtte vår finansielle målsetting på en god og effektiv måte.

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.

Aksjonærgodkjenning

Som langsiktig minoritetsaksjonær er vi opptatt av at alle aksjonærer behandles likt og får sin rettmessige del av selskapets verdiskapning. I den sammenheng er vi særlig opptatt av rettighetene til minoritetsaksjonærer.

Et forskningsprosjekt som fondet har støttet ved Boston College, har funnet at markedets reaksjon på utstedelse av aksjer avhenger av om aksjonærene må gi sin godkjenning. Dette skyldes at ledelse og aksjonærer har ulike interesser når selskapet utsteder aksjer. Flere markeder krever at aksjonærene godkjenner utstedelse av aksjer, men praksis varierer mellom markeder. Når aksjonærer må godkjenne utstedelsen, reagerer markedet i snitt positivt på nyheten. Når selskapet utsteder aksjer uten godkjenning fra aksjonærer, er reaksjonen fra markedet i snitt negativ og fire prosentpoeng lavere. Jo nærmere utstedelsen avstemning finner sted, eller jo høyere flertallskravet er, desto mer positiv er reaksjonen fra markedet. Forskningen viser også at reglene for aksjonærgodkjenning påvirker hvilken type utstedelse som velges. Markedet synes å tolke aksjonærgodkjenning som et signal på at utstedelsen vil skape verdier for selskapet.

Forskningen kan få betydning for forståelsen av prinsipal agent-problemer ved kapitalallokering og verdien av stemmerett i selskaper. Journal of Financial Economics offentliggjorde i år en artikkel om «Equity Issuances and Agency Costs». Prosjektet ble avsluttet i henhold til plan i oktober 2018 og innenfor det opprinnelige budsjettet.

Data om klimaendringer

Vi støtter forskning på de finansielle konsekvensene av klimaendringene. Det er et område som hittil er lite belyst i finansfaget. 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 feltet. Vi støttet i 2018 to slike forskningsprosjekter.

New York University Stern School of Business (NYU Stern) Volatility Institute driver finansforskning på miljørisiko. Prosjektet ledes av nobelprisvinner Robert Engle. Prosjektet ser på metoder for å måle og modellere miljørisiko og hvordan man eventuelt kan bruke moderne risikostyringsmetoder og sikringsporteføljer for dynamisk å ta hensyn til klimarisiko ved sammensetning av investeringsporteføljer. I tillegg arbeides det også med å forbedre beregninger av den langsiktige diskonteringsrenten ved investeringer i klimatiltak. I april avholdt NYU Stern sin årlige konferanse om volatilitet i finansmarkedet. Konferansen var i sin helhet rettet mot finansforskning og markedspraksis for å håndtere klimarisiko. Fondet holdt innlegg om arbeidet med ansvarlig forvaltning og erfaringene fra nedslag av kullselskaper. Instituttet publiserer som en del av prosjektet løpende klimarisikodata på nettstedet V-LAB.

For å bidra til at flere ledende finansforskere ser på klimaspørsmål, ga vi også professor Harrison Hong ved Columbia University et treårig tilskudd for å drive forskning og avholde to forskningskonferanser om klimaendringer og effektive kapitalmarkeder. I samarbeid med tidsskriftet The Review of Financial Studies (RFS) har prosjektet valgt ut elleve lovende forskningsideer som er diskutert av fagfeller på to konferanser. Forskerne ser på hvordan selskaper og markeder utvikler forventninger til klimaendringer, og på hvordan det påvirker adferd og

beslutninger om kjøp og salg. Temane inkluderer prising av aktiva, selskapsstyring, lønnsomhet, risikostyring og konsekvensene av klimaendringer for eiendomsmarkedene. Funnene tyder på at klimaendringer kan ha implikasjoner for prissetting, og på at mange aktører forsøker å ta hensyn til dette.

Ved å støtte de to prosjektene håper vi å legge til rette for mer forskning på hvordan fysiske og regulatoriske fremtidsscenarioer kan påvirke markedet og hvilke verktøy som vil kunne håndtere klimausikkerhet og variasjonene for forskjellige bransjer og aktiva. Prosjektenes fremdrift er i henhold til plan.

Data om gruveindustrien

Vi har lenge støttet arbeid for å utvide og forbedre bærekraftsdata i gruvebransjen. Slike data har blant annet vært viktige for de risikobaserte nedslagene vi har gjennomført i bransjen. I 2014 ga vi støtte til Columbia University for et akademisk forskningsprosjekt om de finansielle konsekvensene av vann- og miljørisiko i gruveindustrien. Som en del av avslutningen av prosjektet publiserte forskergruppen i 2018 en oppsummeringsrapport. Rapporten ser blant annet på endringer i nedbørssykluser og risikoen for dambrudd og hvordan miljømessig og samfunnsmessig risiko ved gruveprosjekter kan integreres i verdsettingsmodeller gjennom realopsjonsmodellering. Columbia har også utviklet et modelleringsverktøy for å understøtte gruveselskapers og investorers vurderinger av de finansielle konsekvensene av vannrisiko. Rapporten og verktøyene ble lagt frem i seminarer med forskere, selskaper, investorer og frivillige organisasjoner i januar 2018. Flere gruveselskaper har vist interesse for noen av modellene. Prosjektet ble avsluttet seks måneder etter plan, men innenfor det opprinnelige budsjettet.

3

Utøve eierskap

Stemmegivning

Vi stemte på 11 287 generalforsamlinger i 2018. Stemmegivning er et av de viktigste virkemidlene vi har for å utøve våre eierrettigheter. Vi bruker vår stemmerett for å sikre fondets verdier og har som mål å stemme på alle generalforsamlinger.

Styret legger frem årsregnskapet og viktige beslutninger til avstemning på generalforsamlingen for å få aksjonærenes godkjenning. Beslutningene gjelder særlig valg til styret, lederlønn, vedtektsendringer, selskapskapital, omdanning og sammenslåing av selskaper og beskyttelse mot overtakelse. I tillegg kan aksjonærer legge frem saker til avstemning. Slike saker omfatter særlig valg til styret, vedtektsendringer og hensyn til bærekraft. Når vi bruker stemmeretten vår, søker vi å fremme god selskapsstyring, økt lønnsomhet og ansvarlig forretningsvirksomhet.

Prinsipper for stemmegivning

Vi har utarbeidet stemmeretningslinjer som danner det prinsipielle grunnlaget for våre stemmebeslutninger. Retningslinjene bygger på G20s/OECDs prinsipper for selskapsstyring. Retningslinjene gir selskapene en overordnet forklaring på hvordan vi vil stemme. Vi stemmer på alle generalforsamlinger med mindre det er vesentlige praktiske hindringer for det, og vi offentliggjør våre stemmebeslutninger. Vi søker å stemme i tråd med fondets langsiktige interesser. Som ansvarlig investor legger vi vekt på langsiktig verdiskapning, ansvarlig forretningsvirksomhet, styrets ansvar, likebehandling av aksjonærer, velfungerende markeder samt åpenhet og rapportering.

Vi er åpne om hvordan vi stemmer. Våre retningslinjer, forventningsdokumenter, posisjonsnotater og offentlige rapportering gjør stemmegivningen forutsigbar og konsistent. Våre stemmebeslutninger offentliggjøres dagen etter generalforsamlingene og legges ut på vårt nettsted www.nbim.no.

Prosess for stemmegivning

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

Generalforsamlinger

Vi har som mål å stemme på alle generalforsamlinger i selskapene der vi er investert.

Hvordan avstemningen gjennomføres, varierer mellom markeder og selskaper. Våre systemer og prosesser gjør at vi kan tilpasse oss de fleste situasjoner. I 2018 stemte vi på 97,7 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 situasjoner hvor stemmegivning medfører at aksjene blir blokkert for handel, eller annen markedspraksis som gjør det vanskelig å bruke stemmeretten vår.

Stemmegivning ved fullmakt

De fleste selskaper tillater aksjonærene å stemme på generalforsamling uten å være fysisk til stede. Stemmegivning ved fullmakt innebærer at en aksjonær oppnevner en representant som stemmer i henhold til aksjonærens instruks. Denne ordningen gjør det mulig for oss å stemme i selskaper over hele verden.

Vi bruker en nettbasert plattform der en ekstern leverandør samler all nødvendig informasjon om kommende generalforsamlinger. Plattformen inneholder blant annet alle resolusjonene det

Stemmeprinsipper

G20/OECD prinsipper	Fondets stemmeretningslinjer
Institusjonelle investorer og aksjemarkedet	Stemme prinsipielt og konsistent for å maksimere selskapenes langsiktige lønnsomhet • Stemme i tråd med fondets langsiktige avkastningsmål • Være åpne om stemmebeslutninger
Effektivt rammeverk for selskapsstyring	Støtte langsiktig verdiskapning i selskapene • Ta hensyn til nasjonal markedspraksis og regulering • Ta hensyn til selskapsspesifikke omstendigheter
Styrets ansvar	Holde styrene til ansvar for beslutninger og resultater • Styrets sammensetning • Styremedlemmers forpliktelser og fornyelse av styret • Mulighet til å holde styret til ansvar • Enkle og langsiktige planer for lederlønn
Lik behandling av aksjonærer og deres rettigheter	Fremme aksjonærers rettigheter og arbeide for likebehandling • Beskytte aksjonærenes rettigheter • Lik behandling av aksjonærer i samme aksjeklasse • Rimelig og rettferdig behandling av aksjonærer • Fortrinnsretter ved utstedelse av aksjer
Rapportering og åpenhet	Oppfordre til presis, tilstrekkelig og åpen selskapskommunikasjon • Årsberetning og regnskap • Ansvarsfritak for styret og godkjenning av regnskap • Samsvar med lokale anbefalinger for selskapsstyring
Interessenters rolle i selskapsstyring	Fremme ansvarlig forretningsdrift • Risikostyring • Rapportering av miljømessig og samfunnsmessig risiko • Aksjonærforslag

skal stemmes over, hvordan selskapets styre forholder seg til sakene og tidsfrister.

Vurdering av saker

De fleste av forslagene som vi skal stemme over, er dekket av våre offentlige stemmeretningslinjer. I enkelte tilfeller vil imidlertid retningslinjene være mindre relevante på grunn av forslagets innhold. Vi identifiserer slike forslag, analyserer dem enkeltvis og stemmer ut fra fondets langsiktige interesse. Lederlønn, aksjonærforslag om bærekraft og ekstraordinære generalforsamlinger om sammenslåinger og oppkjøp er eksempler på saker der vi ofte må utøve skjønn.

Der porteføljeforvalterne våre har inngående kunnskap om selskapet, benytter vi slik informasjon i stemmeprosessen. Vi fattet stemmebeslutninger i samarbeid med forvalterne for 581 selskaper i 2018. Disse selskapene utgjorde rundt 50 prosent av aksjeporteføljens

markedsverdi. Forvalternes kunnskap om selskaper og bransjer gir oss verdifull innsikt og en bedre totalvurdering av forslagene vi skal stemme over.

Stemmeintensjoner

Aksjonærer kan formidle sin støtte eller motstand til saker ved å erklære offentlig i forkant av generalforsamlingen hvordan de har tenkt å stemme. I 2018 offentliggjorde vi stemmeintensjoner for fem selskaper. Vi uttrykte støtte til styrets forslag til nye retningslinjer for lederlønn i The Weir Group PLC. Vi ga også vår støtte til aksjonærforslag om bedre rapportering om klimagassutslipp i TransCanada Corp og Kinder Morgan Inc, bedre rapportering om vannforvaltning i Imperial Oil Ltd og styrets innføring av individuelle valg av styremedlemmer i Boliden AB. Vårt formål med slik offentliggjøring er å være enda mer åpne om våre stemmebeslutninger og å formidle vår prinsipielle holdning til markedet.

Publiserte stemmeintensjoner i 2018

Selskap	Publisert stemmeintensjon
The Weir Group Plc	Støtte til avlønningsplan
Imperial Oil Ltd	Støtte til aksjonærforslag om vannforvaltning
TransCanada Corp	Støtte til aksjonærforslag om rapportering av klimagassutslipp
Boliden AB	Støtte til individuelle styrevalg
Kinder Morgan Inc	Støtte til aksjonærforslag om rapportering av metanutslipp

Stemmegivning på generalforsamlingen

Når vi har bestemt oss for hvordan vi vil stemme, bruker vi plattformen for å sende instruksjoner til leverandøren som så videreformidler dem ved fullmakt til generalforsamlingen.

Avgitte stemmer i 2018

Vi avga stemme i 113 546 saker på 11 287 generalforsamlinger i 2018. 97,8 prosent av forslagene var fremmet av selskaper og 2,2 prosent av aksjonærer. Vi stemte i tråd med styrets anbefaling i 94,7 prosent av sakene. Ved 27,5 prosent av generalforsamlingene stemte vi mot ett eller flere forslag. Dette var på linje med vår stemmegivning i 2017.

Styrevalg

Valg av styremedlemmer utgjør nær halvparten av alle forslag vi stemmer over. Styret er kontaktflaten mellom selskapet og kapitalmarkedet. Vi forventer at styret setter selskapsstrategien, effektivt følger opp ledelsen og opptre i aksjonærenes interesse. Vi er derfor opptatt av at styret har den riktige sammensetningen og organiserer seg på en hensiktsmessig måte. Vi holder styrer til ansvar for sine beslutninger og vurderer hvem som skal sitte i styret.

Vi stemte i tråd med styrets anbefaling i 94,6 prosent av styrevalgene, sammenlignet med 92,6 prosent i 2017 og 93,3 prosent i 2016. I markeder der selskaper offentliggjør utfallet av generalforsamlinger, observerte vi at styrets egen kandidat til styret fikk i snitt 95,9 prosent støtte fra aksjonærene i 2018. Dette er på nivå med 2017 da støtten var på 96,0 prosent.

Vi legger vekt på at styret skal være uavhengig, og at styreleder og administrerende direktør ikke skal være samme person når vi vurderer kandidater til styret. Vi vil også holde medlemmer til

ansvar når styret unnlater å opptre i alle aksjonærenes interesse.

Vi er opptatt av at styret og dets komitéer skal ha tilstrekkelig grad av uavhengighet fra ledelsen og store aksjonærer og ikke ha andre former for interessekonflikter. Vi vil at flertallet i revisjonskomitéen skal være uavhengig. Vi har observert en gradvis styrking av styrets uavhengighet i flere markeder, deriblant Japan. Mangel på uavhengighet i styret eller sentrale komitéer gjorde at vi stemte mot 1 013 styrevalg i 2018.

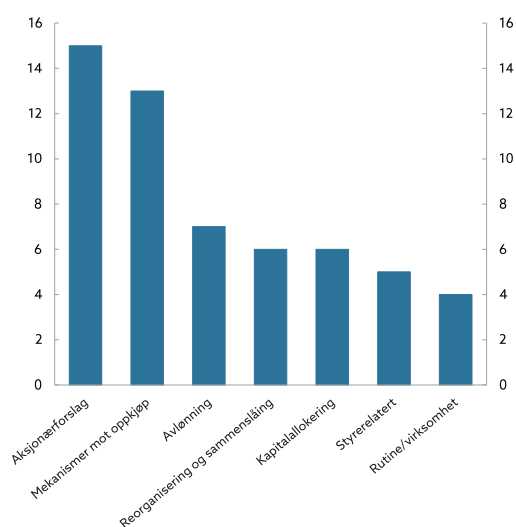
Styreleder spiller en avgjørende rolle i selskapet. Vi mener at en klar fordeling av roller og ansvar mellom styreleder og administrerende direktør er nødvendig for å følge opp ledelsen. Kombinasjon av rollen som styreleder og administrerende direktør var den viktigste årsaken til at vi stemte mot kandidater og bidro til 595 stemmer mot styrevalg i 2018. Kombinerte roller er særlig vanlig i USA, men også der har vi observert en nedgang fra 44 prosent kombinerte roller i 2012 til 33 prosent i 2018 blant selskapene i Russell 3000-indeksen.

Vi stemte også mot kandidater for å holde dem til ansvar for styrets adferd. Dette resulterte i 405 stemmer mot styrevalg. Vi stemte blant annet mot medlemmer av avlønningskomitéer der vi over tid observerte problematisk lederlønn, mot medlemmer av komitéer for selskapsstyring der aksjonærer ikke hadde rett til å sette frem bindende forslag, og mot medlemmer av revisjonskomitéer der ekstern revisor hadde påpekt problemer med årsregnskapet. I alle disse tilfellene var det vår vurdering at styret ikke hadde opptrådt i aksjonærenes interesse.

I noen få tilfeller vil kandidaten ikke få nok stemmer til å bli valgt. I 2018 ble 409 kandidater ikke valgt på grunn av manglende oppslutning. Det utgjorde 0,9 prosent av alle styrevalg, sammenlignet med 0,7 prosent i 2017.

Kravet for å bli valgt er i de fleste tilfeller halvparten av stemmene, men mindre enn 75 prosent oppslutning vil bli tolket som et uttrykk for misnøye blant aksjonærer. I 1,9 prosent av styrevalgene mottok kandidaten mindre enn 75 prosent av stemmene, sammenlignet med 1,7 i 2017.

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

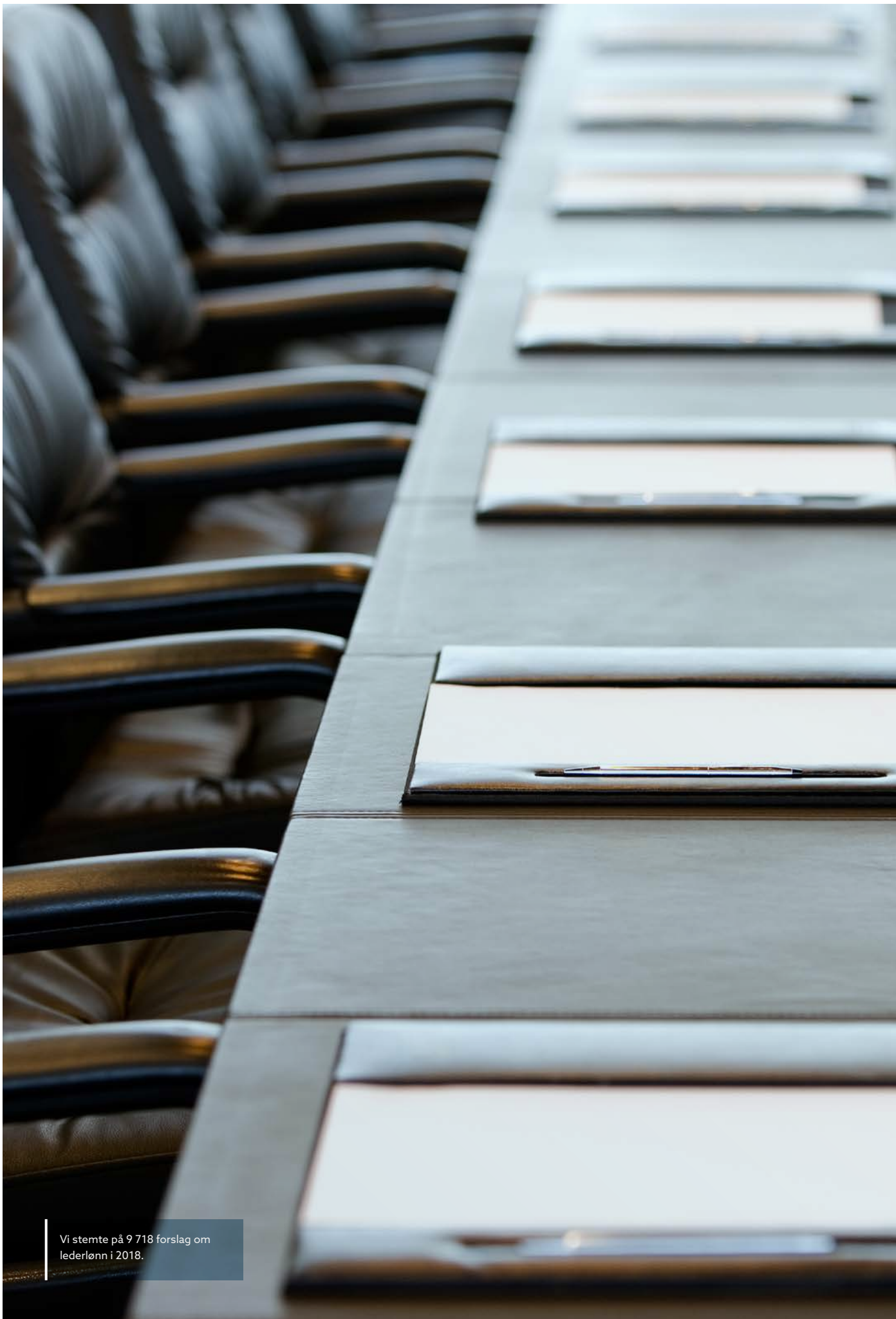


Tabell 1 Stemmegivning på generalforsamlinger. Per region

Region	2018			2017		
	Totalt antall	Antall der vi stemte	Prosentandel der vi stemte	Totalt antall	Antall der vi stemte	Prosentandel der vi stemte
Afrika	298	151	50,7	275	158	57,5
Asia	5 256	5 209	99,1	5 195	5 148	99,1
Europa	2 519	2 479	98,4	2 436	2 399	98,5
Latin-Amerika	529	511	96,6	541	526	97,2
Midtøsten	268	257	95,9	218	208	95,4
Nord-Amerika	2 281	2 280	100,0	2 307	2 305	99,9
Oseania	402	400	99,5	340	340	100,0
Totalt	11 553	11 287	97,7	11 312	11 084	98,0

Tabell 2 Stemmer mot styrets anbefaling blant fondets 50 største aksjebeholdninger i 2018

Selskap	Rangering i porteføljen	Land	Antall forslag stemt mot	Forslagstema
Apple Inc	2	USA	1	Retten til å nominere styremedlemmer
Alphabet Inc	3	USA	4	Lederlønning, likebehandling av aksjonærer, bærekraftsrapportering
Amazon.com Inc	5	USA	1	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder
Roche Holding AG	7	Sveits	1	Aksjonærrettigheter
Novartis AG	8	Sveis	1	Aksjonærrettigheter
Berkshire Hathaway Inc	9	USA	1	Bærekraftsrapportering
Johnson & Johnson	10	USA	2	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, aksjonærrettigheter
Facebook Inc	11	USA	6	Likebehandling av aksjonærer, bærekraftsrapportering, styrets ansvar
Total SA	15	Frankrike	1	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder
JPMorgan Chase & Co	16	USA	5	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, aksjonærrettigheter, lederlønning
Taiwan Semiconductor Co Ltd	17	Taiwan	3	Manglende informasjon om styrekandidater
Exxon Mobil Corp	19	USA	4	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, aksjonærrettigheter, bærekraftsrapportering
Bank of America Corp	21	USA	2	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder
Pfizer Inc	22	USA	4	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, aksjonærrettigheter, bærekraftsrapportering
Verizon Communications Inc	24	USA	5	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, aksjonærrettigheter, lederlønning, bærekraftsrapportering
The Procter & Gamble Co	27	USA	1	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder
GlaxoSmithKline Plc	29	Storbritannia	2	Lederlønning
Merck & Co Inc	31	USA	2	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, aksjonærrettigheter
Intel Corp	32	USA	2	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, aksjonærrettigheter
Chevron Corp	33	USA	5	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, aksjonærrettigheter, bærekraftsrapportering
AT&T Inc	35	USA	4	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, bærekraftsrapportering
The Home Depot Inc	38	USA	5	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, aksjonærrettigheter, lederlønning, bærekraftsrapportering
AstraZeneca Plc	39	Storbritannia	2	Lederlønning
Wells Fargo & Co	42	USA	1	Aksjonærrettigheter



Vi stemte på 9 718 forslag om
lederlønn i 2018.

