



NORGES BANK
INVESTMENT MANAGEMENT

ANSVARLIG FORVALTNING

**STATENS
PENSJONSFOND
UTLAND**

**RAPPORT
/2015**

Vårt oppdrag

er å ivareta og utvikle finansielle verdier for fremtidige generasjoner



Innhold

—

2015

1

—

LEDELSE

1.1 Lederens forord _____ 6

2

—

HOVEDPUNKTER

2.1 Bærebjelker _____ 8

3

—

FORMÅL

3.1 Støtte fondets
langsigtede interesser __11

4

STANDARDSETTING

- 4.1 Internasjonale standarder _____ 16
- 4.2 Våre forventninger og prinsipper _____ 24
- 4.3 Forskning innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet _____ 30

5

EIERSKAP

- 5.1 Stemmegivning _____ 34
- 5.2 Vår dialog med selskapene _____ 44
- 5.3 Kontakt med styrene _____ 58

6

RISIKOHÅNTERING

- 6.1 Risikoovervåking _____ 63
- 6.2 Industriinitiativer _____ 72
- 6.3 Fokusområder _____ 74
- 6.4 Miljømandater _____ 82
- 6.5 Risikobaserte nedslag _____ 89

- 6.6 Observasjon og utelukkelse _____ 96



Yngve Slyngstad

6 leder for Norges Bank
Investment Management

Langsiktige forventninger

Tydelige og langsiktige forventninger til selskapene vi er investert i, basert på internasjonalt anerkjente prinsipper, danner grunnlaget for vårt arbeid med ansvarlig forvaltning.

Vi utøver vårt arbeid med ansvarlig forvaltning på flere måter. Vi ønsker å fremme internasjonale standarder og prinsipper, vi uttrykker våre forventninger til selskapene og vi praktiserer vårt eierskap ved å stemme og gjennom dialog med selskapene.

Vi forventer at selskapene tar hensyn til et bredt og langsiktig risikobilde i sine investeringsplaner, risikohåndtering og rapportering. I 2015 oppdaterte vi våre forventninger til selskapene knyttet til barns rettigheter, vannforvaltning og klimaendringer. Vi har hatt fokus på klima i et tiår og vi har oppfordret



Vi forventer at selskapene tar hensyn til et bredt og langsiktig risikobilde i sine investeringsplaner, risikohåndtering og rapportering.

selskaper til å legge planer og strategier for å håndtere klimarisiko. Mange store selskaper varslet i løpet av året at de vil redusere utslippene kraftig og benytte mer fornybar energi.

Vi bruker vår stemmerett for å sikre fondets investeringer. Dette inkluderer å stemme for å fremme bærekraftig utvikling og god selskapsstyring. Stemmegivning er vårt viktigste virkemiddel for å utøve innflytelse i selskaper der vi er investert. I 2015 begynte vi å forhåndsannonisere utvalgte stemmeintensjoner og bakgrunnen for disse. Vi har også begynt å publisere våre vurderinger av utvalgte temaer innen selskapsstyring. Hensikten er å være tydelig på hva vi forventer og hvor vi står. I tillegg ønsker vi å være åpne rundt vurderingene bak våre stemmer.

Virksomheten til selskapene vi er investert i har innvirkning på omverden. Det kan ha langsiktige finansielle konsekvenser for samfunnet og for de mer enn 9 000 selskapene der vi er eier. I 2015 solgte vi oss ut av 73 selskaper basert på vurderinger som omfatter miljømessige og samfunnsmessige risikofaktorer. Vi forventer at selskapene rapporterer om hvordan deres virksomhet påvirker omgivelsene og om forhold som kan ha innvirkning på lønnsomheten til bedriften i det lange løp. Mer åpenhet vil danne grunnlag for utviklingen av bedre strategier. Vi arbeider for å ha gode tall om risikoen som er knyttet til våre investeringer. I 2015 lanserte vi flere forskningsprosjekter med dette som formål.

Vår oppfordring til selskapene vi er investert i er å tenke langsiktig. De bør bygge strategier og forretningsmodeller som er lønnsomme på sikt. Som langsiktig investor vil vi sikre verdier for fremtidige generasjoner.

Oslo, 4. februar 2016

Yngve Slyngstad
leder for Norges Bank Investment Management

Hovedpunkter

STANDARDSETTING

Vi ønsker å bidra til utviklingen av standarder som vil tjene fondets langsiktige interesser. Slike standarder inkluderer standarder for selskapsstyring, ansvarlig forretningsvirksomhet og markedenes virkemåte. Våre prinsipper og forventninger bygger på internasjonalt anerkjente standarder. Vi vil også bidra til forskning som øker forståelsen av faktorer som kan ha innvirkning på fremtidig avkastning.



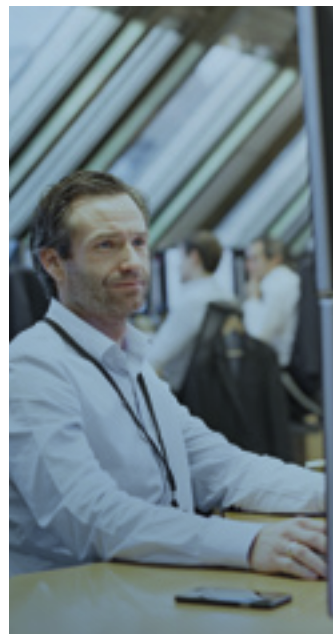
EIERSKAP

Vi er en aktiv eier og utøver vår stemmerett for å sikre fondets interesser. Det inkluderer stemmegivning for å fremme bærekraftig utvikling og god selskapsstyring. Som en stor og langsiktig investor er vi i dialog med selskapenes styre og ledelse.



RISIKOHÅNDTERING

Vi overvåker og analyserer risiko ved miljømessige og samfunnsmessige forhold og selskapsstyring. Risikovurderinger kan føre til tilpasninger i porteføljen. Vi følger opp utvalgte problemstillinger på tvers av selskaper i porteføljen og vektlegger utviklingen av data av høy kvalitet.



BARNES RETTIGHETER

Sektorers og markeders legitimitet kan avhenge av at virksomheter og produkter er etisk akseptable. Vi uttrykker forventninger, gjør analyser og har dialog med selskaper vedrørende barns rettigheter. Vi forventer at selskapene respekterer barns rettigheter i tråd med FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter og integrerer barns rettigheter i strategiarbeid, risikohåndtering og rapportering. Vi har vurdert selskaper med virksomhet eller leverandørkjeder i sektorer med høy risiko for barnearbeid siden 2008.



VANNFORVALTNING

Hvordan selskaper forvalter vannrisiko og utnytter muligheter kan ha innvirkning på selskapenes langsiktige avkastning. Eksterne konsekvenser av vannforbruk som ikke er bærekraftig kan i seg selv ha innvirkning på porteføljens langsiktige verdiutvikling. Vi uttrykker forventninger, gjør analyser og har dialog med selskaper vedrørende vannforvaltning. Vi forventer at selskaper integrerer vannrisiko i strategiarbeid, risikohåndtering og rapportering. Vi har vurdert selskaper som er utsatt for vannrisiko siden 2010.



KLIMAENDRINGER

Klimaendringer kan ha innvirkning på selskapers inntjening og porteføljens langsiktige avkastning. Klimaendringer kan også gi forretningsmessige muligheter. Vi uttrykker forventninger, gjør analyser og har dialog med selskaper vedrørende klimaendringer. Vi forventer at selskaper planlegger for ulike klimascenarier og integrerer klimarisiko i strategiarbeid, risikohåndtering og rapportering. Vi har vurdert selskaper som er utsatt for klimarisiko siden 2010.





Støtte fondets langsiktige interesser

Vår oppgave er å ivareta og utvikle finansielle verdier for fremtidige generasjoner. Vi forvalter fondet ansvarlig for å støtte opp under fondets formål om høyest mulig avkastning innenfor et moderat risikonivå. Ansvarlig forvaltningsvirksomhet er en integrert del av investeringsprosessen.

Norges Bank Investment Management forvalter fondet med et mål om å oppnå høyest mulig avkastning innenfor rammene i forvaltningsmandatet. Ansvarlig forvaltningsvirksomhet skal støtte opp om fondets målsetting ved å fremme den langsiktige økonomiske utviklingen av investeringene og redusere finansiell risiko forbundet med miljømessige og samfunnsmessige forhold i selskaper vi er investert i. Vi har strukturert vårt arbeid i tre bærebjelker: Standardsetting, eierskap og risikostyring. Gjennom vårt arbeid sikter vi mot å fremme god selskapsstyring og velfungerende, legitime og effektive markeder.

LANGSIKTIG AVKASTNING

Det norske folket eier fondet. Oppdraget vårt er å ivareta og utvikle finansielle verdier for fremtidige generasjoner. Vi er en stor, global investor med en langsiktig investeringshorisont, og vi søker å utnytte fondets særtrekk. Fondet er investert i de fleste markeder, sektorer og land for å ta del i den globale verdiskapingen og for å spre risikoen best mulig.

Vårt forvaltningsmandat sier at vi skal integrere arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet i forvaltningen av fondet. For oss handler det om å forvalte folkets finansielle verdier på en ansvarlig og god måte, med lang investeringshorisont. I vår forvaltning vurderer vi selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold som kan ha en vesentlig innvirkning på fondets avkastning.

Vi samarbeider med internasjonale organisasjoner om standarder og prinsipper og kommuniserer våre forventninger til selskaper. Vi støtter akademisk forskning for å forbedre det teoretiske og empiriske grunnlaget for våre investeringsbeslutninger. Vi stemmer og har direkte kontakt med selskapene og deres styrer. I tillegg overvåker og håndterer vi ulike typer



ARBEID KNYTTET TIL KLIMAENDRINGER I 2015

Vi har hatt klimaendringer som et fokusområde i forvaltningen gjennom mange år. Vi hadde en rekke ulike aktiviteter knyttet til klimaendringer i 2015. Aktivitetene reflekterer hvordan temaet er integrert i fondets forvaltningsstrategi. Som en del av vårt arbeid med standarder og virksomhetspraksis, bidro vi med innspill i høringer om industristandarder og rapportering og oppdaterte våre forventninger til selskapene. I det sistnevnte arbeidet kontaktet vi, og fikk innspill fra, frivillige organisasjoner, analytikere og selskaper som hadde arbeidet mye med denne problemstillingen.

Vi identifiserte selskaper som var relevante for denne uformelle konsultasjonen gjennom våre årlige evalueringer av selskapenes klimarapportering, vår aktive eierskapsanalyse og våre porteføljeforvaltere, som har grundig kjennskap til selskapenes strategier. Tidligere analyser av klimagassutslipp og nedslag har gitt oss forståelse av ulike sider ved klimarisiko, som for eksempel enkelte forretningsmodellens manglende bærekraft. Innspillene vi fikk i forbindelse med gjennomgangen av forventningsdokumentene gjorde at vi, som en del av vårt aktive eierskapsarbeid, kontaktet ulike gruveselskaper og elektrisitetsprodusenter for å finne ut hvilken strategi de har for sin eksponering mot kull.

Vi har de siste årene solgt oss ut av en rekke selskaper blant annet på grunn av klimarisiko. For å øke kunnskapen om fondets mulige eksponering mot finansiell risiko ved klimaendringer, har vi analysert utslipp av klimagasser fra selskaper i vår aksjeportefølje. I dette analysearbeidet har det vært en del utfordringer blant annet knyttet til begrenset datadekning og mangel på konsistens i rapporteringen. Videre gir slike analyser bare et øyeblikksbilde av utslippene, uten å ta hensyn til selskapenes strategi eller næringens struktur. Forhold som dette gjorde at vi i 2015 valgte å støtte opp om rapporteringsstandarder, gi innspill til utviklingen av nye rapporteringsinitiativer om risiko ved klimaendringer, i tillegg til deltagelse og finansiell støtte til konferanser med dette som tema. Vi besluttet også å ta initiativ til forskning om finansiell risiko forbundet med klimaendringer og bestilte en ekstern rapport som ser særskilt på miljørisiko og termisk kull. Slik akademisk forskning og ekstern analyse kan gi oss et bedre teoretisk og empirisk grunnlag for våre egne prioriteringer og strategier.

risiko i porteføljen. Vi investerer ekstra i miljøteknologi gjennom våre miljørelaterte mandater. Vi kan også velge å selge oss ut av enkeltsekskaper basert på risikovurderinger.

VÅRE PRIORITERINGER

Vi involverer oss i forskning og samtaler med ulike interessenter, regulerende myndigheter, sekskaper, investorer og akademikere. Vi tar sikte på å bidra til standarder og virksomhetspraksis som vil tjene fondets langsiktige interesser.

Fondets investeringsstrategi går ut på å spre investeringene bredt på sekskaper, sektorer og land. Vi har eierandeler i mer enn 9 000 sekskaper og vi stemmer ved nesten alle generalforsamlinger. Vi kan ikke ha like dyp innsikt i alle sekskaper. Vi legger derfor vekt på god sekskapsstyring og styrets rolle, og vi konsentrerer vårt eierskapsarbeid om temaer og sekskaper der vi mener at potensialet for å skape verdier for fondet på lang sikt er størst.

Håndtering av risiko ved sekskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold er viktig for å ivareta våre investeringer. Vi har en systematisk tilnærming til risikoovervåking. Vi foretar generelle vurderinger før vi går nærmere inn i den enkelte problemstilling. Vi er avhengige av systematisk informasjon om sekskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold i dette arbeidet. Vi prioriterer derfor å utvikle databaser for slike opplysninger.

Vi har valgt å fokusere særskilt på tre områder innen bærekraft: Barns rettigheter, klimaendringer og vannforvaltning. Fokusområdene gir et grunnlag for vårt arbeid med disse temaene over tid. Flere sekskaper har en velutviklet strategi og praksis innenfor disse områdene. Vårt mål er å ta i bruk de virkemidler vi har til rådighet for å bidra til en god markedspraksis, samt uttrykke klare forventninger til sekskaper.

Denne rapporten konsentrerer seg om Norges Bank Investment Managements ansvarlige forvaltning innenfor mandatets målsetting om å maksimere fondets langsiktige avkastning. Mandatet fremhever at Norges Bank skal integrere arbeidet med en ansvarlig forvaltningsvirksomhet i forvaltningen av fondet. Finansdepartementet har i tillegg utstedt retningslinjer for observasjon og utelukkelse av sekskaper. Retningslinjene baserer seg på etiske vurderinger, og inngår i det formelle rammeverket for Norges Banks forvaltning av fondet. Et uavhengig Etikkråd er etablert av Finansdepartementet for å gi råd basert på disse retningslinjene. I vår ansvarlige forvaltningsvirksomhet tar vi sikte på å bidra til at retningslinjene operasjonaliseres på en helhetlig og konsistent måte.



Det norske folket eier fondet. Oppdraget til Norges Bank Investment Management er å ivareta og utvikle finansielle verdier for fremtidige generasjoner.



STYRINGSMODELLEN

Fondets styringsmodell bygger på en tydelig delegering av oppgaver og et effektivt system for kontroll og tilsyn. Stortinget har fastsatt rammene for forvaltningen av fondet i lov om Statens pensjonsfond. Finansdepartementet har det formelle ansvaret og har i "Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland" av 8. november 2010 (sist endret med virkning fra 30. november 2015) fastsatt de overordnede retningslinjene for forvaltningen som utføres av Norges Bank. Riksrevisjonen fører tilsyn med departementet. Representantskapet, som er oppnevnt av Stortinget, fører tilsyn med bankens drift og at reglene for bankens virksomhet blir fulgt.

Hovedstyret i Norges Bank har delegert gjennomføringen av forvalteroppdraget til Norges Bank Investment Management. Bankens internrevisjon utfører oppfølging og tilsyn på vegne av hovedstyret.

Departementet har også fastsatt "Retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskaper fra investeringsuniverset til Statens pensjonsfond utland" som inneholder kriterier og prosesser for observasjon og utelukkelse. Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland er oppnevnt av departementet. Etikkrådet overvåker porteføljen og gir råd til bankens hovedstyre om observasjon og utelukkelse av selskaper. Beslutninger om observasjon og utelukkelse treffes av hovedstyret.

STORTINGET

Lov om Statens pensjonsfond

FINANSDEPARTEMENTET

Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland
Retningslinjer for observasjon og utelukkelse

NORGES BANK

Hovedstyrets prinsippdokumenter
Investeringsmandat
Stillingsinstruks for leder i Norges Bank Investment Management

NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT

Retningslinjer
Leder delegerer investeringsmandater og stillingsinstrukser

Internasjonale standarder

Utviklingen av internasjonale prinsipper og markeds- og virksomhetsstandarder er viktig for fondet. Vi gir innspill til regulerende myndigheter for å bidra til god praksis og velfungerende markeder.

Norges Bank Investment Management tar sikte på å bidra til å utvikle standarder som vil tjene fondets langsiktige interesser. Vi mener at gode internasjonale standarder og effektiv markedsregulering bidrar til bedre markedspraksis og mer velfungerende markeder over tid. Standarder kan blant annet være reguleringer, noteringskrav, regler for beste praksis, normer, formelle standarder eller observert markedspraksis. Vi fremmer god markedspraksis gjennom dialog med regulerende myndigheter, andre standardsettere eller markedsaktører. Vi deltar også i relevante internasjonale fora og diskusjoner om utviklingen og fastsettelsen av standarder.

I 2015 ga vi 11 høringsinnspill om internasjonale, virksomhets- eller markeds-spesifikke standarder og reguleringer. Nedenfor beskriver vi vår kontakt med ulike standardsettere og gir eksempler på noen av våre bidrag i 2015. Alle våre høringsinnspill er offentliggjort på vårt nettsted www.nbim.no.

INTERNASJONALE STANDARDER

Norges Bank Investment Management arbeider med utgangspunkt i et sett av sentrale internasjonale prinsipper og standarder. Der det er hensiktsmessig baserer vår ansvarlige investeringspraksis seg på disse. Vi deltar i videreutviklingen av slike standarder og forventer at selskaper vi er investert i sikter mot å følge disse. G20/OECDs prinsipper for selskapsstyring, OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper og FNs Global Compact er eksempler på slike standarder, og de er særskilt nevnt i vårt forvaltningsmandat. Vi har

videre signert en erklæring til støtte for FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter (UNGP).

Vi arbeidet med OECD om ulike spørsmål knyttet til OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper i 2015. OECD jobber med å utarbeide praktiske bransjetilnærminger for anbefalingene i OECD-retningslinjene. Vi støtter dette arbeidet. I april la OECD ut til offentlig høring et utkast til retningslinjer om risikobaserte aktsomhetsvurderinger og involvering av eksterne interessenter for utvinningssektoren. Som investor i denne sektoren vil en slik rettleiding være av interesse for Norges Bank Investment Management. I et brev til OECD påpekte vi at en slik praktisk rettleiding også kunne adressere hvordan reguleringer, lovgivning, myndighetsstruktur og institusjonell kapasitet i landet hvor utvinningssekskapet opererer kan ha innvirkning på råd om hensiktsmessig involvering av interesserte parter. Vi påpekte også betydningen av åpenhet og kommunikasjon omkring aktsomhetsvurderinger og involvering av interesserte parter. Avslutningsvis understreket vi at rettleidingen kunne vise til eksisterende sektorinitiativer og -standarder, som World Gold Councils konfliktfrie gullstandard, samt International Council on Mining and Metals verktøykasse for lokal utvikling.

I juli 2015 gikk vi inn i en rådgivende gruppe for OECDs prosjekt om ansvarlig forretningsdrift og finanssektoren. Denne gruppen ivaretar blant annet koordinering og dialog med ulike interessenter i prosjektet. Deltagerne er

representanter for myndigheter, kapitaleiere og -forvaltere, fagbevegelser og frivillige organisasjoner. Prosjektet tar sikte på å støtte flernasjonale selskaper i finanssektoren som følger anbefalingene i retningslinjene. Det dreier seg om å utarbeide praktiske og relevante tilnærminger til hvordan ulike typer finansinstitusjoner kan anvende OECDs retningslinjer i sin virksomhet på en slik måte at det avspeiler reguleringer, selskapsstyring og andre særtrekk ved de ulike delene av finanssektoren.

VIRKSOMHETS- OG MARKEDSSTANDARDER

Vi arbeider også med bransjestandarder, særskilte markeder eller temaer som selskapsrapportering eller selskapsstyring, samt andre avgrensede standarder. Slike standarder kan bidra til å fremme god selskapspraksis. Vi



Vi ga innspill i flere høringer om eksisterende eller foreslåtte virksomhets- eller markedsstandarder.

har i 2015 gitt innspill i flere høringer om eksisterende eller foreslåtte virksomhets- eller markedsstandarder.

Enkelte standarder er nye eller under videreutvikling. I mars 2015 skrev vi til World Resources Institute etter publiseringen av et utkast

til metodikk for å tallfeste og rapportere om potensielle klimagassutslipp fra kull-, olje- og gasselskapenes reserver av fossilt brensel. I vårt brev ønsket vi velkommen arbeidet med utvikling og frivillig rapportering av konsistente og objektive data om nåværende og potensielle klimagassutslipp basert på veldefinerte og transparente metoder. Vi skrev også at utkastet til metodikk etter vår oppfatning var et nyttig utgangspunkt for å fremme frivillig rapportering av standardiserte kvalitetsdata om potensielle fremtidige utslipp fra kull-, olje- og gasselskapenes reserver av fossilt brensel. Vi

understreket betydningen av å involvere industrien for å sikre at den foreslåtte metodikken blir relevant og gjennomførbar i praksis.

Et eksempel på et globalt rapporteringsinitiativ som vi støtter er CDP (tidligere kjent som Carbon Disclosure Project). CDP er en uavhengig organisasjon som blant annet samler inn og publiserer informasjon om bedrifters utslipp av klimagasser, vann og avskoging for å bidra til bedre selskapsrapportering. CDP har programmer for klimaendringer, vann, leverandørkjeder og skog. Norges Bank Investment Management er medlem av CDP, CDPs vannprogram, hvor vi er hovedsponsor, og CDPs skogprogram.

I september 2015 skrev vi et høringsbrev til CDP om endringer i spørreskjemaet om klimaendringer. I brevet ga vi støtte til de foreslåtte endringene, som tok sikte på forenkling, bedre konsistens, samt styrket datakvalitet og relevans for investorer. Vi fremhevet at en sektorspesifikk tilnærming i deler av rapporteringen vil kunne gi en dypere og bedre forståelse av selskapenes driftsmessige utfordringer og risiko. Vi understreket også at å inkludere rapportering om utvalgte sider ved energiskiftet i spørreskjemaet, for eksempel mål som er satt for bruk av lavkarboninnsatsfaktorer og fornybar energi, ville gi investorene mye nyttig informasjon.

Siden 2012 har vi vært en av hovedsponsorene bak Asian Corporate Governance Association, som fremmer effektiv selskapsstyring i asiatiske selskaper og markeder. I 2015 har vi blant annet bidratt med skriftlige innspill til deres arbeid i Japan og Hong Kong, vi har deltatt i møter hvor medlemmene har diskutert ulike temaer, markeder og tiltak og vi har deltatt i diskusjonen

ANERKJENTE PRINSIPPER OG STANDARDER

Prinsipper og standarder forankret i OECD og FN er frivillige og ikke-rettslige anbefalinger som uttrykker forventninger til god selskapsstyring, og som stiller forventninger til god selskapspraksis i håndteringen av miljømessige og samfunnmessige forhold.

G20/OECDs prinsipper for selskapsstyring omhandler i hovedsak grunnlaget for effektiv selskapsstyring, som aksjonærenes rettigheter og hovedfunksjoner i eierskap, rimelig og rettferdig behandling av aksjonærer, åpenhet og innsyn, samt styrets ansvar og forpliktelser. Prinsippene er et naturlig utgangspunkt når vi formulerer egne standpunkt og som en referanse i vår dialog med selskaper og andre organisasjoner.

OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper er 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 om etterlevelse i rettslig forstand. Det er en forventning om at selskapene tar retningslinjene i bruk så langt de passer for den enkelte virksomhet. Selskapene må selv vurdere hvordan dette kan gjennomføres på mest mulig hensiktsmessig måte.

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

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

om Asian Corporate Governance Associations strategi for perioden frem til 2020.

Som en del av arbeidet med å utvikle relasjoner til standardsettere i fremvoksende markeder inngikk vi en kontrakt for å støtte African Corporate Governance Network i desember 2015. Nettverket ble opprettet i 2013 og er fortsatt i oppbyggingsfasen. Det er en paraplyorganisasjon for nasjonale institutter for selskapsstyrer som dekker hele det afrikanske kontinentet og som arbeider for en bedre selskapsstyring gjennom utarbeidelse av standarder, utdanning og kapasitetsbygging. Vi støtter nettverkets administrative funksjon.

FINANSMARKEDSREGULERING

Som en langsiktig eier påvirker finansmarkedsregulering fondet. Vi har derfor kontakt med regulerende myndigheter og deltar i høringer om ny regulering der vi vurderer at det kan bidra til velfungerende markeder. Vi har tidligere lagt frem en analyse av grunnlaget som bør være på plass for velfungerende finansmarkeder og årsaken til at velfungerende markeder er viktige for forvaltningen av fondet på lang sikt. I 2015 lanserte vi artikkelserien *Forvalterperspektiv*. Her uttrykker vi våre synspunkter og perspektiver om spørsmål som er aktuelle for finansbransjen, og som vi mener kan være i alle markedsaktørers interesse. Artikkelserien danner også grunnlag for våre synspunkter på viktige spørsmål knyttet til regulering av finansmarkeder.