Lederlønn

Lønn er viktig for å tiltrekke seg gode ledere og motivere dem til å yte sitt beste for selskapet. Styret har ansvar for å rekruttere administrerende direktør og fastsette hensiktsmessig avlønning. Ordningen med «say on pay» gir aksjonærer i flere land rett eller plikt til å vurdere lederlønn og uttrykke sitt syn gjennom stemmegivningen. I flere markeder, som Storbritannia, Frankrike og Sveits, stemmer aksjonærene både på en fremoverskuende avlønningsplan og en tilbakeskuende avlønningsrapport. I noen av disse markedene er avstemningen om planen bindende, mens avstemningen om rapporten vanligvis ikke er bindende for selskapet.

Vi stemte på 9 718 forslag om lederlønn i 2018. I 7,2 prosent av sakene stemte vi mot forslaget, sammenlignet med 6,9 prosent i 2017 og 2,8 prosent 2016.

Vi observerte også i 2018 økende kritikk blant aksjonærer mot lederavlønning. I markeder der aksjonærene kan stemme på lederlønn, fikk forslagene i snitt 90,7 prosent oppslutning. Dette markerer en liten nedgang fra 91,5 prosent i 2017. Denne utviklingen skyldes trolig at flere markeder, særlig i Europa, har utvidet aksjonærenes mulighet til å stemme på lederlønn og at aksjonærer har blitt mer kritiske til komplekse insentivstrukturer og manglende forutsigbarhet om maksimumsnivået for utbetalinger.

Vår holdning er at avlønning skal gi administrerende direktør insentiver for å skape langsiktige verdier for selskapet. Vi støtter prinsippet om at avlønningsplaner bør være langsiktige og ha en betydelig andel av aksjer som er sperret for en lengre periode. Avlønningsplaner bør også være enkle å forstå og åpne om hvor mye administrerende direktør får utbetalt hvert år.

Etter at vi offentliggjorde vårt posisjonsnotat i 2017, ble vi tydeligere i vårt syn på hvordan administrerende direktør bør lønnes. Dette synet kommuniserer vi primært gjennom dialog, men det har også konsekvenser for hvordan vi stemmer. I 2018 var det særlig åpenhet om lederlønn, langsiktighet i avlønningsplanen og samsvar med selskapets lønnsomhet vi konsentrerte oss om.

I noen få tilfeller vil selskapet ikke få flertall for sine forslag om lederlønn. I 2018 ble 168 forslag om lederlønn nedstemt. Det utgjorde 1,7 prosent av alle forslag om lederlønn og var noe høyere enn 2017 da 1,2 prosent ble nedstemt.

Aksjonærforslag

I 2018 utgjorde forslag fremsatt av aksjonærer 2,2 prosent av alle saker vi stemte på. 95,1 prosent av disse forslagene gjaldt selskapsstyring, og 4,9 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, retten til å foreslå konkurrerende styrekandidater eller velge uavhengige styreledere. I mange markeder er forslagene ukontroversielle, men i USA er det mer vanlig at aksjonærer fremmer forslag for å uttrykke sitt syn på selskapets retning.

Vi har observert en nedgang i antall aksjonærforslag i USA om selskapsstyring. I 2018 stemte vi på 398 aksjonærforslag om selskapsstyring i USA, sammenlignet med 460 i 2017. Støtten blant aksjonærene for slike forslag har vært økende over tid, og 12,8 prosent av forslagene fikk flertall i 2018. Fondet støttet 80,4 prosent av disse. Vi har også merket oss at flere selskaper har innført endringer som aksjonærer tidligere har etterspurt gjennom aksjonærforslag, selv om de ikke fikk flertall. Ifølge rådgivningsselskapet ISS, har 67 prosent av selskapene i S&P500 - indeksen nå innført retten til å foreslå konkurrerende styrekandidater, sammenlignet med 50 prosent i 2016. Forslag om at alle styremedlemmer må velges årlig, oppnår i gjennomsnitt 83,4 prosent støtte i USA og blir ofte vedtatt. Til sammenligning er støtten for valg av uavhengige styreledere i USA på 33,2 prosent, og forslag blir sjelden vedtatt.

Vårt utgangspunkt er at aksjonærene har delegert mesteparten av ansvaret til styret. For at delegeringen skal fungere effektivt må styrene vise tydelig at de tar hensyn til aksjonærene. I tillegg anser vi beskyttelse av aksjonærenes rettigheter som nødvendig for å ivareta fondets langsiktige interesser. Vi vil støtte velbegrunnede forslag knyttet til selskapsstyring som samsvarer med disse prinsippene. I 2018 stemte vi for 65,1 prosent av slike forslag i USA.

Vi støttet 44 aksjonærforslag som krevde en uavhengig styreleder, herunder for noen av våre største eierposter, som Tesla Inc, Exxon Mobil Corp 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 samsvar med vårt prinsipielle syn om at rollen som styreleder og administrerende direktør ikke bør kombineres.

Vi støttet også ni 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 2018 anbefalte et flertall av generalforsamlingen i selskapene Netflix Inc, Hospitality Properties Trust og Old Republic International Corp å gi aksjonærene rett til å foreslå styrekandidater.

Forslag knyttet til bærekraft

Aksjonærer tar i økende grad opp spørsmål om bærekraft med selskaper. En måte å gjøre dette på er å fremme forslag på generalforsamlinger. Dette inkluderer forslag om rapportering om miljømessige risikoer som klimaendring og vannforvaltning og sosiale risikoer som brudd på menneskerettighetene.

I 2018 registrerte vi 123 aksjonærforslag om bærekraft, sammenlignet med 165 i 2017. De fleste forslagene blir fremmet i USA. En årsak til nedgangen av denne typen aksjonærforslag er at et økende antall forslag blir trukket før de kommer til avstemning. Ifølge rådgivningsselskapet ISS var 2018 det året der flest forslag ble trukket i forkant av generalforsamlingen i USA. Aksjonærforslag blir ofte trukket etter at selskapet endrer sin praksis i retning av forslagsstillers ønske. Vi fortsetter å se en voksende støtte for denne typen forslag. Ifølge ISS fikk forslag knyttet til bærekraft i gjennomsnitt 24,1 prosent oppslutning i 2018, sammenlignet med 19,5 prosent i 2017. Det forsterker en positiv trend fra 2012 da støtten var på 16,0 prosent. Det tyder også på at forslagenes kvalitet har økt og at de oppfattes generelt som mer relevante.

Det var imidlertid bare en liten andel av disse forslagene som fikk flertall. I 2018 fikk elleve slike forslag flertall. Blant disse var miljørelaterte

aksjonærforslag hos TransCanada Corp og Kinder Morgan Inc. Vi stemte for begge forslagene, og offentliggjorde vår stemmeintensjon i forkant av begge generalforsamlingene.

Vårt utgangspunkt er at styrene bør forstå de miljømessige og sosiale konsekvensene av forretningsvirksomheten, gjøre sine egne prioriteringer og redegjøre for resultater. Vi vil støtte velbegrunnede forslag som er i tråd med våre prioriteringer. Ytterligere rapporteringskrav bør være av vesentlig relevans og ikke påføre virksomheten urimelig belastning. Vi har i gjennomsnitt støttet hvert tredje aksjonærforslag om bærekraft siden 2010. I 2018 stemte vi for 43,1 prosent av forslagene, mot 28,5 prosent i 2017.

Dette inkluderer forslag i Kinder Morgan Inc og Anadarko Petroleum Corp, som begge oppnådde flertall. Forslagene ba ledelsen om en rapport som vurderer konsekvensene av togradersmålet for global klimaoppvarming for selskapenes porteføljer. Disse stemmene var i tråd med våre forventninger om å planlegge for ulike klimascenarioer, slik som vi har kommunisert til selskapene vi er investert i.

En forslagstype som skiller seg ut fra tidligere år, er forslaget om ansvarlige skatteprinsipper i blant annet Facebook Inc. Forslaget oppnådde 1,4 prosent støtte fra aksjonærene. Vi støttet forslaget i samsvar med våre forventninger om skatt og åpenhet.

Hvordan internettselskaper behandler informasjon, har fått økt oppmerksomhet i de senere år. Vi stemte for forslag hos Twitter Inc, Alphabet Inc og Facebook Inc for å styrke åpenhet om hvordan de håndterer slike utfordringer. Forslagene mottok støtte fra henholdsvis 35,6 prosent, 12,7 prosent og 10,2 prosent av stemmene.

Når vi bruker stemmeretten vår, søker vi å fremme god selskapsstyring, økt lønnsomhet og ansvarlig forretningsvirksomhet.

Fondets stemmegivning på generalforsamlinger



Selskapsdialog

Som langsiktig investor er vi i dialog med selskaper. I vår dialog har vi som mål å bidra til god selskapsstyring og ansvarlig forretningsvirksomhet.

I 2018 hadde vi 3 256 møter med 1 420 selskaper. Størrelsen på våre investeringer gir oss tilgang til styremedlemmer, toppledere og spesialister i selskapene. Vi er interessert i å forstå hvordan selskapene styres og hvordan de håndterer forhold knyttet til bærekraft. I tillegg diskuterer vi mer tradisjonelle områder som strategi, drift, risikostyring og kapitalallokering. Vi oppfordrer selskapene vi investerer i, til å være åpne i sin offentlige rapportering og kommunikasjon.

Investormøter er viktige for kommunikasjonen mellom selskaper og deres aksjonærer. Vi møter som regel representanter fra selskapene på et av våre kontorer. Vi besøker også enkelte selskaper, særlig der hvor vi er interessert i å lære mer om virksomheten. Møtene kan også finne sted i tilknytning til offentlige arrangementer, som investorkonferanser, eller ved telefonkonferanser.

Vi er en stor og langsiktig eier som kommuniserer jevnlig med styrene i våre største selskaper. Vi er ofte blant de største aksjonærene og slik dialog er viktig for å være en ansvarlig eier. I 2018 hadde dialogen med våre 50 største investeringer sammenheng med styrets arbeid. Vi diskuterte hvordan styret medvirker til utarbeiding av selskapsstrategi, oppfølging av resultatoppnåelse og risikostyring, nominasjonsprosesser og styresammensetning, bransjeekspertise hos styremedlemmer, styreleders rolle, lederlønn og bærekraft.

I tillegg til direkte dialog med enkeltsselskaper, møter vi i noen tilfeller et større antall selskaper for å fortelle om våre forventninger. I 2018 organiserte vi en konferanse i Tokyo for om lag 300 japanske selskaper hvor vi presenterte våre forventninger om ansvarlig forretningsvirksomhet, rapportering, styrets uavhengighet og lederlønn. I Frankrike presenterte vi vårt syn på selskapsstyring for 20 medlemmer av

Tabell 3 Selskapsmøter fordelt på sektorer i 2018. Klassifisering fra FTSE

Sektor	Antall selskapsmøter	Andel av aksjeporteføljen. Prosent
Materialer	253	3,5
Konsumvarer	574	9,5
Konsumtjenester	223	5,3
Finans	893	15,9
Helse	262	7,8
Industri	411	6,0
Olje og gass	114	4,0
Teknologi	205	9,0
Telekommunikasjon	164	2,6
Kraft- og vannforsyning	157	2,1
Totalt	3 256	65,8

næringsorganisasjonen AFEP (Association française des entreprises privées), som utsteder de nasjonale anbefalingene for selskapsstyring.

Dialog om strategiske temaer

I vår dialog med selskaper prioriterer vi noen strategiske temaer som vi følger opp over flere år. I 2018 var det bærekraft, styrets ansvar og effektivitet, lederlønn og aksjonærrettigheter vi satte søkelyset på.

Vår langsiktige investeringshorisont og de forventningene vi har til ansvarlig virksomhet, er en naturlig del av vår dialog med styret. Vi mener at styret og ledelsen bør ta opp relevante utfordringer relatert til selskapsstyring og

bærekraft i sine jevnlige møter med aksjonærer. Vi tok opp selskapsstyring, miljø eller sosiale forhold i 1 493 møter i 2018. Dette utgjorde 46 prosent av våre møter med selskaper det året. Vi tok opp miljøspørsmål i 33 prosent, sosiale spørsmål i 24 prosent og spørsmål knyttet til selskapsstyring i 78 prosent av disse selskapsmøtene.

Gjennom dialogen informerer vi selskapene om våre forventninger til god forretningspraksis, selskapsstyring og tilstrekkelig rapportering, spesielt innenfor områder der vi har publisert forventningsdokumenter, posisjonsnotater eller stemmeretningslinjer. Selskapene vi har dialog med har ofte varierende praksis. Vi følger opp

Tabell 4 Selskapsdialog i 2018

Kategori	Tema	Antall møter	Andel av aksjeporteføljens verdi. Prosent
Miljø	Klimaendring	272	16,3
	Vannforvaltning	75	4,9
	Andre miljømessige forhold	214	12,9
Sosiale forhold	Menneskerettigheter	64	6,2
	Barns rettigheter	27	2,5
	Skatt og åpenhet	59	5,7
	Antikorrupsjon	50	6,2
	Andre sosiale forhold	217	15,0
Selskapsstyring	Styrets ansvar og effektivitet	233	20,1
	Lederlønn	196	19,0
	Aksjonærrettigheter	108	8,2
	Andre forhold ved selskapsstyring	811	34,4

saker der vi mener selskapene kan forbedre seg. Vi har også dialog med ledende selskaper for å lære av deres erfaringer.

Bærekraft

Vår langsiktige investeringshorisont tilsier at vi har en interesse av bærekraftig utvikling. Dialogen om bærekraft tar utgangspunkt i de forventningene vi har til selskapene. De viktigste sakene vi tok opp i 2018, gjaldt klimarapportering for banker, avskoging, leverandørkjeder i bilbransjen, skatt og åpenhet hos britiske selskaper, havforurensning fra landbruket, markedsføring av morsmelkerstatning og håndtering av korrupsjonsrisiko.

Klimarapportering for banker

Vi bruker vårt eierskap for å bidra til at selskapene i porteføljen er godt rustet for overgangen til et samfunn med lavere utslipp. Vi legger til grunn at det er i fondets interesse at de internasjonale klimamålene nås på en samfunnsøkonomisk effektiv måte. Vi ønsker at selskapene har tilstrekkelig oppmerksomhet om klimaspørsmål og forretningsmessig fleksibilitet til å tilpasse seg overgangen.

Vi hadde i 2018 dialog med 24 globale banker om klimarelatert rapportering. Det var en oppfølging av vår dialog fra 2017 med banker om innføringen av rammeverket til arbeidsgruppen for klimarelatert finansiell rapportering (TCFD). Målet med dialogen er å fremme mer relevant rapportering og få en bedre forståelse av hvordan bankene bruker rammeverket. Vi erfarte at mange banker støtter rammeverket. Det innebærer at selskaper rapporterer om hvordan de har inkludert hensyn til klimaendringer i selskapsledelse, strategiarbeid, risikostyring og målene de har satt seg som følge av dette. 37 av de opprinnelige 55 bankene vi kontaktet i 2017, har til hensikt å rapportere i tråd med TCFD. Metodene for klimascenarioanalyse er samtidig

fremdeles i utvikling, og det finnes ennå ingen bredt akseptert standard. Tolv av bankene vi kontaktet, herunder Barclays PLC, Citigroup Inc, BNP Paribas SA, Societe Generale SA, Standard Chartered PLC og Banco Santander SA, deltok i 2018 i et pilotprosjekt med FNs miljøprogram (UNEP) som beskriver metoder for scenarioanalyser.

Finansiering i forbindelse med avskoging

I 2018 fortsatte vi dialogen med indonesiske og malaysiske banker om hvordan de utvikler sine retningslinjer for utlån. Vi ba også om at de styrket rapporteringen om avskogingsrisiko og klimaendringer. Dette er en fortsettelse av dialogen vi startet i 2017 om retningslinjer for finansiering av palmeoljeselskaper. Vi mener at banker som gir lån til palmeoljeprodusenter, bør ha retningslinjer for å bevare natur med høy karbonlagring og unngå avskoging, konvertering av torvmyrjord og utnyttelse av urfolk og lokalsamfunn. Slike prinsipper understøtter en bærekraftig forvaltning av tropiske skoger. Mange ledende selskaper har lagt seg på en slik linje. CIMB Group Holdings Bhd, er et eksempel på én av bankene vi kontaktet som har til hensikt å gjennomføre tiltak for å integrere hensyn til bærekraft i virksomheten, blant annet i retningslinjer og selskapsledelse.

Vi innledet i 2018 også en dialog med banker i Latin-Amerika om deres retningslinjer for avskoging. Ifølge Global Forest Watch var over 60 prosent av avskogingen i Latin-Amerika mellom 2001 og 2015 drevet av råvareproduksjon. Målet vårt er å forstå bankenes tilnærming til utlån som bidrar til avskoging. Vi arbeider også for at bankene skal styrke sine aktsomhetsvurderinger for å hindre finansiering av avskoging. Vi har kontaktet fem regionale banker om disse temaene.

Avskoging i Brasil

Vi videreførte i 2018 dialogen med selskaper som kjøper og selger soya og kjøtt i Brasil. Målet med denne dialogen er å forstå hva selskapene gjør for å håndtere risiko for avskoging og fremme internasjonalt anerkjente standarder for oppfølging av leverandørkjeder. I dialogen fremhever vi behovet for bedre sporing av råvarer i leverandørkjeden og betydningen av å påse at leverandørene følger innkjøpernes retningslinjer. Vi ser flere eksempler på tiltak som kan gjøre det enklere å spore hvor råvarene kommer fra, for eksempel gjennom satellittovervåkning. Enkelte selskaper har inngått samarbeid med bønder eller på bransjenivå for å finne felles standarder. Selskapet Bunge Ltd introduserte i 2018 et pilotprosjekt der det i samarbeid med Banco

Santander (Brasil) SA og The Nature Conservancy tilbyr lån til bønder som forplikter seg til vern av naturområder i Cerrado.

Leverandørkjeder i bilbransjen

Overgangen til et samfunn med lavere utslipp vil også ha innvirkning på samfunnsmessige forhold. I 2018 innledet vi en dialog med selskaper i bilindustrien om hvordan de kan utnytte muligheter og håndtere utfordringer i denne overgangen. Blant annet er utvinning av kobolt, en essensiell komponent til litium-batterier som brukes i elektriske biler, kjennetegnet av svært dårlige arbeidsforhold, inkludert bruk av barnearbeid. Vi har kontaktet 14 selskaper for å forstå hvordan de håndterer risiko for slike menneskerettighetsbrudd i sin



leverandørkjede. Vi spurte dem også om deres planer for mer utslippseffektive bilmodeller og hvordan de skal sikre bærekraftig leveranse av kobolt i samsvar med disse planene. Noen av selskapene vi kontaktet, for eksempel Bayerische Motoren Werke AG (BMW), Daimler AG, Toyota Motor Corp og Volkswagen AG, er med i initiativer slik som Responsible Minerals Initiative, Responsible Cobalt Initiative og Drive Sustainability. BMW har også annonsert at de vil kjøpe kobolt direkte fra gruveselskaper for å redusere leverandørkjederisiko.

Skatt og åpenhet hos britiske selskaper

Som en del av oppfølgingen av våre forventninger om skatt og åpenhet innledet vi i 2018 en dialog med enkelte selskaper som er pålagt under britisk rett å ha en offentlig strategi som beskriver selskapets tilnærming til skatteplanlegging, håndtering av skatterisiko og styrets ansvar for skattespørsmål. Strategien må oppdateres regelmessig. Ved en gjennomgang av tilgjengelige strategier fant vi store ulikheter i omfang og innhold. Formålet med dialogen er å drøfte våre forventninger til skatt og åpenhet, oppfordre selskapene til å utvikle sine egne strategier samt lære fra gode eksempler på slik rapportering. Ved utgangen av 2018 hadde vi innledet samtaler med seks selskaper om dette temaet, inkludert ledende selskaper som Anglo American PLC og BHP Billiton Ltd.

Havforurensning fra landbruket

I 2018 startet vi dialog med selskaper om avrenning fra landbruket. Manglende håndtering av gjødsel og organisk avfall kan ofte lede til oppblomstring av alger i fersk- og sjøvann. Det kan igjen føre til oksygenfattige områder med svært negative konsekvenser for berørte økosystemer. Vi har innledet samtaler med seks store mat- og kjøttprodusenter for å forstå omfanget av avrenning i deres verdikjeder og hvordan de håndterer det. Vi ønsker samtidig å

øke oppmerksomheten om et tema hvor selskapsrapporteringen i dag er begrenset. Eksempler på selskaper vi har tatt kontakt med, er Tyson Foods Inc og General Mills Inc. Svarene vi har mottatt hittil, tyder på at selskapene er bevisste på problemet og har gjennomført tiltak ved egne produksjonsanlegg, men at ikke alle jobber på en systematisk måte med hele verdikjeden.

Markedsføring av morsmelkerstatning

I 2018 startet vi dialog om ansvarlig markedsføring med selskaper som produserer morsmelkerstatningsprodukter. Formålet med dialogen var å få økt forståelse av hvilke retningslinjer selskapene har for slik markedsføring, vurderinger av risiko knyttet til barns rettigheter og hvordan de følger opp dette i verdikjeden. Våre forventninger om barns rettigheter gir oss et grunnlag for å følge opp ansvarlig markedsføring med selskapene vi er investert i. Amming har nær sammenheng med barns liv og helse. Villedende markedsføring av morsmelkerstatning kan utgjøre en risiko for barns grunnleggende rettigheter.

Vi kontaktet ti selskaper der vi tok opp dette temaet, herunder selskaper vi oppfattet som ledende på mange områder, slik som Nestlé SA og Danone SA. Vi søkte i første omgang informasjon om hvordan selskaper iverksatte og fulgte opp tiltak for å operere i tråd med Verdens helseorganisasjons (WHO) retningslinjer for markedsføring av morsmelkerstatning. Svarene vi fikk, viste at det var store forskjeller i selskapenes tilnærming til denne problemstillingen. Ledende selskaper hadde utviklet retningslinjer for hvordan de markedsfører sine produkter og rapporterte om implementeringen av disse retningslinjene. Noen selskaper offentliggjorde også statistikk over brudd på retningslinjene, hva som forårsaket disse bruddene samt tiltak som

var iverksatt for å forhindre brudd i fremtiden. I vår dialog fortalte enkelte australske og kinesiske selskaper om hvordan de jobbet for å møte nasjonale standarder for markedsføring av morsmelkerstatning, for eksempel Marketing in Australia of Infant Formulas: Manufacturers and Importers Agreement. Andre selskaper har valgt å ikke utarbeide egne retningslinjer for hvordan de forholder seg til markedsføring, og publiserer lite informasjon om hvordan de jobber med markedsføring i praksis. Noen selskaper fremhevet utfordringer ved elektronisk markedsføring og påpekte at det var vanskelig å kontrollere hvordan kunder omtalte produktene.

Håndtering av korrupsjonsrisiko

Ved utgangen av 2018 hadde vi innledet dialog med syv selskaper for å bedre rapporteringen av arbeidet med antikorrupsjon. Målet med dialogen var å oppmuntre selskapene til å forbedre sin rapportering om hvordan de håndterte korrupsjonsrisiko, samt om resultater av interne og eksterne evalueringer av antikorrupsjonsarbeidet.

Etter at vi la frem vårt forventningsdokument i februar 2018, innledet vi dialog med flere selskaper om antikorrupsjon. Vår forventning er at selskaper setter i verk effektive tiltak for å bekjempe korrupsjon. Vi vurderte 30 selskapers åpenhet om antikorrupsjon og så at noen selskaper kunne styrke sin rapportering på dette området. Analysen omfattet selskaper med virksomhet i bransjer hvor det er høy risiko for korrupsjon, inkludert olje og gass, gruvevirksomhet, bygg og anlegg, industrielle varer og tjenester, telekommunikasjon, finans og legemiddelindustrien.

Styrets ansvar og effektivitet

Vi mener at børsnoterte selskaper er best tjent med en klar rolle- og ansvarsdeling mellom ledelse og styre. Ledelsen treffer beslutninger om den operative forretningsdriften og står til ansvar overfor styret når det gjelder selskapets risikostyring, kapitalallokering og gjennomføring av den langsiktige strategien. Styret har ansvar for å fastsette selskapets strategi, følge opp ledelsen og opptre i aksjonærenes interesse. Dette forutsetter at aksjonærene vurderer styrenes arbeid og har mulighet til å stille dem til ansvar. Styrets ansvar er derfor en prioritet for oss.

Vi er jevnlig i dialog med styrene i de største selskapene i porteføljen. Vi hadde møter med styremedlemmer i 21 av de 50 største selskapene i porteføljen i 2018. Vi har som målsetting å møte disse minst hvert tredje år og har den siste treårsperioden møtt 40 av de 50 største selskapene på styrenivå. Vi har også slik dialog med andre selskaper i porteføljen og hadde totalt 199 møter på styrenivå i 2018.

I denne dialogen diskuterer vi styrets prosess for styreevaluering og hvilke erfaringer de har gjort seg. Vi ber om en oversikt over hvordan styret arbeider for å finne gode styrekandidater, og vi diskuterer styrets aktuelle sammensetning, planlagte endringer. Og om kompetansen er tilpasset selskapets strategi og utfordringer. Styrets uavhengighet og i hvilken grad styret er åpent for medlemmer med variert bakgrunn, er sentrale elementer i denne dialogen.

Kravene til styrets arbeid har økt i de senere år. Det kreves at styremedlemmene bruker mer tid på styrearbeidet og det kreves større forståelse for selskapet og bransjen den operer i. Vi tar derfor systematisk opp styrets bransjeekspertise i styret og i hvilken grad styremedlemmene generelt har innsikt i bransjens utfordringer og muligheter.

Ofte møter vi samme styremedlem i flere av våre selskaper, og det er viktig for oss at samme person er i stand til å representere våre interesser i alle styreverv. Vi opplever at selskapene har forståelse for vårt syn. Enkelte styremedlemmer med mange styreverv har redusert antallet verv, og noen selskaper har innført retningslinjer for hvor mange verv deres styremedlemmer kan ha i andre selskaper. Novartis AG har for eksempel vedtektsfestet en begrensning på fire verv i andre børsnoterte selskaper for sine styremedlemmer, hvor et styrelederverv teller som to verv. Styret skal også på forhånd godkjenne alle slike verv.

Valgordninger er også viktige for å understreke styrets ansvar overfor aksjonærene. 90 prosent av selskapene i S&P 500-indeksen USA praktiserer nå styrevalg der det kreves et flertall av stemmene for å bli valgt, i motsetning til tidligere praksis der man var sikret å bli valgt med mindre det fantes motkandidater. I Sverige har 41 selskaper, som representerer om lag 60 prosent av verdien av vår svenske portefølje, gått over til individuelle styrevalg i motsetning til at aksjonærene stemmer på et samlet styre. Dette gjør aksjonærene i stand til å differensiere sin stemmegivning og holde enkeltmedlemmer til ansvar for saker som påvirker dem spesielt og ikke styret generelt. Med henvisning til vårt posisjonsnotat om individuelle valg av styremedlemmer, innførte Boliden AB fra i 2018 individuell stemmegivning i sitt styrevalg.

I 2018 tok vi opp styrets sammensetning og behovet for tilstrekkelig bransjeekspertise i dialogen med 191 selskaper. Vi registrerte at blant annet Akzo Nobel NV og Wells Fargo & Co rapporterte om at de hadde styrket bransjeekspertisen i styret.

Styret bør samlet ha en grundig forståelse av bransjen som selskapet opererer i. Styret bør ha

tilstrekkelig bransjeekspertise til å kunne følge opp ledelsens gjennomføring av selskapets strategi. Vi mener derfor at flertallet av de uavhengige styremedlemmene bør ha grunnleggende bransjeinnsikt, og at minst to av de uavhengige medlemmene bør ha arbeidet i bransjen.

Selskapene legger stadig større vekt på å forklare og begrunne styrets sammensetning, og vi observerer større åpenhet om den kompetansen som styrets medlemmer har.

I Sverige deltar vi i nominasjonsprosessen til styrene i noen av våre største investeringer. I 2018 bestemte vi oss for å fortsette i valgkomitéene til Volvo AB, Svenska Cellulosa AB (SCA), Boliden AB, Essity AB og Electrolux AB. I tillegg takket vi ja til invitasjonen om å sitte i valgkomitéene til Alfa Laval AB. I dette arbeidet konsentrerer vi oss om en god nominasjonsprosess fremfor å foreslå enkelte personer. Vi prioriterer at prosessen er åpen, og legger til rette for uavhengige kandidater med relevant erfaring og kompetanse, tatt i betraktning av styrets aktuelle sammensetning samt at de har tilstrekkelig tid til å ta på seg et nytt verv.

I vårt arbeid med å styrke styrets rolle, har vi sett spesielt på rollen til styreleder. Styret må kunne utøve objektiv vurderinger om selskapets virksomhet og ta beslutninger uavhengig av ledelsen. Vi mener derfor at det er mest hensiktsmessig om styret ledes av en person som ikke også samtidig er administrerende direktør. I noen markeder som USA og Frankrike er en kombinasjon av de to øverste rollene vanlig praksis. I 2018 tok vi opp temaet i møter med 67 selskaper. Vi understreker at disse samtalene ikke begrunnes med mistillit til dagens toppleder, men at vi ønsker en forpliktelse til å skille rollene ved neste ansettelse av administrerende direktør.

Lederlønn

Lederlønn krever en form for aksjonærgodkjenning i mange utviklede markeder. Også i 2018 var lederlønn det temaet som selskapene oftest tok opp med oss. Etter at vi offentliggjorde vår posisjon om avlønning av administrerende direktør i 2017, har vi observert betydelig interesse for vårt standpunkt. Med dette som utgangspunkt diskuterte vi lederlønn med 170 selskaper. Vi har primært diskutert lederlønn med ledende selskaper i de fleste bransjer i USA, Storbritannia, Frankrike, Tyskland og Sveits, men fremhevet vår posisjon også til mindre selskaper.

I samtalen la vi vekt på styrets fremtidige planer for lederlønn. Vi ønsker at avlønningsplaner skal være enklere og mer transparente og begrense seg til avlønning i kontanter og vanlige aksjer. Pensjonsforpliktelser bør være begrenset, og andre goder bør ha en klar sammenheng med ledelsesvervet. Et viktig element i vårt syn på lederavlønning er at aksjer tildelt skal holdes over en lengre periode på minst fem til ti år. Dette gjelder også i tilfeller der lederen forlater selskapet frivillig etter oppsigelse eller ved pensjon. Vi sikrer dermed at lederlønnen bidrar til å sette og gjennomføre en langsiktig og bærekraftig strategi, og god etterfølgerplanlegging til enhver tid.

Vår dialog med The Weir Group PLC er et eksempel på dette. Etter omfattende arbeid med å revidere sin avlønningsplan fremmet selskapet et forslag på generalforsamlingen i 2018 om å innføre en lønnsstruktur som i stor grad gjenspeiler vårt standpunkt. Forslaget fikk mer enn 92 prosent støtte på generalforsamlingen. Vi har også fulgt opp tilfeller der selskaper har møtt stor motstand fra aksjonærer for sin lederlønn.

Vi erkjenner at det kan være stor avstand mellom vårt syn på lederavlønning og avlønningspraksis vi observerer i selskapene. Når vi vurderer

eksisterende avlønningsstruktur ser vi først på om selskapet informerer tilstrekkelig til at vi kan forstå planen og potensielle utfall. Vi ser deretter på aksjeeierkrav til administrerende direktør og hva som skjer med resultatavhengig avlønning ved avgang. Vi vurderer så samsvar mellom avlønning og resultatoppnåelse, og hvordan dette reflekteres i langsiktig verdiskapning for aksjonærene.

Tross avstand mellom allmenn praksis og vårt posisjonsnotat ser vi tegn til at også andre aksjonærer ønsker mer langsiktige avlønningsplaner med krav om aksjeinnhav også etter avgang. The Investment Association, handelsorganisasjonen som representerer investeringsforvaltere i Storbritannia, gikk i 2018 ut med krav om at administrerende direktør må forbli aksjonær i selskapet i to år etter avgang. Det nederlandske investorsamarbeidet Eumedion har argumentert for det samme og vi har sett at utsteder av de tyske anbefalingene for selskapsstyring signaliserer tilsvarende endringer.

Aksjonærrettigheter

Fondets fremtidige verdi er avhengig av de verdiene som skapes av selskapene vi investerer i, og av at aksjonærene mottar en rimelig og forholdsmessig andel av selskapets overskudd. Vi har dialog med selskaper for å styrke aksjonærenes rettigheter samt 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. I 2018 drøftet vi aksjonærrettigheter i 108 selskapsmøter.

I året som gikk har vi sett på aksjonærers rett til å kalle inn til ekstraordinær generalforsamling. Det er en viktig rettighet for å sikre oppfølging av styret og gi aksjonærer beslutningsrett over fundamentale strategiske endringer. Mange

Utvalgt selskapsdialog

Kategori	Dialogtema	Selskap	Formål	Start
Miljø	Klimaendring	DBS Group Holdings	Finansiering av palmeoljeproduksjon	2017
		Banco do Brasil SA	Finansiering av soya- og kjøttproduksjon	2018
		Banco Bradesco SA	Finansiering av soya- og kjøttproduksjon	2018
		CJ CheilJedang Corp	Råvarehandel med soya og kjøtt	2018
		Barclays Plc	Oppfølging av anbefalingene til TCFD	2017
		Swedbank AB,	Oppfølging av anbefalingene til TCFD	2017
	Vannforvaltning	Hormel Foods Corp	Avrenning fra landbruket	2018
		WH Group	Avrenning fra landbruket	2018
		Sanderson Farms	Avrenning fra landbruket	2018
	Barns rettigheter	China Mengniu Dairy Co Ltd	Markedsføring av morsmelkerstatning	2018
		Abbott Laboratories	Markedsføring av morsmelkerstatning	2018
		Bellamy's Australia Ltd	Markedsføring av morsmelkerstatning	2018
	Menneske-rettigheter	Peugeot SA	Ansvarlig utvinning av kobolt for bilbransjen	2018
		General Motors Co	Ansvarlig utvinning av kobolt for bilbransjen	2018
		Fiat Chrysler Automobiles NV	Ansvarlig utvinning av kobolt for bilbransjen	2018
Sosiale forhold	Skatt og åpenhet	Anglo American Plc	Retningslinjer for skatt i britiske selskaper	2018
		BHP Billiton Plc	Retningslinjer for skatt i britiske selskaper	2018
		BP Plc	Retningslinjer for skatt i britiske selskaper	2018
	Antikorrupsjon	Novartis AG	Rapportering om antikorrupsjon i utsatte sektorer	2018
		Glencore Plc	Rapportering om antikorrupsjon i utsatte sektorer	2018
		Credit Suisse Group AG	Rapportering om antikorrupsjon i utsatte sektorer	2018

Kategori	Dialogtema	Selskap	Formål	Start
Selskaps- styring	Styrets ansvar og effektivitet	Akzo Nobel NV	Industrierfaring i styret	2017
		Wells Fargo	Industrierfaring i styret	2017
		Total SA	Industrierfaring i styret	2017
	Lederlønn	The Weir Group Plc	Enkel og langsiktig lederavlønning	2017
		Vodafone	Enkel og langsiktig lederavlønning	2018
		Inmarsat Plc	Lav oppslutning fra aksjonærer	2018
	Aksjonær- rettigheter	Tesla Inc	Rett til å nominere styrekandidater	2018
		Raytheon Co	Rett til å kalle inn til ekstraordinær generalforsamling	2018
		United Technologies Corp	Rett til å kalle inn til ekstraordinær generalforsamling	2018

selskaper gir aksjonærene en slik rett, men i vår dialog med selskaper som Raytheon Co og United Technologies Corp ønsker vi å styrke denne retten ved å redusere kravet til aksje-innehav selskapet setter.

Vi har fortsatt dialogen for å sikre aksjonærene rett til å nominere alternative styrekandidater som en del av den ordinære dagsorden for generalforsamlingen. Etter at vi selv la frem aksjonærforslag om dette i 2012 og 2013, har dette blitt innført i stor skala i USA de senere år. Dialogen dreier seg nå primært om endringer til en rett som allerede er innført, men vi tok dette også opp med selskaper som ikke ennå har innført denne retten, blant annet Tesla Inc.

Vi ønsker at alle aksjer har lik stemmerett. Vi observerer likevel at selskaper utsteder flere aksjeklasser med ulik stemmerett i flere markeder som Sverige, Tyskland og USA. Vi mener at enhver ulik behandling av aksjonærer åpner for mulige interessekonflikter. Et eksempel på dette er selskaper i Frankrike hvor den største aksjonæren har konsolidert sin innflytelse ved innføring av dobbel stemmerett for langsiktige aksjonærer på bekostning av andre aksjonærer. Dette har ført til at aksjonærene ikke lenger kan utøve innflytelse proporsjonalt til sin investering.

Dialog om hendelser

I tillegg til de strategiske temaene for selskapsdialog i 2018 følger vi løpende med på hvordan selskapene vi er investert i, forholder seg til selskapsstyring og bærekraft over tid. Vi vurderer å bruke våre eierrettigheter der vi ser tegn til svak styring som kan føre til at fondets verdier blir satt i fare. I slike tilfeller kan vi innlede dialog med styre eller ledelse for å få mer informasjon og uttrykke vårt syn. Vi kan også endre vår stemmegivning, samarbeide med andre investorer, ta kontakt med regulatoriske myndigheter eller bruke rettslige midler.

De hendelsene vi reagerte på i 2018, kan i hovedsak deles inn i kategoriene uønskede hendelser og selskapshendelser.

Uønskede hendelser

Uønskede hendelser kan være relatert til påstander om korrupsjon, bedrageri, miljøutslipp, avskoging, helseskader, sikkerhetsbrudd eller negativ innvirkning på lokalsamfunn. Vi overvåker selskaper og markeder ved hjelp av ulike informasjonssystemer og global medieovervåkning for å fange opp hendelser som kan være relevante for fondet. 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 2018 omfatter påstander om korrupsjon i Glencore PLC, Kirin Holdings Co Ltds håndtering av menneskerettigheter i forbindelse med deres virksomhet i Myanmar samt den pågående granskingen av Lundin Petroleum ABs påståtte medvirkning i konflikten i Sudan. Et annet eksempel er vår dialog med Danske Bank A/S der mistanke om uregelmessige pengestrømmer ledet til skifte av både administrerende direktør og styreleder.

Andre hendelser kan gi oss en mulighet til kommunikasjon om enkelttemaer. Vi ga for eksempel innspill til Standard Chartered PLCs høring om deres retningslinjer for utlån, og understreket blant annet våre klimaforventninger. I etterkant annonserte selskapet at det ikke lenger vil finansiere ny kullkraftvirksomhet.

Selskapshendelser

Selskapshendelser skjer på initiativ fra børs-noterte selskaper og påvirker aksjene som er utstedt av selskapene. Selskapshendelser inkluderer utbytte, utstedelse av nye aksjer, aksjesplitt, sammenslåing, oppkjøp eller deling av selskaper. Slike hendelser skjer typisk etter

godkjennelse fra styret og aksjonærer. Vårt mål som aksjonær 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 selskapshendelser i 2018 inkluderer Unilevers NV sitt ønske om å forenkle selskapsstrukturen, et oppkjøpstilbud på Akzo Nobel NV som ikke styret ønsket å støtte, og påfølgende styreendringer der samt hendelser knyttet til selskapsstyring og lederlønn i Tesla Inc.