I 2015 svarte vi på ulike høringer fra European Securities and Markets Authority (ESMA). I mars ga vi støtte til ESMA's vektlegging av konkurranse, valg og interessekonflikter i kredittvurderingsbransjen i en høring. Vi skrev blant annet at som en stor institusjonell investor bruker vi informasjon fra kredittvurderingsbyråer daglig. Vår samlede

bruk av slik informasjon har gått ned de siste par årene i takt med at vi har utviklet egen kompetanse og kapasitet på dette feltet. Samlet sett synes vi at metodedokumentene for ulike bransjer og instrumenter er mer detaljerte og, i enkelte tilfeller, mer tilgjengelige, nå enn før 2010. Åpenheten kan og bør likevel bli bedre.

I august 2015 skrev vi til ESMA om hvilken virkning prinsippene for beste praksis for leverandører av analyser av aksjonærs stemmegivning kan få. Vi gjentok vår støtte til det arbeidet ESMA gjør når det gjelder analyse av stemmeresultater fra selskapers generalforsamlinger. I september skrev vi et svar til det amerikanske finanstilsynet (SEC) om revisjonskomiteers rapportering og om hvorvidt de bør rapportere mer kvalitativt om hvordan de har oppfylt sin tilsynsfunksjon.

Vi leverte også et høringsvar til Hong Kong-børsen om rapporteringsveiledningen for selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold. I vårt svar støttet vi tilnærmingen med følg-eller-forklar-prinsippet. Vi drøftet betydningen av at styrets ansvar for rapportering og strategi knyttet til selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold er i tråd med retningslinjene for god selskapsstyring. Til slutt anbefalte vi at det innføres krav om at selskapene skal rapportere om selskapsstyring, miljø- og samfunnsmessige forhold før de årlige generalforsamlingene for å sikre at selskapene gjør ny og relevant informasjon tilgjengelig for aksjonærene i rimelig tid.

HØRINGSUTTALELSER

Mottaker	Tema	Sendt
CDP	Høring om foreslåtte endringer til CDPs klimaendringsspørreskjema i 2016	21/09/15
Hong Kong Exchanges and Clearing	Innspill ved høring om revidering av anbefaling for ESG-rapportering	18/09/15
Kollegiet för svensk bolagstyrning	Revidering av den svenske koden for eierstyring og selskapsledelse	01/09/15
US Securities and Exchange Commission (SEC)	Innspill til SEC konseptbeskrivelse av mulige endringer av revisjonskomiterapportering	07/09/15
European Securities and Market Authority (ESMA)	Konsekvens av beste praksis-prinsipper for leverandører av analyser om aksjonærs stemmegivning	17/07/15
International Finance Corporation (IFC)	Beste praksis for eierstyring og selskapsledelse i Brasil	17/07/15
OECD	Retningslinjer for aktsomhetsvurderinger og interaksjon med eksterne interessenter i utvinningsindustrien	26/05/15
European Securities and Market Authority (ESMA)	ESMA's høring om analyse- og kredittvurderingssektoren	27/03/15
World Resources Institute	Potensielle klimagassutslipp fra reserver av fossilt brennstoff	11/03/15
European Securities and Market Authority (ESMA)	ESMA's MIFID II/ MIFIR høringsdokument	02/03/15
Financial Services Agency of Japan	Japans kode for eierstyring og selskapsledelse	30/01/15

MEDLEMSKAP OG ANNEN STØTTE

Navn	Hensikt	Deltagelse
CDPs vannprogram	Programmet samler inn og gjør tilgjengelig informasjon om selskapers vannforbruk og risiko knyttet til knappe vannressurser	Hovedsponsor
CDPs klimaprogram	Programmet samler inn data om klimaendringer på vegne av institusjonelle investorer slik at de kan bruke disse i analyser og investeringsbeslutninger	Medlem
CDPs skogprogram	Programmet samler inn informasjon om råvarer som bidrar til avskoging, herunder tømmer, palmeolje, kveg og soya	Medlem
Asian Corporate Governance Association	Organisasjonen jobber for å fremme gode standarder for selskapsstyring i Asia	Hovedsponsor
African Corporate Governance Network	Fremme kunnskapsoverføring og kapasitetsbygging, samt anbefalinger for god selskapsstyring	Sponsor
Principles for Responsible Investment	Investornettverket skal støtte medlemmene i å integrere ansvarlig forvaltningsvirksomhet	Medlem og en av grunnleggerne
Investorerklæring om Extractive Industries Transparency Initiatives (EITI)	Global koalisjon som jobber sammen for å bedre åpenhet og ansvarlig styring av inntekter fra utvinning av naturressurser	Signert
International Corporate Governance Network (ICGN)	Bidrar til global utvikling av og rettleiding om selskapsstyring	Medlem
Council of Institutional Investors (CII)	Fremmer god selskapsstyring i USA	Medlem
Harvard Law Institutional Investor Program on Corporate Governance	Fremme forskning og utvikling av praksis	Medlem av rådgivende utvalg

KONFERANSER

Konferanser	Hensikt	Deltagelse
Oljefondets klimastrategi	Frokostseminar arrangert av CICERO i Oslo	Taler
Likebehandling av aksjonærer	Akademisk seminar arrangert i Norges Banks lokaler i Oslo	Arrangør og taler
Nordisk konferanse om grønne investeringer og nordiske pensjonsfond	Konferanse arrangert av det nordiske ministerråd i Oslo	Taler
FESE-konferansen	Konferanse for europeiske børser i Oslo	Taler
Sovereign Investment Workshop	Arbeidsgruppe om aktivt eierskap i Milano	Taler
Aktivt eierskap i Sverige	Swedbanks seminar på Almedalsveckan, Gotland	Taler
1st Global Conference on Stranded Assets	Konferanse på The Queen's College i Oxford	Hovedsponsor og taler
Overgangen til en bærekraftig økonomi	Konferanse arrangert av blant annet Innovasjon Norge og den norske ambassaden i Storbritannia	Taler
Cutting the ties between business and deforestation	Konferanse arrangert av Regnskogfondet i Oslo	Taler
Aktivt eierskap i Japan	Konferanse arrangert for 180 japanske selskaper i Tokyo	Taler
World Federation of Exchange sitt årlige møte	Konferanse i Doha	Taler
CDP 2015 Global Water Forum	Konferanse i Tokyo	Sponsor og taler



Konferanser	Hensikt	Deltagelse
FT Water Summit	Konferanse i London	Sponsor og taler
Global Child Forum	Konferanse arrangert av det kongelige slottet i Stockholm	Taler
Arbeidsgruppe om vannrisiko relatert til gruvedrift	Arbeidsgruppe arrangert ved Columbia University i New York	Hovedsponsor og taler
Overgangen til et grønnere investeringsklima	Konferanse arrangert av det nordiske ministerråd og OECD på COP21 i Paris	Taler
Energy for Tomorrow	Konferanse arrangert av International New York Times under COP21 i Paris	Taler



Våre prinsipper og forventninger

Vi har etablert prinsipper og forventninger for vår ansvarlige forvaltningsvirksomhet. De danner grunnlaget for våre prioriteringer og investeringsvirksomhet.

Norges Banks hovedstyre fastsetter prinsippene for ansvarlig forvaltning av fondet. Norges Bank Investment Management på sin side uttrykker forventninger og prioriteringer på mange ulike måter, for eksempel i form av forventninger til selskapene, stemmeretningslinjer eller standpunkter i enkeltspørsmål.

HOVEDSTYRETS PRINSIPPER

Etter Finansdepartementets endring av forvaltningsmandatet ved inngangen til 2015, fastsatte hovedstyret nye prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet. Prinsippene slår fast at ansvarlig forvaltningsvirksomhet skal støtte opp om fondets målsetting ved å fremme den langsiktige økonomiske utviklingen av investeringene og å redusere finansiell risiko forbundet med miljømessige og samfunnmessige forhold. Prinsippene utgjør hovedstyres forventninger til ansvarlig forvaltningsvirksomhet i Norges Bank Investment Management.



Prinsippene slår fast at ansvarlig forvaltningsvirksomhet skal støtte opp om fondets målsetting.

Vi har siden 2008 offentliggjort forventningsdokumenter og diskusjonsnotater som et ledd i eierskapsarbeidet. Forventningsdokumentene ble revidert i 2015. Vi påbegynte også arbeidet med et forventningsdokument om menneskerettigheter og publiserte våre første posisjonsnotater.



FORVENTNINGSDOKUMENTER

Formålet med våre forventningsdokumenter er å legge frem hvordan Norges Bank Investment Management som finansiell investor forventer at selskapene skal adressere utvalgte problemstillinger innenfor rammen av sin virksomhet. Forventningene er et utgangspunkt for dialog med selskapene om barns rettigheter, vannforvaltning og klimaendringer og omhandler både relevante risikoer og muligheter for selskapene. Forventningene er en del av et bredere sett av strategier og aktiviteter som vi tar i bruk innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet.

Våre forventninger er først og fremst rettet til selskapenes styre. Vår grunnleggende forventning er at styrene tar overordnet ansvar for selskapets strategi for barns rettigheter, vannforvaltning og klimaendringer. Styrene må også forsikre seg om at selskapene gjennomfører relevante tiltak og at det er klar ansvarsfordeling i selskapet. De skal veilede, overvåke og følge opp selskapsledelsen på en effektiv måte.

En annen viktig forutsetning for våre forventninger er at selskapene opererer med en hensiktsmessig grad av åpenhet. Som investor analyserer vi risiko og muligheter ved investeringer. For å gjøre dette trenger vi oppdatert informasjon av høy kvalitet fra selskapene. Vi vektlegger derfor selskapsrapportering, i tråd med gjeldende internasjonalt anerkjente rapporteringsstandarder eller -initiativer.

REVIDERING AV FORVENTNINGENE I 2015

Oppdateringer er en naturlig del av det løpende arbeidet med forventningsdokumenter. I 2014 startet vi en prosess for å oppdatere og revidere forventningsdokumentene. I februar 2015 ble forventningsdokumentet om klimaendringer oppdatert. Senere samme år publiserte vi oppdaterte versjoner av dokumentene om vannforvaltning og barns rettigheter.

Det har vært endringer og utvikling innenfor temaene siden forventningsdokumentene først ble publisert. Hovedmålet med revideringen i 2015 var å innarbeide disse endringene. Vi har hatt som mål å gjøre dokumentene mer relevante for selskapene ved å ta inn operasjonelle forventninger knyttet til strategisk planlegging, risikohåndtering, rapportering og åpenhet. Vi har også søkt å strukturere forventningene i henhold til et tydelig formål, slik at de kan danne grunnlag for en dialog med selskapene innenfor vår rolle som finansiell investor.

Revideringen av forventningsdokumentene i 2015 fulgte en trinnvis prosess med innspill fra interne og eksterne eksperter. Internt var både porteføljeforvaltere og sektorspesialister involvert, sammen med eksperter på risiko, selskapsstyring og det aktuelle temaet. Eksternt involverte vi en bredere gruppe bestående av selskaper, investorinitiativer, akademikere, frivillige organisasjoner, fagforeninger og bransjeanalytikere. Vi mottok tilbakemeldinger i form av skriftlige innspill og gjennom oppfølgingsmøter. Når det gjelder forventningene om barns rettigheter engasjerte vi også det Oslo-baserte International Law and Policy Institute (ILPI) for at de skulle gi oss råd og innspill.



Barns rettigheter

Hovedformålet med revideringen var at dokumentet skal avspeile et tydelig og bredt perspektiv på barns rettigheter og barnearbeid. Vi ønsket også å tilpasse forventningene til UNGP, som ble publisert etter at det opprinnelige dokumentet ble utarbeidet i 2008.

UNGP utgjør et normativt grunnlag for selskapers strategi for blant annet barns rettigheter. I de reviderte forventningene legger vi vekt på at selskapene bør respektere barns rettigheter i sin egen forretningsdrift, samt i leverandørkjeder og forretningsrelasjoner. Vi mener at respekt for barns rettigheter bør være innarbeidet i god forretningsdrift og risikohåndtering.

« Vi mener at respekt for barns rettigheter må være innarbeidet i god forretningsdrift og risikohåndtering.

Våre reviderte forventninger innebærer at selskapene skal respektere barns rettigheter og fastsette strategier og retningslinjer for hvordan barns rettigheter skal håndteres i virksomheten der dette er relevant. Vi forventer at selskapene skal ha hensiktsmessige prosesser for å vurdere og håndtere risikoen for at deres forretningsdrift slår negativt ut på barns rettigheter. Selskapene må være åpne om strategi, retningslinjer, risiko- og konsekvensanalyser knyttet til barns rettigheter, samt sitt arbeid mot myndigheter.



Vannforvaltning

Betydningen av tilgang på vann av tilstrekkelig kvalitet har fått stadig mer oppmerksomhet som en miljørisiko siden forventningene om selskapers vannforvaltning først ble publisert i 2009. Tilgang på vann er et økende globalt problem som kan ha en innvirkning på et lands økonomiske fremtidsutsikter. Hvordan selskaper håndterer risiko og muligheter knyttet til vann kan påvirke den langsiktige avkastningen.

De reviderte forventningene beskriver hvordan selskapenes styre bør ta hensyn til vannforvaltning i strategiarbeid, investeringsplanlegging og risikohåndtering. Vi fremhever at selskapene bør ha en integrert tilnærming til spørsmål knyttet til vann, og at deres rapportering til internasjonalt anerkjente rapporteringsinitiativer bør være tilstrekkelig detaljert. Dette vil sette investorene bedre i stand til å foreta analyser av vannrelaterte data på porteføljenivå.

Vannressurser til industrien er i liten grad priset som et knapphetsgode. En implisitt subsidiering av vannforbruk er trolig ikke bærekraftig i det lange løp. For å håndtere slik risiko har vi en generell interesse av bærekraftig vannforvaltning og effektiv vannregulering på tvers av sektorer og regioner. I de reviderte forventningene understreker vi derfor behovet for støtte fra selskapene til effektiv regulering og muligheten for at selskapene kan delta i fellesinitiativer bestående av ulike brukere av vann fra samme nedbørsfelt.

» Hvordan selskaper håndterer risiko og muligheter knyttet til vann kan påvirke den langsiktige avkastningen.



Klimaendringer

Den vitenskapelige forståelsen av klimaendringer øker. De potensielle ringvirkningene for næringsliv og selskaper av fremtidige scenarier for klimaendringer er tydeligere. I denne sammenheng har diskusjonen utviklet seg fra å fokusere på nødvendigheten av selskapsrapportering til en bredere diskusjon. Diskusjonen går nå rundt konsekvensene av klimaendringer på forretningsdriften og at de må være en integrert del av blant annet selskapenes investeringsplanlegging og risikohåndtering.

Skal man finne løsninger på klimautfordringene, må man ha politiske tiltak. De globale og langsiktige følgene av klimaendringene gjør det relevant for Norges Bank Investment Management å etterspørre effektive og troverdige strategiske svar på klimautfordringene for selskapene. I vårt reviderte dokument om klimaendringer understreker vi hvordan selskapenes langsiktige forretningsstrategi kan være utsatt for konsekvensene av fremtidige klimascenarier, herunder et "to-graders scenario".

Vi belyser også betydningen av forskning og utvikling for at selskapene skal kunne treffe velbegrunnede tiltak når det gjelder utfordringer og muligheter ved klimaendringer. Vi viser til tiltak som risikotilpasning og risikoreduksjon, for eksempel økt energi- og ressurseffektivitet, økt bruk av mindre karbonintensive råstoffer, optimalisering av logistikk og distribusjon, landskapsvern, omstilling av virksomhet og andre tiltak som gjør driften mer robust for klimaendringer. Sist fremholder vi betydningen av rapportering til anerkjente rapporteringsinitiativer og åpenhet rundt kontakt med regulerende myndigheter om klimalovgivning.

STEMMERETNINGSLINJER

Vi har utviklet stemmeretningslinjer og posisjonsbaserte retningslinjer som ligger til grunn for vår stemmegivning. Retningslinjene gir signaler for hvordan vi mener selskaper skal drive for å skape langsiktige verdier. Disse retningslinjene sier blant annet at vi skal stemme på alle aksjonærmøter der det ikke er vesentlige praktiske hindringer for det, og at vi skal offentliggjøre stemmegivningen. Vi skal stemme i tråd med fondets langsiktige interesser, og ta hensyn til langsiktig verdiskaping, bærekraftig forretningsdrift, styrets ansvar, aksjonærs rettigheter, likeverdig behandling av aksjonærer og åpen selskapskommunikasjon.

POSISJONSNOTATER

I 2015 publiserte vi to posisjonsnotater der vi beskriver vårt standpunkt på utvalgte temaer innen selskapsstyring. Begge omhandler prosedyrer for styrevalg for å styrke styrenes ansvar og kvalitet. Våre standpunkter i posisjonsnotatene har betydning for spørsmål i enkeltelskaper så vel som på utviklingen av god markedspraksis.

Vi foreslo en styrking av aksjonærs rett til å foreslå konkurrerende styrekandidater.



Aksjonærenes rett til å foreslå kandidater til styret i amerikanske selskaper

I posisjonsnotatet «Aksjonærs rett til å foreslå styrekandidater i amerikanske selskaper» foreslår vi en styrking av aksjonærs rett til å foreslå konkurrerende styrekandidater. Kandidater

til styret foreslått under denne ordningen vil bli nevnt i generalforsamlingsdokumentene sammen med listen av kandidater anbefalt av det sittende styret. I mangel av retten til å foreslå konkurrerende styrekandidater i

amerikanske selskaper er alternativet å sette i gang en kostbar prosess med å samle flest stemmefullmakter. I en slik prosess må aksjonæren distribuere sine alternative generalforsamlingsdokumenter til samtlige aksjonærer og forsøke å få nok stemmefullmakter fra andre aksjonærer til å kunne avgjøre styrevalget på generalforsamlingen. Standpunktet i posisjonsnotatet er på linje med våre forslag til vedtektsendringer i utvalgte amerikanske selskaper i 2012 og 2013. Reglene om dette varierer fra selskap til selskap. Typisk må en aksjonær ha eid minst tre prosent av aksjene i tre år for å få adgang til å foreslå kandidater til styret. Bare et begrenset antall kandidater kan foreslås, ofte mellom én og tre.

Individuell stemmegivning på den enkelte styrekandidat

I notatet «Individuell stemmegivning på den enkelte styrekandidat» tar vi opp måten aksjonærenes stemmer blir samlet inn og registrert på. I de fleste velutviklede markeder blir aksjonærene bedt om å stemme på hver enkelt styrekandidat før den årlige generalforsamlingen. I markeder som Brasil, Chile, Finland, Indonesia, Sverige og Tyrkia har aksjonærene derimot vanligvis kun adgang til å stemme på styret som helhet, på grunn av den måten valget er organisert på. Ved å kreve at det skal stemmes over hver enkelt kandidat og at antall stemmer skal offentliggjøres, ønsker vi å øke åpenheten rundt aksjonærenes syn på styrets sammensetning. Dette synspunktet ble lagt frem for det svenske rådet for god selskapsstyring og vi hadde dialog med flere svenske selskaper og investorer om temaet.

Forskning innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet

Akademisk forskning kan øke forståelsen av forhold som kan påvirke fremtidig avkastning. Vi støtter forskningsprosjekter og samarbeider med akademiske institusjoner for å få uavhengige analyser med høy kvalitet.

Vi støtter forskning for å øke kunnskapen om og forståelsen av forholdet mellom selskapsstyring, samfunnsmessige og miljømessige forhold og økonomisk risiko og avkastning.

Det norske finansinitiativet (NFI) er én mulig kanal for slik forskningsstøtte. Initiativets vitenskapelige råd består av internasjonalt anerkjente professorer i finans og økonomi som støtter Det norske finansinitiativet ved å gi uavhengige og upartiske anbefalinger i akademiske spørsmål. Rådet ledes av professor Annette Vissing-Jørgensen. De øvrige medlemmene er professorene Thierry Foucault og Laura Starks. Starks gikk inn i rådet i 2015. Hennes forskning ser på fondsforvaltning, selskapsstyring, institusjonelle investorer og miljømessige og samfunnsmessige forhold.

Gjennom forskningsprogrammet til Det norske finansinitiativet sikter vi mot å legge til rette for internasjonal forskning av høy kvalitet innen temaer av særskilt betydning for den langsiktige forvaltningen av fondet, herunder porteføljeteori og aktivaprisering, mikrostrukturer i markedet, selskapsfinans, selskapsstyring og ansvarlig forvaltningsvirksomhet. Vi kan også ta initiativ til, og finansiere, særskilte forskningsprosjekter utenfor Det norske finansinitiativet.

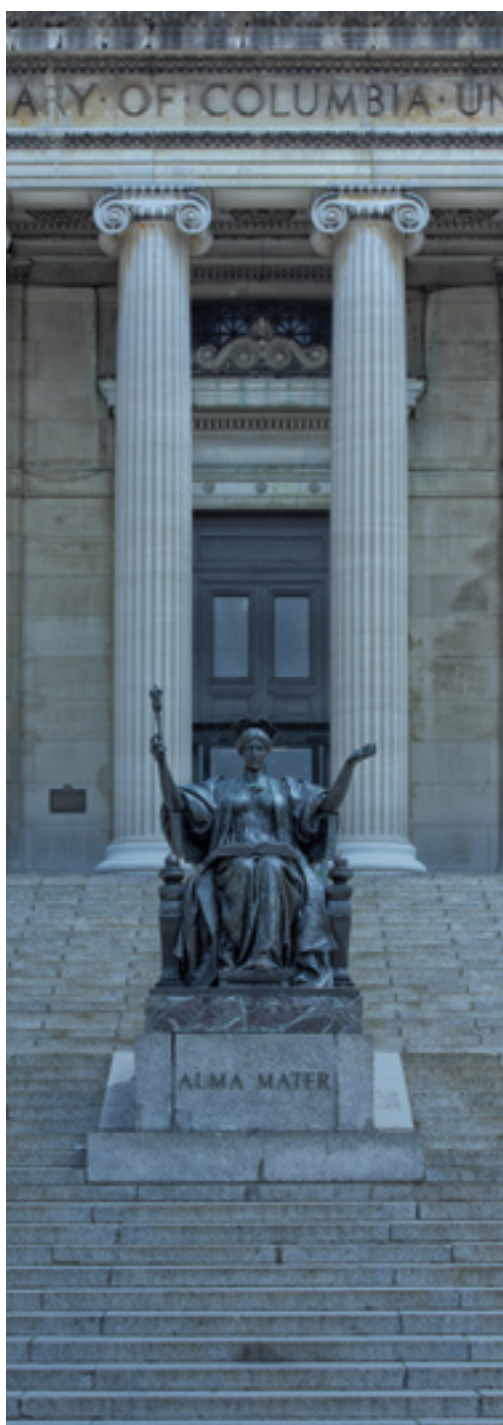
I tillegg til å finansiere akademisk forskning gir samarbeid med akademiske institusjoner oss tilgang til uavhengig og etablert ekspertise og prosesser for kvalitetssikring.

PÅGÅENDE FORSKNINGSPROSJEKTER

NFI har etablert aktivt eierskap som et tema under sitt forskningsprogram. Gjennom programmet har Norges Bank finansiert et treårig forskningsprosjekt ledet av professor Julian Franks ved London Business School og professor Marco Becht fra Solvay Business School ved Université libre de Bruxelles (ULB). Prosjektet skal se på en institusjonell investors dialog med selskaper i sin portefølje. Forskerne skal forsøke å finne ut hvor effektiv en slik dialog kan være for at investoren skal nå sine mål og avkastningen på investeringene skal øke.

Columbia University ble tildelt et akademisk forskningsprosjekt om vannrelatert miljø- og reguleringsrisiko innen gruvedrift i 2014. Professor Upmanu Lall ved Columbia Water Centre leder prosjektet. Forskningsgruppen består av forskere fra flere institutter og avdelinger ved Columbia, herunder universitetets avdeling for Industrial Engineering and Operations Research og Columbia Center on Sustainable Development.

Forskningsgruppen undersøker hvorvidt og hvordan vannmangel og ulike miljømessige, samfunnsmessige og regulatoriske faktorer kan påvirke lønnsomheten i gruveindustrien ved å se på ulike typer gruvedrift og regioner. Forskerne søker blant annet innspill fra eksperter på gruveindustri, det akademiske miljøet og gruveselskaper for å få bedre innsikt i dynamikken i denne bransjen og samle inn relevante datasett.



Som en del av prosjektet arrangerte forskningsgruppen to seminarer i 2015. Formålet med disse var å samle inn data og få innspill og tilbakemeldinger på metodikken fra gruveselskaper, bransjeeksperter og andre akademikere. Forskningsgruppen har også mer løpende kontakt med enkelte utvalgte selskaper.

Flere arbeidsdokumenter, en litteraturgjennomgang og en sammenfattende rapport ble offentliggjort og diskutert i seminarer i 2015. Disse forklarer blant annet forskningstilnærmingen og modelleringsmetoden som tas i bruk, og skisserer utfordringene med å få tilgang til relevante datasett.

I 2015 tok vi videre initiativ til forskning for å belyse den langsiktige risikoen av klimaendringer for finansielle investorer. I den forbindelse ga vi økonomisk støtte til den første globale konferansen om eiendeler som kan få vesentlig lavere verdi som følge av klimaendringer (såkalte strandede eiendeler). Konferansen ble arrangert ved Universitetet i Oxford i slutten av september.

I august 2015 ba vi Smith School of Enterprise and the Environment ved Universitetet i Oxford om å gjøre en analyse og utarbeide en rapport om ulike risikofaktorer selskaper innen kullgruvedrift, kraftproduksjon fra kull, og annen kullbasert energiforedling er utsatt for. Analysen inkluderer en fremoverskuende vurdering av miljørelatert risiko for kullselskaper, som for eksempel luftforurensing, miljøregelverk, prising av karbonutslipp, tilgang på vann av tilstrekkelig kvalitet og teknologiske endringer. Rapporten inngår i vårt arbeid med å analysere klimarisiko.

Som en del av analysen samlet Smith School of Enterprise and the Environment utvalgte



spesialister til et seminar i London i november 2015 for å diskutere hvordan endringer i klima, teknologi og regelverk slår ut for selskaper som driver med omdanning av kull til flytende drivstoff. Historisk sett har denne sektoren vært gjenstand for få analyser. Arbeidet med rapporten har videre inkludert innsamling, strukturering og analyse av data for å supplere Smith Schools kulldatabase.

I juni 2015 kontaktet vi tre høyere utdanningsinstitusjoner i Norge med tanke på et akademisk seminar for å evaluere teorier om klimaendringer innen finansiell økonomi, samt diskutere aktuelle spørsmål for fremtidig

forskning. Vi ønsket å fange opp innspill om relevant litteratur, resultater fra pågående forskning og ideer for fremtidige studier.

I september 2015 besluttet vi å finansiere et seminar om dette temaet i regi av Økonomisk institutt ved Universitetet i Oslo. Formålet med seminaret var å samle en gruppe forskere innen finans-, makro-, miljø- og ressursøkonomi og andre relevante områder for å undersøke potensiell innvirkning av klimaendringer, og tiltak for å begrense disse, på finansmarkedene og porteføljevaltning. Seminaret ble arrangert i januar 2016.

En rapport fra seminaret har blitt publisert. Norges Bank Investment Management har også finansiert en litteraturgjennomgang utført av Universitetet i Oslo for å vurdere status for den bredere akademiske forskningen rundt dette temaet. Vår ambisjon er at funnene fra seminaret og litteraturgjennomgangen skal kunne danne et godt utgangspunkt for ytterligere akademisk forskning på dette feltet.

Parallelt med våre initiativer sammen med universitetene i Oxford og Oslo, har vi inkludert temaet finansiell økonomi og klimaendringer i forskningsprogrammet til Det norske finansinitiativet. Forskningstemaet ble utlyst i november 2015.

I desember inviterte vi en rekke universiteter til å komme med forslag til forskning knyttet til forholdet mellom observert finansiell avkastning og data fra våre egne ikke-finansielle datasett. Disse ikke-finansielle datasettene er samlet inn over tid som en del av våre årlige vurderinger innen fokusområdene. I tillegg til å analysere dette datagrunnlaget, vil den institusjonen som får tildelt kontrakten bli bedt om å foreslå hvordan de ikke-finansielle datasettene kan utvikles.

ANNEN AKADEMISK AKTIVITET

I mai arrangerte vi et akademisk seminar i Oslo om likebehandling av aksjonærer. Det norske finansinitiativet støttet i tillegg en akademisk konferanse om selskapsstyring i regi av Handelshøyskolen BI.

Norges Bank Investment Management deltar som bidragsyter til Harvard Law Schools program for selskapsstyring og er medlem av det rådgivende utvalget til programmets Institutional Investor Forum. Gjennom å bygge bro mellom praksis og relevant akademisk forskning, tar programmet for selskapsstyring sikte på å bidra til utvikling av kunnskap, offentlig diskusjon og retningslinjer innen selskapsstyring. I løpet av 2015 publiserte Harvard forskning om selskapsstyring og arrangerte tre rundebordskonferanser om aksjonærdeltagelse, selskapsstyring og lederavlønning.



Vi inviterer eksterne og interne talere for å drøfte spørsmål som er viktige for oss som finansiell investor.

NBIM TALK

Formålet med NBIM Talk er å invitere eksterne og interne talere til frokostmøter for å drøfte spørsmål som er viktige for oss som finansiell investor. Vi arrangerte to NBIM Talk om ansvarlig forvaltning i 2015.

I februar arrangerte vi et NBIM Talk om våre investeringer i miljørelatert teknologi og selskaper. Tema var investeringsstrategier og muligheter i overgangen til en mindre karbonintensiv økonomi. I mai arrangerte vi et NBIM Talk om muligheter og utfordringer for effektiv selskapsstyring i samarbeid med BIs Senter for eierforskning.

Stemmegivning

Vi stemte ved totalt 11 562 generalforsamlinger i 2015. Stemmegivning er et av de viktigste virkemidlene vi har for å utøve våre eierrettigheter.

Norges Bank Investment Management utøver sin stemmerett for å sikre fondets verdier. Det inkluderer stemmegivning for å fremme bærekraftig utvikling og god selskapsstyring. Vi sikter mot å stemme på alle generalforsamlinger.

Vi har etablert egne retningslinjer som danner det prinsipielle grunnlaget for vår stemmegivning. Disse retningslinjene bygger på G20/OECDs reviderte prinsipper for selskapsstyring og de får anvendelse fra sak til sak for å ta hensyn til særlige forhold i det enkelte selskap.



G20 / OECD PRINSIPPER

Institusjonelle investorer,
aksjemarkeder og andre
mellomledd

Sikre grunnlaget for et
effektivt rammeverk for
selskapsstyring

Styrets ansvar

Rettigheter og rettferdig
behandling av aksjonærer og
sentrale eierskapsfunksjoner

Rapportering og åpenhet

Interessenters rolle innen
selskapsstyring

NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT STEMMERETNINGSLINJER

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

- Stemme på en prinsipiell og konsekvent måte
- Stemme i tråd med fondets langsiktige avkastningsmål
- Åpenhet om stemmebeslutninger

Støtte langsiktig verdiskapning i selskapene

- Hensynta markedspraksis og regulering
- Hensynta selskaps-spesifikke omstendigheter

Ansvarliggjøre styrene for beslutninger og resultater

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

Fremme aksjonærs rettigheter og arbeide for rettferdig
behandling

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

Oppfordre til presis, tilstrekkelig og åpen selskapskommunikasjon

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

Fremme ansvarlig forretningsdrift

- Risikostyring
- Rapportering av miljømessig og samfunnmessig risiko
- Aksjonærforslag

STEMMEPROSESSEN I NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT

Før generalforsamlingen

- Vi mottar varsler om kommende generalforsamlinger og saksdokumenter fra selskaper via våre depotbanker.
- All generalforsamlingsdokumentasjon gjøres tilgjengelig for Norges Bank Investment Management i et internettbasert system.
- Stemmeanbefalinger utstedes basert på våre stemmeretningslinjer og posisjonsnotater.
- Utvalgte selskaper blir analysert og eskalert for mulig offentliggjøring av stemmeintensjoner i forkant av generalforsamling.
- Integrasjon av selskapsspesifikke faktorer og kunnskap fra forvalterne i enkeltsaker.
- Stemmebeslutninger blir fattet av Norges Bank Investment Management og stemmeinstruksjoner sendes til selskapene via våre depotbanker.

MØTE

Etter generalforsamlingen

Stemmegivningen offentliggjøres på vår internettside www.nbim.no.

STEMMEPROSESSEN

Vi sikter mot å stemme på alle generalforsamlinger i selskapene der vi er investert. I tråd med G20/OECDs prinsipper for selskapsstyring og beste praksis, tillater de fleste selskaper nå at aksjonærer kan stemme på generalforsamlinger uten å være fysisk til stede, gjennom såkalt fullmaktsstemmegivning. Med et slikt system kan en aksjonær oppnevne en representant som møter på generalforsamlingen og stemmer etter fullmakt i tråd med de instruksjoner som er gitt. Siden fondet eier aksjer i over 9 000 selskaper, kan ikke Norges Bank Investment Management møte opp fysisk på alle disse møtene. Fullmaktsstemmegivning setter oss i stand til å utøve vår stemmerett i tusenvis av selskaper over hele verden.

Norges Bank Investment Management arbeider løpende for å forbedre vår stemmeprosess. I 2015 har vi hatt fokus på at selskapene skal oversende møtedokumenter til aksjonærene i god tid slik at de settes i best mulig stand til å ta en opplyst stemmebeslutning. En annen viktig sak har vært å innskrenke muligheten til å fremme forslag spontant under generalforsamlinger. I slike tilfeller blir Norges Bank Investment Management og en stor andel andre investorer som velger fullmaktsstemmegivning i praksis fratatt muligheten til å stemme.

Et viktig initiativ vi startet i 2015 var offentliggjøring av stemmeintensjon og forklaring i forkant av generalforsamling i utvalgte tilfeller.

Offentliggjøring av stemmeintensjon

Målet med offentliggjøringen er å skape mer åpenhet rundt stemmegivningen og styrke aksjonærenes innflytelse. I 2015 ble 25 selskaper vurdert med tanke på offentliggjøring av stemmeintensjon i forkant av generalforsamlingen. En utvelgelsesprosess for analyse og intern vurdering ble gjennomført for å bestemme hvilke selskaper som var best egnet for offentliggjøring. 16 selskaper ble eskalert til ytterligere detaljert vurdering. 12 av disse selskapene oppfylte utvalgsriteriene vi har fastsatt for offentliggjøring. Hvert selskap ble kontaktet av Norges Bank Investment Management, og vi innledet en dialog med selskapene om grunnlaget og bakgrunnen for vår stemmeintensjon. I tilfeller der dialogen var konstruktiv og våre bekymringer ble ivarett, fant vi det ikke nødvendig å offentliggjøre vår stemmeintensjon. Det samme skjedde i tilfeller der selskapet forpliktet seg til å endre sin selskapsstyring. I andre tilfeller førte selskaps-spesifikke hendelser, som for eksempel avlysning eller utsettelse av generalforsamlingen, til at vi ikke forhåndsannonserte stemmeintensjonen. I alt trakk vi tilbake beslutningen om forhåndsannonsering i ni tilfeller.



På grunnlag av utvelgelsesprosessen beskrevet over besluttet vi i 2015 å annonsere våre stemmeintensjoner for tre selskaper: BP, Royal Dutch Shell og AES. Det var oppmuntrende å se at i samtlige tilfeller var det vedtatte forslaget i tråd med vår forhåndsannonserte stemmeintensjon.

Integrasjon av kunnskap fra investeringsprosessen

Selv om de fleste av våre stemmebeslutninger dekkes av våre offentliggjorte stemmeretningslinjer, finnes det tilfeller hvor disse retningslinjene er mindre relevante på grunn av forslagenes karakter. Enkelte forslag kan være omstridte eller de kan rett og slett falle utenfor det som dekkes av de generelle stemmeretningslinjene. I slike tilfeller analyserer vi de enkelte punktene på dagsordenen og stemmer ut fra hva som er i selskapets og fondets langsiktige interesse. Et eksempel kan være en ekstraordinær generalforsamling der det skal stemmes over en fusjon, et oppkjøp eller en kapitalutstedelse.

I 2015 ble stemmebeslutninger for 429 selskaper tatt i samarbeid med våre forvaltere. Disse selskapene utgjorde 42 prosent av aksjeinvesteringenes markedsverdi. Vår stemmeprosess integrerer innspill fra porteføljeforvalterne for fondets største beholdninger og gir dermed ytterligere opplysninger som tas med i den endelige stemmebeslutningen. Ved å innarbeide kunnskapen til våre forvaltere settes vi i stand til å ta hensyn til selskaps-spesifikke faktorer fra sak til sak.

Når våre stemmeinstruksjoner er klare, sendes disse til selskapene via våre stemmerepresentanter og depotbanker. I forbindelse med vårt arbeid for å skape mer pålitelige og sikre stemmeprosesser var vi i 2015 tilstede på seks

generalforsamlinger i Storbritannia, Sverige, Italia, Frankrike og USA.

Åpenhet i etterkant av stemmegivning

Samtlige stemmebeslutninger blir offentliggjort dagen etter generalforsamling og legges ut på vårt nettsted www.nbim.no.

VÅRE STEMMEBESLUTNINGER

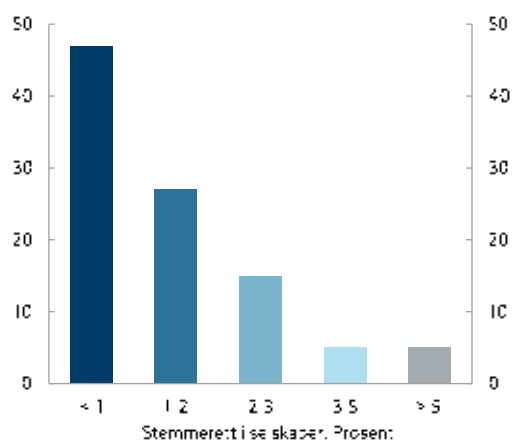
I 2015 stemte vi på 112 601 forslag på 11 562 generalforsamlinger. 98 prosent av forslagene ble fremmet av selskapene, mens 2 prosent av forslagene ble fremmet av aksjonærene. Vi sikter mot å stemme på alle generalforsamlinger. Vi er en stor aksjonær i mange av selskapene vi investerer i.

I alt stemte vi ved 98 prosent av generalforsamlingene i 2015. Årsaker til hvorfor vi ikke stemte ved samtlige generalforsamlinger er blant annet en praksis der aksjene blir blokkert i perioden rundt generalforsamling, eller at aksjene ikke var tilgjengelige på registreringsdatoen.

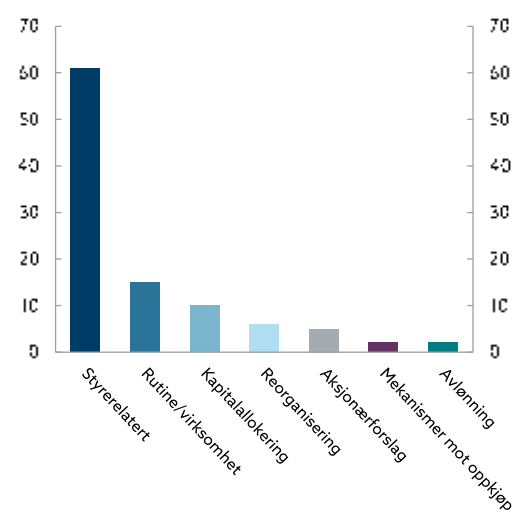
Vi stemte i tråd med styrets anbefaling i 92 prosent av forslagene. Når vi stemmer imot styrets anbefaling er dette hovedsakelig drevet av våre stemmeretningslinjer, etablerte standpunkter og analyser av selskapene. Det vil også være tilfeller hvor vi stemmer imot på bakgrunn av selskaps-spesifikke hensyn.

Der vi stemte mot styrets anbefaling, gjaldt 61 prosent valg av styremedlem. Dette er en konsekvens av faktorer forankret i våre stemmeretningslinjer. I ytterligere 15 prosent av tilfellene stemte vi mot styrets anbefaling fordi vi mente at aksjonærenes interesser ikke var tilstrekkelig ivaretatt i foreslåtte vedtektsendringer, eller der rapporteringen var svak.

Figur 1 Fordeling av stemmerett i fondets aksjebeholdning. Andel av aksjeinvesteringenes markedsverdi. Prosent



Figur 2 Distribusjon av stemmer mot ledelsens anbefaling. Prosent



Tabell 1 Stemmegivning fordelt på regioner

Region	2015			2014		
	General-forsamlinger	Stemmer	Stemmeandel Prosent	General-forsamlinger	Stemmer	Stemmeandel Prosent
Afrika	254	170	66,9	242	171	70,7
Asia	5 118	5 092	99,5	4 498	4 486	99,7
Europa	2 779	2 682	96,5	2 528	2 467	97,6
Latin-Amerika	591	573	97,0	531	520	97,9
Midtøsten	228	216	94,7	194	185	95,4
Nord-Amerika	2 478	2 478	100,0	2 311	2 309	99,9
Oseania	352	351	99,7	382	381	99,7
Totalt	11 800	11 562	98,0	10 686	10 519	98,4

VALG AV STYREMEDLEMMER

50 prosent av forslagene vi stemte på i 2015 gjaldt valg av styremedlemmer. Vi stemte i tråd med styrets anbefaling i 91 prosent av forslagene.

Vi mener styreleder har en sentral rolle i selskapets verdiskaping og langsiktige strategi. Forslag om styreleder og styrets sammensetning har vi derfor særskilt oppmerksomhet mot.

STEMMEGIVNING I DE 25 STØRSTE BEHOLDNINGENE

I 2015 var det ni selskaper blant de 25 største beholdningene der vi besluttet å stemme mot selskapsledelsens anbefaling. På lik linje med fordelingen for stemmegivningen samlet sett var forslag om valg av styremedlem der vi oftest stemte mot ledelsen. I fem av de ni tilfellene gjaldt stemmegivningen gjenvalg av styreleder som også var daglig leder av selskapet.

AKSJONÆRFORSLAG

Aksjonærforslag representerte 2 prosent av forslagene som vi stemte på i 2015. Forslag knyttet til selskapsstyring sto for rundt 94 prosent av forslagene, mens forslag knyttet til bærekraft utgjorde rundt 6 prosent. De vanligste aksjonærforslagene knyttet til selskapsstyring handlet om retten til å nominere styremedlemmer, valg av aksjonærnominerte styremedlemmer og rapportering. Forslag knyttet til bærekraft inkluderte rapportering om klimaendringer, rapportering om politiske bidrag og innspill og etablering av kontrollprosesser knyttet til forurensing. Vi stemte for 45 prosent av aksjonærforslagene knyttet til bærekraft og for 15 prosent av forslagene om selskapsstyring.

2015 var et år preget av mer aksjonæraktivisme, særskilt i USA, men denne økningen var merkbar også for selskaper i Asia og Europa. I USA var det 22 generalforsamlinger hvor aksjonærer forsøkte å få valgt inn andre styrekandidater enn de som var foreslått av ledelsen. Norges Bank Investment Management støttet syv av disse forslagene.

Tabell 2 Stemmegivning relatert til våre retningslinjer i 2015

Våre stemmeretningslinjer	Forslagskategori	Stemmer for styrets anbefaling. Prosent	Stemmer mot styrets anbefaling. Prosent
Støtte langsiktig verdiskapning i selskapene Fremme ansvarlig forretningsdrift	Aksjonærforslag	83	17
Fremme aksjonærs rettigheter og arbeide for rettferdig behandling	Mekanismer mot oppkjøp Kapitalallokering Reorganisering	91	9
Oppfordre til presis, tilstrekkelig og åpen selskapskommunikasjon	Rutine/virksomhet	96	4
Ansvarliggjøre styrene for beslutninger og resultater	Avlønning Styrelatert	92	8

Tabell 3 Stemmer mot styrets anbefaling blant fondets 25 største aksjebeholdninger

Selskap	Rangering i porteføljen	Land	Antall forslag stemt mot	Antall forslag totalt	Forslagstema
Apple Inc.	2	USA	1	12	Retten til å nominere styremedlemmer
Exxon Mobil Corporation	11	USA	3	22	Retten til å nominere styremedlemmer, separasjon av rollene som styreleder og daglig leder
Wells Fargo & Company	12	USA	1	20	Separasjon av rollene som styreleder og daglig leder
Johnson & Johnson	13	USA	2	16	Separasjon av rollene som styreleder og daglig leder
Anheuser-Busch InBev SA	16	Belgia	1	32	Avlønningsplanen
Sanofi	18	Frankrike	1	25	Likebehandling av aksjonærer
Toyota Motor Corp.	19	Japan	4	21	Én aksje - én stemme, styremedlemmer med for mange forpliktelser, uavhengig revisjonsutvalg
General Electric Company	21	USA	1	23	Separasjon av rollene som styreleder og daglig leder
JPMorgan Chase & Co.	25	USA	3	20	Retten til å kreve ekstraordinær generalforsamling, separasjon av rollene som styreleder og daglig leder

112 601 forslag på verdensbasis

Nord-Amerika - distribusjon av forslag



Hovedårsaker for å stemme imot ved valg av styremedlemmer

Samme CEO/styreleder

Vedtaksendringer uten aksjonærsamtykke



Europa - distribusjon av forslag



Hovedårsaker for å stemme imot ved valg av styremedlemmer

- Mangel på uavhengige styremedlemmer
- Styremedlemmer med mange forpliktelser

Asia - distribusjon av forslag



Hovedårsaker for å stemme imot ved valg av styremedlemmer

- Mangel på uavhengige styremedlemmer
- Mangel på uavhengighet i revisjonsutvalg

Vår dialog med selskaper

Som en stor og langsiktig investor er vi i dialog med selskapene. Størrelsen på våre beholdninger gir oss direkte tilgang til toppledere og spesialister i selskapene der vi er investert.

Som aksjonær er vi blant annet interessert i selskapenes beslutningsprosesser og virksomhet. Vi foretar økonomiske analyser, selskapsovervåking og har dialog med selskapene. Vi mener det er viktig for selskapene at aksjonærene kjenner til selskapenes virksomhet og kommuniserer synspunkter basert på egne analyser. I 2015 hadde vi 3 520 selskapsmøter.

Vi oppfordrer selskapene vi er investert i til å være åpne i sin offentlige rapportering og kommunikasjon. Dette kan bidra til effektive markeder og likebehandling av aksjonærer. To av selskapenes hovedkanaler for kommunikasjon er offentlig rapportering og selskapenes nettsider. En annen viktig kommunikasjonskanal er investormøter, som kan finne sted i forbindelse med offentlige arrangementer som generalforsamlinger eller

Tabell 4 Selskapsmøter fordelt på sektorer i 2015. FTSE klassifisering

Sektor	Antall selskapsmøter	Andel av aksjeporteføljens verdi. Prosent
Konsumvarer	444	11
Konsumtjenester	276	6
Materialer	317	4
Helse	174	7
Finans	1 061	18
Industri	579	7
Olje og gass	183	4
Kraft- og vannforsyning	205	2
Teknologi	78	5
Telekommunikasjon	203	3
Totalt	3 520	67



åpne konferansesamtaler. Det finnes også andre anledninger der selskapsrepresentanter og investorer kan ha dialog, slik som møter med individuelle investorer, gruppemøter og selskapsbesøk.

KONTAKT MED SELSKAPER

Vi prioriterer kontakt med selskaper på grunnlag av beholdningsverdi, eierandel, utvalgte temaer og selskaper der det er særskilte utfordringer.

Gitt fondets størrelse vil vi ofte være en av de største aksjonærene i et selskap. Ved utgangen av 2015 eide vi 3 prosent eller mer av stemmerettighetene i 268 selskaper.

I 2015 prioriterte vi fem temaer for vår dialog med selskapene. Dette var nominasjonsprosesser i forbindelse med styrevalg, likebehandling av aksjonærer,

selskapsstyringsreform i Japan, korrupsjon og bærekraft. Vi hadde videre dialog med selskaper på bakgrunn av forskjellige selskaphendelser gjennom året. I tillegg til de prioriterte temaene og hendelsesbaserte dialogene hadde vi i 2015 dialog med selskaper som følge av beslutninger om eierskapsutøvelse under retningslinjene for observasjon og utelukkelse av selskaper fra fondet.

Oppfølging og måling av fremdrift i selskapsdialogen

Vi følger opp fremdriften i selskapsdialogen mot selskappsspesifikke eierskapsmålsettinger. Dette setter oss i stand til å dokumentere mål i forkant av dialogaktiviteten, og å måle fremdriften mot disse målsettingene. Fremdrift måles og registreres systematisk.

Tabell 5 Prioriterte tema for selskapsdialog i 2015

Tema	Problemstilling	Land/sector/tema	Antall selskaper	Andel av aksjeporteføljen i verdi. Prosent
Styrenominasjon og valgprosess	Styrevalg	Sverige	35	1,6
	Styrenominasjon (proxy access)	USA	69	7,6
Likebehandling av aksjonærer	Dobbel stemmerett	Frankrike	12	1,5
	Unntaksregler for pliktige tilbud	Sveits	7	0,1
	Beskyttelse av minoritetsaksjonær	Volkswagen AG	1	0,1
Selskapsstyringsreform	Anbefalinger for god selskapsstyring	Japan	180	4,1
Korrupsjon	Oppfølging av korrupsjonsrisiko	Selskappsspesifikt	14	2,9
Bærekraft	Overgang til en lavkarbonøkonomi	Grudevdrift og kraftproduksjon	20	2,0
	Fokusområde dialog	Mangelfull rapportering	19	1,1
Annet	Hendelsesbasert	Selskappsspesifikt	34	2,2
	Forurensningskontroll	Saker under retningslinjer for observasjon og utelukkelse	3	0,7

PROXY ACCESS

Norges Bank Investment Management

2006 - 2009

Vi skriver tre brev til SEC hvor vi ber om en universell regel for rett til å nominere styrekandidater. Vi har et møte med SECs styreleder Cox

2011

Vi sender brev sammen med likesinnede investorer til SEC

2012

Vi fremmer aksjonærforslag med 1 prosent/ 1 år terskel i fire selskaper

2013

Vi fremmer aksjonærforslag med 1 prosent/ 1 år terskel i tre selskaper

2014

Vi går i dialog med 25 selskaper om innføring av rett til å nominere styrekandidater og støtter alle aksjonærforslag med rimelige terskler

Mars 2015

Vi publiserer et posisjonsdokument om aksjonærs rett til å nominere styrekandidater og intensjon om å støtte aksjonærforslag i AES Corp

Oktober 2015

Vi sender brev til 27 selskaper hvor vi søker implementering av rett til å nominere styrekandidater før neste generalforsamling

Desember 2015

Vi støtter 82 aksjonærforslag om rett til å nominere styrekandidater i 2015. Selskaper som representerer mer enn 25 prosent av vår amerikanske portefølje innførte denne retten i sine vedtekter i 2015

Det amerikanske markedet

2010

SEC implementerer regel 14a-11 som følge av Dodd-Frank lovgivningen og gir aksjonærer med 3 prosent eierandel over 3 år rett til å nominere styrekandidater

2011

En amerikansk anke-domstol går mot SEC og kansellerer retten til å nominere styrekandidater

2013

Western Union og Norges Bank Investment Management blir enige om innføring av vedtekt som gir rett til å nominere styrekandidater

2014

NYC Comptroller starter Board Accountability Project

Januar 2015

SEC trekker tilbake avgjørelse som fritar Whole Foods Market for forpliktelse om å la en aksjonær fremme forslag om rett til å nominere styrekandidater og suspenderer regel 14a-8(i)(9)

Februar 2015

General Electric introduserer på eget initiativ en vedtekt som gir rett til å nominere styrekandidater

Juli 2015

Aksjonærforslag mottar flertallsstøtte i 48 av 82 selskaper med en gjennomsnittlig oppslutning på 54 prosent

Desember 2015

108 selskaper innfører vedtekt som gir rett til å nominere styrekandidater med terskel på 3 prosent over 3 år eller lavere i 2015. 92 av disse inngår i indeksen S&P 500

STYRENOMINASJON OG VALGPROSESS

Vi mener at aksjonærer i børsnoterte selskaper er best tjent med å delegerer spørsmål om ledelse og operative forhold til selskapet. En effektiv rolledeling er imidlertid betinget av at aksjonærene overvåker styrene og kan stille dem til ansvar. Dette er grunnen til at ansvarliggjøring av styrer er prioritert av Norges Bank Investment Management.