Dialog om etiske kriterier

Ifølge de etiske retningslinjene, skal hovedstyret i Norges Bank, før det fattet beslutning om observasjon og utelukkelse, vurdere om andre virkemidler, herunder eierskapsutøvelse, kan være bedre egnet til å redusere risikoen for fortsatt normbrudd eller er mer hensiktsmessig av andre årsaker. I tillegg til tidligere beslutninger, konkluderte hovedstyret i 2018 med at eierskapsutøvelse i ett tilfelle var hensiktsmessig.

Grove krenkelser av menneskerettigheter

Hovedstyret besluttet i april 2018 å be Norges Bank Investment Management om å ta opp risikoen for barnearbeid med Advanta Seeds Pty Ltd, et datterselskap til UPL Ltd, som et ledd i vårt aktive eierskapsarbeid. Beslutningen kom etter en anbefaling fra Etikkrådet i mars 2018 om å sette selskapet under observasjon.

UPL Ltd

UPL Ltd produserer kunstgjødsel, frø og andre jordbruksmidler. Vårt mål med dialogen med UPL Ltd er å redusere omfanget av barnearbeid i datterselskapet Advanta Seeds Pty Ltd, som produserer ulike frøsorter i India. Vi forventer at selskapet har styringsstrukturer og gode systemer på plass for å vurdere risikoen for barnearbeid samt iverksette forebyggende tiltak.

I 2018 innledet vi en dialog med UPL Ltd om dette temaet. Vi hadde et første møte med representanter fra selskapets ledelse der de informerte oss om arbeidet for å bekjempe barnearbeid og tiltak som planlegges iverksatt for ytterligere å styrke dette arbeidet. Vi ønsker å forstå bedre hvordan selskapet følger opp disse tiltakene i sine datterselskaper, samt hvordan selskapet måler effektiviteten av arbeidet for å bekjempe barnearbeid. Selskapet har iverksatt nye tiltak for å følge opp leverandørkjeden. Disse tiltakene omfatter bedre overvåkning av leverandører, bruk av finansielle insentiver for leverandører som kan påvise at barnearbeid ikke forekommer, og konsekvenser for leverandører som ikke lever opp til kravene om å forby barnearbeid. Selskapet jobber også med ulike prosjekter for å øke bevisstheten om barns rettigheter samt kommunisere nulltoleranse for barnearbeid til lokale bønder og leverandører. Vi vil fortsette å følge opp planer og tiltak iverksatt av UPL og vurdere fremskritt opp mot vår målsetting om redusert omfang av barnearbeid i selskapets leverandørkjede.

Alvorlig miljøskade

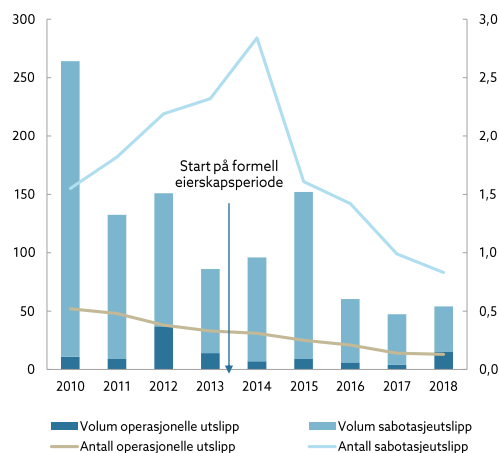
Finansdepartementet ba i oktober 2013 Norges Bank om å inkludere oljeutslipp og miljøforhold i Nigerdeltaet i vårt eierskapsarbeid med olje- og gasselskapene Eni SpA og Royal Dutch Shell PLC i en periode på fem til ti år. Departementet ba oss videre om å følge opp miljøkonsekvenser av virksomheten til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

Målet med vår dialog med Eni SpA og Royal Dutch Shell PLC er å bidra til redusert antall og omfang 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. Antallet utslipp fra rørledninger operert av Eni SpA fortsatte i 2018 å synke, mens de totale volumene økte. For Royal

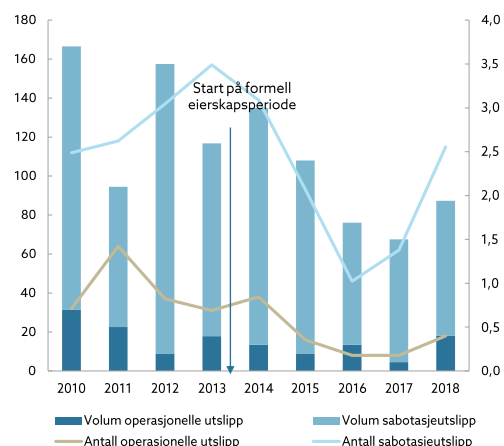
Dutch Shells PLCs aktiviteter økte både antall av og samlet volum fra utslipp. Royal Dutch Shell PLC har kommunisert at dette har en sammenheng med et oppsving i tyveri og sabotasje i forkant av det kommende nigerianske valget.

I vår dialog med ledelsen i de to selskapene drøftet vi fremdrift på tidligere kommuniserte tiltak. Slike tiltak omfatter økt overvåkning av rørledningene, forebyggende vedlikehold, bedre sikring av brønnhoder, raskere utrykning ved lekkasjer og forbedret samarbeid med lokalsamfunnene. Vi ser positivt på de rapporterte forbedringene fra forebyggende tiltak og dialog med lokalsamfunnet. Dette er steg i riktig retning for å redusere risikoen påpekt av Etikkrådet, men vi vil fortsette å følge utviklingen for å se om tiltakene leder til en videre utvikling mot redusert oljeutslipp og miljødeleggelse i Nigerdeltaet.

Figur 2 Statistikk over oljeutslipp fra Eni SpA. Antall utslipp (venstre akse) og volum av utslipp i tusen tonn (høyre akse). Utslipp > 1 BBL. Data per 30. november 2018



Figur 3 Statistikk over oljeutslipp fra Royal Dutch Shell Plc. Antall utslipp (venstre akse) og volum av utslipp i tusen tonn (høyre akse). Utslipp > 100 kg.



I februar 2018 annonserte AngloGold Ashanti Ltd en plan for å videreutvikle Obuasigruben som en konsentrert og mekanisert underjordisk gruve med oppstart i tredje kvartal av 2019. Denne planen ble ratifisert av nasjonalforsamlingen i Ghana i juli 2018. Planen har også blitt godkjent av miljøvernmyndighetene i landet.

Den opprinnelige femårsperioden for eierskapsutøvelse i AngloGold Ashanti Ltd er over. En totalvurdering tilsier at selskapet har gjort frem-skrutt mot våre mål. Likevel gjenstår det å se om gruven, når den gjenåpnes, driftes i henhold til internasjonalt aksepterte standarder, og om eldre forurensning i området blir tilfredsstillende ryddet av selskapet. Hovedstyret vedtok i desember 2018 å fortsette arbeidet med selskapet i ytterligere tre år.

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 eierskapsarbeidet. Det kom i forlengelsen av en anbefaling fra Etikkrådet i desember 2016 om å sette selskapene under observasjon.

Vi hadde møter med selskapene i 2018 for å få informasjon om arbeidet med å bekjempe korrupsjon. Vår forståelse etter disse møtene er at selskapene har iverksatt tiltak for å forebygge korrupsjon. Eni SpA har for eksempel opprettet en egen avdeling med ansvar for antikorrupsjon. Selskapet har også revidert retningslinjene for bekjempelse av korrupsjon samt sertifisert sitt antikorrupsjonsprogram i henhold til ISO 37001-standard. I 2018 utviklet Eni SpA en ny tilnærming og metode for å identifisere og redusere korrupsjonsrisiko. Ifølge Eni SpA har denne tilnærmingen hjulpet selskapet med å rette oppmerksomheten mot de aktivitetene som er mest eksponert for korrupsjonsrisiko.

Opplæring av ansatte om håndtering av korrupsjonsrisiko har vært et annet fokusområde for Eni SpA i 2018. Selskapet har for første gang utført en omfattende kartlegging av alle ansatte og identifisert graden av eksponering for korrupsjonsrisiko hos hver enkelt ansatt. Eni SpA har dessuten gitt opplæring til sine partnere i enkelte land. I 2017 utviklet Eni SpA en ny metode for egenevaluering av hvor effektivt korrupsjonsarbeidet er. Denne evalueringen ble gjennomført i 14 av Eni SpAs selskaper i 2018.

I 2018 har Saipem SpA styrket sin tilnærming til identifisering av korrupsjonsrisiko i selskapets datterselskaper. Selskapets antikorrupsjonsavdeling jobber nå med ledelsen i datterselskapene for å kartlegge korrupsjonsrisiko. Det har også blitt gjort endringer i datterselskapenes styringsstruktur.

I 2018 ble Saipem SpAs antikorrupsjonsprogram sertifisert i henhold til ISO 37001 standarden. Sertifiseringen omfattet også Saipem SpAs datterselskaper. I samsvar med anbefalingene fra denne sertifiseringen har Saipem SpA styrket sin tilnærming til identifisering av korrupsjonsrisiko samt forbedret interne systemer for informasjonshåndtering. I våre møter tok vi opp interne kontroller samt regelmessige evalueringer av tiltakenes effektivitet.

Selskapsoppfølging

Vi samarbeider med selskaper, investorer og andre interessenter for å bedre informasjonen til markedet og fremme ansvarlig virksomhet. Dette er særlig relevant der flere selskaper i samme bransje eller verdikjede står overfor samme utfordring.

I vårt arbeid er det viktig å forstå globale trender som kan få betydning for fondets evne til å skape langsiktig avkastning. Økonomisk aktivitet i én bransje kan påføre andre bransjer og samfunnet som helhet store indirekte kostnader. Vi søker å forstå om selskaper i utsatte bransjer er rustet til å håndtere risiko og utnytte forretningsmessige muligheter. Forståelsen av hvordan bærekraft kan påvirke selskapers lønnsomhet og fondets avkastning, er i løpende utvikling. Vi vurderer selskapenes rapportering om strategi, retningslinjer, risikohåndtering, oppfølging av leverandørkjeden og målsettinger. På grunn av selskapenes begrensede rapportering av resultatindikatorer på disse områdene, vil vurderingene ikke alltid gjenspeile selskapenes faktiske resultater i arbeidet med bærekraft.

Akademiske institusjoner, media og frivillige organisasjoner er viktige kilder til informasjon. Vi oppfordrer interessenter til å dele informasjon som de tror kan være av betydning for våre investeringer.

Vi gjennomførte i 2018 vurderinger av 1 700 selskapers rapportering om klimaendringer, 598 om vannforvaltning og 600 om barns rettigheter. Vi så også på hvordan utvalgte selskaper rapporterer om avskoging, antikorrupsjon, menneskerettigheter, skatt og bærekraftig bruk av havet. Selskapene vi vurderte, sto for 62 prosent av aksjeporteføljens markedsverdi ved utgangen av

året. Vi har vurdert selskapers rapportering om bærekraft siden 2008.

Våre bærekraftsanalyser avhenger av tilfredsstillende rapportering fra selskaper. Målingene våre avdekker selskapspraksis og utviklingstrekk som er nyttige i oppfølgingen av våre forventninger til selskaper. Målingene kan gi oss informasjon som vi kan bruke i vår stemmegivning, strategiske dialog og oppfølging av uønskede hendelser. Vi har dialog med selskaper med svak eller begrenset rapportering. I denne dialogen oppfordrer vi dem blant annet til å bedre sin rapportering ved å delta i etablerte rapporteringsinitiativer. I 2018 sendte vi brev om barns rettigheter til 35 selskaper, om klimaendringer til 35 og om vannforvaltning til 30 selskaper. Blant selskapene vi kontaktet om svak rapportering i 2017, har 36 prosent av selskapene vi kontaktet om klimaendringer nå begynt å rapportere om klima. For vannforvaltning og barns rettigheter ser vi en forbedring hos henholdsvis 39 prosent og 18 prosent av selskapene vi kontaktet.

Vi støtter initiativer der flere selskaper går sammen om å finne felles løsninger og standarder for bærekraftig virksomhet. Slike initiativer fungerer best når flere selskaper i én bransje eller verdikjede står overfor samme utfordring. Utgangspunktet for våre forventninger til selskapene er at styrene bør fastsette egnede strategier, kontrollfunksjoner og rapporteringsrutiner. Samtidig har mange selskaper praktiske utfordringer med å gjennomføre slike tiltak. Behovet for standardisering og mer helhetlige tilnærminger er stort. Initiativene våre ser på temaer som oppfølging av leverandørkjeden, rammeverk for rapportering samt nøkkeltall. Ved å delta i initiativer som utvikler kunnskap og løsninger på disse områdene, får vi et bedre grunnlag for å vurdere enkeltselskapers strategier og diskutere dem med styrene.

Gode resultater på rapportering av ansvarlig virksomhet. Eksempler fra forskjellige sektorer

Barns rettigheter

The Coca-Cola Co

NIKE Inc

Stora Enso OYJ

Marks & Spencer Group Plc

Anglo American Plc

Klimaendring

Iberdrola SA

SSE Plc

Westpac Banking Corp

Akzo Nobel NV

Tokio Marine Holdings Inc

Vannforvaltning

Danone SA

Kellogg Co

Gildan Activewear Inc

Enel SpA

Anheuser-Busch InBev SA

Menneskerettigheter

ArcelorMittal

thyssenkrupp AG

UPM-Kymmene Oyj

Stora Enso Oyj

Aperam SA

Skatt og åpenhet

BHP Billiton Plc

Unilever Plc

Anglo American Plc

Banco Santander SA

HSBC Holdings Plc

Antikorrupsjon

BHP Billiton Plc

Anglo American Plc

Deutsche Telekom AG

Novo Nordisk A/S

Roche Holding AG



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

Barns rettigheter

Barn er grunnlaget for fremtidig velstand og samtidig samfunnets mest sårbare medlemmer. Som forvalter av verdier for fremtidige generasjoner er selskapers respekt for barns rettigheter og deres innsats for å forebygge barnearbeid viktige temaer for oss.

Vi har vurdert hvordan utvalgte selskaper forholder seg til barns rettigheter, siden 2008. Disse selskapene har virksomhet eller leverandørkjeder i bransjer med høy risiko for barnearbeid. I 2018 vurderte vi 600 selskaper innen bransjene bilproduksjon, detaljhandel, gruvedrift, klesproduksjon, mat og drikkevarer, materialer, råvarer og teknologisk utstyr. Vi så også på utvalgte selskaper i andre bransjer. Vurderingene var basert på de siste offentlige opplysningene fra selskapene.

Selskapenes rapportering ble vurdert ut fra indikatorer for styringsstruktur, retningslinjer for å forebygge barnearbeid, risikovurdering, strategi og gjennomføring, oppfølging av leverandørkjeder, resultatrapportering samt dialog med interessenter. I 2018 identifiserte vi 39 selskaper med meget gode resultater og 119 med gode resultater.

Samlet sett var det ikke store forskjeller mellom selskapers rapportering i 2017 og 2018, men blant selskapene som ikke publiserte noe vesentlig informasjon om barns rettigheter i 2017, hadde 25 prosent begynt å rapportere i 2018. Det var også en viss økning i antall selskaper som offentliggjør egne retningslinjer mot barnearbeid, har relevante tiltaksplaner mot barnearbeid og har overvåkningssystemer for å forhindre brudd på barns rettigheter.

De vurderte selskapene hadde relativt gode resultater for retningslinjer og hadde innarbeidet barns rettigheter og bredere sosiale temaer i

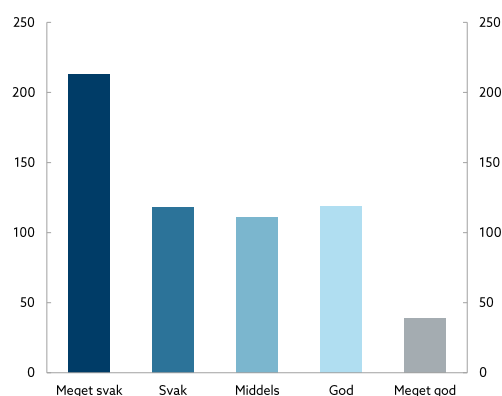
strategien. Selskapene fikk generelt lavere vurderinger når det gjaldt å ha gode tiltaksplaner for å bekjempe barnearbeid, samarbeid med andre aktører og interessenter samt rapportering og mål om barnearbeid.

Det var store variasjoner mellom bransjene. Selskaper innen teknologisk utstyr hadde totalt sett den beste rapporteringen, sammen med gruveselskaper, bilprodusenter og klesprodusenter. Mange av disse selskapene er globale merkevarer med verdikjeder i områder med en høy risiko for barnearbeid.

Barns rettigheter i globale leverandørkjeder

Barnearbeid er en utfordring i leverandørkjeden til sko- og klesbransjen, men barns rettigheter berøres også på andre måter i denne bransjen. Barn påvirkes både direkte og indirekte i hele verdikjeden.

Figur 4 Resultater for selskaper vi har vurdert innen barns rettigheter i 2018. Antall selskaper



I 2017 inngikk vi en avtale med UNICEF om å opprette et nettverk for barns rettigheter i sko- og klesbransjen. Formålet var å bidra til bedre håndtering av barns rettigheter i leverandørkjedene til selskapene.

Siden 2017 har nettverket samlet en gruppe ledende selskaper i sko- og klesbransjen. Gruppen omfatter blant annet Hennes & Mauritz AB, Kering SA og VF Corp. I 2018 organiserte vi møter hvor selskapene delte erfaringer og drøftet utfordringer fra arbeid med barns rettigheter i sine leverandørkjeder. Selskaper, produsenter og eksperter deltok også på en samling i Bangladesh, som inkluderte besøk på fabrikker og samtaler med ledelsen og lokalt sivilsamfunn.

Erfaringene i initiativet oppsummeres i en manual som selskapene kan benytte i sitt arbeid. Manualen tar utgangspunkt i hvordan barn påvirkes i klesleverandørkjeden samt utfordringer ved dagens tilnærming til barns rettigheter, og gir anbefalinger med tiltak som selskapene kan vurdere arbeidet sitt etter. På den siste samlingen i Genève i november ga selskapene innspill til manualen og diskuterte hvordan de kan benytte den i sine leverandørkjeder. Enkelte selskaper har uttrykt at de ønsker å arbeide videre med anbefalingene og tiltakene manualen beskriver.



Vannforvaltning

Selskaper som bruker vann på en ikke bærekraftig måte, kan påføre andre selskaper og samfunnet som helhet store kostnader, som igjen kan påvirke fondets langsiktige avkastning.

Vi har vurdert selskaper som er utsatt for vannrisiko, siden 2010. I 2018 vurderte vi 598 selskaper innen bransjene gruvedrift, jordbruk og fiskeri, kjemikalier, konsumvarer, kraftproduksjon, mat og drikkevarer, olje og gass og papirproduksjon. Analysene våre inkluderte et større antall selskaper med virksomhet i fremvoksende markeder som er utsatt for vannmangel. Vi baserte vurderingene på offentlige opplysninger fra selskapene.

Selskapenes rapportering ble vurdert ut fra indikatorer for styringsstruktur, åpenhet om risikostyring, tiltaksplan for identifiserte risikoer, håndtering av leverandørkjeder og resultatrapportering. Det var som i tidligere år en betydelig variasjon i selskapenes rapportering. I 2018 identifiserte vi 123 selskaper med meget gode resultater og 114 med gode resultater.

Generelt så vi fra 2017 til 2018 en forbedring i selskapers rapportering om vannforvaltning. I snitt forbedret de selskapene som ble vurdert i begge årene seg med rundt 8 prosentpoeng. Forbedringen var størst for indikatorene risikostyring og styringsstruktur. Der så vi at flere selskaper nå offentliggjorde en vurdering av vannrisiko i sine egne aktiviteter og verdikjeder, samt at styret eller en styrekomité hadde direkte oppsyn med vannforvaltningen til selskapet. Rundt 30 prosent av de selskapene som ikke hadde noen form for rapportering i 2017, hadde i 2018 begynt å rapportere. Totalt sett så vi at 93 prosent av de vurderte selskapene offentliggjorde noe relevant informasjon om vannforvaltning. Håndtering av leverandørkjeder og

resultatrapportering var indikatorene med den generelt dårligste rapporteringen.

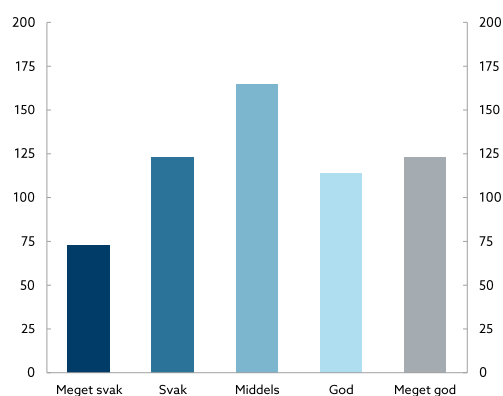
Det var fortsatt forskjeller mellom bransjene. Rundt 80 prosent av de vurderte olje- og gasselskapene hadde retningslinjer for vannforvaltning, mens bare rundt 50 prosent av selskapene innen jordbruk og fiskeri hadde det samme. Papirproduksjon var bransjen med totalt sett best rapportering.