Retten til å foreslå styrekandidater i USA

I løpet av 2015 fortsatte vi å vektlegge aksjonærers rett til å foreslå konkurrerende styrekandidater i amerikanske selskaper. Vi er sterke forkjempere av å sikre aksjonærer en formell rett til å foreslå egne styrekandidater på lik linje med det sittende styret. En slik rett kan bidra til en sterkere ansvarliggjøring av styremedlemmene og styret.

Vi tok i bruk flere virkemidler i arbeidet med å sikre aksjonærers rett til å foreslå styrekandidater. Vi tok opp saken i vår selskapsdialog, i brev som vi sendte til en rekke ulike selskaper, og i samarbeid med andre

investorer. Norges Bank Investment Management leverte råd og anbefalinger til Council for Institutional Investors (CII) med tanke på å utvikle felles betingelser for retten til å foreslå styremedlemmer.

Retten til å foreslå styremedlemmer var en av de viktigste utviklingstrekkene innen selskapsstyring i USA i 2015. 108 selskaper innførte ordningen, med eierskapsterskler i tråd med vårt posisjonsnotat, i løpet av 2015. Disse 108 selskapene utgjorde 25,5 prosent av markedsverdien av våre samlede investeringer i USA. Antall selskaper som vedtok å innføre retten til å foreslå styremedlemmer skjøt fart i 2015. Det er oppløftende å se at enkelte av selskapene der fondet har sine største beholdninger vedtok å innføre denne retten i 2015, herunder Bank of America, Prudential Financial, Microsoft, Citigroup og General Electric.

Individuelle avstemninger i Sverige

Fondet er en av de største investorene i det svenske aksjemarkedet, og eide aksjer til en



verdi av 96,7 milliarder kroner ved utgangen av 2015. Gjennom året kontaktet vi en rekke svenske selskaper for å fremme individuell avstemning i svenske styrevalg. Sverige er et av få velutviklede markeder hvor valg av styremedlemmer i praksis ikke skjer individuelt for aksjonærer som stemmer ved fullmakt, slik som de aller fleste internasjonale investorer. Kun ved direkte oppmøte på generalforsamling kan aksjonærer oppnå individuelle avstemninger.

En hensiktsmessig rolledeling mellom styre og aksjonærer forutsetter en ordning der aksjonærene kan stille styremedlemmene til ansvar. Dette medfører at det må finnes en mekanisme som gjør det mulig å avholde seg fra å stemme for, eller å stemme mot, individuelle styremedlemmer. Når det stemmes over alle nominerte styremedlemmer under ett er det ikke mulig for aksjonærene å bruke sin stemmerett effektivt ved styrevalg.

For å støtte opp under dette arbeidet publiserte vi et posisjonsnotat om individuell avstemning, vi konsulterte det svenske rådet for god selskapsstyring og den svenske aksjonærforeningen. I tillegg skrev vi brev til styrelederne i 35 ledende svenske børsnoterte selskaper. Svarene viste at det er en pågående diskusjon om ordningene ved styrevalg.

LIKEBEHANDLING AV AKSJONÆRER

Fondets avkastning er avhengig av at selskapene i porteføljen har en langsiktig lønnsomhet og at hver enkelt aksjonær mottar en rimelig og forholdsmessig andel av selskapets overskudd. Siden utbetaling av utbytte til aksjonærer er en residual, vil minoritetsaksjonærer kunne være sårbare for agentkostnader og avkastningslekkasje. Lovgivningen i ulike jurisdiksjoner gir ikke alltid alle aksjonærer tilstrekkelig vern og dermed er

det viktig å jobbe for likebehandling av aksjonærer.

Dobbel stemmerett i Frankrike

De franske reglene for selskapsstyring åpner for dobbel stemmerett for aksjer avhengig av hvor lenge man har eid aksjer i selskapet. Dobbel stemmerett vil typisk oppnås etter to år med eierskap, men kan også være opptil ti år, som for eksempel i Pernod Ricard. Vi mener at en slik skjevdeling av stemmeretten er problematisk fordi aksjonærenes innflytelse ikke er proporsjonal med deres andel av den investerte kapitalen. Dette kan gi grobunn for konflikter og asymmetrisk innflytelse.

Gjennom vår dialog med selskapene har vi i flere år forsøkt å få endret denne praksisen. En ny lov som ble vedtatt 29. mars 2014, Florange-loven, gir automatisk dobbel stemmerett til alle registrerte aksjer, forutsatt at de har vært eid av samme aksjonær i minst to år. Selskapet kan forby dobbel stemmerett i sine vedtekter. Et slikt vedtektsfestet forbud krever avstemning blant aksjonærene. Vi stemmer for selskapsforslag som går ut på å endre vedtektene for å slå fast at prinsippet om én aksje, én stemme skal gjelde.

I løpet av 2015 kontaktet vi styrene i 12 store selskaper som ikke hadde dobbel stemmerett før Florange-loven kom og ba selskapet om å foreslå en vedtektsendring for å opprettholde prinsippet om én aksje – én stemme.

Av de 12 selskapene vi var i kontakt med, ba 11 om aksjonærenes tilslutning til en slik vedtektsendring på generalforsamlingen i 2015. Vi synes det er oppløftende at ni selskaper, herunder Air Liquide og BNP Paribas, fikk tilstrekkelig støtte fra sine aksjonærer og vil opprettholde lik stemmerett for samtlige aksjonærer.

Unntaksbestemmelser i Sveits

Den sveitsiske børs- og verdipapirhandelloven inneholder en bestemmelse om obligatorisk tilbudsplikt, noe som betyr at en kjøper som oppnår en tredjedel av samtlige stemmer i et selskap, må sette frem et tilbud om å kjøpe ut de øvrige aksjonærene. Loven gir imidlertid selskapene en mulighet til å velge en unntaksbestemmelse, som hever terskelen for tilbudsplikt til 49 prosent av stemmene, eller fjerner den obligatoriske tilbudsplikten fullstendig. Som følge av dette kan en aksjonær med en beholdning som tilsvarer mer enn en tredjedel av stemmene selge sine aksjer til en kjøper uten at kjøper samtidig må fremsette et offentlig tilbud til samtlige aksjonærer.

Vi mener at slike unntak fra den obligatoriske tilbudsregelen utsetter Norges Bank Investment Management og alle andre minoritetsaksjonærer for en risiko for endret kontroll av selskapet uten rett til at mulighet for å selge seg ut skjer på like vilkår.

Vi kontaktet syv sveitsiske selskaper, herunder Schindler Holding, OC Oerlikon og Helvetia Holding, for å oppfordre dem til å oppheve sine unntaksbestemmelser i vedtektene. Der hvor vedtekten ikke ble fjernet, forsøkte vi å få det enkelte selskap til å forplikte seg til å beskytte minoritetsaksjonærenes rettigheter ved endring av kontrollerende eier eller ved større aksjetransaksjoner.

Beskyttelse av minoritetsaksjonærers rettigheter i Volkswagen

Norges Bank Investment Management har i lengre tid vurdert at styringsstrukturen i Volkswagen er kompleks og problematisk. Volkswagen er et globalt selskap med vesentlig vekt i den tyske aksjeindeksen. Vi har derfor valgt å følge opp selskapet tett og har etterspurt bedre styringsstruktur. Alternativet

hadde vært å selge aksjene i selskapet grunnet vår vurdering av dårlig styringsstruktur og få utsikter til bedring.

Vi har gjennom de siste syv årene benyttet en rekke av virkemidlene vi har som eier, blant annet stemmegivning, investorsamarbeid, kontakt med regulerende myndigheter og dialog med selskapsledelsen og styret. Problemene i Volkswagen ble illustrert ved offentliggjøringen av at selskapet har operert med feilaktig informasjon om utslipp. Det har ledet til endringer i selskapets ledelse og styre. Styret har videre annonsert at det vil utbedre selskapets styringsstruktur og praksis.

Vi har fortsatt dialog med Volkswagen og benytter virkemidlene vi har som eier for å sikre verdiene av fondets aksjer i selskapet. Vi har en forventning om at Volkswagen innfører tilfredsstillende standarder for styringen av selskapet, herunder tilstrekkelig uavhengige styremedlemmer. Selskapet bør videre påse likebehandling av aksjonærer.

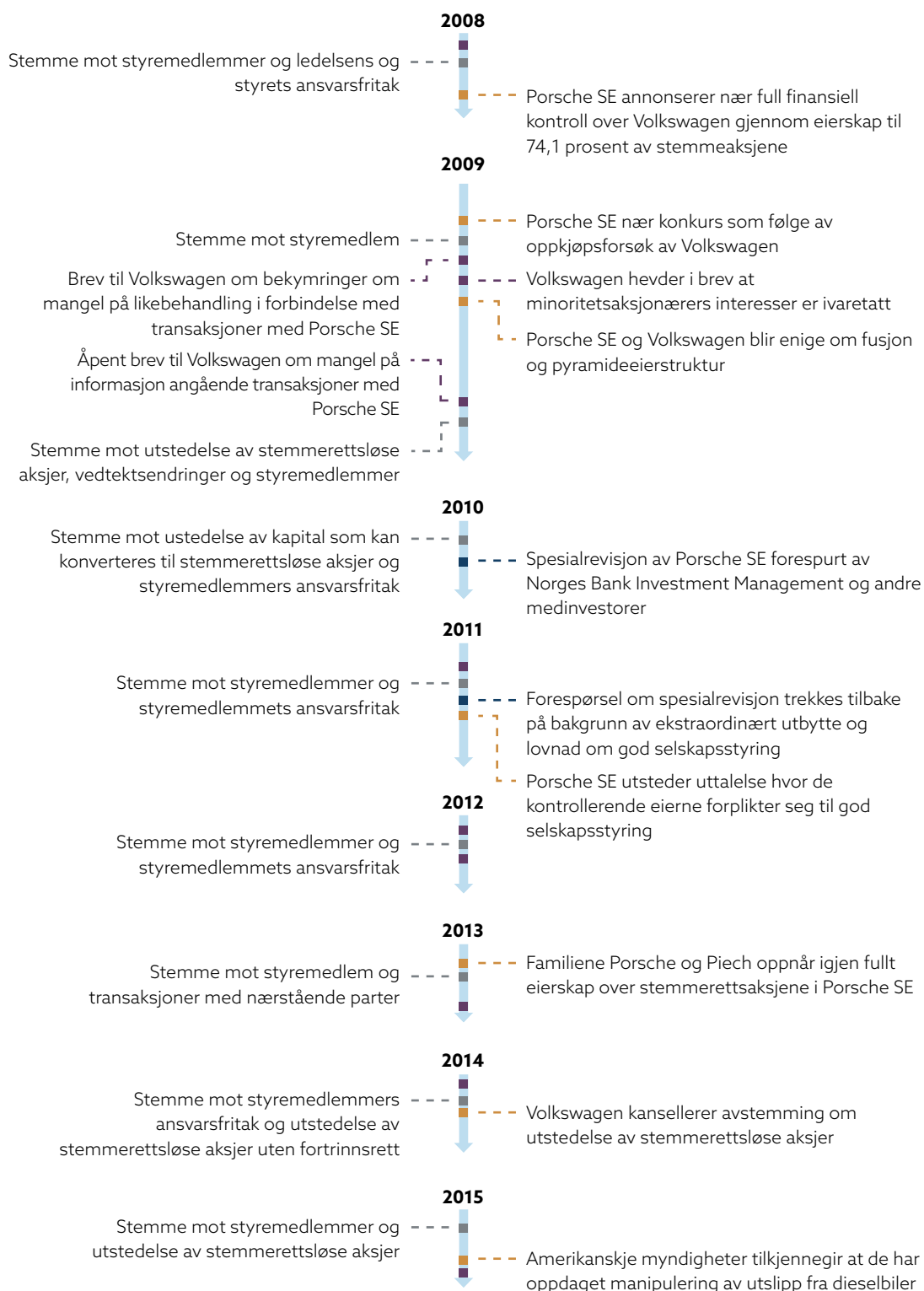
SELSKAPSSTYRINGSREFORM I JAPAN

I Japan har det vært gjennomført vesentlige reformer av regelverket for selskapsstyring de siste par årene, herunder innføring av retningslinjer for børsnoterte selskaper om god selskapsstyring og retningslinjer for investorer om ansvarlig forvaltningsvirksomhet. Vi mener slike reformer kan bidra til forbedret forretningsdrift og lønnsomhet. I 2015 arrangerte vi et selskapsseminar i Tokyo for å klargjøre hvilke forventninger vi har til selskapsstyring og eierskap. En langsiktig og konstruktiv tilnærming til innføring av de sentrale bestemmelsene i de nye japanske retningslinjene for god selskapsstyring vil være gunstig for de fleste selskaper og deres aksjonærer.

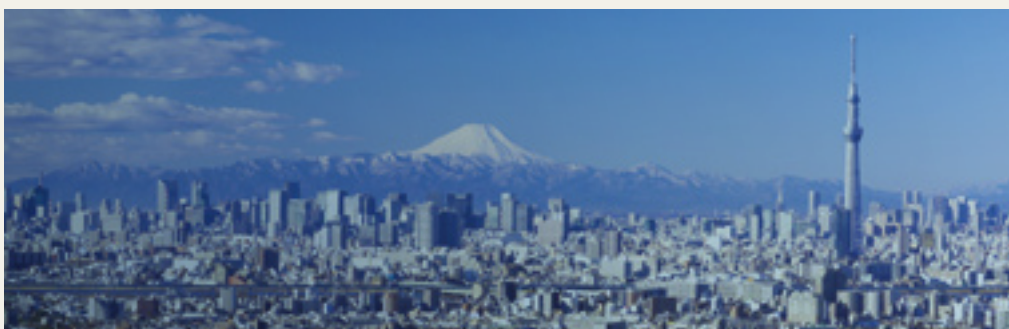
DIALOG MED VOLKSWAGEN AG

Norges Bank Investment Management

Volkswagen AG



■ Stemmegivning ■ Juridisk handling ■ Nevneverdig hendelse i selskapet ■ Kommunikasjon med styret eller ledelsen



Selskapsstyring i Japan

Japan er det tredje største markedet i aksjeporteføljen, og representerer rundt 9,5 prosent av fondets aksjeinvesteringer. Markedsverdi ved årsslutt av våre om lag 1 400 japanske aksjebeholdninger var på 433,4 milliarder kroner. Vår gjennomsnittlige eierandel i japanske selskaper ligger på 1,1 prosent. I 2015 har Norges Bank Investment Management vektlagt å støtte opp om reformen av selskapsstyring i Japan, noe som har ført til en rekke ulike aktiviteter fra vår side.

Japan har satt i gang en rekke reformer for å stimulere økonomien. En reform av japansk selskapsstyring anses for å være et sentralt element for å styrke produktiviteten og heve lønnsomheten i japanske selskaper på lang sikt.

De siste to årene er det gjort fremskritt i arbeidet med å utarbeide retningslinjer for god selskapsstyring for japanske børsnoterte selskaper og retningslinjer for investorer om ansvarlig forvaltningsvirksomhet.

Norges Bank Investment Management har vært involvert i utviklingen av disse retningslinjene. Vi har kontaktet standardsettere, andre investorer og ekspertgrupper for å legge frem våre forventninger til utviklingen av rammeverket for selskapsstyring i Japan. I januar 2015 la vi frem våre anbefalinger for komiteen som utarbeidet retningslinjene for god selskapsstyring. Retningslinjene trådte i kraft i juni 2015 og vi har hatt dialog med mange japanske selskaper om hvordan retningslinjene kan implementeres.

I september arrangerte vi et selskapsseminar i Tokyo hvor det deltok representanter fra 180 selskaper. Formålet med seminaret var å være tidlig ute med å kommunisere vår støtte til selskaper og innenlandske investorer i arbeidet med å tilpasse seg retningslinjene for god selskapsstyring og retningslinjene for investorer om ansvarlig forvaltning, styrke våre bånd til sentrale standardsettere og andre investorer og introdusere fondet for et bredt spekter av japanske selskaper.

Det er ingen garanti for at selskapene vil innføre beste praksis og gjennom dette oppnå en langsiktig forbedring av lønnsomheten. Det er likevel oppløftende å se de fremskrittene som er gjort på kort tid.

KORRUPSJON

Lovgivning og allment aksepterte standarder og prinsipper er viktige rammer for å forebygge korrupsjon. Selskapenes styre har et generelt ansvar for å påse at selskapene overholder lover og regler, og driver sin virksomhet i tråd med anerkjent praksis.

Korrupsjon begått av selskaper, deres agenter eller mer generelt i finansmarkedene, undergraver effektiviteten og er skadelig for aksjonærverdier. Selskaper som blir ugunstig stilt på grunn av korrupsjon får sin avkastning redusert. Selskaper som betaler bestikkelser vil kunne oppnå ulovlig økonomisk vinning på kort sikt, men de utsetter seg samtidig for potensielle juridiske, omdømmemessige og økonomiske skadevirkninger. Et svakt antikorrupsjonsarbeid kan også være en indikasjon på andre svakheter i bedriftskulturen knyttet til kontroll og ansvar.

I løpet av 2015 utvidet vi vår dialog med selskapene for å sette oss bedre inn i deres tiltak og etterlevelsprogrammer for å avdekke og forebygge korrupsjon. Gjennomgang av styrenes oppfølging av korrupsjonsrisiko inngår i vår selskaps- og sektoranalyse og denne risikoen kan være et tema under våre møter med selskapene. I tillegg til denne dialogen, var vi i direkte kontakt med 14 selskaper om tiltak for å redusere risikoen for korrupsjon. Gjennom disse dialogene ønsker vi å få klarhet i styrets oppfølging av retningslinjer og forebyggende tiltak mot korrupsjon.

BÆREKRAFT

Vi tok opp spørsmål knyttet til selskapsstyring, miljømessige eller samfunnsmessige forhold i 1 582 møter i 2015. Dette utgjør 45 prosent av våre selskapsmøter i 2015. Møter med selskapenes ledelse og deres fagfolk gir oss mulighet til å øke kunnskapen om selskapenes

forretningsdrift, selskapsstyring og utviklingen videre. Selskapsmøtene er også en god anledning til å fremme våre syn på eierskap, bærekraftig drift og rapportering.

Det er i hovedsak våre forvaltere som møter selskapenes ledelse, investorrelasjoner og andre spesialister i selskapene som er direkte involvert i strategi, eierskaps- og driftsspørsmål. Vi mener det er viktig at selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold håndteres av selskapene og at informasjon om dette integreres som en del av selskapenes rapportering.

Vi mener det er viktig at selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold håndteres av selskapene og integreres i selskapenes rapportering.

Overgang til lavkarbonøkonomi for gruveselskaper og kraftprodusenter

Som en langsiktig investor vektlegger vi at klimaendringer og klimalovgivning vil kunne påvirke selskapenes og porteføljens avkastning over tid. Vi mener at selskapenes styre bør integrere utfordringer og muligheter ved klimaendringene i sin investeringsplanlegging, risikohåndtering og rapportering og sørge for at ansvarsområdene som følger av dette er klart definert i organisasjonen.

I første kvartal 2015 satte vi i gang dialog rettet mot en rekke elektrisitetsprodusenter for å drøfte deres planer for overgangen til mindre utslippsintensive energisystemer, og med gruveselskaper for å drøfte deres synspunkter på en mulig omstilling av industrien i retning av å skille ut kullgruvevirksomhet.

Vi har arbeidet for å få styrene til å tilkjenne behovet for å integrere klimarelaterte

utfordringer og muligheter i investeringsplanleggingen og risikohåndteringen. Vi har lagt vekt på åpenhet rundt hvor ansvaret for å planlegge for klimaendringer ligger i organisasjonen. Vi har også hatt et ønske om at selskapene skulle identifisere ulike scenarier for klimaregulering, prising av karbon og fremtidige miljøforhold og stressteste virksomhetens robusthet under ulike markedsforhold. Til slutt har vi bedt om en beskrivelse av hvilke scenarier styret jobber med når det gjelder klimaendringer og hvilke vurderinger som er gjort.

For elektrisitetsprodusentenes del har vi også bedt om at den offentlige rapporteringen skal beskrive selskapenes planer for å styre virksomheten over mot et mindre utslippsintensivt energisystem. For gruveselskaper ba vi om at den offentlige rapporteringen skulle beskrive selskapenes syn på nedsalg eller utskillelse av kulleiendeler. Dialogen startet med at vi skrev brev til styrelederne i de utvalgte selskapene. Selskapenes svar tydet på at det er mange ulike tilnærminger til strategiarbeid når det gjelder klimaendringer. Graden av åpenhet rundt scenarioplanleggingen varierer mye, og selskapene fremholder videre for eksempel investering i lavutslippsteknologi.

Etter å ha mottatt svar på brevene, hadde vi videre brevveksling og en rekke møter med utvalgte selskaper. Det er oppløftende at flere selskaper sikter mot å utvikle planer knyttet til overgangen til en lavkarbonøkonomi og viser åpenhet rundt dette. I september deltok vi for eksempel på et seminar om scenario-planlegging i London i regi av BHP Billiton. Vi er også positive til at Anglo American har offentliggjort et posisjonsnotat om klimaendringer.

FOKUSOMRÅDENE

Vi foretar en årlig vurdering av selskapenes rapportering innen våre fokusområder. Enkelte selskaper svarer ikke på vår anmodning om informasjon og disse følges opp gjennom dialog, etter at vi først har henvendt oss til styrelederen for å få et svar. Hvis svaret uteblir eller hvis det er ufullstendig, følger vi opp saken videre.

I 2015 videreførte vi denne dialogen og eskalerte 32 saker hvor vi anbefalte at det ikke skulle stemmes for gjenvalg av styremedlemmer der selskapet ikke hadde vist vilje til dialog og ikke hadde svart på våre brev.