Vannrisiko i landbruksverdikjeder

Landbruk står for omtrent 70 prosent av bruken av ferskvann globalt, og er en viktig kilde til forurensning av grunnvann, elver og innsjøer. Selskaper som er avhengige av landbruksprodukter, hovedsakelig mat- og drikkeprodukter, kan være utsatt for risikoer som har med overforbruk eller forurensning av vann å gjøre i sine verdikjeder. Selskaper kan ende opp med å få redusert sin tilgang på vann, bli ilagt bøter fra myndighetene eller komme i konflikt med lokalsamfunn.

75

Figur 5 Resultater for selskaper vi har vurdert innen vannforvaltning i 2018. Antall selskaper



Vi arrangerte i juni 2018 et arbeidsmøte med CDPs vannprogram hvor vi inviterte flere selskaper og investorer til en samtale om hvordan selskap best kan håndtere og rapportere om denne typen risiko. Store selskaper som Anheuser-Busch InBev SA, The Coca-Cola Company og The Campbell Soup Co deltok på møtet og diskuterte hvordan investorer benytter informasjonen som selskapene rapporterer,

utfordringer knyttet til å samarbeide med leverandører i flere ledd og muligheter for å finne felles løsninger med flere aktører i samme vassdragsområde. Vi oppfordrer selskaper til å rapportere om forbruk og forurensning av vann gjennom CDPs vannprogram. Vi deltar i CDPs Water Advisory Council for å gi innspill til videreutvikling av spørreundersøkelsen og programmet.



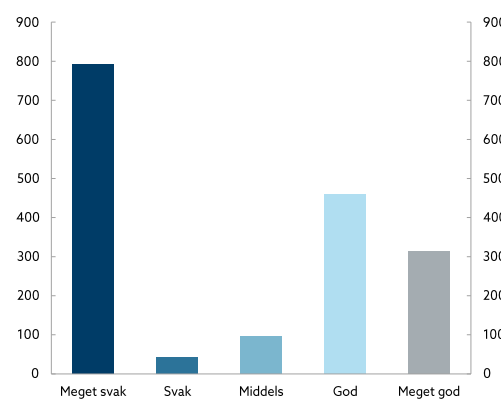
Klimaendringer

Klimaendringer kan påvirke selskaper og fondets avkastning over tid. Klimaendringene kan samtidig skape forretningsmessige muligheter. Vi har siden 2010 vurdert hvordan selskaper håndterer klimarisiko. I 2018 vurderte vi rapporteringen til 1 700 selskaper i 12 bransjer innen bank, forsikring, bilproduksjon, byggematerialer, fast eiendom, industri, kjemikalier, kraftproduksjon, konsumvarer, olje og gass, råvarer og transport. Vi baserte våre vurderinger på selskapsdata som ble rapportert til CDP, og utvalgte tilleggsdata.

Selskapenes rapportering ble vurdert ut fra indikatorer for selskapsstyring, strategi, risikohåndtering og resultatrapportering. Det var betydelig variasjon i omfanget av klimarapportering mellom både selskaper og bransjer. I 2018 identifiserte vi 313 selskaper med meget gode resultater og 458 med gode resultater. 46 prosent av selskapene i de utvalgte bransjene rapporterte ikke data til CDP, sammenlignet med 55 prosent i 2017. Vi så også ellers noe forbedring i selskapenes rapportering om klimaendringer i 2018. Generelt sett ser vi bedre rapportering om selskapsstyring og prosesser for risikohåndtering enn om strategi og faktiske resultater opp mot definerte mål. Kraftselskaper, banker og bilprodusenter hadde best rapportering samlet sett. Halvparten av selskapene innen bransjene byggematerialer, fast eiendom og olje og gass hadde derimot meget svak rapportering. Vi så for første gang på om selskapene rapporterer informasjon i tråd med TCFD-rammeverket. Kun 61 av selskapene vi så på, gjør det - for det meste selskaper innen bank og forsikring samt enkelte olje-, gass- og kraftselskaper. Derimot oppgir nå 26 prosent av selskapene at de gjennomfører scenarioanalyser. Færre en 20 prosent av selskapene anvender en intern karbonpris i investeringsbeslutninger. I 2018 så vi for første gang på hvordan selskaper

i bransjene konsumvarer, råvarer og industrivarer rapporterte om avskoging. Vurderingen vår var basert på selskapenes egenrapporterte informasjon til CDPs skogprogram. Vi så også på data fra Global Canopy's Forest 500 og Soft Commodity Risk Platform (SCRIPT). Rapporteringen dekker strategi, risikohåndtering og måltall slik som vi har beskrevet dem i forventningsdokumentet om klimaendringer. Vi fant at 60 prosent av

Figur 6 Resultater for selskaper vi har vurdert innen klimaendringer i 2018. Antall selskaper





selskapene har meget svak rapportering om avskoging. Rapporteringen fra skog- og celluloseselskaper er bedre enn fra selskaper innen konsumvarer. Generelt sett har europeiske selskaper bedre rapportering enn selskaper fra andre verdensdeler.

Klimainformasjon for finansbransjen

Vi forventer at selskapene vi har investert i, vurderer hvor utsatt deres langsiktige forretningsstrategi og lønnsomhet er for fremtidige klimascenarier. Mangelen på data, metoder og verktøy hemmer utviklingen av slik praksis.

Vi ble i 2018 med i et pilotprosjekt under FNs miljøprogram (UNEP) for å utvikle metoder for rapportering fra investorer i henhold til anbefalingene fra arbeidsgruppen for klimarelatert finansiell rapportering (TCFD). Gruppen består av i alt 20 globale institusjonelle investorer. Storparten av gruppens arbeid har gått ut på å utvikle analytiske verktøy for å vurdere porteføljerisiko under ulike fremtidige klimascenarier. Verktøyene ser på både fysisk risiko og overgangsrisiko i aksjer, selskapsobligasjoner og eiendom. Vi deltar i arbeidsmøter og bidrar med innsikt fra vårt eget arbeid med klimaanalyser. FNs miljøprogram valgte leverandøren Carbon Delta for å bidra i utviklingen av metode og gjennomføre enkelte scenarioanalyser for prosjektet. Prosjektet gir oss mulighet til å utforske forskjellige metoder for scenarioanalyse, og se på problemstillinger i ulike aktivaklasser, herunder aksjer, obligasjoner og eiendom. Gruppen vil legge frem scenarioanalyser, metodesammendrag, rapporteringseksempler og en oppsummeringsrapport i 2019 skrevet av den uavhengige rådgiveren Vivid Economics.

Arbeidsgruppen for statsfond

Klimaendringer kan på sikt påvirke investorers evne til å skape avkastning. Statlige investeringsfond er i sin natur langsiktige og ofte spredt over mange ulike investeringer. De er derfor utsatt for finansiell risiko som følge av langsiktige klimaendringer. Vi har siden desember 2017 deltatt i en arbeidsgruppe med fem andre statsfond for å utvikle et rammeverk for å integrere muligheter og håndtere risiko i investeringsporteføljer ved overgangen til et lavutslippssamfunn.

Arbeidsgruppen la 6. juli 2018 frem et rammeverk for håndtering av klimarisiko i statsfond. Rammeverket tok utgangspunkt i at statsfond har en lang investeringshorisont og derfor bør ta hensyn til de langsiktige virkningene av klimaendring i sin strategi. Vi og de andre fondene oppfordret selskapene som vi investerer i, til å håndtere klimarisiko og rapportere om hvilke tiltak de treffer. Fondene vil innarbeide risiko og muligheter ved klimaendringer i sine investeringsstrategier i henhold til de enkelte fonds mandater.

Arbeidsgruppen har arbeidet videre med å utveksle erfaringer om hvordan store statsfond kan håndtere muligheter og risiko ved klimaendringer, blant annet ved forventninger til eksterne forvaltere, bruk av klimascenarier og måling av karbonavtrykk. Arbeidsgruppen har også hatt kontakt med andre investorer for å skape bredere oppslutning om rammeverket.

Menneskerettigheter

Vi anser respekt for menneskerettigheter som grunnleggende for god forretningspraksis og for legitime markeder. Derfor oppfordrer vi selskaper til å være åpne om hvordan de arbeider med menneskerettigheter og hvordan dette er integrert i forretningsdriften. Vi ønsker også å vite mer om prosesser, funn og tiltak selskapene treffer innen risikohåndtering, oppfølging av leverandørkjeden og andre forhold. I 2018 utvidet vi vår vurdering av selskaper med virksomheter i bransjer hvor det er forhøyet risiko for negativ innvirkning på menneskerettighetene. Det inkluderer selskaper innen bransjene bilproduksjon, detaljhandel, gruvedrift, klesproduksjon, mat og drikkevarer, materialer, næringsmidler, råvarer og teknologisk utstyr. Vurderingene var basert på tredjepartsinformasjon om innholdet i selskapenes retningslinjer for menneskerettigheter.

Rundt 60 prosent av de 600 selskapene som ble vurdert, rapporterte at de integrerte den økonomiske effekten av samfunnsmessige forhold, inkludert menneskerettigheter, i sin strategiske planlegging. Blant selskapene som ble målt i både 2017 og 2018, representerte dette en økning på 6 prosentpoeng.

Vi så i tillegg på et utvalg av selskapene i gruppen for å vurdere omfanget av og innholdet i deres offentlige retningslinjer om menneskerettigheter. Vi så da at rundt 40 prosent av de vurderte selskapene enten ikke hadde noen retningslinje eller kun hadde en generell uttalelse om menneskerettigheter. De øvrige selskapene hadde en spesifikk retningslinje, men omfanget varierte.

Næringsliv og menneskerettigheter

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

Samtidig er det behov for mer kunnskap om og utvikling av standarder for og rapportering av selskapers arbeid med menneskerettigheter. Vi ønsker bedre innsikt i hva som er utslagsgivende for at tiltakene som næringslivet iverksetter for menneskerettighetene, skal være virksomme.

I 2017 inngikk vi en avtale med Shift, en frivillig organisasjon som arbeider med FNs veiledende prinsipper, om økonomisk støtte over tre år til deres nye initiativ kalt «Valuing Respect». Shift ønsker å finne mer hensiktsmessige måter for å evaluere selskapers tiltak på for å respektere og forebygge brudd på menneskerettighetene, herunder mer treffsikre resultatindikatorer. Gjennom støtte til dette initiativet ønsker vi å medvirke til at næringslivet bidrar med ressurser til tiltak som har en positiv effekt på menneskerettighetene og til bedre rapportering på feltet.

Initiativet ble lansert i februar 2018, og Shift har kartlagt eksisterende modeller og verktøy som benyttes for å vurdere selskapers arbeid med menneskerettigheter. I løpet av året har Shift organisert fire seminarer i henholdsvis New York, London, Singapore og Johannesburg hvor selskaper, investorer, frivillige organisasjoner, bransjeorganisasjoner og forskere har diskutert utfordringer og nye tilnærminger til næringslivets arbeid med menneskerettighetene. Shift har lagt frem en forskningsagenda med tre mål.

i) tallfesting for å få en bedre oversikt over utgangspunkt og problemstillinger, ii) involvering på tvers av bransjer og fagretninger for å innhente brede innspill og bidra til praksisutvikling, iii) identifisering av nyskapende løsninger for å avdekke nye muligheter til effektiv oppfølging av menneskerettigheter for næringslivet.

Seminarene oppsummeres og legges ut på prosjektportalen www.valuingrespect.org.

Den globale klesleverandørkjeden

Gode arbeidsforhold står sentralt i en bærekraftig klesbransje. Samtidig finnes det ingen felles standard for å vurdere og følge opp arbeidsforholdene i klesleverandørkjeden. Selskapene gjør slike vurderinger som en del av sine egne tilsyns- og kontrollprosesser med leverandører. Dette fører til at flere gjør samme jobb, og til høyere kostnader for bransjen som helhet. Slik selskapsspesifikk oppfølging gjør det vanskelig for selskapene å være åpne, og utenforstående kan heller ikke sammenligne selskapene.

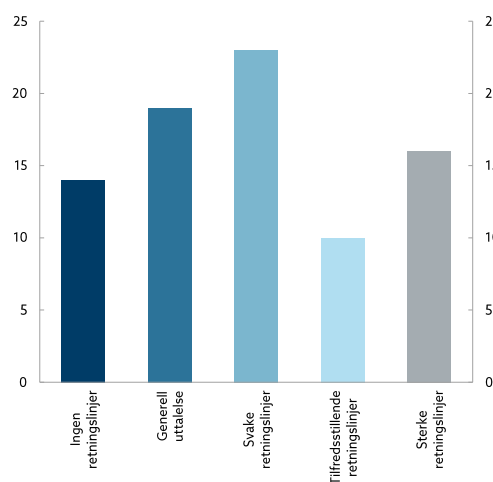
The Social & Labour Convergence Project (SLCP) tar utgangspunkt i at felles vurderinger og oppslutning om felles indikatorer kan bidra til bedre arbeidsforhold i klesleverandørkjeden. I 2016 sluttet vi oss til SLCP, som ble igangsatt av Sustainable Apparel Coalition. Fra januar 2017 videreførte vi støtten til prosjektet i form av et toårig tilskudd. Gjennom dette tilskuddet ønsket vi å bidra til økt kunnskap om en mer bærekraftig virksomhet i klesbransjen og den tilknyttede leverandørkjeden.

SLCP er bransjeledet og har siden 2016 arbeidet med en bred gruppe interessenter for å styrke forståelsen av arbeidsforhold i klesleverandørkjeden gjennom standardiserte prosesser, felles verktøy og mulighet for sertifisering av selskaper og deres leverandørkjeder. I 2018 ferdigstilte prosjektet en omforent metodikk og et verktøy for vurdering av arbeidsforhold i verdikjeden, herunder barns rettigheter, tvangsarbeid, helse, miljø og sikkerhet, samt avlønning. Nyten i et slikt standardisert verktøy er økt åpenhet og sammenlignbarhet, mer treffsikker måling og oppfølging, samt lettere rapporteringsbyrde. Implementering av det endelige verktøyet er igangsatt i Kina og Sri Lanka. SLCP har vedtatt en femårig plan for videre implementering i flere

land og bransjer. The Gap Inc., Hennes & Mauritz AB og Nike Inc. er noen av selskapene som aktivt støtter SLCPs arbeid.

I 2018 ga vi innspill til utviklingen av en standard hvor selskaper som produserer klær og sko, gjør en egenevaluering av sine miljømessige og sosiale tiltak i leverandørkjeden. Standarden kalles SACs Higg Index Brand & Retail Module. Vi fremhevet blant annet nytten av bedre standardisering for hvordan selskaper rapporterer og evalueres på dette området, samt behovet for gode kvantitative indikatorer slik at markedet enkelt kan måle fremgang og gjøre sammenligninger på tvers av selskaper.

Figur 7 Selskap med egne retningslinjer på menneskerettigheter. Underutvalg i utvalgte sektorer. Antall selskaper



Skatt og åpenhet

Selskapsskatt spiller en viktig rolle for å finansiere offentlig virksomhet i industriland og kan være enda viktigere i mange utviklingsland. Selskaper drar nytte blant annet av samfunnets juridiske og finansielle infrastruktur. Gjennom betaling av skatt bidrar selskaper til finansiering av slik infrastruktur.

I 2018 gjennomførte vi en foreløpig analyse av 30 utvalgte selskaper for å forstå hvordan deres styrer setter retningslinjer for håndtering av skatt. Selskaper som har omfattende inntekt fra aktivitet utenfor hjemmemarkedet, var inkludert i analysen. Vi studerte primært selskaper i bransjer som teknologi, legemidler, forbruksvarer og tjenester, finans, olje og gass og gruvevirksomhet. Globale normer og standarder for rapportering om skatt er under utvikling. Vår foreløpige analyse dekket derfor et lavere antall selskaper enn analysene av våre andre forventninger.

Selskapenes rapportering ble vurdert ut fra en rekke indikatorer. Disse omfattet selskapets retningslinjer og tilnærming til skatteplanlegging, håndtering av skatterisiko og styrets ansvar for skattespørsmål. Vi baserte vurderingene våre på offentlige opplysninger fra selskapene.

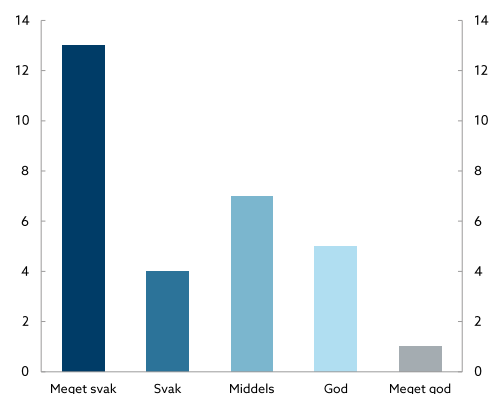
Vår analyse viste store ulikheter mellom ulike markeder. Selskaper som under britisk rett er pålagt å publisere sin skattestrategi var mer åpne om sin skattepraksis enn selskaper registrert i andre land. Det var også noen ulikheter mellom bransjene; gruveindustrien og forbrukerbransjen var generelt mer åpne om skatt. Blant selskapene som rapporterte om selskapsstyring, retningslinjer og risiko-håndtering, fant vi også variasjoner, spesielt i omfanget av rapporteringen. De fleste selskapene ga informasjon om skatterisiko og

samarbeid med skattemyndigheter. Noen belyste sammenhengen mellom skatt og selskapets mer overordnede formål. Et mindre antall selskaper forklarte hvordan de jobber med internprising mellom nærstående selskaper og aktivitet i lukkede skatteregimer.

Skatterapportering i forbrukerbransjen

Vi startet et initiativ om retningslinjer for skatterapportering for selskaper som leverer forbruksvarer og -tjenester. Denne bransjen har vært i søkelyset på grunn av flere skatterelaterte kontroverser de siste årene. Forbrukere stiller også oftere spørsmål om hvor mye skatt selskaper i denne bransjen betaler i ulike land. Målet med dette initiativet er derfor å øke selskapenes

Figur 8 Resultater for selskaper vi har vurdert innen skatt og åpenhet i 2018. Antall selskaper



åpenhet om skatt, dele erfaringer og utfordringer rundt retningslinjer for skatterapportering samt å motivere selskapene til å offentliggjøre styrets strategier og retningslinjer om skatt.

Selskapene påpekte tre hovedutfordringer om åpenhet rundt skatt. Den første dreier seg om offentlig land-for-land-rapportering og hvordan man i mangel på regulering best kan oppnå standardisert rapportering på tvers av selskaper og bransjer. Selskapene har ulik tilnærming til denne typen rapportering. Enkelte selskaper rapporterer skattedata per land mens andre rapporterer per region. Noen selskaper rapporterer ikke denne informasjonen i det hele tatt. Den andre utfordringen som ble fremhevet,

handler om hvordan selskaper kan kommunisere skattetallene på en god måte. Skattetall kan lett misforstås dersom de blir tatt ut av kontekst. Det var derfor stor enighet om at selskaper må publisere informasjon som forklarer tallene. Den tredje utfordringen som ble påpekt, var betydningen av intern forankring av selskapets tilnærming til skatt. Retningslinjer for ansvarlig tilnærming til skatt handler ikke bare om kommunikasjon med omverdenen, men må også være del av selskapets internkultur. Styret og toppledelsen kan spille en viktig rolle i dette arbeidet. Ytterligere åpenhet og rapportering på disse tre områdene vil bidra til økt forståelse om hvordan prinsippene for ansvarlig tilnærming til skatt etterleveres i praksis.



I 2018 startet vi et initiativ om retningslinjer for selskaper som leverer forbruksvarer og -tjenester.



I 2018 gjennomførte vi en kartlegging av korrupsjonsrisiko i legemiddelindustrien.

Antikorrupsjon

Korrupsjon hos selskaper og deres forretningsforbindelser, eller i hele markeder, undergraver økonomisk effektivitet. Korrupsjon ødelegger for lovlydige selskaper og kan redusere avkastning for aksjonærer.

Våre forventninger til selskaper når det gjelder antikorrupsjon, ble offentliggjort i 2018. Med det utgangspunktet har vi gjennomført en foreløpig analyse av 30 utvalgte selskaper som har virksomhet i bransjer hvor det er høy risiko for korrupsjon. Analysen omfatter selskaper innen bransjene olje og gass, gruvevirksomhet, bygg og anlegg, industrielle varer og tjenester, telekommunikasjon, finans og legemiddelindustrien. Våre funn har gitt oss et grunnlag for å utvikle analysene videre.

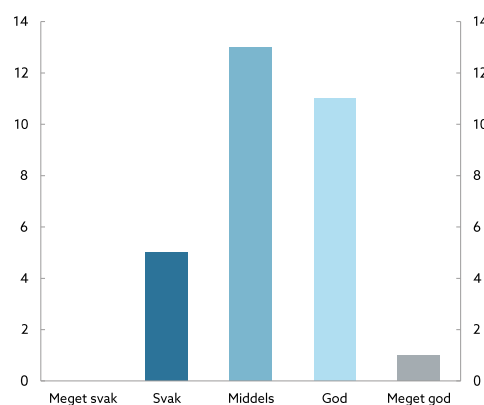
Selskapenes rapportering ble vurdert ut fra 14 indikatorer. Disse omfattet åpenhet om styringsstruktur, retningslinjer for bekjempelse av korrupsjon, risikovurdering, oppfølging av leverandørkjeder samt rapportering av korrupsjonsrelaterte hendelser, ekstern evaluering av antikorrupsjonsprogrammer og dialog med interessenter. Vi baserte disse vurderingene på offentlige opplysninger fra selskapene.

De fleste selskapene var relativt åpne om hvordan styret og ledelsen håndterer korrupsjonsrisiko. Vi fant også at mange selskaper publiserte sine retningslinjer og strategier for å motvirke korrupsjon. Noen selskaper rapporterte mer detaljert om tiltak for å forhindre og avdekke korrupsjon, for eksempel om tiltak som opplæring av ansatte og interne varslingssystemer. Selskapene oppga mindre informasjon om oppfølging av antikorrupsjonstiltak samt resultater fra interne og eksterne evalueringer av effekten av slike tiltak. Det var også ulikheter mellom bransjene; selskaper i legemiddelindustrien og finansbransjen var generelt mer åpne om sine antikorrupsjonstiltak.

Antikorrupsjonsarbeid i legemiddelindustrien

I 2018 gjennomførte vi en kartlegging av korrupsjonsrisiko i legemiddelindustrien og tok opp temaet med en rekke selskaper. Korrupsjonsutfordringer i denne bransjen finnes i hele verdikjeden, fra forskning og utvikling av legemidler til registrering og godkjenning fra myndighetene av produkter, anbudsrunder, produksjon, transport, markedsføring og salg. Mange selskaper i denne bransjen har i senere tid blitt gransket på grunn av påstander om lovbrudd knyttet til korrupsjon. Som svar har selskapene i økende grad søkt å forbedre sine antikorrupsjonsprogrammer. Målet med dette initiativet er derfor å fremme en bred dialog i bransjen om effekten av korrupsjonsprogrammer, utvikle metoder for å sammenligne programmer i bransjen, samt utveksle erfaringer med intern og ekstern evaluering av antikorrupsjonsprogrammer. Vi har invitert utvalgte legemiddelselskaper til et initiativ for videre dialog om dette temaet.

Figur 9 Resultater for selskaper vi har vurdert innen antikorrupsjon i 2018. Antall selskaper





Bærekraftig bruk av havet

Hvordan selskaper håndterer risikoer og muligheter knyttet til en bærekraftig bruk av havet kan påvirke vår langsiktige avkastning som investor.

Våre forventninger til bærekraftig bruk av havet ble offentliggjort i 2018. Basert på disse ble det gjort en vurdering av hvilke selskaper som diskuterer bruk av havet i sin offentlige rapportering. Denne vurderingen ble gjort på det samme utvalget selskaper som ble vurdert opp mot vannforvaltning, innen bransjene gruvedrift, jordbruk og fiskeri, kjemikalier, konsumvarer, kraftproduksjon, mat og drikkevarer, olje og gass og papirproduksjon. Disse selskapene er i varierende grad basert på havet, avhengig av ressurser fra det, eller kan ha en negativ påvirkning på havet gjennom blant annet forurensning av vannveier eller produksjon av plastemballasje.

Kun 16 prosent av de vurderte selskapene rapporterer om relevante havrelaterte temaer. Bærekraftig bruk av havet er et område med veldig lite standardisert rapportering, og vi forventer at både selskapers rapportering og måling av denne vil øke i årene som kommer.

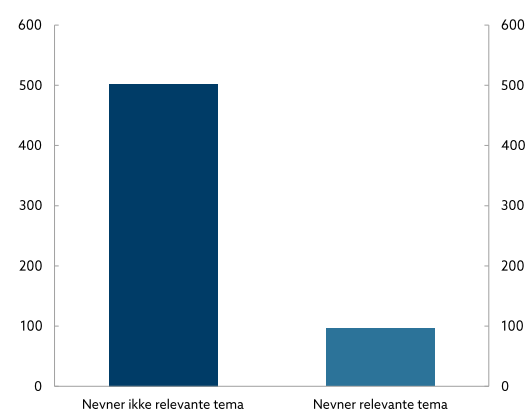
Havplattform i regi av FNs Global Compact

I juni ble fondet med i en samarbeidsplattform i regi av FNs Global Compact for bærekraftig bruk av havet. Målet for denne havplattformen er å utvikle et rammeverk for hvordan internasjonalt næringsliv kan fremme en bærekraftig bruk av havressurser. Vi deltar sammen med selskaper fra bransjer med virksomhet som har tilknytning til havene, FN-organer, ideelle organisasjoner og forskningsinstitusjoner.

Havplattformen ble lansert i New York på verdens havdag, 8. juni 2018, og arbeidet vil fortsette frem til slutten av 2020.

I plattformen leder vi en arbeidsgruppe som utvikler internasjonale prinsipper for bærekraftig bruk av havet. I dette arbeidet ble det arrangert flere arbeidsgruppemøter i New York med hele havplattformen i sammenheng med FNs høynivåuke i september. Vårt bidrag til arbeidsgruppen bygger på våre forventninger til selskaper om håndtering av risikoer og muligheter knyttet til bærekraftig bruk av havet og hvilken innvirkning dette kan ha for selskapenes utvikling og avkastning fremover.

Figur 10 Resultater for selskaper vi har vurdert innen bærekraftig bruk av havet i 2018.
Antall selskaper



4

Investere ansvarlig

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 virksomheten deres. Da kan vi få en bedre forståelse av risikoer og muligheter i våre investeringer.

Vi overvåker våre investeringer og vurderer forhold knyttet til bærekraft som del av vår risikohåndtering og våre investeringsbeslutninger. Vi konsentrerer oss om problemstillinger vi mener vil eller kan ha en vesentlig innvirkning på fondets finansielle verdi. I våre analyser behøver vi både kvalitativ informasjon og kvantitative data om selskapsstyring, miljø og sosiale forhold. Vi søker å identifisere, måle og håndtere alle relevante risikoer og muligheter som fondet står overfor.

Rapportering om bærekraft

Vi arbeider med å utvikle vår forståelse av mulige sammenhenger mellom bærekraft og risiko og avkastning. Som investor drar vi nytte av at selskapene rapporterer oppdaterte data av høy kvalitet, og av at vi får tilgang til informasjon om bærekraft, både i form av ord og tall. Vårt arbeid med bærekraft bygger på statistikk og data for land og bransjer, samt data om spesifikke temaer som korrupsjon, lederlønn, klimagassutslipp, avskoging og menneskerettigheter.

Som følge av dette arbeidet har vi nå stadig mer omfattende databaser med bærekraftsdata som dekker en rekke faktorer på land-, bransje- og selskapsnivå. Slike data inngår i våre analyser av enkeltelskaper og -bransjer, samt på porteføljenivå.

Vi holder oss orientert om utviklingstrekk og arbeider for å få tilgang til informasjon om aktuelle problemstillinger knyttet til selskapsstyring og bærekraft. Det er økende oppmerksomhet og etterspørsel etter å kunne måle aktivitet som kan ha positive miljømessige og sosiale virkninger. Et eksempel er såkalte grønne inntekter. Det viser til andelen av et selskaps inntekter eller virksomhet som kan knyttes til positive miljøkonsekvenser, som fornybar energi eller ren teknologi.

I tillegg til våre interne analyser henter vi inn, der det er relevant, analyser fra eksterne data-leverandører. Det kan være analyser som er offentlig tilgjengelige eller som vi har tilgang til gjennom deltagelse i ulike initiativer. Vi bruker også fagspesialister dersom vi har behov for mer dyptgående analyser.

Rapportering om klimarisiko

I 2016 utarbeidet vi et eget rammeverk for å øke vår forståelse av klimarelatert risiko og muligheter i fondet. I tillegg analyserer vi klimagassutslipp fra selskapene i fondets portefølje.

Klimarelatert risiko i porteføljen kan enten være fysisk risiko eller finansiell risiko ved omstillingen til et samfunn med lavere utslipp. Disse risikoene har forskjellige tidshorisonter. Fysisk risiko kan omfatte eksponering mot ekstremvær, flom, tørke eller hetebølger. Risiko knyttet til omstilling kan omfatte endringer i myndighetenes regulering, tekniske nyvinninger og endringer i forbrukernes preferanser. Risikoen vi som investorer står overfor, er ikke den samme risikoen enkeltsselskaper håndterer. Prisen på eiendeler som investorer kjøper, og i hvilken grad denne prisen gjenspeiler klimarisiko, påvirker den finansielle risikoen. En bredt diversifisert og markedsvektet portefølje har som utgangspunkt henimot samme finansielle klimarisiko som de underliggende markedene og bransjene det investeres i.

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 klimændringer og omstilling i selskaper. I vårt arbeid med å vurdere selskaper har vi konsentrert oss om kraftprodusenter, olje- og gassprodusenter, selskaper i kjemikaliebransjen, sementprodusenter og stålprodusenter da disse har særlig høy klimarisiko.

Klimascenarioer

Scenarioanalyser er velegnede til å undersøke konsekvenser av ulike handlinger, passive eller aktive. De hjelper oss å illustrere ulike utfallsrom og forstå bedre prosesser over en lenger tidsperiode under gitte rammer av usikkerhet. De er ikke uttrykk for prediksjoner av fremtiden. Det finnes ikke en standardmetode for scenarioanalyser for investorer. Ideelt sett bør scenarioene bygge på velfunderte antagelser om fremtidige klimagassutslipp, fysiske klimændringer og makroøkonomiske forhold. Scenarioene må legge til grunn rimelige antagelser om selskapers fremtidige utvikling, basert på bransje, regioner, reguleringer, teknologisk utvikling, installasjoner og eiendeler. En god forståelse av modellens nøkkelforutsetninger, datausikkerhet og hvordan drivere i modellen kan virke sammen er avgjørende.

Vi arbeider med å utvikle flere ulike metodiske verktøy for klimascenarioer som kan gi oss en bred og grundig forståelse av hvor og hvordan klimarisiko kan påvirke enkeltsselskaper og porteføljen som helhet. For eksempel ser vi på fremtidige kontantstrømmer og CO₂-utslipp på selskapsnivå, og også hvordan eventuelle fremtidige reguleringer som karbonpris og karbonkvoter kan påvirke ulike selskaper, bransjer og regioner. Målsettingen med dette arbeidet er på sikt å kunne forstå hvordan klimarisiko vil kunne påvirke porteføljens avkastning.



Karbonavtrykk

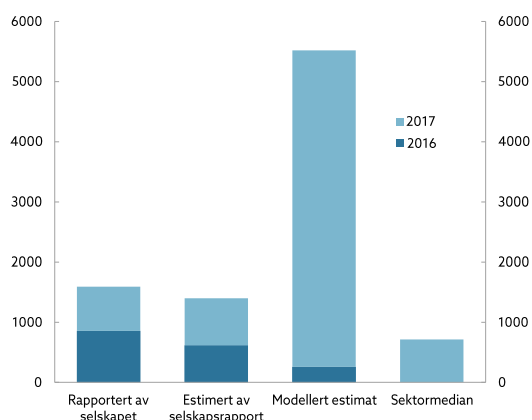
Vi har analysert fondets karbonavtrykk siden 2015. Analysen gir innsikt i omfanget av klimagassutslipp i selskapene vi er investert i. Videre kan den gi innblikk i risikoer og muligheter på tvers av bransjer og belyse hvordan endringer i mandatet påvirker fondets karbonavtrykk.

Vi følger anbefalinger for kapitalforvaltere fra arbeidsgruppen for klimarelatert finansiell rapportering når vi beregner fondets karbonavtrykk. Vi tar utgangspunkt i klimagassutslipp for hvert enkelt selskap i aksjeporteføljen, basert på antall tonn CO₂-ekvivalenter. Utslippstallene er levert av analyseselskapet Trucost og omfatter utslipp innenfor ramme 1 og ramme 2. Utslipp innenfor ramme 3 er ikke inkludert i denne analysen. På porteføljnivå beregner vi utslipp på tre måter, nemlig i forhold til eierandel, selskapers omsetning og selskapers markedsverdi. I alle variantene rapporterer vi

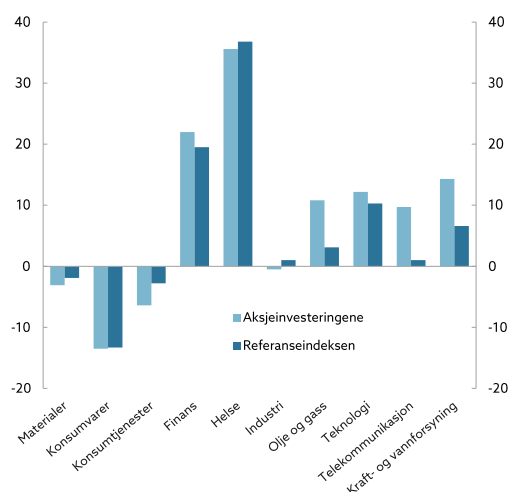
utslippstallene på bransjenivå for fondet, referanseindeksen og indeksen FTSE Global All Cap, som er utgangspunktet for referanseindeksen gitt av Finansdepartementet. Analysen av klimagassutslipp er imidlertid bare et øyeblikksbilde for 2018 og tar ikke hensyn til selskapenes strategi, næringsstruktur og andre faktorer.

Det er fortsatt varierende frekvens og kvalitet på rapporteringen av klimagassutslipp. Utslippstall publiseres gjerne i forbindelse med årsrapporten som legges frem ved begynnelsen av påfølgende år. Når vi analyserer utslippstall for 2018, vil altså de mest oppdaterte tallene være fra årsrapporter for 2017 og disse årsrapportene ble utgitt i løpet av 2018. Hvis selskapet ikke har oppgitt utslippstall for 2017, vil vi benytte rapporterte utslippstall fra 2016 eller estimerte utslipp. For denne analysen oppga 17 prosent av selskapene sine klimagassutslipp direkte i egne rapporter

Figur 11 Data om selskapenes klimagassutslipp.
Antall selskaper



Figur 12 Endringer i bidrag til fondets karbonavtrykk mellom 2017 og 2018. Prosent



eller gjennom CDP. 15 prosent av selskapene oppga relevant informasjon slik at et utslippstall kan utledes. For 60 prosent av selskapene i porteføljen er utslippstallet estimert fra modeller. Det gir høyere usikkerhet om faktiske utslipp. For åtte prosent av selskapene er utslippene kun estimert fra medianen i sin bransje. Her er usikkerheten om faktiske utslipp høy.

Totale utslipp og vår eierandel

Basert på vår prosentvise eierandel i de enkelte selskapene, utgjorde totale utslipp 107 millioner CO₂-ekvivalenter i 2018. Dette er om lag dobbelt så mye som Norges samlede utslipp for 2017, som rapportert av Statistisk sentralbyrå. Utslippene til selskapene i fondets portefølje har økt med i overkant av syv prosent fra året før. Årsaken til denne økningen er hovedsakelig at selskapene har økt sine utslipp, noe som gjenspeiler seg i en økning på seks prosent for referanseindeksen. Utslippene til selskapene i aksjeporteføljen var omtrent like store som i referanseindeksen.

Utslippene er i stor grad drevet av bransjer med høyt energiforbruk, som fremstilling av råvarer og metaller, tungindustri, olje- og gassutvinning og kraftproduksjon. Innenfor disse høyutslipps-bransjene er det igjen enkelte store aktører som forklarer hoveddelen av utslippene.

Vi har også beregnet hva utslippene til selskapene i referanseindeksens ville vært uten etiske utelukkelse etter Finansdepartementets retningslinjer for observasjon og utelukkelse. Utelukkelsene har redusert referanseindeksens karbonutslipp med 14 prosent. Dette er hovedsakelig forårsaket av utelukkelsene basert på kullkriteriet.

Når vi rapporterer vår andel av selskapenes klimagassutslipp, ganger vi selskapets utslipp med vår eierandel i selskapet. Vi får da et tall på

fondets eierandel av de totale klimautslippene til alle selskapene i vår portefølje ved å legge sammen resultatet for hvert selskap vi er investert i. Utslipet for FTSE All Cap utgjør det totale utslipp av alle selskaper i indeksen, foruten Norge.

Utslippsintensitet

Selskapene i vår aksjeportefølje slapp ut om lag 187 tonn CO₂-ekvivalenter per million amerikanske dollar i omsetning. Dette omtales som aksjeporteføljens utslippsintensitet.

Aksjeporteføljens utslippsintensitet er tre prosent lavere enn for referanseindeksens. Forskjellen i beregnet utslippsintensitet mellom porteføljen og referanseindeksen kan i hovedsak tilskrives at våre investeringer innen materialer, industri og kraft- og vannforsyning har lavere utslippsintensitet enn selskapene i referanseindeksen.

Karbonintensiteten for både aksjeporteføljen og referanseindeksen har økt med henholdsvis fire og to prosent fra året før. Dette er hovedsakelig en følge av at selskapenes utslipp har økt.

Vi beregner selskapenes utslippsintensitet ved å dele det enkelte selskapets utslipp på dets omsetning. Da kan vi sammenligne hvor mye selskaper og bransjer slipper ut for samme omsetning. Det er verdt å bemerke at intensitet blir påvirket av endringer i pris på produktene selskapene selger. For eksempel vil utslippsintensiteten til et oljeselskap synke når oljeprisen stiger, selv om utslippene holdes konstant. Videre vil et selskap som selger dyre biler, ha lavere intensitet enn et selskap som selger rimeligere biler, selv om begge selskapene produserer like mange biler.

Tabell 5 Utslipp per sektor, ramme 1 og 2. Per 31. desember 2018

Sektor	Aksjeporteføljen	Referanseindeksen	FTSE All Cap
	Tonn CO ₂ -ekvivalenter	Tonn CO ₂ -ekvivalenter	Tonn CO ₂ -ekvivalenter
Materialer	25 884 091	25 558 317	3 176 961 413
Konsumvarer	4 752 213	4 521 544	456 633 469
Konsumtjenester	8 615 816	6 337 238	857 014 193
Finans	2 160 439	2 011 901	245 109 687
Helse	1 048 314	974 321	73 882 887
Industri	21 130 407	20 710 271	1 954 788 054
Olje og gass	19 861 028	19 250 688	1 998 709 715
Teknologi	1 387 691	1 372 780	125 660 711
Telekommunikasjon	709 454	757 344	89 353 548
Kraft- og vannforsyning	21 891 067	25 760 999	4 985 354 670
Sum	107 440 520	107 255 402	13 963 468 347

Tabell 6 Utslippetsintensitet i ulike sektorer. Ramme 1 og 2. Vektet med verdi av fondets beholdninger. Aksjeporteføljen, referanseindeksen og FTSE All Cap. Per 31. desember 2018

Sektor	Aksjeporteføljen	Referanseindeksen	FTSE All Cap
	Tonn CO ₂ -ekvivalenter per millioner dollar i omsetning	Tonn CO ₂ -ekvivalenter per millioner dollar i omsetning	Tonn CO ₂ -ekvivalenter per millioner dollar i omsetning
Materialer	864	888	945
Konsumvarer	72	67	64
Konsumtjenester	91	82	82
Finans	40	36	36
Helse	36	36	36
Industri	269	283	263
Olje og gass	574	563	563
Teknologi	44	43	43
Telekommunikasjon	47	49	49
Kraft- og vannforsyning	1 334	1 439	2 221
Vektet total	187	193	231

For å sammenligne bransjer i vår portefølje venter vi hvert selskaps utslippsintensitet ved å gange den med verdien på vår investering i selskapet delt på verdien av fondets investering i bransjen. Deretter summerer vi opp resultatene per bransje. Enkelte bransjer har høyere utslipp målt i forhold til omsetningen enn andre. For eksempel er utslippsintensiteten høy i kraft- og vannforsyning fordi referanseindeksen og fondet har andeler i kraftselskaper som produserer strøm av fossilt brensel.

For å beregne den samlede utslippsintensiteten til selskapene i porteføljen venter vi på samme måte hvert selskaps utslippsintensitet med verdien på vår investering delt på verdien til hele aksjeporteføljen. Dette er måleenheten som er anbefalt av arbeidsgruppen for klimarelatert finansiell rapportering ettersom den gjør det mulig å sammenligne utslipp på tvers av selskaper, bransjer og forvaltere.

Utslipp og selskapenes markedsverdi

Aksjeporteføljens selskaper slapp ut 164 tonn CO₂-ekvivalenter per million amerikanske dollar i markedsverdi. Dette kan også omtales som utslipp per investerte pengeenhet. Det tilsvarende tallet for referanseindeksen var 170 tonn CO₂-ekvivalenter per million amerikanske dollar. Forskjellen kan forklares ved at våre investeringer innen materialer og kraft- og vannforsyning har lavere utslipp per markedsverdi enn selskapene i referanseindeksen.