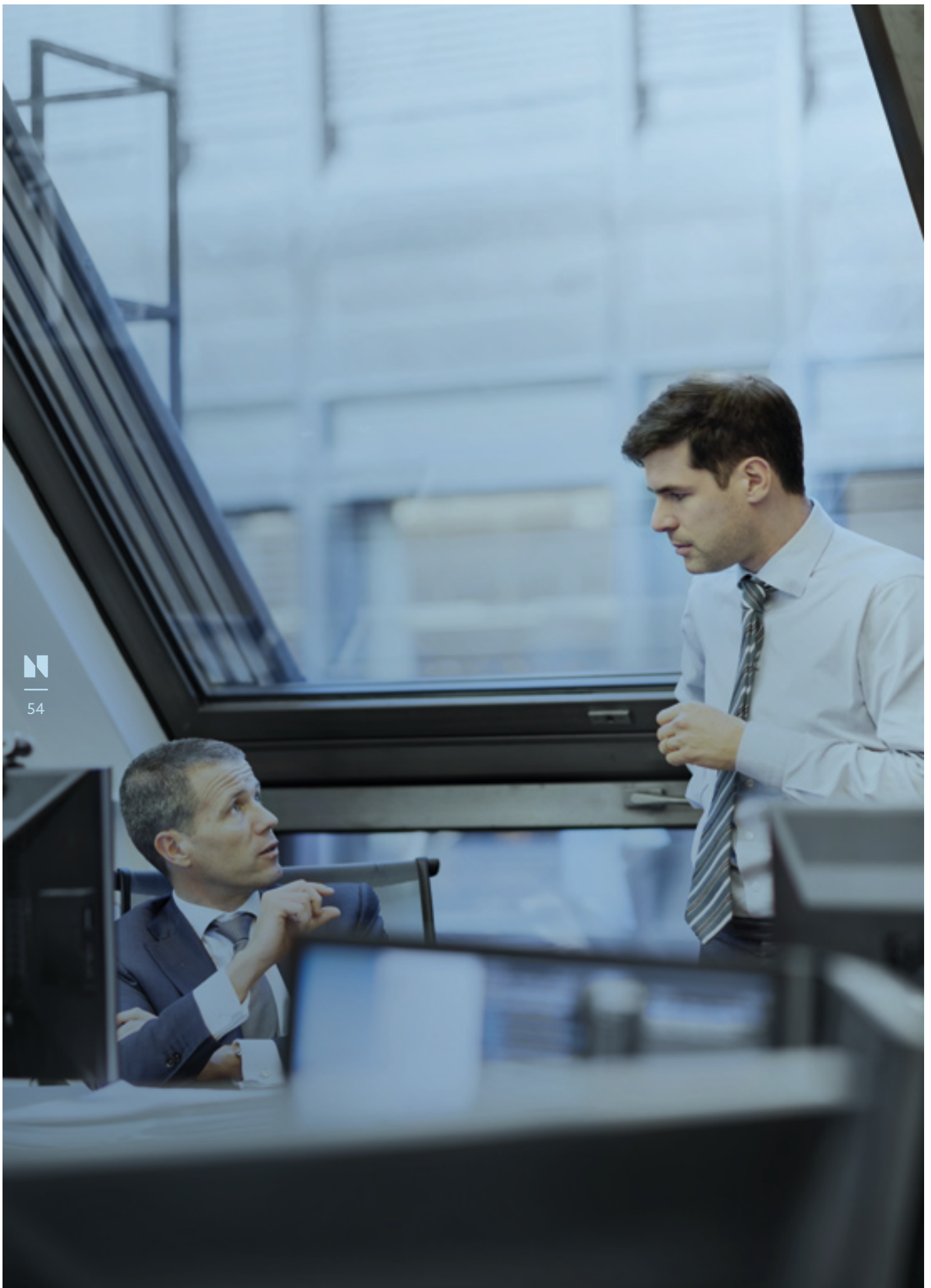
HENDELSESBASERT SELSKAPSDIALOG

I tillegg til de fem utvalgte dialogtemaene for 2015, overvåker vi utviklingen knyttet til selskapsstyring og bærekraft i de 500 selskapene der vi har de største aksjebeholdningene. Vi tar kontakt med selskaper der vi oppfatter at selskapsstyringen utvikler seg negativt eller er problematisk og der hvor fondets verdier utsettes for større risiko. I slike tilfeller innleder vi dialog med ledelsen eller styrets medlemmer og vurderer om det er hensiktsmessig å benytte andre virkemidler som et ledd i eierskapsutøvelsen. Dette kan blant annet være stemmegivning, samarbeid med andre investorer, konsultasjoner med regulerende myndigheter eller andre standardsettere, og rettslige skritt.

I løpet av året ble 34 selskapshendelser ansett som vesentlige nok til å innlede dialog. I tillegg er det saker som har pågått i flere år.



Vi overvåker utviklingen knyttet til selskapsstyring og bærekraft i de 500 selskapene der vi har de største aksjebeholdningene.



UTVALGTE EIERSKAPSENGASJEMENTER

Departementet besluttet i 2013 at de miljømessige forholdene i Nigerdeltaet skulle inngå i eierskapsarbeidet med Eni og Royal Dutch Shell for en periode på mellom fem og ti år. Finansdepartementet ba videre Norges Bank å ta opp miljømessige konsekvenser av gruvedrift med selskapet AngloGold Ashanti gjennom eierskapsutøvelsen de neste fem årene.

Eni og Royal Dutch Shell

Fondet har investert 7 milliarder kroner i aksjer i Eni og 26,1 milliarder kroner i aksjer i Royal Dutch Shell. Vi innledet formell dialog med Eni og Royal Dutch Shell om oljesøl og miljøforhold i Nigerdeltaet i oktober 2013.

Over tid ønsker vi at antall og volum på oljeutslippene skal reduseres og at selskapene har en mer effektiv opprydning etter oljeutslipp.

Oljeutslipp som følge av sabotasje, tyveri og driftsfeil er fortsatt et problem for landbasert oljeproduksjon og rørledningene i Nigerdeltaet. Utslippene er hovedkilden til miljøskadene i Nigerdeltaet og fører til at mange tusen fat av oljeutvinningen går tapt. Utslippene kommer primært fra sabotasje og tyveri, men også fra driftsfeil. Vi har notert at både Eni og Royal Dutch Shell har rapportert reduksjon i antall og volum av oljesøl.

I 2015 har vi tatt opp disse temaene med ledelsen i Eni og styret i Royal Dutch Shell. Vi har fått beskjed om at våre mål prioriteres av selskapene. Vi vil fortsette å overvåke utviklingen.

AngloGold Ashanti

Fondet har investert 216 million kroner i AngloGold Ashanti. Norges Bank Investment Management innledet formell dialog med AngloGold Ashanti for å ta opp de miljømessige konsekvensene av gruvedriften ved selskapets Obuasi-gruve i Ghana. Gruvedriften medfører store miljøskader og bidrar til alvorlige og systematiske krenkelser av menneskerettighetene.

Vi har fastsatt to målsettinger for vår dialog med selskapet. Vi forventer at Obuasi-gruven skal drives etter allment aksepterte miljøstandarder så snart avfallsdeponiene, vannrenningsanlegg og annen gruverelatert infrastruktur er modernisert. Videre må AngloGold Ashanti håndtere miljøforurensingen som stammer fra den gamle gruvedriften i Obuasi.

På slutten av 2014 konverterte AngloGold Ashanti Obuasi-gruven til begrenset drift ved å stanse deler av produksjonen og redusere arbeidsstyrken. Selskapet fortsatte bruken av eksisterende avfallsdeponi, men har satt i gang en utredning om å videreutvikle gruven.

AngloGold Ashanti har forpliktet seg til å modernisere Obuasi-gruven til gjeldende bransjestandard for miljø, samt løse miljøproblematikken knyttet til den gamle gruvedriften. Utredningen har imidlertid tatt lengre tid enn forventet. Norges Bank Investment Management har ennå ikke sett vesentlig fremdrift i selskapets arbeid for å nå våre mål, og vi har merket oss at et fellesforetak for å videreutvikle gruven ikke ble noe av. Vi vil fortsette å overvåke utviklingen.

UTVALGT SELSKAPSDIALOG

	Selskap	Sektor	Formål
Prosesser for styrenominasjon og styrevalg	Blackrock Inc	Finans	Styrets ansvar og aksjonærinflytelse
	Apple Inc	Teknologi	Styrets ansvar og aksjonærinflytelse
	Industrivärden AB	Finans	Rett til å stemme
	Investor AB	Finans	Rett til å stemme
Likebehandling av aksjonærer	Volkswagen AG	Konsumvarer	Likebehandling av aksjonærer
	Schindler Holding AG	Industri	Likebehandling av aksjonærer
	Renault SA	Konsumvarer	Én aksje - én stemme
	Air Liquide SA	Råvarer	Én aksje - én stemme
Selskapsreform i Japan	Fanuc Corp	Industri	Bedre selskapsrapportering
	Toshiba Corp	Industri	Styrets ansvar og aksjonærinflytelse
	Nissan Motor Co Ltd	Konsumvarer	Beskyttelse av minoritetsaksjonærer
	Sony Corp	Konsumvarer	Beslutningstaking om kapitalallokering
Styring av bærekraftig utvikling	BHP Billiton Plc	Råvarer	Overgang til en lavkarbonøkonomi
	Anglo American Plc	Råvarer	Overgang til en lavkarbonøkonomi
	SSE Plc	Kraft- og vannforsyning	Overgang til en lavkarbonøkonomi
	Duke Energy Corp	Kraft- og vannforsyning	Overgang til en lavkarbonøkonomi
Korrupsjonsrisiko	Teliasonera AB	Telekommunikasjon	Styrets oppfølging av korrupsjonsrisiko
	Petroleo Brasileiro SA	Olje og gass	Styrets oppfølging av korrupsjonsrisiko
	Rolls-Royce Holdings Plc	Industri	Styrets oppfølging av korrupsjonsrisiko
	Saipem SpA	Olje og gass	Styrets oppfølging av korrupsjonsrisiko
Hendelsesdrevet	Barclays Plc	Finans	Styrets struktur og prosesser
	Samsung C&T Corp	Industri	Transaksjoner med nærstående parter
	El Du Pont de Nemours & Co	Råvarer	Investoraktivisme
	Deutsche Wohnen AG	Finans	Strategi



Hovedmålsetting	Start	Måloppnåelse Prosent	Status
Aksjonærrett til å foreslå styrekandidater (proxy access)	2014	75	Åpen
Aksjonærrett til å foreslå styrekandidater (proxy access)	2014	75	Avsluttet
Individuell avstemming på den enkelte styrekandidat	2015	25	Åpen
Individuell avstemming på den enkelte styrekandidat	2015	0	Åpen
Økt uavhengighet i styret og aksjonærvennlig kapitalallokering	2008	0	Åpen
Revidering av unntak for pliktig tilbud	2015	25	Åpen
Vedtektsendring for å opprettholde enkel stemmerett	2014	0	Åpen
Vedtektsendring for å opprettholde enkel stemmerett	2014	100	Avsluttet
Større åpenhet og aksjonærvennlig kapitalallokering	2015	100	Avsluttet
Høyere standard for regnskap og styreledelse	2015	25	Åpen
Selskapsstyringsreform i forbindelse med kontrollerende eier	2015	25	Åpen
Større åpenhet og aksjonærvennlig kapitalallokering	2015	25	Åpen
Scenarioplanlegging for klimaendringer	2015	50	Åpen
Scenarioplanlegging for klimaendringer	2015	50	Åpen
Langsiktig kapitalallokering til kull som energikilde	2015	75	Åpen
Scenarioplanlegging for klimaendringer	2015	0	Åpen
Styrets oppfølging av korrupsjon identifisert i datterselskaper	2015	50	Åpen
Styrets oppfølging av korrupsjonsetterforskning	2014	25	Åpen
Styrets oppfølging av anti-korrupsjonspolicy	2015	25	Åpen
Anti-korrupsjonsprosedyrer og tiltak	2015	25	Åpen
Strategi, styrets sammensetning og etterfølgerplanlegging	2015	50	Åpen
Beskytte minoritetsaksjonærs interesser i transaksjoner med kontrollerende eier	2015	25	Avsluttet
Beskytte fondets langsiktige interesser	2015	75	Avsluttet
Sikre beste strategiske resultat	2015	50	Åpen

Kontakt med selskapenes styrever

I løpet av året holdt vi møter med styreledere eller ledere av styreutvalg i selskapene der vi har våre største investeringer. Fokuset var på selskapenes langsiktige strategi.

Styreledere og styremedlemmer er ofte de viktigste kontaktpunktene for oss som aksjonær. Styret er ansvarlig for selskapets langsiktige strategi. Det skal holde selskapsledelsen ansvarlig og være kjent med aksjonærenes synspunkter. Det er styrelederens ansvar å sikre et velfungerende styre. Vi avholder derfor en rekke møter med styreledere for å diskutere arbeidskultur og dynamikk mellom styremedlemmer. Vi diskuterer også hvordan styreledere kan oppnå gode diskusjoner, og hvordan de kan gå frem for å sikre høy kvalitet i styrearbeidet.

Å være styreleder i et stort selskap er krevende. Vi er derfor opptatt av at styrelederen har tilstrekkelig tid til arbeidet. Samtidig registrerer vi at flere styreledere innehar mange styreverv. Dersom arbeidsmengden virker påfallende stor, diskuterer vi utfordringer dette kan ha. Vi mener det er i fondets interesse at topplederne ikke får for stor arbeidsbelastning gjennom komplekse og tidkrevende styreoppdrag.

Vi er videre opptatt av planlegging av etterfølgere til selskapenes toppledere og styremedlemmer. Vi ser på hvilken kunnskap og erfaring som kreves av kommende ledere og vi vurderer hvilke ordninger selskapene har for utnevningssprosessene.

I tillegg til dialog med styreleder eller uavhengig styremedlem vil vi, der det er hensiktsmessig, be om en direkte dialog med lederne av sentrale styrekomiteer.



STYRELEDELSE OG SELSKAPSSYRING I EUROPEISKE BANKER

I 2015 gjennomførte vi dialog med 12 styreledere i europeiske banker. Europeiske banker utgjør 5 prosent av fondets aksjeportefølje. Bransjen er inne i en reform- og justeringsperiode, noe som også berører de forventninger aksjonærene har til standarder for selskapsstyring. I 2015 var vi i dialog med europeiske banker om en rekke spørsmål, herunder etterfølgerplanlegging, styring av finansielt utskilte enheter og inngjerding av tradisjonell bankvirksomhet, kapitalkrav og allokering av kapital, fastsettelse og gjennomføring av strategi og effektivitet i styrearbeidet.

VALGKOMITEER I SVERIGE

I Sverige kan vi delta i styrenominasjonsprosesser gjennom å være med i valgkomiteer.

Vi deltok i 2015 i valgkomiteene til Volvo og Svenska Cellulosa i Sverige. Vi gikk inn i disse valgkomiteene i henholdsvis 2013 og 2014. I andre selskaper der vi er store aksjonærer, men ikke sitter i valgkomiteen, kommuniserer vi privat med lederen av komiteen for å formidle våre synspunkter og betraktninger.

Hovedoppgaven til svenske nominasjonskomiteer er å foreslå kandidater til selskapenes styre, herunder styreleder. Nominasjonskomiteene vurderer også hvorvidt den foreslåtte styrelederen kan regnes som uavhengig både i forhold til selskapet og ledergruppen, og også flertallet av aksjonærene. I tillegg legger komiteene frem anbefalinger om styremedlemmenes honorarer, og av og til også om valg av revisor.



RÅDGIVENDE UTVALG FOR EIERSKAPSARBEID

Norges Bank Investment Management opprettet et rådgivende utvalg for eierskapsarbeid i 2013 for å styrke den langsiktige eierskapsutøvelsen. Utvalget har i 2015 konsentrert seg om selskapsstyringen i banker, vår dialog med selskapene og styrets rolle.

Det rådgivende utvalget for eierskapsarbeid er et eksternt utvalg som gir strategiske råd for

vårt langsiktige eierskapsarbeid. I tillegg gir utvalget taktiske råd rundt eierskapsarbeidet.

Utvalget hadde fem møter i 2015. I tillegg til de planlagte møtene stod medlemmene til disposisjon for å gi råd utenom de faste møtene.

Utvalget består av tre anerkjente eksperter med internasjonalt renommé innen eierskapsarbeid og styrearbeid. Utvalgets medlemmer er John Kay, Anthony Watson og Peter Montagnon.



John Kay er økonom og forfatter, og har særskilt fokus på forholdet mellom næringsliv og økonomi. Kay er professor i økonomi ved London School of Economics, og er i tillegg tilknyttet St John's College, University of Oxford, the British Academy og the Royal Society of Edinburgh. Han var styreleder for Kay Review, som gjennomgikk britiske aksjemarkeder og langsiktig beslutningstaking. Han er styremedlem i Scottish Mortgage Investment Trust og Investor Forum.



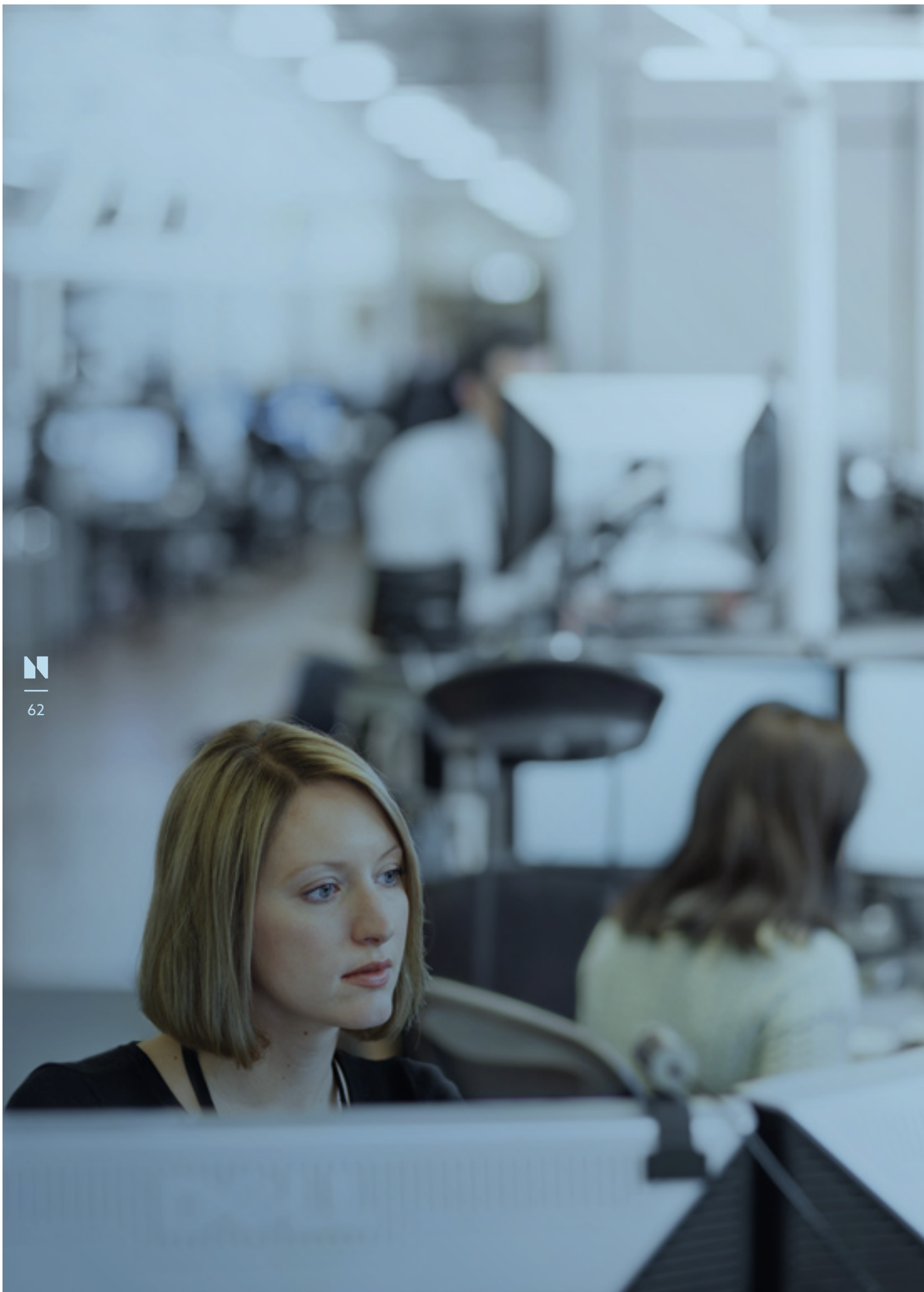
Anthony Watson er uavhengig styremedlem i Lloyds Banking Group PLC og Witan Investment Trust og er leder av i Lincoln's Inn Investment Committee. Han har tidligere vært direktør i Hermes Pensions Management, medlem av Financial Reporting Council, leder av Marks and Spencer Pension Trust og var tidligere styremedlem i Vodafone Group.



Peter Montagnon er nestleder for Institute of Business Ethics og styremedlem i Hawkamah, the Institute for Corporate Governance. Han var tidligere investeringsdirektør for Association of British Insurers og journalist i Financial Times. Montagnon har også vært medlem av EU-kommisjonens forum for selskapsstyring og leder av International Corporate Governance Network.

AKTIVITETER I REGI AV DET RÅDGIVENDE UTVALGET FOR EIERSKAPSARBEIDET I 2015

Tema	Aktivitet
Retningslinjer for eierskapsutøvelse	Gjennomgang av interne retningslinjer og prosedyrer for Norges Bank Investment Managements eierskapsutøvelse
Akademisk forskning	Råd om prioritering av akademiske samarbeidsprosjekter
Posisjonsdokumenter	Gjennomgang og revidering av utkast til posisjonsnotater
Stemmegivning	Gjennomgang av globale stemmeretningslinjer Råd om fastsettelse av revidert stemmeretningslinje for lederavlønning i porteføljeselskaper. Taktisk råd for bruk av stemmeintensjoner i forkant av generalforsamling
Eierstyring og ledelse av banker	Detaljert vurdering av trender og fremtidsutsikter for globale bankreformer Innspill om styrets rolle i å forme bankenes bedriftskultur
Styrekompetanse	Råd om betydningen av bransjeeekspertise
Selskapsdialog	Veiledning om effektiv dialog og tilnærming til selskapsengasjement
Styredialog	Informasjon om styreleders rolle og etterfølgerplanlegging
Lederavlønning	Veiledning angående analysemetodologi for lederavlønning Veiledning angående rammeverk for planlagt posisjonsnotat om lederavlønning
Avlønning av eksterne styremedlemmer	Diskusjon om konkurransedyktig kompensasjon og insentiver for styremedlemmer
Oppfølging av korrupsjonsrisiko	Strategier for kontakt med styre om oppfølging av korrupsjonsrisiko
Familiekontrollerte børsnoterte selskaper	Vurdering av selskapsstyring i familiekontrollerte børsnoterte selskaper
Styrenominasjon	Råd om arbeid med styrenominasjon i Sverige, USA, Storbritannia og Italia
Selskaps-spesifikke saker	Råd om selskaps-spesifikke aktiviteter og strategier Veiledning angående strategier for selskapsengasjement



Risikoovervåking

Vi analyserer risiko relatert til selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold. Dette inngår som en integrert del av fondets risikoanalyser og bidrar til en samlet oversikt over risikoen fondet er utsatt for.

Norges Bank Investment Management skal oppnå høyest mulig avkastning på fondets investeringer, med moderat risiko. Vi identifiserer, måler og forvalter risiko fondet står overfor. I vår risikohåndtering benytter vi ulike modeller og innfallsvinkler. Overvåking av risiko relatert til selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold for porteføljen er en viktig del av Norges Bank Investment Managements arbeid med ansvarlig forvaltning. Vi har en systematisk tilnærming til risikoovervåking der vi foretar generelle vurderinger før vi går inn og ser nærmere på enkeltforhold. Vi analyserer risiko på land-, sektor- og selskapsnivå. Vurderingen bidrar til mer kunnskap om risiko i porteføljen.

Når risikoen er identifisert, blir den analysert, overvåket og vurdert med henblikk på eierskapsaktiviteter eller aktiviteter rettet mot standardsettere i markedet. Risikovurderinger kan føre til justeringer i porteføljen eller selvpålagte restriksjoner i enkelte markeder, sektorer eller grupper av selskaper. Over tid har vi strukturert vår innhentning og bruk av informasjon om selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold. I tillegg har vi utvidet våre databaser til å omfatte ikke-finansielle data.

I 2015 videreutviklet vi vårt arbeid med risikoovervåking av selskaper i porteføljen. Vi foretok 2 517 dokumenterte risikovurderinger knyttet til selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold i løpet av året. Dette inkluderer selskaper som er vurdert gjennom sektoranalyser, selskapsrapporter og fokusområde-

analyser. I tillegg ble det gjort løpende risikoovervåking av porteføljen.

LAND- OG SEKTORRISIKO

I 2015 fortsatte vi arbeidet med å øke forståelsen av risiko relatert til selskapsstyring, miljø- og samfunnsforhold på land- og sektornivå. Vi har innarbeidet ytterligere faktorer for å utfylle vårt eksisterende risikorammeverk, herunder risiko for barnearbeid, forvaltning av menneskelig kapital, sårbarhet ved klimaendringer, vannknapphet og avfallshåndtering.

I tillegg til bedre og mer detaljerte ikke-finansielle data på land- eller markedsnivå, har vi tilsvarende data for ulike sektors eksponering mot slik risiko. Dette betyr at vi kan analysere og vurdere risiko forbundet med selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold på land- og sektornivå. I tillegg ser vi på overlappende risiko mellom land og sektorer. Slike analyser gjør det enklere å avdekke områder i porteføljen med høy risiko, enten i enkeltstående selskaper eller i forhold til et særskilt tema. Analysene er dessuten et hjelpemiddel for å kunne identifisere selskaper for ytterligere analyse.

SEKTORANALYSER

Vår generelle tilnærming til risikoovervåking er også nyttig i arbeidet med å identifisere sektorer med særlig høy risiko i tilknytning til selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold. I sektoranalyser er vi opptatt av risiko som selskapene kan være utsatt for og hvordan selskapene håndterer risikoen sammenlignet med andre selskaper i

samme sektor. En forhøyet risiko kan føre til ytterligere analyse av en gitt sektor.

Basert på denne tilnærmingen foretok vi 14 sektoranalyser av totalt 235 selskaper i løpet av 2015. Vi fortsatte også å analysere selskaper i en rekke av de sektorene vi identifiserte i 2014.

Sektoranalysene som ble gjennomført i 2014 inkluderte flere deler av gruvesektoren, samt sementproduksjon, kraftproduksjon, papirproduksjon og oljesand. Dette er sektorer med miljøutfordringer ved sin virksomhet. I 2015 utvidet vi analysen til å omfatte flere andre sektorer, nemlig byggematerialer, bygg- og anleggsbransjen, klær og tilbehør, skotøy og leker.

I tillegg til å gjennomføre nye sektoranalyser, utvidet vi omfanget av analysene til å omfatte samfunnsmessige forhold som helse, miljø og sikkerhet, forvaltning av menneskelig kapital og korrupsjon.