Vi rapporterer utslipp av klimagass i forhold til selskapenes markedsverdi ved å dele selskapets utslipp på dets markedsverdi. Da kan vi sammenligne selskapers og bransjers utslipp for samme investerte beløp. På samme måte som for utslippsintensitet venter vi tallet med størrelsen på investeringen og legger sammen verdiene for å sammenligne bransjer i vår portefølje.

Denne måleenheten kan gi investorer nyttig informasjon for å sammenligne karbonavtrykket til aksjeinvesteringer på tvers av bransjer og selskaper.

Utslipp per markedsverdi er påvirket av selskapets aksjepris. Dermed kan utenforliggende faktorer som ikke relateres til utslipp av klimagasser, føre til forskjeller mellom to ellers like selskaper. Eksempelvis vil en nedgang i aksjepris på et enkeltsekskap føre til økt utslipp per markedsverdi selv om utslippet ikke har endret seg. Verdien tar heller ikke hensyn til at selskaper har forskjellig kapitalstruktur (forholdet mellom gjeld og egenkapital).

Utslipp i selskapsobligasjonsporteføljen

For obligasjoner er porteføljens karbonintensitet 16 prosent lavere enn referanseindeksens karbonintensitet. Dette skyldes hovedsakelig at våre investeringer i industriselskaper har en lavere utslippsintensitet enn referanseindeksen.

Gjennom investeringer i obligasjoner låner vi ut kapital til selskaper som igjen har virksomhet som kan slippe ut klimagasser. Utlån påvirker imidlertid ikke vår eierandel i selskapet. For å gi et bilde av karbonavtrykk i obligasjonsporteføljen knytter vi derfor utsteder av obligasjonen til tilhørende morselskap, hvor klimagassutslippet faktisk oppstår. Vi ganger så selskapets utslipps-tall med verdien av vårt utlån delt på verdien av alle selskapsobligasjoner. Deretter summerer vi tallene for fondet og referanseindeksen. Resultatet blir et mål på karbonavtrykk for obligasjonsporteføljen. Til sist oppgir vi obligasjonsporteføljens utslippsintensitet beregnet på tilsvarende måte som for aksjer. Vi ganger utslippsintensiteten til selskapet med verdien på vårt utlån og deler på verdien til alle selskapsobligasjoner og summerer til slutt opp til fondsnivå.

Tabell 7 Ramme 1 og 2, utslipp etter markedsverdi i ulike sektorer, vektet med verdi av fondets beholdninger.¹
Aksjeporteføljen, referanseindeksen og FTSE All Cap. Per 31. desember 2018

Sektor	Aksjeporteføljen Tonn CO ₂ -ekvivalenter per millioner dollar investert	Referanseindeksen Tonn CO ₂ -ekvivalenter per millioner dollar investert	FTSE All Cap Tonn CO ₂ -ekvivalenter per millioner dollar investert
Materialer	778	837	856
Konsumvarer	62	59	57
Konsumtjenester	116	94	94
Finans	14	14	14
Helse	14	13	13
Industri	254	251	233
Olje og gass	533	485	485
Teknologi	17	17	17
Telekommunikasjon	38	39	39
Kraft- og vannforsyning	1 210	1 394	1 931
Vektet total	164	170	197

¹ Uten hensyn til selskapenes forskjellige kapitalstruktur (gjeld og egenkapital)

Tabell 8 Utslipp i selskapsobligasjonsporteføljen og referanseindeksen. Ramme 1 og 2. Per 31. desember 2018

	Tonn CO ₂ -ekvivalenter	Gjennomsnittlig utslippsintensitet vektet med verdi av fondets behold- ninger. Tonn CO ₂ - ekvivalenter per millioner dollar i omsetning
Selskapsobligasjonsporteføljen	5 595 059	175
Referanseindeksen	6 671 156	210
Differanse	-1 076 097	-35

Vurdering av bærekraft

Vi benytter våre databaser med bærekraftsdata til løpende overvåkning og analyse av selskapene vi er investert i. Vi overvåker risikoer knyttet til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold i land, bransjer og selskaper som fondet er investert i.

Landanalyse

I 2018 fortsatte vi å forbedre vår innsikt i risikoer knyttet til bærekraft på land- og bransjenivå. Vår analyse av slike risikoer er basert på et internt risikorammeverk med data på landnivå og indikatorer for ti sentrale bærekrafttemaer. Det gjør det enklere å identifisere høyrisikoområder i porteføljen og dermed selskaper som krever ytterligere analyse.

I 2018 foretok vi en gjennomgang av datakildene vi bruker for å analysere bærekraft på land- og bransjenivå. Målet er en mer helhetlig forståelse av selskapers risikoeksponering mot ulike typer virksomhet og land, både i egen drift og i verdikjeden. Det kan gi oss grunnlag for mer avansert kartlegging av enkelte selskapers risikoeksponering relatert til bærekraft.

Enkelte markeder har høyere iboende bærekraftsrisiko. Det ser vi gjerne i fremvoksende markeder, der for eksempel reguleringen av forurensning, barnearbeid eller korrupsjon ikke er like sterk som i mer utviklede markeder. Fondet investerer blant annet i selskaper med store deler av sin virksomhet i fremvoksende markeder. Gitt den iboende risiko i slike markeder har vi særskilt oppmerksomhet på våre investeringer i disse markedene. I 2018 har vi gjennomført analyser av bærekraftsrisiko som omfattet 515 selskaper i fremvoksende

markeder. Analysene brukes internt i porteføljearbeidet og har vært grunnlag for dialog med eksterne forvaltere, ytterligere risikoovervåkning og, i enkelte tilfeller, risikobaserte nedsalg.

Bransjeanalyse

I 2018 foretok vi bransjeanalyser som omfattet 905 selskaper. Vi analyserer porteføljen ved hjelp av vårt risikorammeverk, og ser på selskapsstyring, miljø og sosiale forhold. Vi konsentrerer oss deretter om bransjer med høy eksponering mot spesifikk risiko. Vi kan også bli gjort oppmerksomme på særskilte bransjer gjennom informasjon fra våre eksterne dataleverandører, andre investorer eller frivillige organisasjoner. I tillegg til nye bransjeanalyser jobber vi med nye vurderinger av bransjer vi har identifisert tidligere.

Basert på resultatene av land- og bransjeanalyser kan vi bestemme oss for å unngå å investere i utvalgte bransjer i enkelte land for å redusere fondets eksponering mot uakseptabel risiko.

Bransjeanalyser

Bransjer	Antall selskaper vurdert	Forhold knyttet til bærekraft og selskapsstyring
Tekstil og bekledning, fottøy, butikkhandel med klær, butikkhandel med bredt vareutvalg og butikkhandel i spesialforretninger	265	Helse, miljø og sikkerhet for de ansatte, lønn og lønnsbetingelser, arbeidsforhold, barnearbeid og slavearbeid
Bergverksdrift og utvinning (inkluderer generell bergverksdrift, samt utvinning av gull, platina og edle metaller)	89	Vannrelatert risiko
Produksjon av farmasøytiske preparater og butikkhandel med apotekvarer	53	Direkte eller indirekte produksjon eller salg av opioider
Produksjon av næring- og nytelsesmidler, jordbruk, skogbruk og fiske	239	Helse, miljø og sikkerhet for de ansatte, lønn og lønnsbetingelser, arbeidsforhold, barnearbeid og slavearbeid
Jordbruk, skogbruk og fiske (produksjon av palmeolje og gummi)	46	Avskoging, bærekraftssertifisering av produksjon, menneskerettigheter og påvirkning av lokalsamfunn
Detaljhandel med drivstoff	24	Eksposering mot transisjonsrisiko ved klimaendringer
Sjøtransport	32	Klimagassutslipp og miljøforurensning
Eiendom (børsnoterte eiendomsfond)	17	Klimagassutslipp, grønne bygg, vann- og avfallshåndtering, helse, miljø og sikkerhet, selskapsstyring
Havfiske	8	Bærekraftig fiske
Produksjon, overføring og distribusjon av elektrisitet	51	Klimagassutslipp, vann- og avfallshåndtering, menneskerettigheter, helse, miljø og sikkerhet, eksponering mot fornybar energi, kulleksponering, selskapsstyring
Produksjon av kjemikalier og kjemiske produkter	34	Klimagassutslipp, vann- og avfallshåndtering, produktkvalitet og -sikkerhet, helse, miljø og sikkerhet, selskapsstyring
Husholdningsvarer (diverse)	47	Leverandør- og verdikjeder, klimagassutslipp, produktkvalitet og -sikkerhet, arbeidsforhold, helse, miljø og sikkerhet, påvirkning av lokalsamfunn, vannforvaltning, selskapsstyring



Selskapsanalyse

Vi deler selskapsanalyser inn i kategoriene rapporter om vesentlige eierposter og hendelsesrapporter.

Vi utarbeidet fem rapporter om vesentlige eierposter i 2018. Dette innebærer systematisk analyse av selskaper der fondet har en vesentlig eierandel. Rapportene inneholder en grundigere vurdering av forretningskritiske forhold og risikofaktorer for selskapet. Vi bruker informasjon fra våre databaser for bærekraft og styringsrelaterte forhold og offentlig tilgjengelige data fra blant annet selskaper og regulatoriske myndigheter til å vurdere hvorvidt selskapsstyring, miljø og sosiale forhold påvirker selskapet, og hvordan selskapene håndterer slike spørsmål.

Vi utarbeidet 34 hendelsesrapporter i 2018. Vi vurderte hendelser som påstått korrupsjon, bedrageri, miljøforurensning, avskoging, helse- og sikkerhetsbrudd, samt påvirkning av lokalsamfunn. Vi overvåker selskaper og markeder ved hjelp av informasjonssystemer og globale medier for å fange opp hendelser som kan være av relevans for selskapene vi er investert i. Etter en innledende vurdering velger vi ut selskaper for videre analyse i en hendelsesrapport. Vi kan følge opp hendelsesrapportene med mer omfattende selskapsanalyse, ytterligere risikoovervåkning eller eierskapstiltak.

Eksterne mandater

I fremvoksende markeder benytter vi oss hovedsakelig av eksterne forvaltere. Vi overvåker risiko knyttet til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold i alle selskaper som fondet er investert i, inkludert selskaper som forvaltes eksternt av utvalgte fondsforvaltere. De eksterne forvalterne har lokal tilstedeværelse og har spesialisert seg på markedet de investerer i. De har god innsikt i og forståelse av disse markedene.

Nye eksterne forvaltere må demonstrere at de er kjent med fondets vektlegging av ansvarlig forvaltning og våre prioriteringer, som del av utvelgelsesprosessen. Vi stiller krav til forvalterne om at de tar hensyn til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold der det er relevant, i sine investeringsaktiviteter. Etablerte eksterne forvaltere må bekrefte og beskrive disse aktivitetene som en del av fondets årlige vurdering av forvalterne.



Utvikling av fondets miljømandat og nedsalg



Investeringer

Vårt mål er å bruke data om bærekraft for å identifisere langsiktige investeringsmuligheter. Vi ser muligheter i selskaper som bidrar til mer miljøvennlig økonomisk aktivitet.

Miljømandater

Investeringsmandatet fra Finansdepartementet pålegger Norges Bank Investment Management å investere mellom 30 og 60 milliarder kroner i miljørelaterte mandater. Ved utgangen av 2018 hadde vi 43,3 milliarder kroner investert i aksjer i 77 selskaper og 13,4 milliarder i grønne obligasjoner gjennom våre miljømandater.

Aksjeinvesteringer innenfor miljømandatene ga en avkastning på -8,3 prosent i 2018. Siden oppstarten i 2010 har den annualiserte avkastningen vært 4,5 prosent. I de siste årene har vi utvidet universet til å inkludere større selskaper og lagt mer vekt på utviklede markeder for å redusere volatiliteten. De miljørelaterte mandatene har siden oppstart blitt forvaltet både internt og eksternt. For å redusere kostnadene i forvaltningen besluttet banken å avslutte de eksternt forvaltede miljørelaterte mandatene i 2018. De miljørelaterte mandatene forvaltes i dag i sin helhet internt.

Vi har opparbeidet betydelig intern ekspertise på miljøteknologi i de senere år. En vesentlig del av arbeidet vi nå utfører, er å definere universet for miljøinvesteringer. Ved å analysere selskapenes virksomhet kan vi identifisere leverandører av varer og tjenester med en høyere miljøprofil enn aksjemarkedet for øvrig. Det er verdt å merke seg at ikke alle selskaper i vårt miljøinvesteringsunivers kun leverer varer og tjenester som legger til rette for miljøvennlig virksomhet. Det er likevel viktig å inkludere disse selskapene, da de ofte har kapital til både å utvikle og ta i bruk miljøvennlige teknologier.

Vi analyserer våre miljøinvesteringer ved hjelp av informasjon som leveres av spesialiserte eksterne dataleverandører og integreres i våre databaser med bærekraftsdata. Vårt mål er å fastslå i hvor stor grad våre investeringer er eksponert, via deres inntekter eller virksomheter,

for utvalgte miljøtemaer. Vi identifiserer også mulige risikoer i selskapenes virksomhet knyttet til selskapsstyring og bærekraft. Dette kan deretter vurderes av våre porteføljeforvaltere.

Vi investerer i tre hovedtyper av miljøvirksomhet. Selskapene må ha minst 20 prosent av sin virksomhet i disse definerte miljøsegmentene for å kunne inngå i vårt miljøinvesteringsunivers. Miljøsegmentene vi inkluderer i investeringsuniverset er i) lavutslippsenergi og alternative drivstoffer, ii) ren energi og energieffektivisering og iii) naturressursforvaltning. Disse tre hovedtypene av miljøvirksomhet er også i stor grad sammenfallende med FNs bærekraftsmål for miljø, ren energi og ressursforvaltning.

Lavutslippsenergi og alternative drivstoffer

Kraftproduksjon og transport er store bidragsytere til klimagassutslipp. Teknologiske fremskritt på disse områdene kan føre til en betydelig

reduksjon i globale klimagassutslipp. Selskaper bygger nå stadig mer kapasitet for å produsere fornybar energi fra vind, sol, vann, jordvarme og avfall.

Selskaper som opererer innen disse segmentene, er for eksempel Sempra Energy, SSE Plc og Enel SpA.

Fornybar energi og energilagring

Kommersialisering av fornybar energi og energilagring er i rask utvikling. 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 lavutslippsenergi og alternative drivstoffer. Det var det første året da det ble bygget mer kapasitet innen fornybar kraftproduksjon enn innen kull- og atomkraft. Dette fortsatte i 2018 hvor nær 70 prosent av netto installert kraft





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 ren 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

107

Tabell 9 Nøkkeltall per 31. desember 2018. Annualiserte tall målt i fondets valutakurv. Prosent

	Siden 01.01.2010	Siste 5 år	Siste 3 år	2018
Avkastning på de miljørelaterte aksjemandatene	4,5	5,9	7,8	-8,3
Avkastning på FTSE Global All Cap indeks	9,2	7,0	6,7	-7,3
Avkastning på MSCI Global Environment indeks	7,3	4,5	7,9	-7,2

Tabell 10 Verdien av investeringene i de miljørelaterte mandatene per 31. desember 2018. Millioner kroner

	Verdi
Aksjer	43 283
Grønne obligasjoner	13 411
Totalt	56 694

kapasitet kom fra fornybare teknologier. Selskaper innen vårt mandat for lavutslippsenergi og alternative drivstoffer er viktige aktører i denne energiomleggingen.

Ren energi og energieffektivisering

Investeringer i løsninger på klimautfordringene har tradisjonelt vært foretatt innen energi-produksjon og rettet mot ren og fornybar energi. Muligheter på etterspørselssiden har fått mer oppmerksomhet i den senere tid. Transportbransjen gjør fremskritt, delvis ved å produsere mer effektive tradisjonelle forbrenningsmotorer og hybridisering. Det gjøres imidlertid større 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 Legrand SA, PTC Inc og Keyence Corp.

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 mesteparten av klimagassutslippene fra transportbransjen 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 reduksjoner i klimagassutslipp har blitt bedre, takket være disse tre nye teknologiene. Utviklingen av teknologi og kostnadsbesparelser i de siste to årene har fremskyndet tilbudssiden av elektriske biler med opp mot fem år sammenlignet med to til tre år siden.

Tabell 11 Topp ti aksjebeholdninger i miljøporteføljen i segmentet for lavutslippsenergi og alternative drivstoff per 31. desember 2018

Selskap	Land	FTSE-sektor	Beholdning Millioner kroner	Andel av porteføljen Prosent
Iberdrola SA	Spania	Kraft- og vannforsyning	3 434	7,9
NextEra Energy Inc	USA	Kraft- og vannforsyning	3 283	7,6
Sempra Energy	USA	Kraft- og vannforsyning	3 281	7,6
Linde Plc	USA	Materialer	2 421	5,6
National Grid Plc	Storbritannia	Kraft- og vannforsyning	1 025	2,4
Enel SpA	Italia	Kraft- og vannforsyning	708	1,6
Edison International	USA	Kraft- og vannforsyning	500	1,2
SSE Plc	Storbritannia	Kraft- og vannforsyning	429	1,0
Engie SA	Frankrike	Kraft- og vannforsyning	287	0,7
Tokyo Gas Co Ltd	Japan	Kraft- og vannforsyning	258	0,6

Tabell 12 Topp ti aksjebeholdninger i miljøporteføljen i segmentet for ren energi og energieffektivisering per 31. desember 2018

Selskap	Land	FTSE-sektor	Beholdning Millioner kroner	Andel av porteføljen Prosent
Keyence Corp	Japan	Industri	1 856	4,3
Daikin Industries Ltd	Japan	Industri	1 568	3,6
Thermo Fisher Scientific Inc	USA	Helse	1 467	3,4
Legrand SA	Frankrike	Industri	1 447	3,3
PTC Inc	USA	Teknologi	1 060	2,4
Infineon Technologies AG	Tyskland	Teknologi	861	2,0
Eaton Corp Plc	USA	Industri	748	1,7
Shin-Etsu Chemical Co Ltd	Japan	Materialer	595	1,4
Tesla Inc	USA	Konsumvarer	582	1,3
Autodesk Inc	USA	Teknologi	429	1,0

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 vokse betydelig. I områder med knappe vannressurser er det nødvendig 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 DS Smith Plc, United Utilities Group Plc, AO Smith Corp.

Presisjonsjordbruk

Anslag 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. 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 går ned. 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. Forbedringer rundt kjøleteknologi i transport og oppbevaring av mat er også en viktig del av initiativer for å minske andelen av matavfall.

Tabell 13 Topp ti aksjebeholdninger i miljøporteføljen i segmentet for naturressursforvaltning per 31. desember 2018

Selskap	Land	FTSE-sektor	Beholdning Millioner kroner	Andel av porteføljen Prosent
Waste Connections Inc	Canada	Industri	1 676	3,9
DS Smith Plc	Storbritannia	Industri	1 482	3,4
Xylem Inc/NY	USA	Industri	1 101	2,5
LKQ Corp	USA	Konsumvarer	1 099	2,5
Koninklijke DSM NV	Nederland	Materialer	823	1,9
Steel Dynamics Inc	USA	Materialer	625	1,4
United Utilities Group Plc	Storbritannia	Kraft- og vannforsyning	597	1,4
Veolia Environnement SA	Frankrike	Kraft- og vannforsyning	549	1,3
Tetra Tech Inc	USA	Industri	547	1,3
American Water Works Co Inc	USA	Kraft- og vannforsyning	503	1,2



Nedsalg

Det finnes selskaper hvor vi ikke ønsker å være en eier. Dette inkluderer selskaper som bryter grunnleggende etiske normer eller påfører samfunnet store kostnader gjennom sin virksomhet. Ved ikke å investere i slike selskaper reduserer vi vår eksponering mot uakseptabel risiko.

Finansdepartementet har fastsatt etisk motiverte retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskapet fra fondet. Retningslinjene inneholder kriterier for utelukkelse som enten er basert på selskapene produkter eller deres adferd. Fondet skal ikke være investert i selskaper som fremstiller visse typer våpen, baserer sin virksomhet på kull, eller produserer tobakk. Fondet skal heller ikke være investert i selskaper som gjennom sin virksomhet bidrar til brudd på grunnleggende etiske normer. Finansdepartementet har opprettet det uavhengige Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland for å gjøre etiske vurderinger av selskaper. Etikkrådet sender sine anbefalinger til hovedstyret i Norges Bank, som fatter vedtak om utelukkelse, observasjon eller eierskapsutøvelse.

Til sist kan fondet selv selge seg ut av selskaper som påfører andre selskaper og samfunnet som helhet store kostnader, og som derfor ikke er bærekraftige på sikt. Eksempler på virksomhet som ikke er bærekraftig, er forretningsmodeller som ikke er i overensstemmelse med rådende teknologiske, regulatoriske eller miljømessige utviklingstrekk.

Etiske utelukkelse

Norges Bank utelukket 13 selskaper i 2018, satte fire selskaper under observasjon og besluttet å utøve eierskap i ett selskap.