SELSKAPSANALYSER

Vår løpende risikoovervåking inkluderer utarbeidelse av rapporter og notater om enkelt-selskaper. I 2015 utarbeidet vi 132 selskapsrapporter med vurderinger av selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold. Vi deler slike rapporter inn i tre kategorier:

Vesentlig eierskap

Vi analyserer selskaper hvor fondet har en vesentlig eierandel. Dette er analyser hvor vi forsøker å identifisere og vurdere risikoeksponering både på kort og lang sikt. Totalt 11 slike rapporter ble utarbeidet i 2015.

Hendelsesrapporter

Vi overvåker selskaper og markeder ved hjelp av ulike informasjonssystemer og internasjonale medier for å avdekke hendelser som kan være

relevante for porteføljen. Etter en samlet vurdering blir hendelser og selskaper valgt ut for videre analyse i hendelsesrapporter. Vi utarbeidet 36 slike rapporter i 2015, hvor vi vurderte hendelser som påstått korrupsjon, bedrageri, menneskerettighetsbrudd, utslipp og miljøskader. Vi følger enkelte ganger opp hendelsesrapportene med mer omfattende selskapsanalyser.

Selskapsrapporter

Enkelte sektoranalyser og hendelsesrapporter avdekket et behov for videre analyse av enkelt-selskaper. Selskapsrapporter går mer detaljert inn i forretningsdrivere og ulike risikofaktorer for et selskap. Vi ser på hvorvidt og hvordan selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold kan påvirke selskapet. Vi utarbeidet 85 slike rapporter i 2015.

IKKE-FINANSIELLE DATA

Investorer blir stadig mer interessert i ikke-finansielle data. Dette er data knyttet til selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold. Mange investorer legger vekt på å oppnå en mer fullstendig og representativ oversikt over selskapenes risikoeksponering. Vårt arbeid med ikke-finansielle data inkluderer statistikk og data vedrørende land- og sektoranalyser og data om særskilte problemstillinger innen selskapsstyring, vann, klima og barnearbeid.

Norges Bank Investment Management ønsker å få økt kunnskap om mulige sammenhenger mellom selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold og porteføljens risiko og avkastning. I dette arbeidet er vi avhengig av omfattende kvalitativ og kvantitativ informasjon om ikke-finansielle forhold. Selskapene rapporterer om noen av disse forholdene. Akademiske institusjoner, finansielle

tjenesteleverandører og andre aktører som frivillige organisasjoner og media, gir også relevant informasjon om slike forhold.

Vi har tilgang til informasjon fra eksterne dataleverandører som er spesialister på ikke-finansielle data og analyse. Tilbudet fra slike leverandører øker stadig, både i forhold til antall selskaper og markeder som dekkes og datakvaliteten. Når vi velger dataleverandører vektlegger vi underliggende metode, operasjonell plattform, datakvalitet og soliditet.

Vi har nå omfattende databaser med ikke-finansielle data som omfatter en rekke faktorer på land-, sektor- og selskapsnivå. Dette datagrunnlaget er integrert i risikoanalyser av

enkeltselskaper og sektorer, samt på porteføljenivå.

Ikke-finansielle data har både en kvalitativ og en kvantitativ dimensjon. Kvalitative opplysninger vil som regel være vurderinger av retningslinjer, organisasjonsmessige kontrollfunksjoner, strukturer, risiko og konflikter foretatt av uavhengige kilder. Kvantitative data er verdier som måler virksomhetens innsatsfaktorer, produksjon og risiko.

RISIKOOVERVÅKING OG EKSTERNE MANDATER

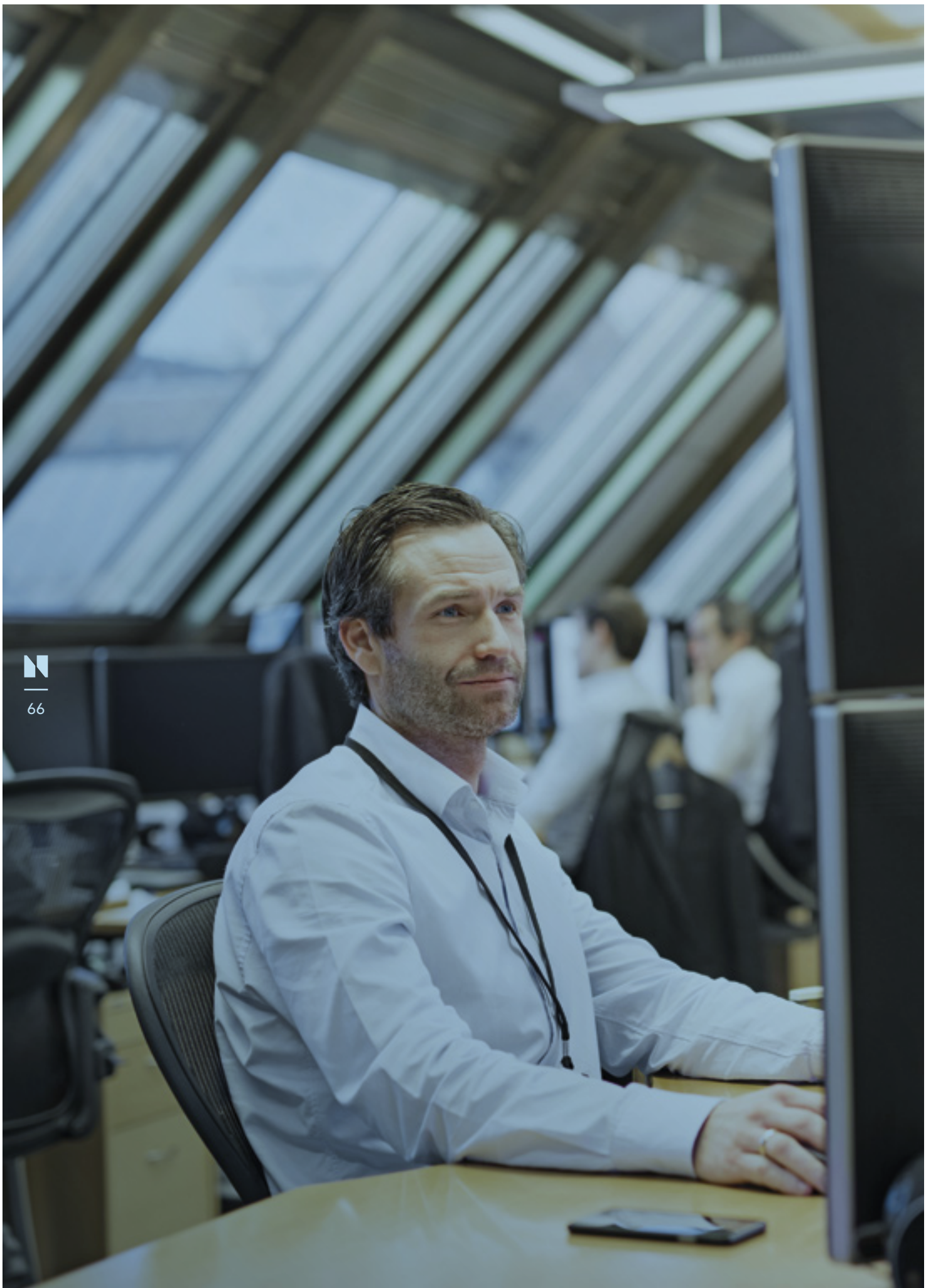
Vår risikoovervåking knyttet til selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold dekker hele fondets portefølje. Det inngår som

EKSEMPLER PÅ IKKE-FINANSIELLE DATA

Tema	Kvalitativ informasjon	Kvantitative data
Biologisk mangfold	✓	✓
Karbon	✓	✓
Klimaendring	✓	✓
Avfall	✓	✓
Vann	✓	✓
Barnearbeid	✓	✓
Korrupsjon	✓	✓
Helse, miljø og sikkerhet	✓	✓
Humankapital	✓	✓
Reserver av fossilt brennstoff	✗	✓
Grønne inntekter	✗	✓
Kraftverksesifikke faktorer	✗	✓

Tabell 6 Risikoanalyser av selskaper fordelt på tema

Tema	Antall selskaper
Selskapsstyring, inkludert skattespørsmål	17
Menneskerettigheter og folkerettslige forhold	8
Arbeidstakeres rettigheter samt helse, miljø og sikkerhet	4
Korrupsjon, regnskapsføring og bedrageri	11
Miljømessig risiko	35
Bred analyse av risiko ved miljø- og samfunnsmessige forhold og selskapsstyring	57
Totalt	132



en del av utvelgelsesprosessen av nye eksterne forvaltere å påse at de er kjent med våre forventninger til ansvarlig forvaltning og at de integrerer selskapsstyring, miljømessige og samfunnmessige forhold i sin forvaltning. For eksisterende eksterne mandater inngår dette som en del av den årlige kvalitetsevalueringen og temaet blir diskutert i møter med forvalterne gjennom året.

I 2015 foretok vi en evaluering av vår praksis for å sikre at eksterne mandater forvaltes i tråd med Norges Banks prinsipper for ansvarlig forvaltning. Vi evaluerte også, basert på offentlig tilgjengelig informasjon, hvordan andre store kapitaleiere forholder seg til selskapsstyring, miljømessige og samfunnmessige forhold når de velger ut og følger opp sine eksterne forvaltere.

UTSLIPP AV KLIMAGASSER FRA SELSKAPER I FONDETS AKSJEPORTEFØLJE

For å få en bedre forståelse av fondets samlede klimarisiko analyserer vi klimagassutslipp fra selskapene i vår aksjeportefølje. Høye utslippstall på selskapsnivå kan føre til økonomisk risiko, blant annet gjennom fremtidige regulatoriske endringer eller teknologisk utvikling. Vi mener at et godt utgangspunkt er å måle klimagassutslipp i forhold til selskapets størrelse. Ikke alle selskaper rapporterer tilstrekkelig standardiserte data. Våre analyser bygger derfor på utstrakt bruk av modellering fra spesialiserte leverandører av data.

Ved utgangen av 2015 hadde selskapene i aksjeporteføljen i snitt sluppet ut 4,3 millioner tonn CO₂-ekvivalenter i løpet av året, vektet

etter beholdningenes verdi. Det tilsvarer 128 tonn per million amerikanske dollar i omsetning.

Utslippstallene, kjent som Ramme 1, omfatter selskapenes direkte utslipp. Det er også mulig å foreta beregninger der man inkluderer utslipp av klimagasser fra leverandørkjeden, som innkjøpt elektrisitet og varme. Fordi vår portefølje er så stor og diversifisert, er det imidlertid naturlig å se på direkteutslipp for å unngå dobbelttelling. I våre analyser av enkeltsselskaper og -sektorer kan det i større grad være relevant å se på målinger av klimagassintensitet som også inkluderer innkjøpt elektrisitet og varme.

Når man sammenligner karbonavtrykket fra selskaper som opererer innen samme sektor, ser vi på både direkte og indirekte CO₂-utslipp. Når vi analyserer forretningsmodellen til enkeltsselskaper kan vi også inkludere en vurdering av utslipp over hele levetiden til både driftsmidler og produkter for å få et fullstendig bilde av klimarelatert risiko og muligheter på selskapsnivå.

Våre analyser bygger på de siste tilgjengelige utslippstallene fra våre dataleverandører og selskapene ved utgangen av 2014 og 2015. Siden det er en forsinkelse i rapporteringen av utslippstall er analysen i hovedsak basert på utslippsdata fra 2014, samt mer oppdatert informasjon for de selskapene der dette er tilgjengelig.



Vi ser på både direkte og indirekte CO₂-utslipp

Enkelte sektorer har høyere utslipp målt i forhold til omsetningen enn andre. For eksempel ser vi at utslippsintensiteten er høy i kraft- og vannforsyning, noe som må sees i sammenheng med at kraftselskapene leverer energi til andre sektorer.

Forskjellen mellom beregnet utslippsintensitet for porteføljen og referanseindeksen skyldes i hovedsak at våre enkeltinvesteringer innen enkelte sektorer har noe lavere intensitet enn referanseindeksen. Særsilt er det våre investeringer innen materialer, olje og gass og kraft- og vannforsyning som har lavere utslippsintensitet enn sine respektive referanseindekser.

Beregningene våre belyser aspekter ved selskaper og sektorer som kan være relevante for videre analyser. Det er imidlertid verdt å merke seg at vår analyse er et øyeblikksbilde som ikke tar hensyn til for eksempel næringsstruktur og selskapenes strategi. Beregningene av karbonutslipp gir dermed ikke et fullgodt bilde av klimarisikoen selskapene i porteføljen er utsatt for. Vi ser derfor analysen av karbonutslipp i sammenheng med andre forhold, som vannintensitet, luftforurensing, alder på anleggene som slipper ut CO₂, og, der det er relevant, karbonfangst- og lagring (CCS).

Metode

Beregningsmetoder for klimagasser varierer. Våre beregninger tok utgangspunkt i metoder som er beskrevet i rapporten fra UNEPs finansinitiativ fra juli 2013 om måling av karbonintensitet. Vår dataleverandør har estimert klimagassutslippene for hvert enkelt selskap i aksjeporteføljen basert på antall tonn CO₂-ekvivalenter som slippes ut hvert år.

Dersom man ønsker å sammenligne selskaper og sektorer, vil det være hensiktsmessig å se utslippene i forhold til selskapenes størrelse. For å analysere selskaper i ulike sektorer må man ha en felles variabel, og da benyttes ofte omsetningstall. Resultatet blir et uttrykk for selskapenes klimagassintensitet som er et mål på hvor store utslipp selskapet har for hver omsetningsenhet.

For å beregne klimagassintensiteten til alle investeringene samlet sett, multipliserte vi klimagassintensiteten til det enkelte selskap med verdien av fondets investering i selskapet som en andel av porteføljens samlede verdi, og summerte opp for alle fondets posisjoner. Dette gjør det mulig å sammenligne porteføljen med referanseindeksen.

Bruk av omsetning for å beregne intensitet har visse begrensninger. For eksempel vil det for kraftselskaper være selskaper som i tillegg til kraftproduksjon har virksomhet innen krafthandel. Selskaper med utstrakt krafthandel eller som opererer i markeder med relativt sett dyrere kraft, vil få lavere tall for klimagassintensitet. For denne sektoren ville trolig utslipp per enhet produsert kraft (f.eks. kWh) gitt en bedre beskrivelse av og sammenligningsgrunnlag for selskapenes klimagassintensitet.

Datagrunnlag

Informasjonen om klimagassutslipp tar ofte utgangspunkt i selskapsrapporterte data, enten direkte fra deres ordinære selskapsrapportering eller gjennom for eksempel rapportering til CDP. Disse dataene dekker ikke alle selskapene i fondets aksjeportefølje. Enkelte dataleverandører har derfor utviklet sine egne modeller for å vurdere kvaliteten på selskapsrapporterte data eller beregning av utslippstall for selskaper som ikke selv rapporterer om dette.

Leverandører benytter forskjellige strategier for å modellere utslipp fra selskaper der de ikke har tall. I modellene benyttes ofte gjennomsnittsberegninger fra sammenlignbare selskaper for å beregne utslipp fra selskaper der det mangler data. Dette kan gi opphav til feilberegninger av enkeltsekskapers utslipp dersom gjennomsnittsberegningene er dårlig egnet for enkeltsekskaps virksomhet. Det er forskjeller mellom metodene og resultatene til ulike leverandører. Vi samarbeider tett med dataleverandørene for å oppnå best mulig datadekning både i forhold til porteføljen og referanseindeksen. Vi har hovedsakelig benyttet data fra leverandøren Trucost i våre analyser.

Utslippsrammer

Klimagass-protokollen (GHG-protokollen) angir en standard for kategorisering av utslipp som benyttes av myndigheter og selskaper. GHG-protokollen deler utslipp inn i tre deler:

Ramme 1 (scope 1): Direkte utslipp fra egen produksjon.

Ramme 2 (scope 2): Indirekte utslipp fra innkjøpt elektrisitet og varme.

Ramme 3 (scope 3): Indirekte utslipp fra produksjon av innkjøpte varer og tjenester.

Vi har investeringer i over 9 000 selskaper i ulike bransjer og regioner. For klimagassberegninger av porteføljen som helhet, kan man anta at mye av ramme 2-utslippene fra selskaper i porteføljen er omfattet av ramme 1-utslipp fra kraftprodusenter i porteføljen. For å unngå dobbelttelling har vi derfor valgt å kun aggregere ramme 1-utslipp i beregningen.

Karbonrisiko for olje- og gasselskaper

I 2015 utvidet vi våre analyser av fondets potensielle klimarisiko, blant annet når det gjelder estimater av hvor følsomme lete- og produksjonsselskaper innen olje og gass er for ulike scenarier knyttet til karbonprising. Den estimerte sensitiviteten ble deretter sammenholdt med porteføljen for å anslå den potensielle økonomiske risikoen ved ulike karbonpriser. Analysen inkluderte innhenting av feltdata for 32 av de største lete- og produksjonsselskapene, og ble kombinert med estimater for livssyklusutslipp av CO₂. Kombinert gir slike data en indikasjon på intensiteten av klimagassutslippene fra spesifikke investeringer. Vi la deretter en karbonpris på den beregnede intensiteten ut fra to ulike scenarier, hvorav det ene var i tråd med International Energy Agency's (IEA) 450-scenario og modellerte så kostnadene opp mot investeringens frie kontantstrøm. Ut fra dette kunne vi klassifisere ulike prosjekter som svake, normale eller sterke med tanke på økonomisk robusthet i forhold til den modellerte karbonprisingen. Våre preliminnære funn viser at økonomisk robusthet er en kombinasjon av feltøkonomi og karbonutslipp. Videre ser vi at LNG, oljesand og olje og gass fra tette bergarter er de prosjektkategoriene som vil bli mest berørt ifølge våre undersøkelser om karbonprising. Vår analyse avdekket også noen problemstillinger i tilknytning til datagrunnlag og forutsetninger.

Tabell 7 Utslipp per sektor

Sektor	Aksjeporteføljen		Referanseindeks
	Andel av porteføljens markedsverdi*	Tonn CO ₂ -ekvivalenter	Tonn CO ₂ -ekvivalenter
Materialer	5,1	7 799 601	9 542 099
Konsumvarer	14,5	1 288 226	1 366 667
Konsumtjenester	11,0	922 702	792 771
Finans	23,4	853 294	1 008 966
Helse	10,7	285 320	287 135
Industri	13,6	2 609 547	2 861 204
Olje og gass	5,4	34 631 005	37 582 329
Teknologi	9,0	184 078	182 365
Telekommunikasjon	3,4	312 255	318 483
Kraft- og vannforsyning	3,3	32 397 138	39 323 667
		4 319 659	5 019 170

* Summerer seg ikke til 100 prosent fordi kontanter og derivater ikke er inkludert.

Tabell 8 Utslipp i aksjeporteføljen og referanseindeksen i tonn CO₂-ekvivalenter

	31.12.2015	31.12.2014
Aksjeporteføljen	4 319 659	5 616 635
Referanseindeks	5 019 170	6 058 353
Differanse	-699 510	-441 718

Tabell 9 Gjennomsnittlig utslippsintensitet i aksjeporteføljen og referanseindeks, vektet med verdi av fondets beholdninger. Tonn CO₂-ekvivalenter per millioner dollar i omsetning

	31.12.2015	31.12.2014
Aksjeporteføljen	128	159
Referanseindeks	155	172
Differanse	-27	-13

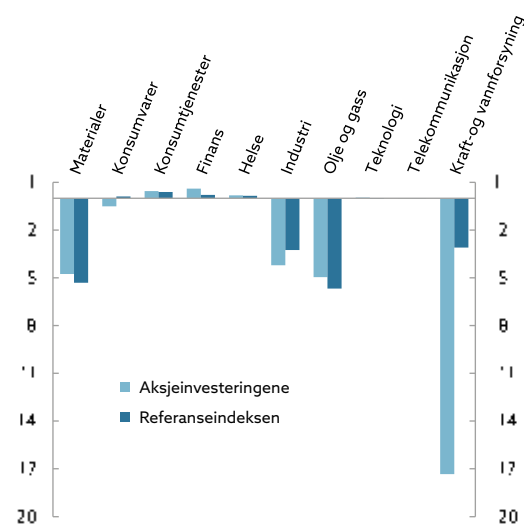
Tabell 10 Gjennomsnittlig utslippsintensitet i ulike sektorer, vektet med verdi av fondets beholdninger. Aksjeporteføljen og referanseindeks.

Sektor	Aksjeporteføljen		Referanseindeks
	Andel av porteføljens markedsverdi. Prosent *	Tonn CO ₂ -ekvivalenter per millioner dollar i omsetning	Tonn CO ₂ -ekvivalenter per millioner dollar i omsetning
Materialer	5,1	357	414
Konsumvarer	14,5	41	40
Konsumtjenester	11,0	59	50
Finans	23,4	12	10
Helse	10,7	15	15
Industri	13,6	199	204
Olje og gass	5,4	287	298
Teknologi	9,0	12	11
Telekommunikasjon	3,4	5	6
Kraft- og vannforsyning	3,3	1 421	2 096
Totalt		128	155

* Summerer seg ikke til 100 prosent fordi kontanter og derivater ikke er inkludert.

Tabell 11 Bidrag av tonn CO₂-ekvivalenter per millioner dollar i omsetning. Fordelt på allokering og utvelgelse

Sektor	Allokering (aktivvalg)	Seleksjon (papirvalg)	Samlet
Materialer	1,0	-3,0	-2,0
Konsumvarer	-0,8	0,1	-0,7
Konsumtjenester	-0,3	1,1	0,8
Finans	-0,5	0,4	-0,1
Helse	1,3	0,0	1,3
Industri	0,4	-0,6	-0,3
Olje og gass	-0,5	-0,6	-1,1
Teknologi	0,8	0,1	0,9
Telekommunikasjon	0,6	0,0	0,6
Kraft- og vannforsyning	-3,7	-22,6	-26,3
	-1,8	-25,2	-27,0

Figur 3 Endringer i bidrag til fondets karbonavtrykk

Industriinitiativer

Vi prioriterer utvalgte spørsmål på tvers av selskaper i porteføljen gjennom våre initiativer. Våre fokusområder vann, barns rettigheter og klimaendringer inngår i dette.

Vårt arbeid med industriinitiativer har hovedsakelig tre ulike innfallsvinkler. Vi ønsker å utvikle og forbedre informasjonsgrunnlaget for investorer, vi ønsker å støtte initiativer som kan hjelpe selskaper med å håndtere risiko og vi ønsker å bidra til bedre bransjepraksis. Disse initiativene er forbundet med det arbeidet vi gjør innen standardsetting og eierskapsutøvelse.

INITIATIV OM VANN- OG GRUVEDATA

I 2014 tok vi initiativ til et prosjekt for bedre data om vann og gruvedrift. Formålet med initiativet var å utvide og forbedre informasjonen om ikke-finansielle data for disse sektorene i en felles database. I 2015 har Columbia University arbeidet videre med å bygge en database for ikke-finansiell informasjon. Slik informasjon er ikke lett tilgjengelig. Norges Bank Investment Management har derfor invitert gruveselskaper, industrieksperter og bransjeorganisasjoner innen gruvesektoren til å være med på å utvikle et slikt datagrunnlag. Databasen er bygget opp i et åpent kildeformat og vil bli gjort tilgjengelig for fremtidig forskning.

RAPPORTER OM BARNEARBEID

I 2015 ba vi det Oslo-baserte International Law and Policy Institute (ILPI) om å lage rapporter om bomullsfrøsektoren i India og kakaosektoren i Vest-Afrika. Disse sektorene har tidligere vært gjenstand for våre industriinitiativer. Vårt motiv for å bestille disse studiene fra ILPI var å øke kunnskapen om nåværende status for barnearbeid i disse sektorene.

Når det gjelder den indiske sektoren for hybride bomullsfrø, viser ILPI til den generelle tendensen med nedgang i barnearbeid i India. Det er noe man også konstaterer ved mange bomullsfrøgårder. Initiativer tatt av store flernasjonale selskaper og enkelte lokale selskaper ser ut til å ha hatt en viss positiv



innvirkning siden antallet barnarbeidere isolert sett er gått ned. Derimot har innsatsen bare hatt begrenset innvirkning på det totale omfanget av barnarbeid i denne sektoren. Barnarbeid er fortsatt et betydelig problem. En fjerdedel av arbeidsstyrken ved disse gårdene består av barn som er under 14 år.

Når det gjelder den vestafrikanske kakaosektoren, rapporterer ILPI at det er anslått at antall barnarbeidere har økt med 18 prosent mellom 2008/09 og 2013/14. Dette trass i at både Elfenbenskysten og Ghana har ratifisert de sentrale ILO-konvensjonene og innført nye lover og reguleringer om barnarbeid. Dette spriket mellom implementering og lovgivning kan skyldes manglende kapasitet til håndheving, uformell økonomi og politisk uro. Den økte internasjonale oppmerksomheten rundt

barnarbeid har likevel hatt en effekt på de store selskapene i kakaosektoren, som har satt i verk tiltak for å adressere barnarbeid i sine leverandørkjeder.

Et generelt funn i rapportene er mangelen på tilgjengelig informasjon og data om barnarbeid i sektorene. ILPI skriver at der hvor det finnes dokumentasjon og data, er det ytterligere utfordringer som må løses. For det første spriker funn og resultater om barnarbeid ofte fordi forskjellige aktører trekker ulike slutninger. Den andre utfordringen handler om feilkilder og pålitelighet. Mye av materialet om barnarbeid som er offentlig tilgjengelig er utarbeidet av aktører som kan sies å ha en egeninteresse i saken.



Fokusområde- analyser

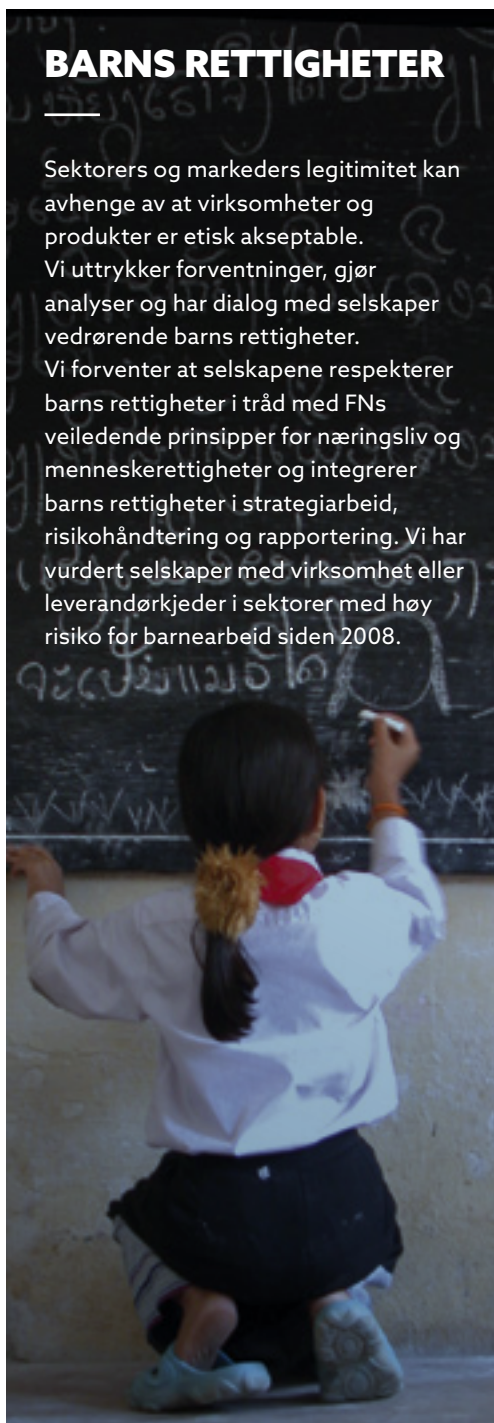
Gjennom våre fokusområder arbeider vi med utvalgte temaer som er relevante for flere sektorer. Vi har tre fokusområder som er direkte knyttet til miljømessige og samfunnmessige forhold: Barns rettigheter, vannforvaltning og klimaendringer.

Hvert år vurderer vi om selskapene har retningslinjer, strategier, forretningsplaner og rapporter som indikerer om de er godt rustet til å håndtere slik risiko. Vurderingene rettes mot utvalgte sektorer som vi mener er særskilt relevante å se på. Gjennom disse målingene identifiserer vi blant annet selskaper som har god rapportering eller andre som bør styrke sin rapportering. En viktig generell problemstilling er hvordan en kan gå fra ord til tall, slik at investorer kan kvantifisere og vurdere selskapers innsats.

Vi foretok 2 113 selskapsvurderinger rettet mot fokusområdene i 2015, hvorav 1 163 om klimaendringer, 470 om vannforvaltning og 480 om barns rettigheter. Verdien av de vurderte selskapene utgjorde 45 prosent av aksjeporteføljens markedsverdi ved årsslutt.

BARNES RETTIGHETER

Sektorers og markeders legitimitet kan avhenge av at virksomheter og produkter er etisk akseptable. Vi uttrykker forventninger, gjør analyser og har dialog med selskaper vedrørende barns rettigheter. Vi forventer at selskapene respekterer barns rettigheter i tråd med FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter og integrerer barns rettigheter i strategiarbeid, risikohåndtering og rapportering. Vi har vurdert selskaper med virksomhet eller leverandørkjeder i sektorer med høy risiko for barnearbeid siden 2008.



VANNFORVALTNING

Hvordan selskaper forvalter vannrisiko og utnytter muligheter kan ha innvirkning på selskapenes langsiktige avkastning. Eksterne konsekvenser av vannforbruk som ikke er bærekraftig kan i seg selv ha innvirkning på porteføljens langsiktige verdiutvikling. Vi uttrykker forventninger, gjør analyser og har dialog med selskaper vedrørende vannforvaltning. Vi forventer at selskaper integrerer vannrisiko i strategiarbeid, risiko-håndtering og rapportering. Vi har vurdert selskaper som er utsatt for vannrisiko siden 2010.



KLIMAENDRINGER

Klimaendringer kan ha innvirkning på selskapers inntjening og porteføljens langsiktige avkastning. Klimaendringer kan også gi forretningsmessige muligheter. Vi uttrykker forventninger, gjør analyser og har dialog med selskaper vedrørende klimaendringer. Vi forventer at selskaper planlegger for ulike klimascenarier og integrerer klimarisiko i strategiarbeid, risiko-håndtering og rapportering. Vi har vurdert selskaper som er utsatt for klimarisiko siden 2010.



BARNES RETTIGHETER

Vi har siden 2008 vurdert utvalgte selskaper som er utsatt for risiko for barnearbeid. Vi har valgt ut selskaper med virksomhet eller leverandørkjeder innen sektorer der det er høy risiko for barnearbeid. I 2015 så vi på ytterligere sektorer der det er høy risiko for barnearbeid, og et bredere utvalg av selskaper innen den enkelte sektor. Vi vurderte 480 selskaper i bransjene materialer, merkevarer, klesproduksjon, detaljhandel, teknologisk utstyr, samt mat- og drikkevarer. Vurderingene var basert på den siste offentliggjorte informasjonen fra selskapene.

Selskapenes rapportering ble vurdert opp mot ti indikatorer. Andelen selskaper som hadde retningslinjer for barnearbeid varierte fra 74 prosent i teknologisektoren til under 50 prosent i mat- og drikkevaresektoren. Selskapene oppnådde generelt dårligere resultater for andre indikatorer, som for eksempel systemer for overvåking av barnearbeid i leverandørkjeden og kontakt og samarbeid om barnearbeid med andre interessenter. Våre funn viste også at



resultatene varierte fra sektor til sektor og at en rekke selskaper ikke rapporterer om sin håndtering av risiko for barnearbeid i det hele tatt.

I 2015 identifiserte vi 54 selskaper som oppnådde veldig gode resultater på våre ti indikatorer.

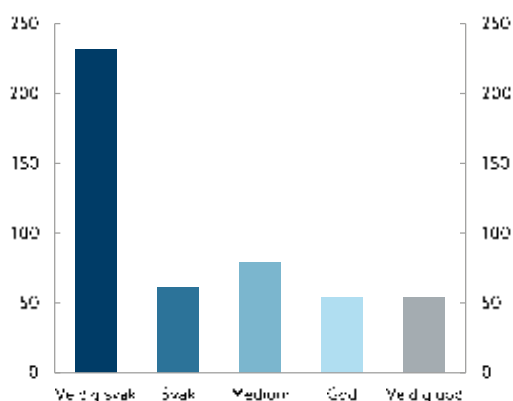
I 2015 identifiserte vi 54 selskaper som

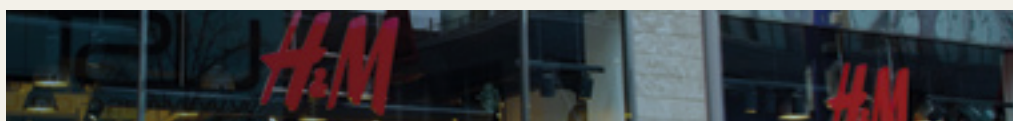
oppnådde veldig gode resultater på våre ti indikatorer. Rapporteringen om barns rettigheter var best blant store selskaper innen merkevarer og klesproduksjon. Mange av disse selskapene har globalt synlige merkevarenavn og leverandørkjeder i land med høy risiko for barnearbeid.

Beste resultater innen barns rettigheter i utvalgte sektorer

Adidas AG
Anglo American Plc
Bayer AG
Coca-Cola Co
Danone SA
Hennes & Mauritz AB
Intel Corp
Mondelez International Inc
Nestle SA
Next Plc

Figur 4 Resultater for selskaper vi har vurdert innen barns rettigheter i 2015. Antall selskaper





HENNES & MAURITZ

Som en global kleskjede er Hennes & Mauritz utsatt for risiko for barnearbeid i leverandørkjeden. Hennes & Mauritz har inngått i våre årlige vurderinger av rapportering om barns rettigheter siden 2008. Hennes & Mauritz har gjennomgående blitt rangert av Norges Bank Investment Management som en av de beste innen sin bransje.

Strategi og planlegging

Selskapet har tydelige retningslinjer for å forebygge barnearbeid, som baserer seg på FN-konvensjonen om barns rettigheter og ILO-konvensjonene. Selskapets retningslinjer forbyr barnearbeid. To ganger årlig foretar konsernsjefen, finansdirektøren og direktøren for bærekraft en gjennomgang av fremdriften, og to ganger årlig rapporteres det til styret om resultater oppnådd for sentrale indikatorer på bærekraft. I arbeidet med å forebygge barnearbeid legger selskapet vekt på å samarbeide med sine leverandører, myndigheter og interessenter.

Risikohåndtering og -rapportering

Selskapet identifiserer et bredt spekter av risikofaktorer forbundet med barns rettigheter og beskriver sine strategier for risikohåndtering og handlingsplaner for å takle identifiserte risikofaktorer. Strategien inngår i selskapets forretningsplanlegging.

Hennes & Mauritz publiserer hvert år en bærekraftsrapport som tar opp spørsmål knyttet til selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold, herunder ansvarlige innkjøp, forhold til lokalsamfunnet og innvirkning på miljøet. Selskapet publiserer navnene på sine direkte leverandører og også navnene på de fabrikkene som disse evt. bruker som underleverandører, noe som dekker så godt som hele Hennes & Mauritzs produksjon. I tillegg rapporterer selskapet om de største tekstilleverandørene på neste nivå i leverandørkjeden. Hennes & Mauritz sier at leverandørene må gå gjennom en innledende screeningprosess og slutte seg til selskapets retningslinjer. En leverandør som består screeningprosessen blir gjenstand for en grundig revisjon foretatt av Hennes & Mauritzs egne revisorer.

Hennes & Mauritz gjennomfører også jevnlig revisjoner, herunder inspeksjoner av fabrikkene, intervjuer med ledelsen, dokumentkontroller og intervjuer med arbeidstakerne. I 2014 ble det foretatt minst én revisjon ved 84 prosent av fabrikkene til Hennes & Mauritzs leverandører, hvorav 70 prosent var uanmeldte. Hennes & Mauritz samarbeider også med sine leverandører for å hjelpe dem til å forbedre sine ledelsessystemer og driver opplæring av arbeidstakere og ledere. Hennes & Mauritz foretrekker å samarbeide med sine leverandører om forbedringer fremfor å si opp kontrakten, selv om kontraktsoppsigelse kan brukes som siste utvei hvis leverandørene ikke etterlever reglene.

VANNFORVALTNING

Siden 2010 har vi vurdert selskaper som er utsatt for vannrisiko. I 2015 vurderte vi 470 selskaper innen bransjene konsumvarer, treforedling, gruvedrift, vannforsyning og kraftproduksjon. Vurderingen var basert på den siste offentlige rapporteringen fra selskapene.

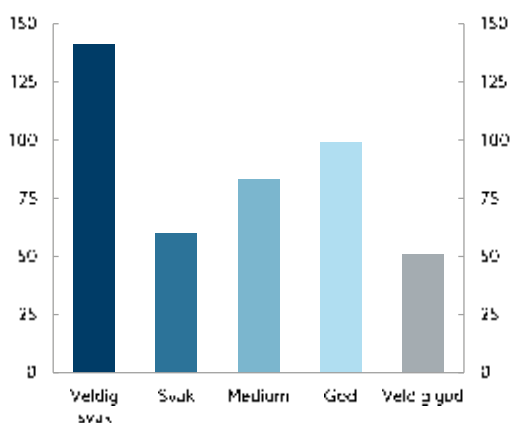
Selskaperes rapportering ble vurdert opp mot fem hovedindikatorer. Det var stor variasjon i nivået på rapportering. Andelen selskaper som hadde offentliggjort analyser av vannrisiko varierte fra 60 prosent innen gruvedrift til 78 prosent innen kraft- og vannforsyning. Det var store forskjeller mellom selskapene når det gjaldt offentliggjøring av risikovurdering og gjennomføring av aktiviteter for å håndtere denne typen risiko. Resultatene varierte også fra bransje til bransje. Våre analyser viser at rundt 11 prosent av selskapene ikke gav noen relevante opplysninger om håndtering av vannrisiko.

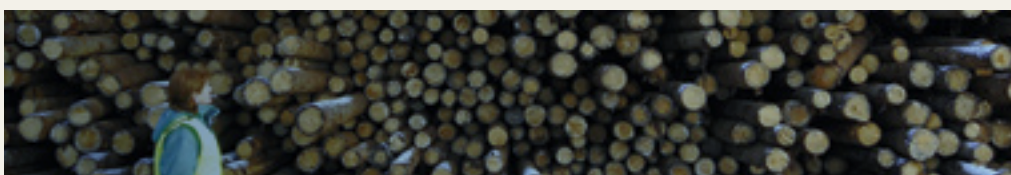
I 2015 identifiserte vi også 51 selskaper som hadde veldig gode resultater på våre fem hovedindikatorer. Av alle bransjer var det selskaper innen konsumvarer som hadde best rapportering om vannrisiko.

Beste resultater innen vannforvaltning i utvalgte sektorer

Nestle SA
Diageo Plc
Anglo American Plc
Newmont Mining Corp
Exelon Corp
Enel SpA
Mondi Plc
UPM-Kymmene OYJ
Pepsi Co Inc
Coca-Cola Amatil Ltd

Figur 5 Resultater for selskaper vi har vurdert innen vannforvaltning i 2014. Antall selskaper





UPM-KYMMENE

UPM-Kymmene Oyj (UPM) fremstiller produkter basert på trevirke for ulike sluttbrukere, herunder tidsskrifter, etikettmaterialer, cellulose, kryssfinér, tømmer og energi. Selskapet har også utviklet nye, bærekraftige produkter som for eksempel biodrivstoff, biokompositter og biokjemikalier. UPM opererer globalt med produksjon i 13 land og salgskontorer i seks verdensdeler.

Vann er viktig for UPMs treforedling og vannkraftproduksjon. Selskapet har som ambisjon å minimere konsekvensene av virksomheten på lokale vannressurser og ivareta vannets naturlige kretsløp i skogen. Over de siste ti årene har UPM redusert mengden prosessvann per tonn med 25 prosent.

UPM bruker vann til kjøling og transport. Små forbindelser av trefibre løses opp under produksjonen og en liten andel av kjemikaliene og andre råstoffer som brukes i prosessen løser seg opp i vann. Prosessvannet behandles i spillvannrensaneanlegg ved alle UPMs treforedlingsfabrikker. Spillvannskvaliteten og -mengden overvåkes sammen med mulige innvirkninger på miljøet i de vassdragene som berøres.

Selskapets samlede rapportering om håndtering av risiko forbundet med vann er omfattende sammenlignet med andre selskaper i samme sektor.

Strategi og planlegging

Selskapet påpeker at vannrisikoanalysen er relevant for selskapets forretningsstrategi og operasjonelle fotavtrykk, og rapporterer at styret følger opp vannforvaltningen. Ferskvann av høy kvalitet er for eksempel nødvendig for å oppnå papirprodukter av høy kvalitet. Selskapet rapporterer om flere vannrelaterte investeringsprogrammer for effektivisering av energi og vann, og forvaltning av naturressurser.

Risikohåndtering og -rapportering

UPM har kartlagt alle sine 22 treforedlingsanlegg med utgangspunkt i Water Stress Index (WSI), som kartlegger og rapporterer vannrelatert risikoeksponering per anlegg. UPM rapporterer om vannrelatert risiko i leverandørkjeden.

Selskapet publiserer flere vannrelaterte indikatorer på både konsern og -anleggsnivå, herunder spillvannsmengde fra prosessen, samt spillvann per produsert enhet. UPM rapporterer om et reduksjonsmål på 15 prosent når det gjelder spillvannsvolumet fra prosessen og på 20 prosent når det gjelder kjemisk oksygenforbruk. Informasjonen kontrolleres av tredjepart.

KLIMAENDRINGER

Vi har siden 2010 vurdert utvalgte selskaper som er utsatt for klimarisiko. I 2015 vurderte vi 1 163 selskaper i åtte bransjer med særlig høy klimarisiko: råvarer, byggematerialer, kjemikalier, olje og gass, kraftproduksjon, bilproduksjon, transport og fast eiendom. Vurderingen var basert på data som var innrapportert til CDP i 2015, og utvalgte tilleggsdata fra Trucost, en leverandør av bærekraftsrelaterte data. 2015 var det første året hvor børsnoterte eiendomsselskaper inngikk i klimaanalysen.

Selskapene ble målt mot fem hovedindikatorer. Indikatorene omfattet selskapenes tilnærming til klimaendringer i selskapsstyring og rapportering, samt endringer i faktiske utslipp. Det var stor variasjon i nivået på rapportering av klimarisiko på tvers av selskaper og sektorer. Andelen selskaper som hadde offentliggjort

analyser av eksponering mot klimarisiko varierte fra 35 prosent innen kraft- og vannforsyning til 56 prosent innen kjemisektoren.

I 2015 identifiserte vi ingen selskaper med veldig gode resultater på våre klimaindikatorer. 30 selskaper hadde gode resultater. Det var selskaper innen

kjemisektoren og innen transportsektoren. 46 prosent av selskapene i de utvalgte sektorene ga ikke informasjon eller rapporterte ikke inn data til CDP.

Beste resultater innen klimaendringer i utvalgte sektorer

Gecina SA

Johnson Matthey Plc

Saint-Gobain S.A

Mitsui O.S.K. Lines Ltd

Nissan Motor Company Ltd

Gamesa Corporación Tecnológica, S.A.

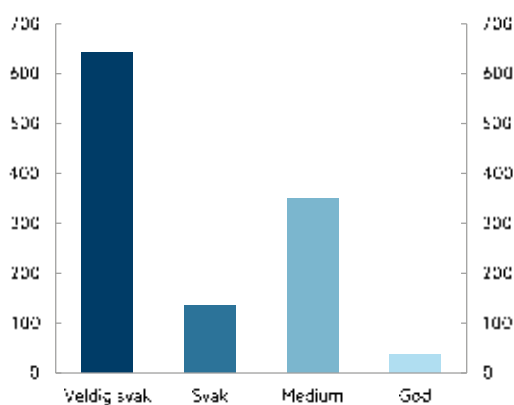
EDP - Energias de Portugal, S.A.

Centrica Plc

Anglo American Platinum Ltd

Teck Resources Ltd

Figur 6 Resultater for selskaper vi har vurdert innen klimaendringer i 2015. Antall selskaper



Vi identifiserte ingen selskaper med veldig gode resultater på våre klimaindikatorer. 30 selskaper hadde gode resultater.



JOHNSON MATTHEY

Johnson Matthey er et spesialisert kjemiselskap som produserer katalysatorer, farmasøytiske materialer og systemer for forurensningskontroll. Selskapet opererer globalt. Selv om konsernet er involvert i en del karbonintensiv virksomhet, som resirkulering av edelmetaller, har det forpliktet seg til et høyt mål for utslippsreduksjon, og reduksjonstakten er også høy. I tillegg til dette har selskapet produkter og teknologi som muliggjør reduksjon i karbonavtrykket til selskapets kunder. I vårt rammeverk har selskapet gjennomgående vært rangert som et av de beste innen sin sektor, og selskapet oppnår høy poengsum på rapportering og åpenhet om bærekraft.

Strategi og planlegging

Selskapet har en karbonstrategi som går ut på å redusere utslippene fra driften og nedstrøms, å være åpne om sine energieffektiviseringsmål og å redusere utslippene med 50 prosent innen 2017 sammenlignet med grunnlinjen i 2006.

Selskapet har utviklet en strategi som bygger på ny teknologi for å finne løsninger, optimalisere bruken av naturressurser og bevare miljøet. Teknologi for utslippskontroll og prosesssteknologi som tar sikte på å redusere utslipp og forbedre luftkvaliteten står for over 60 prosent av selskapets samlede inntekter. Selskapet har investert i et nytt forretningsområde innen batteriteknologi, som støtter elektrifiseringen av biler.

Risikohåndtering og -rapportering

Johnson Matthey foretar årlige gjennomganger av alle sine produksjonsanlegg og FoU-anlegg, og gjennomfører revisjoner for å optimalisere energibruken ved de ulike anleggene. Selskapet rapporterer detaljert om karbonutslipp og deltar i den årlige CDP-undersøkelsen.

Miljømandater

Gjennom våre miljørelaterte investeringsmandater investerer vi ekstra i miljøteknologi. Vi hadde 53,8 milliarder kroner investert i slike mandater ved utgangen av 2015.

Miljørelaterte mandater har siden 2009 vært en del av vår investeringsstrategi. Mandatene forvaltes av interne og eksterne forvaltere. De må oppfylle samme risiko- og avkastningskrav som fondet som helhet. Mandatet gitt av Finansdepartementet til Norges Bank for forvaltningen av fondet fastslår at miljørelaterte investeringer skal utgjøre mellom 30 og 60 milliarder kroner.

Ved utgangen av 2015 har vi investert 53,8 milliarder kroner i verdipapirer gjennom våre miljørelaterte mandater. Av disse forvaltes investeringer for 34,5 milliarder kroner internt og 19,3 milliarder kroner eksternt.

Investeringene er fordelt på 224 selskaper. Miljømandatene hadde en avkastning på 1,1 prosent i 2015, og siden oppstarten i 2009 har den annualiserte avkastningen vært 2,8 prosent.

Over tid har porteføljen og universet hatt høyere risiko enn det generelle aksjemarkedet. Vi må forvente at en relativt liten gruppe selskaper som denne har større svingninger i avkastning over tid enn det generelle aksjemarkedet. Det miljørelaterte investeringsuniverset befinner seg fortsatt tidlig i sin utvikling og er utsatt for endringer i form av ny teknologi, nye forretningsmodeller og statlige reguleringer.



Tabell 12 Historiske nøkkeltall per 31. desember 2015. Annualiserte tall målt i fondets valutakurv. Prosent

	Siste 12 måneder	Siste 3 år	Siden 01.01.2010
Miljørelaterte mandaters avkastning	1,1	14,5	2,8
Standardavvik på miljørelaterte mandater	15,1	12,8	14,1
Avkastningen på FTSE Environmental Technology 50 Index	5,4	17,6	3,0
Avkastningen på MSCI Global Environment Index	-0,3	11,2	6,9



KATEGORIER, GRUPPER OG DEFINISJONER I DET MILJØRELATERTE UNIVERSET - INTERNE DEFINISJONER

Kategori	Grupper	Definisjoner
Selskaper som leverer løsninger på klimaendringer og forurensning	Lavutslipp og alternative drivstoff (LEAF)	Leverandører av energi, infrastruktur og energiløsninger for transport, bygninger og industri
	Ren energi og energi-effektivitetsteknologi (CEET)	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 (NRM)	Leverandører av teknologi, utstyr og tjenester som reduserer miljøpåvirkningen gjennom rent og effektivt forbruk og gjenbruk av naturressurser

FONDETS VALUTAKURV

Fondet investerer i internasjonale verdipapirer. Avkastningen måles primært i internasjonal valuta – en vektet sammensetning av valutaene i fondets referanseindekser for aksjer og obligasjoner. Fondets valutakurv bestod av 33 valutaer ved utgangen av 2015. Om ikke annet er oppgitt i teksten, er resultatmålingen gjort i fondets valutakurv.

Tabell 13 Topp 20 beholdninger i miljøporteføljen

Selskapsnavn	Land	FTSE Global Sektor	Miljøsektor	Beholdningsverdi. Millioner kroner	Andel av porteføljen. Prosent
NextEra Energy Inc	USA	Kraft- og vannforsyning	Fornybar og alternativ energi	2 245	4,2
Sempra Energy	USA	Kraft- og vannforsyning	Fornybar og alternativ energi	1 760	3,3
Iberdrola SA	Spania	Kraft- og vannforsyning	Fornybar og alternativ energi	1 478	2,8
Johnson Controls Inc	USA	Konsumvarer	Energieffektivitet	1 342	2,5
Linde AG	Tyskland	Materialer	Miljøtjenester	1 203	2,3
Xylem Inc/NY	USA	Industri	Vanninfrastruktur og teknologi	1 109	2,1
Eaton Corp PLC	USA	Industri	Energieffektivitet	992	1,9
Waste Connections Inc	USA	Industri	Avfallshåndtering og teknologi	975	1,8
National Grid PLC	Storbritannia	Kraft- og vannforsyning	Fornybar og alternativ energi	936	1,8
Schneider Electric SE	Frankrike	Industri	Energieffektivitet	935	1,8
Ecolab Inc	USA	Materialer	Vanninfrastruktur og teknologi	921	1,7
Keyence Corp	Japan	Industri	Energieffektivitet	900	1,7
American Water Works Co Inc	USA	Kraft- og vannforsyning	Vanninfrastruktur og teknologi	843	1,6
Roper Technologies Inc	USA	Industri	Vanninfrastruktur og teknologi	810	1,5
Delphi Automotive PLC	USA	Konsumvarer	Energieffektivitet	803	1,5
Daikin Industries Ltd	Japan	Industri	Energieffektivitet	768	1,5
Tesla Motors Inc	USA	Konsumvarer	Energieffektivitet	753	1,4
Veolia Environnement SA	Frankrike	Kraft- og vannforsyning	Vanninfrastruktur og teknologi	734	1,4
Koninklijke Philips NV	Nederland	Industri	Energieffektivitet	724	1,4
DS Smith PLC	Storbritannia	Industri	Avfallshåndtering og teknologi	692	1,3
				20 924	39,5

INVESTERINGSUNIVERS OG PORTEFØLJE

Vi har en totrinns tilnærming til investeringsprosessen. Hvert trinn er til en viss grad avhengig av både analyse og skjønnsmessige vurderinger. Først definerer vi investeringsuniverset, som i seg selv ikke har noen klar,



Gjennom selskapsanalyser ønsker vi å identifisere selskaper som vi forventer vil levere god avkastning på lang sikt.

entydig eller objektiv definisjon. Vårt rammeverk gjør det mulig å identifisere selskaper som er involvert i å finne løsninger for å redusere miljøkonsekvensene av økonomisk aktivitet.