Produktbaserte utelukkelse

Fondet kan ikke investere i selskaper som selv, eller gjennom enheter de kontrollerer, produserer våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper, eller som selger våpen eller militært materiell til visse land. Fondet kan heller ikke investere i selskaper som produserer tobakk. Videre er det et produktkriterium som retter seg mot kull-selskaper i to kategorier. Den første kategorien omfatter gruveselskaper der 30 prosent eller mer av inntektene kommer fra utvinning av

Etiske avgjørelser i 2018

Kategori	Kriterier	Antall	Selskaper
Eksklusjon	Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon	2	PacifiCorp, Tri-State Generation and Transmission Association
	Alvorlig miljøskade / brudd på menneskerettighetene	4	Evergreen Marine Corp Taiwan Ltd, Korea Line Corp, Precious Shipping Plc, Thoresen Thai Agencies Plc
	Grov korrupsjon	1	JBS SA
	Produksjon av særskilte våpentyper	4	AECOM, BAE Systems Plc, Fluor Corp, Huntington Ingalls Industries Inc
	Brudd på menneskerettigheter	2	Luthai Textile Co Ltd, Atal SA/Poland
Observasjon	Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon	2	Berkshire Hathaway Energy Co, MidAmerican Energy Co
	Alvorlig miljøskade / brudd på menneskerettigheter	1	Pan Ocean Co Ltd
	Brudd på menneskerettigheter	1	Nien Hsing Textile Co Ltd
Opphevelse	Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer	2	Kosmos Energy, Cairn Energy

113

Antall selskaper som er utelukket eller satt til observasjon per 31. desember 2018

Tema	Kriterier	Antall selskaper
Produktbaserte utelukkelse	Produksjon av tobakk	18
	Produksjon av særskilte våpentyper	19
	Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon	68
Adferdsbaserte utelukkelse	Brudd på menneskerettigheter	5
	Alvorlig miljøskade	17
	Bidrag til klimaendringer	0
	Grov korrupsjon	2
	Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer	3
	Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner	2
	Alvorlig miljøskade / brudd på menneskerettigheter	4
	Brudd på menneskerettigheter	3
Observasjon	Alvorlig miljøskade	1
	Alvorlig miljøskade / brudd på menneskerettigheter	1
	Grov korrupsjon	3
	Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon	14

termisk kull. Den andre kategorien omfatter kraftselskaper der 30 prosent eller mer av inntektene kommer fra kraftproduksjon og der kull utgjør mer enn 30 prosent av samlede energikilder for kraftproduksjon. I 2018 ble fire selskaper som produserer kjernevåpen, og to kullselskaper utelukket. Totalt er 105 selskaper som produserer visse typer våpen, tobakk eller kull, eller som bruker kull i kraftproduksjonen, utelukket.

Adferdsbaserte utelukkelse

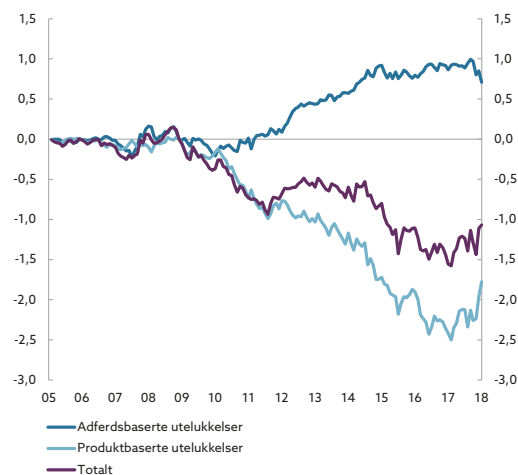
Selskaper kan også utelukkes dersom det er en uakseptabel risiko for adferd som anses for å utgjøre særlig grove brudd på etiske normer.

Norges Banks hovedstyre treffer beslutninger om observasjon og utelukkelse av enkelt-selskaper etter tilråding fra Etikkrådet. 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. Hovedstyret baserer sine beslutninger på en vurdering av sannsynligheten for fremtidige normbrudd, normbruddets alvorlighetsgrad 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 tidshorisont. 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. I 2018 ble syv selskaper utelukket på grunn av adferd som anses for å utgjøre særlig grove brudd på etiske normer. Totalt er 33 selskaper utelukket på grunn av deres adferd.

Figur 13 Innvirkning utelukkelse har hatt på avkastningen til referanseindeksen for aksjer i forhold til en indeks som ikke er justert for utelukkelse. Målt i dollar. Prosentpoeng



Innvirkning på fondets aksjeavkastning

Når selskaper blir utelukket fra fondet, blir de også tatt ut av referanseindeksen. De produktbaserte utelukkelsene har redusert den kumulative avkastningen på referanseindeksen for aksjer med om lag 1,8 prosentpoeng eller 0,07 prosentpoeng årlig. Utelukkelsen av en del tobakkselskaper og våpenprodusenter har bidratt til å redusere avkastningen.

De adferdsbaserte utelukkelsene har økt den kumulative avkastningen på referanseindeksen for aksjer med om lag 0,7 prosentpoeng eller 0,03 prosentpoeng årlig.

Siden 2006 har referanseindeksen for aksjer gitt en avkastning som er 1,1 prosentpoeng lavere enn en indeks som ikke er justert for etiske utelukkelse. På årlig basis har avkastningen vært 0,04 prosentpoeng lavere.

Tabell 14 Utelukkelsesenes bidrag til avkastning i referanseindeksen for aksjer. Etter kriterium for utelukkelse per 31. desember 2018. Markedsverdi i milliarder kroner. Bidrag målt i dollar. Prosentpoeng

Kriterium	Antall selskaper utelukket fra referanseindeksen ¹	Markedsverdi i referanseindeksen dersom de ikke var utelukket	2018	2006-2018 annualisert
Produktbaserte utelukkelse	105	141,9	0,17	-0,07
Produksjon av særskilte våpentyper	19	63,1	-0,07	-0,05
Produksjon av tobakk	18	47,3	0,30	-0,02
Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon	68	31,5	-0,06	0,00
Adferdsbaserte utelukkelse	33	43,8	-0,03	0,03
Brudd på menneskerettigheter	5	13,0	-0,02	-0,01
Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner	2	0,0	0,00	0,00
Alvorlig miljøskade	17	27,3	-0,01	0,03
Grov korrupsjon	2	0,6	0,00	0,00
Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer	3	2,8	0,00	0,00
Alvorlig miljøskade og brudd på menneskerettigheter	4	0,2	0,00	0,00
Totalt	138	185,7	0,14	-0,04

¹ Inkluderer selskaper som ikke lenger inngår i referanseindeksen.

Risikobaserte nedslag

I 2018 solgte vi oss ut av 30 selskaper som følge av risikovurderinger knyttet til selskapsstyring og bærekraft. Til sammen har vi gjennomført nedslag i 240 selskaper siden 2012.

Vi har integrert forhold knyttet til selskapsstyring og bærekraft i vår risikostyring. Det kan føre til at vi selger oss ut av selskaper som vi mener har særlig høy langsiktig risiko. Med dette mener vi selskaper som driver virksomheten sin på en måte som vi anser for ikke å være bærekraftig, og som kan føre til negative finansielle konsekvenser. Slike konsekvenser kan være direkte ved at selskaper for eksempel må betale bøter eller blir utestengt av markeder på grunn av uansvarlig oppførsel, eller at selskaper blir utkonkurrert av andre selskaper som håndterer risiko ved bærekraft på en bedre måte. Negative konsekvenser kan også være indirekte ved at selskapenes virksomhet fører til negative eksternaliteter for samfunnet og på sikt undergraver bærekraftig økonomisk utvikling. Vi ønsker å redusere vår eksponering mot slike selskaper over tid og vil heller allokere kapital til selskaper med mer bærekraftige forretningsmodeller. Risikobaserte nedslag er en måte å gjøre dette på.

Vi gjennomfører nedslag innen den samlede rammen for avvik fra referanseindeksen, slik dette er angitt i mandatet. Dersom vi har betydelige investeringer i et selskap, kan dialog være en mer egnet tilnærming enn nedslag. Vi har generelt mer inngående kunnskap om våre største investeringer og mer kontakt med deres ledelse og styre.

Vår diversifiserte portefølje krever at vi har en systematisk tilnærming til risikobasert nedslag. Mange av temaene og bransjene som er omfattet av våre analyser, inngår også i vårt løpende arbeid med standardsetting og aktivt eierskap. Å anbefale selskaper for risikobasert

nedslag 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 er åpne om kriteriene som ligger til grunn for våre beslutninger. Dessuten legger vi hvert år frem beholdningslisten med alle selskapene vi er investert i, slik at det er mulig å analysere endringer fra et år til et annet.

Klimaendring

Vi har vurdert risiko forbundet med klimagassutslipp fra selskaper i porteføljen som en del av at vi har satt søkelyset på klimaendringer. Selskaper med virksomhet eller verdikjede med særskilt store klimagassutslipp kan være utsatt for risiko i sammenheng med nye reguleringer eller andre markedsendringer. Dette kan føre til økte driftskostnader eller redusert etterspørsel. Som en del av vårt arbeid med klimarisiko ser vi også på forretningsaktiviteter som fører til avskoging, en betydelig bidragsyter til klimagassutslipp.

Kullbasert kraftproduksjon og kullgruvedrift

Kraftprodusenters bruk av termisk kull som innsatsfaktor er et område som kan ha særskilt høy risiko for nye reguleringer i enkelte markeder. Stadig flere stater har innført mål om å redusere klimagassutslipp fra kraftbransjen, spesielt i etterkant av Parisavtalen.

I likhet med kraftprodusentene som baserer virksomheten sin på kull, vil også gruveselskaper som utvinner termisk kull for elektrisitetsproduksjon, møte utfordringer i overgangen til et samfunn med lavere utslipp.

Når vi vurderer selskaper for nedslag, ser vi på hvor stor andel av selskapets virksomhet som er tilknyttet kull, enten gjennom utvinning av termisk kull eller bruk av kull som innsatsfaktor i kraftproduksjonen. Analysen har mye tilfelles med prosessen vi har for å vurdere selskaper

etter kullkriteriet i retningslinjene for observasjon og utelukkelse av selskaper. Det som er annerledes med våre interne nedsalgskriterier, er at vi har valgt å selge oss ut av selskaper hvor det er vanskelig å få bekreftet eksponeringen mot kull, men der vi antar at eksponeringen er over en viss terskel. Våre analyser resulterte i at vi solgte oss ut av ti kraftprodusenter og ett gruveselskap.

CO₂-intensitet

I vår analyse av klimarisiko i porteføljen ser vi blant annet på utslippsintensiteten til selskaper, det vil si klimagassutslipp målt i forhold til omsetning. Utslippsintensitet kan være en nyttig faktor i analysen av flere selskaper som opererer i samme bransje eller med tilsvarende forretningsmodeller, fordi det sier noe om hvor energieffektiv driften er, som igjen sier noe om kostnader og risiko knyttet til forretningsmodellen. I 2018 valgte vi å se på et utvalg av selskaper i porteføljen som hadde betydelig høyere utslippsintensitet enn andre selskaper i samme bransje. Som følge av analysen valgte vi å selge oss ut av ett selskap.

Palmeolje

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.

Det er bred enighet om at produksjonen av palmeolje er en vesentlig bidragsyter til tropisk avskoging. Vi har derfor gjennomført analyser av denne bransjen siden 2012, noe som førte til nedsalg i totalt 32 palmeoljeselskaper mellom 2012 og 2017. 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, tar vi i hovedsak for oss dem som driver palmeoljeplantasjer i Malaysia og Indonesia, og som har palmeoljeproduksjon som en vesentlig andel av sin virksomhet. Vi vurderer også hvorvidt selskapene er sertifisert av Roundtable on Sustainable Palm Oil, og om de har planer for fremtidig sertifisering. I 2018 foretok vi en vurdering av selskaper vi tidligere har solgt oss ut av, samt selskaper i den nåværende porteføljen med direkte eksponering mot palmeoljeproduksjon. Analysen resulterte i ytterligere to nedsalgsbeslutninger i 2018.

Gummi

Produksjon av gummi på plantasjer er også kjent som en bidragsyter til tropisk avskoging flere steder i verden. I vår analyse av gummiprodusenter la vi vekt på andel av virksomheten tilknyttet gummiproduksjon og tegn på at produksjonen skjer på en måte som ikke anses som bærekraftig. Som følge av vår analyse har vi solgt oss ut av ett selskap i 2018.

Antikorrupsjon

Manglende håndtering av risikoer forbundet med selskapsstyring kan føre til driftsforstyrrelser og bøter, tap av kontrakter og omdømme for selskapene. Som ledd i vårt arbeid med risikoovervåkning og risikobasert nedsalg, fortsatte vi i 2018 å vurdere vesentlige problemstillinger knyttet til selskapsstyring.

Som følge av vårt analysearbeid på dette temaet solgte vi oss ut av ni selskaper med høy eksponering for risiko med tanke på korrupsjon og der det var tegn på utilstrekkelig håndtering av eksponeringen. Eksempler på relevante tegn kan inkludere dokumenterte hendelser knyttet til korrupsjon eller selskapsstyring.

Risikobaserte nedslag i 2018

Forventning	Tema	Kriterier	2018
Klimaendringer	Palmeolje-produksjon	Eier/driver plantasjer i Malaysia og Indonesia	
		Palmeoljeproduksjon utgjør en relevant andel av selskapets virksomhet	
		RSPO sertifiseringsstatus og planer	2
	Gummiproduksjon	Eier/driver gummiplantasjer	
		Forhold som indikerer at produksjonen skjer på en måte som ikke anses som bærekraftig	1
	Kullbasert elektrisitetsproduksjon	Kraftproduksjonen utgjør en relevant andel av selskapets virksomhet	
		Kull utgjør en relevant andel av kraftproduksjonen	10
	Kullutvinning rettet mot elektrisitetsproduksjon	Eiere og operatører av gruver	
		Kullutvinningen utgjør en relevant andel av selskapets virksomhet	1
	CO ₂ -intensitet	Betydelig høyere utslippsintensitet enn andre selskaper i samme bransje.	1
Antikorrupsjon	Antikorrupsjon	Virksomhet i bransjer og markeder med høy risiko	
		Forhold som indikerer tilstrekkelig håndtering av korrupsjonsrisiko	9
Menneskerettigheter	Menneskerettigheter	Virksomhet i bransjer og markeder med høy risiko	4
		Forhold som indikerer tilstrekkelig håndtering av risiko knyttet til menneskerettigheter, arbeidstakerrettigheter eller helse, miljø og sikkerhet.	
Annet	Tobakk	Virksomhet med betydelig direkte eller indirekte tilknytning til tobakkproduksjon	2
Totalt			30

Risikobaserte nedslag de siste årene

Forventning	2018	2017 og tidligere ¹
Klimaendringer	15	127
Vannforvaltning	0	46
Antikorrupsjon	9	13
Menneskerettigheter	4	17
Annet	2	7
Totalt	30	210

¹ F.o.m. 2018 telles kun morselskapet og ikke andre konsernselskaper. Antallet er defor noe lavere enn tidligere rapportert.



Menneskerettigheter

Vi har vurdert selskapers eksponering for risiko knyttet til sosiale forhold som menneskerettigheter, arbeidsforhold og helse, miljø og sikkerhet. I enkelte tilfeller fant vi at selskaper med høy iboende risikoeksponering hadde dokumenterte hendelser som tyder på mulige brudd på menneskerettigheter eller arbeidsforhold eller mangelfull håndtering av helse, miljø og sikkerhet. Risikoen for at selskaper kan være involvert i ytterligere hendelser, ble i enkelte tilfeller ansett å være for stor, og vi valgte derfor å selge oss ut av fire selskaper.

Bærekraftig bruk av havet

I september 2018 offentliggjorde vi våre forventninger til selskaper om bærekraftig bruk av havet. Vi arbeider med å skaffe oss mer omfattende informasjon slik at vi blir enda bedre i stand til å forstå og analysere selskapers eksponering mot havressurser. Vi er opptatt av at selskaper tar hensyn til bærekraftig bruk av havet, og at de har en god håndtering av relevante risikoer og muligheter. Selskaper som ikke tar slike hensyn, kan være kandidater for risikobasert nedsalg.

Vi har i tidligere år sett på bransjer og temaer som er tilknyttet havet og har gjennomført nedsalg i tre slike selskaper der det også var tegn til utilstrekkelig håndtering av andre temaer knyttet til bærekraft. I 2017 valgte vi å selge oss ut av ett selskap som resultat av utslipp som førte til alvorlig forurensning av havet og fiskedød. I 2016 gjennomførte vi nedsalg i to selskaper i sjømatbransjen der det var påvist brudd på menneskerettigheter i leverandørkjeden. Nedslagene ble klassifiserte som knyttet til henholdsvis vann og menneskerettigheter. Vi vil fortsette å analysere selskapers virksomhet relatert til havet og vil vurdere ytterligere nedsalg dersom virksomheten ikke anses som bærekraftig.

Annen uakseptabel risiko

I tillegg til de forholdene som er beskrevet i våre forventningsdokumenter, overvåker vi også andre forhold som kan utsette selskapene i vår portefølje for akseptabel risiko. Vi overvåker porteføljen for selskaper med både direkte og indirekte tilknytning til blant annet tobakkproduksjon. Overvåkningsprosessen avdekket to selskaper med slik tilknytning, og vi har derfor valgt å selge oss ut av disse selskapene.

Innvirkning på fondets aksjeavkastning

Formålet med våre risikobaserte nedsalg er å redusere eksponeringen mot selskaper som drives på en måte som anses for ikke å være bærekraftig. I tillegg til å virke risikoreduserende vil slike nedsalg også kunne påvirke avkastning til aksjeporteføljen og referanseporteføljen. Når vi gjennomfører risikobaserte nedsalg, vil de selskapene som vi har solgt oss ut av, bli tatt ut av fondets referanseportefølje for aksjer. Vi kan måle innvirkningen slike nedsalg har på fondets aksjeavkastning, ved å sammenligne referanseporteføljen for aksjer med og uten justering for nedsalg.

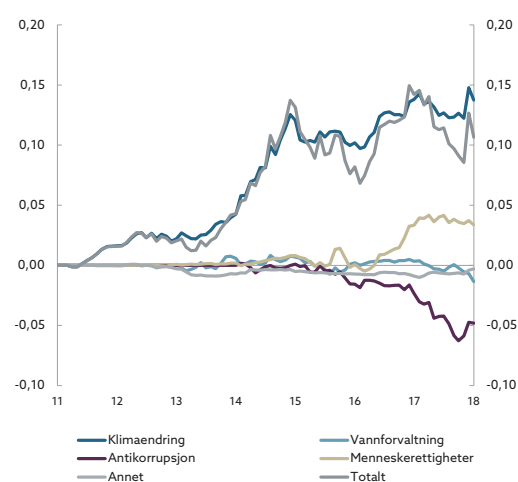
Risikobaserte nedsalg har siden 2012 bidratt positivt til den kumulative avkastningen på referanseporteføljen for aksjer med om lag 0,11 prosentpoeng, eller 0,01 prosentpoeng årlig.

Over tid har risikobaserte nedsalg knyttet til klimaendringer og menneskerettigheter bidratt positivt til den kumulative avkastningen på referanseporteføljen for aksjer med henholdsvis 0,14 og 0,03 prosentpoeng. Risikobaserte nedsalg knyttet til antikorrupsjon og vannforvaltning har redusert den kumulative avkastningen på referanseporteføljen for aksjer med henholdsvis 0,05 og 0,01 prosentpoeng.

Det er mange faktorer som påvirker markedsutviklingen generelt og aksjekursen til de enkelte selskapene. Effekten av selskapers håndtering av forhold knyttet til selskapsstyring og bærekraft er vanskelig å isolere og måle på kort sikt. Samtidig mener vi at selskaper som innarbeider slike forhold i sin strategi, risikostyring og rapportering over tid vil kunne bidra positivt til fondets avkastning og den øvrige økonomiske utviklingen.

Formålet med våre ekskluderinger og nedslag er å ikke eie selskaper som er ansvarlige for brudd på etiske prinsipper, og å 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.

Figur 14 Innvirkning av risikobaserte nedslag på avkastningen til referanseporteføljen for aksjer i forhold til en portefølje som ikke er justert for risikobaserte nedslag. Målt i dollar. Prosentpoeng



Tabell 15 Risikobaserte nedslag og deres bidrag til avkastning i referanseporteføljen for aksjer per 31. desember 2018. Markedsverdi i milliarder kroner. Bidrag målt i dollar. Prosentpoeng

Forventning	Antall selskaper ifm. nedslag ¹	Markedsverdi i referanseporteføljen hvis de ikke var solgt	2018	2012 - 2018 annualisert
Klimaendring	142	11,9	0,01	0,01
Vannforvaltning	46	3,9	-0,01	0,00
Anti-korrupsjon	22	6,6	-0,02	0,00
Menneskerettigheter	21	3,8	0,00	0,00
Annet	9	0,7	0,00	0,00
Totalt	240	26,9	-0,01	0,01

¹ Inkluderer selskaper som ikke inngår i referanseporteføljen.



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 tidshorison 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 energieffektivitet, 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,
Getty Images, 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