Miljørelaterte selskaper finnes i en rekke ulike

bransjer. De kan ha svært forskjellige kjennetegn og dynamikk. Enkelte miljørelaterte selskaper inngår i større konglomerater. Vi inkluderer noen slike konglomerater i vårt investeringsunivers. Store konglomerater har ofte mer kapital og ressurser til å utvikle og implementere nye løsninger.

For at et selskap skal bli inkludert i vårt miljøunivers, må minst 20 prosent av virksomheten falle inn under én eller flere av de segmentene vi har definert som miljørelaterte. Dette er lavutslippenergi og alternative drivstoff, energieffektivisering og naturressursforvaltning. Vi ser også på selskapenes investeringsplaner. Til slutt foretar vi en negativ screening av selskaper involvert i kullvirksomhet og olje- og gassproduksjon.

En vellykket forvaltning av miljøinvesteringer forutsetter kunnskap om og forståelse av hva som driver frem utviklingen innen reguleringer, teknologi og miljø. Gjennom selskapsanalyser ønsker vi å identifisere selskaper som vi forventer vil levere god avkastning på lang sikt.

Våre miljørelaterte investeringer kan kategoriseres som investeringer i enten lavutslippenergi og alternative drivstoff, ren energi og energieffektivisering eller naturressursforvaltning. De to første kategoriene inkluderer investeringer i selskaper som kan bidra til løsninger på klima- og forurensingsproblematikken. Den tredje består av selskaper som kan bidra til en mer effektiv bruk av naturressurser.

LAVUTSLIPPENERGI OG ALTERNATIVE DRIVSTOFF

Kraftproduksjon og transport er store bidragsyttere til klimagassutslipp. Teknologiske fremskritt på disse områdene kan føre til en betydelig reduksjon i klimagassutslippene. Innen elektrisitetsproduksjon er utviklingen av fornybare energikilder og energikilder med lave utslipp særskilt viktig. Mange selskaper bygger i dag ut fornybar energiproduksjon fra for eksempel vind, sol, vann, jordvarme og avfall. Infrastruktur for å knytte disse energikildene sammen med forbrukerne er også en viktig del av utviklingen av energisystemer som er mindre klimagassintensive.

Innen transportsektoren har vi de siste årene sett en utvikling av hybrid- og elektriske biler. Det foregår også en utvikling av ny teknologi basert på alternativt drivstoff slik som hydrogen. Det er utfordrende å investere direkte i energiovergangen gjennom slike selskaper siden de mest relevante prosjektene ofte bare utgjør en liten del av selskapets totale virksomhet.

Selskaper som opererer innen disse segmentene er for eksempel Iberdrola og NextEra Energy.

REN ENERGI OG ENERGIEFFEKTIVISERING

Tradisjonelt har investeringer i løsninger på klimautfordringene i hovedsak handlet om energiproduksjon, og søkelyset har vært rettet mot ren og fornybar energi. I den senere tid har også mulighetene på etterspørselssiden fått oppmerksomhet. Enkelte nye politiske tiltak har også vært rettet mot etterspørselen etter energi, for eksempel EUs utslippsstandarder innen transport. Energieffektivisering omtales ofte som den billigste løsningen for å redusere miljøpåvirkningen der hvor det er mulig.

Innen transportsektoren gjøres det fremskritt, blant annet innen effektivisering av tradisjonelle forbrenningsmotorer og gjennom nyvinninger som dobbel clutch-girkasse, start-stop batterisystemer, turboladere som øker motoreffekten, lettvektsmaterialer, lavfriksjonsdekk, katalysatorer og forbedret smøring som hever motorens ytelse.

Det gjøres også fremskritt innen elektriske biler. Kostnaden ved å produsere batterier er inntil videre en av de største utfordringene på dette området.

Etterspørselen etter teknologi for energieffektivisering av bygg har økt. Betydelig reduksjon av energiforbruket kan oppnås gjennom bedre isolering, varme- og ventilasjonssystemer og belysning, samt løsninger som styrer slike prosesser.

Selskaper som opererer innen disse segmentene er for eksempel BorgWarner, Tesla og Johnson Controls.

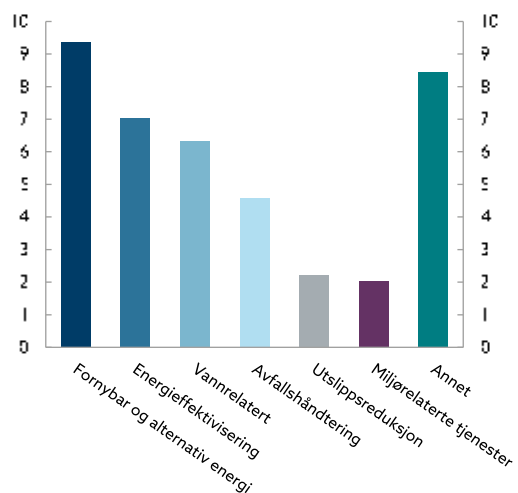
NATURRESSURSFORVALTNING

Vannforvaltning, avfallshåndtering, gjenvinning og landbruk og skogbruk er viktig for effektiv utnyttelse av naturressurser. Det er en global utfordring å dekke samfunnets behov for vann av god kvalitet på en effektiv måte. Infrastruktur for å oppnå dette forutsetter store investeringer, særlig i en situasjon hvor etterspørselen etter vann er forventet å øke betraktelig fremover. I områder med knappe vannressurser er renseprosesser og effektive pumpe-, måle- og kontrolløsninger, av betydning for gjenbruk av vann.

Gjenvinning av energi fra avfall og håndtering av biologisk materiale er eksempler på hvordan avfall kan være en ressurs. Tjenester for gjenvinning, avfallshåndtering og bruk av teknologi, bidrar også til en bedre utnyttelse av avfallsmaterialer.

Selskaper som opererer i disse segmentene er blant annet Xylem, Waste Management og Ecolab.

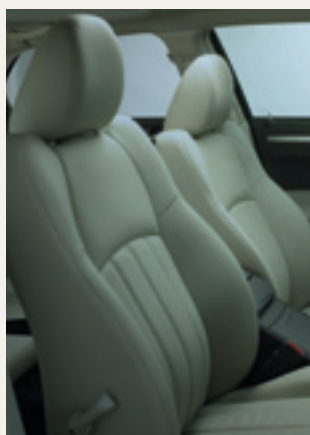
Figur 7 Miljørelaterte mandater, beholdninger fordelt på FTSE miljøsektorer. Milliarder kroner





Iberdrola

Iberdrola er et eksempel på en tradisjonell energileverandør som har satset på å utnytte behovet for stadig mer fornybar energi. I tillegg til sine vannkraftverk, er selskapet i ferd med å bygge opp en global portefølje av vind- og solkraft. Iberdrola har stengt mange av sine varmekraftverk og har som mål å redusere CO₂-intensiteten i sin elektrisitetsproduksjon med 50 prosent mellom 2007 og 2030.



Johnson Control

Johnson Control er et konglomerat som tilbyr utstyr og løsninger for energi-effektivisering, i tillegg til løsninger for lagring av energi. Energieffektiviseringssegmentet inkluderer energibruk innen bil og bygg. I dag har selskapet også virksomhet innen det tradisjonelle bilsetesegmentet, men planen er at dette segmentet skal skilles ut i løpet av 2016. Hvis det skulle skje, vil Johnson Controls få et enda sterkere fokus på energi-effektivisering.



Xylem

Xylem er et innovativt selskap som leverer nøkkelferdige vannrensing- og transportløsninger. Xylem har spesialisert seg på design, produksjon og anvendelse av skreddersydde teknologiske løsninger for vannindustrien. Selskapet er en ledende utstyrs- og tjenesteleverandør innen vann og vannrensing, herunder oppsamling, distribusjon og bruk av vann, som deretter føres tilbake til miljøet.

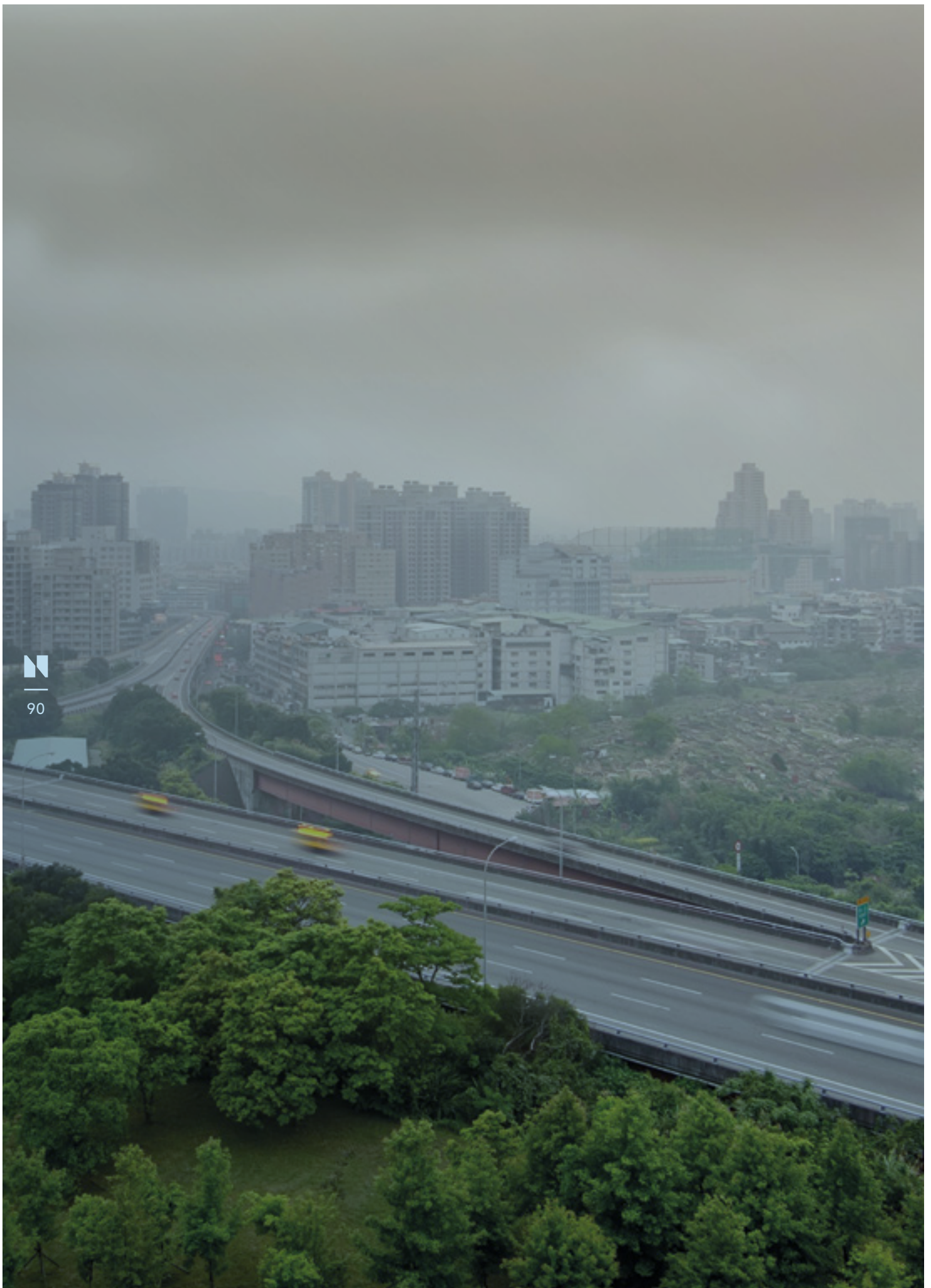


MILJØRELATERTE INVESTERINGER UNDER EKSTERN FORVALTNING

Norges Bank Investment Management har siden 2009 tildelt eksterne forvaltere miljørelaterte mandater for å utfylle den interne forvaltningen. Det miljørelaterte investeringsrommet består av selskaper i veldig mange ulike bransjer og med mange ulike forretningsmodeller. Derfor har Norges Bank Investment Management gitt miljørelaterte mandater til ulike forvaltere, som har spesialistkunnskaper om enkelt-segmenter i det miljørelaterte investeringsuniverset. Mandatstrukturen gjør at vi dekker de fleste segmenter i dette universet, for eksempel fornybare investeringer, vann, ren teknologi og infrastruktur, i tillegg til bredere mandater. De eksterne porteføljene er utfyllende med lav grad av overlapping for enkeltinvesteringer. Ressurs-effektivisering og renere transport er like fullt investeringsområder flere mandater har felles.

GRØNNE OBLIGASJONER

I 2014 etablerte vi vår første portefølje bestående av grønne obligasjoner. Den består av grønne obligasjoner i euro, som er utstedt av overnasjonale organer, institusjoner og lokale myndigheter. Referanseporteføljen er basert på et undersegment av Barclays MSCI Green Bond Indices. En uavhengig evaluering av hvert verdipapir foretas av ledende leverandører av analyser innen selskapsstyring, miljø- og samfunnsforhold for å vurdere hvorvidt obligasjonen kan inkluderes i indeksen for grønne obligasjoner eller ei. Typiske områder her vil være alternativ energi, energieffektivisering, forebygging av forurensing, bærekraftig vann og grønne bygg. De siste par årene har markedet for grønne obligasjoner vokst betraktelig. Utviklingen har fortsatt i 2015, og det finnes nå et bredere marked for slike obligasjoner både ut fra størrelse, antall sektorer og utstedere.



Risikobaserte nedsalg

Vi har de senere årene gjennomført nedsalg av en rekke selskaper basert på vurderinger av selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige risikofaktorer. I 2015 solgte vi oss ut av 73 selskaper.

Vår ansvarlige forvaltningsvirksomhet kan i enkelte tilfeller føre til at vi selger oss ut av selskaper med forhøyet risiko på lang sikt. Norges Bank Investment Management tar beslutninger om risikobasert nedsalg innenfor rammen av forvaltningsmandatet. Risikobaserte nedsalg skiller seg fra utelukkelse hjemlet i retningslinjene for utelukkelse og observasjon. De sistnevnte er gjort på etisk grunnlag og hovedstyret tar beslutningen etter tilråding fra Etikkrådet.

Beslutningen om å redusere vår eksponering mot enkeltbransjer eller -selskaper er basert på risikoanalyse av miljømessige og samfunnsmessige faktorer og selskapsstyring. Har vi betydelige investeringer i et selskap kan selskapsdialog være et mer hensiktsmessig virkemiddel enn nedsalg da vi generelt har bedre analysedekning og kontakt med slike selskaper.

Vi identifiserer selskapene som kan være kandidater for risikobasert nedsalg ved å anvende vårt rammeverk for risikovurdering knyttet til selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold. Avdekker vi at en sektor har særskilt høy eksponering mot risikofaktorer, identifiserer vi enkelt-selskaper med forhøyet eksponering mot slike faktorer. Dette kan være kandidater for risikobasert nedsalg.

Når vi vurderer selskapenes virksomhet ser vi på om selskapet er eksponert mot betydelig risiko knyttet til selskapsstyring, miljømessige eller samfunnsmessige forhold og hva selskapet har gjort for å håndtere denne risikoen. Vi

vurderer også hvordan en slik risiko kan påvirke selskapenes forretningsmodell. I tillegg identifiserer vi selskaper som har geografisk konsentrert virksomhet og om selskapenes omsetning fra ett enkelt forretningssegment overskrider en viss prosentandel av den totale omsetningen. Terskelverdiene kan variere avhengig av hvordan vi vurderer risikoen for det aktuelle forholdet.

Vi begynte med risikobaserte nedsalg som en del av vår ansvarlige forvaltningsvirksomhet i utvalgte tilfeller i 2012 og 2013. Vi utvidet deretter vurderingene til å omfatte en rekke sektorer i 2014. Sektorene ble valgt på bakgrunn av at det var betydelige miljømessige utfordringer ved deres virksomhet, primært i forhold til klimagassutslipp, avskoging og vannforbruk. Sektorevalueringene, og de etterfølgende nedsalgene i 2014, omfattet flere segmenter innen gruvesektoren, i tillegg til sementproduksjon, kraftproduksjon og oljesand.

Vi identifiserte flere nye sektorer for vurdering i 2015 ved å ta i bruk vårt oppdaterte risikorammeverk. Vi så dessuten på nytt på sektorer der vi hadde vurdert risikobasert nedsalg i tidligere år. Vi gikk gjennom porteføljen med henblikk på å avdekke ytterligere kandidater for nedsalg basert på etablerte kriterier. I tillegg så vi etter selskaper som ikke lenger oppfylte kravene til nedsalg og derfor kunne være kandidater for reinvestering. Sektorvurderinger og selskapsanalyser ble gjennomført for relevante sektorer, og vi solgte oss ut av 73 selskaper i 2015.

KLIMAGASSUTSLIPP

Vi har gjennom satsingsområdet klimaendringer arbeidet med blant annet risiko knyttet til utslipp av klimagasser fra selskaper i porteføljen. Selskaper som har verdikjeder med særskilt store klimagassutslipp kan være utsatt for risiko knyttet til nye markedsreguleringer eller andre endringer. Dette kan potensielt føre til økte driftskostnader eller redusert etterspørsel.

Sementproduksjon

Vi så nærmere på utfordringer ved klimagassutslipp i sementproduksjon i 2014. Produksjonen av sement er karbonintensiv. I tillegg er sement kostbart å transportere, og produksjonen foregår i mange ulike deler av verden. Ulike nasjonale reguleringer er dermed en risikofaktor for sementprodusenter.



RISIKOBASERTE NEDSALG

Vi gjennomfører risikobaserte nedvalg etter en grundig og systematisk gjennomgang. Først gjennomfører vi en analyse av faktorer knyttet til selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold. Vi samler inn ikke-finansielle data på land-, sektor- og selskapsnivå fra en rekke ulike kilder. Med utgangspunkt i rammeverket vårt og dette datagrunnlaget kan vi identifisere områder med høy risiko på land- og sektornivå. I tillegg kan vi se på overlappingen mellom land og sektorer for å identifisere mulig risikoeksponering for et selskap som opererer i en gitt sektor og geografisk region.

I 2015 videreutviklet vi vår analysemodell og utvidet risikorammeverket til å inkludere ytterligere sektorer og temaer. Hvert tema under selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold gis en risikoindikator på land- og sektornivå. I vårt rammeverk er risikoindikatoren for miljø sammensatt av temaer som klimagassutslipp, knapphet på vann, avfall, klimaendringer og biologisk mangfold. Risikoindikatoren for samfunnsforhold er knyttet opp mot barnarbeid, forvaltning av menneskelig kapital og helse og sikkerhet. Risikoindikatoren for selskapsstyring vurderer først og fremst korrupsjonsrisiko. Disse temaene blir deretter vektet slik at det oppnås en samlet risikovurdering for selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold. Risikovurderingene blir så aggregert for å beregne en risikoindikator på land- og sektornivå.

Dette innebærer at vår risikoanalyse gjør oss i stand til å se i hvilke land og sektorkombinasjoner risikoen knyttet til selskapsstyring, miljø- og samfunnsmessige forhold er størst. Deretter identifiserer vi hvilke selskaper vi er investert i som har denne land- og sektoreksponeringen. I forkant av risikobaserte nedvalg, analyserer vi i tillegg enkeltsektors virksomhet opp mot et sett av sektor- og temaspesifikke kriterier. Selskaper som har høy risikoeksponering og som oppfyller visse kriterier, blir kandidater for risikobasert nedvalg.

I 2015 utvidet vi vår analyse av sementproduksjon til et bredere sett av byggematerialselskaper. Ved gjennomgang av denne sektoren så vi på miljømessige og samfunnsmessige indikatorer som karbonutslippintensitet samt helse, miljø og sikkerhet. Dette er en energi- og karbonintensiv sektor, som er utsatt for risiko knyttet til biologisk mangfold og giftig avfall samt forhold knyttet til helse, miljø og sikkerhet. Det gir sektoren både regulatoriske og operasjonelle utfordringer. Videre er det økt fokus på sporbarhet av byggematerialer i leverandørkjeden. Selskaper i denne sektoren

Selskaper i denne sektoren kan oppnå et konkurransefortrinn hvis de kan påvise at de fremstiller materialer på en miljømessig og samfunnsmessig ansvarlig måte.



kan oppnå et konkurransefortrinn hvis de kan påvise at de fremstiller materialer på en miljømessig og samfunnsmessig ansvarlig måte. Da vi vurderte selskaper for nedslag i denne sektoren så vi på flere kriterier. Først så vi på selskaper med eksponering mot markeder med forhøyet risiko, deretter selskaper der en relevant del av driften er knyttet til sementproduksjon. I tillegg så vi

på hvorvidt selskapene hadde høyere CO₂-utslipp enn andre i samme bransje og om det var tegn til utilstrekkelig risikohåndtering av miljømessige og samfunnsmessige forhold. Med utgangspunkt i denne gjennomgangen solgte vi oss ut av åtte selskaper i denne sektoren i 2015. Vi solgte oss ut av to sementprodusenter i 2014.

Kullbasert kraftproduksjon

Kraftprodusenters bruk av kull som innsatsfaktor er et område som kan stå overfor særskilt høy risiko knyttet til nye markedsreguleringer i

enkelte markeder. Flere land og regioner har innført reguleringer med mål om å redusere klimagassutslipp fra kraftsektoren. Da vi vurderte selskaper for nedslag så vi på et sett kriterier der vi la vekt på hvor stor andel av selskapets virksomhet som var knyttet til kraftproduksjon og deretter hvor stor andel av kraftproduksjonen som kommer fra kull. Med utgangspunkt i denne gjennomgangen solgte vi oss ut av 16 kraftproduksjonsselskaper i 2015.

Kullutvinning rettet mot kraftproduksjon

Gruveselskaper som produserer kull for elektrisitetsproduksjon kan være utsatt for risiko knyttet til nye markedsreguleringer som sikter mot å redusere CO₂-utslipp fra kraftproduksjon. Da vi vurderte selskaper for nedslag var et av kriteriene at selskapene hadde en relevant prosentandel av virksomheten i markeder forbundet med høy risiko. I tillegg vurderte vi i hvilken grad de hadde en relevant del av forretningsvirksomheten knyttet til kullutvinning. Basert på en vurdering av disse faktorene solgte vi oss ut av 11 selskaper i 2015. Vi solgte oss ut av 14 selskaper basert på en tilsvarende vurdering i 2014. Vi beholdt gruveselskaper som fokuserer på utvinning av metallurgisk kull som kan benyttes i stålproduksjon.

SOSIALE OG STYRINGSRELATERTE FORHOLD

I 2015 utvidet vi våre risikoanalyser for å se nærmere på sosiale og styringsrelaterte forhold knyttet til helse, miljø og sikkerhet, humankapital og korrupsjon. Manglende risikohåndtering av sosiale og styringsrelaterte forhold kan føre til driftsforstyrrelser, finansielle bøter, tap av kontrakter og skade selskapets omdømme. I våre analyser fokuserer vi på sektorer med høy risikoeksponering mot utvalgte hovedtemaer.

Klær og leker

Basert på en analyse av risikoeksponering mot sosiale utfordringer, valgte vi å se nærmere på selskaper innen klær og tilbehør, fottøy og leker. Det har vært stor oppmerksomhet rundt blant annet dårlig forvaltning av arbeidsforhold, helse, miljø og sikkerhet i disse sektorene de senere årene. Slike spørsmål innebærer ikke bare en omdømmemessig og operasjonell risiko for selskapene, men kan også påvirke deres evne til å vinne og beholde forretningskontrakter. Produsenter med god personalpolitikk, fokus på sporbarhet og garantier om samfunnsansvar i leverandørkjeden for konsumvarer kan ha et konkurransefortrinn. Når vi analyserer sektoren og vurderer mulige kandidater for risikobasert nedsalg, ser vi på selskapenes resultater og konkrete hendelser knyttet til sentrale sosiale spørsmål. En av utfordringene for vurderingen av selskaper i denne sektoren var den ufullstendige datadekningen på selskapsnivå for de markedene som ble ansett for å ha den høyeste eksponeringen mot relevant risiko knyttet til selskapsstyring, miljømessige og samfunnmessige forhold. Vi besluttet derfor at vi ikke skulle selge oss ut av noen selskaper i denne sektoren i 2015, men heller fortsette arbeidet med å få tilgang til mer komplette data til fremtidige analyser og eventuelle beslutninger om nedsalg.

Anleggsarbeid

Våre analyser av sosiale og styringsrelaterte forhold identifiserte at anleggssektoren har særskilt høy risiko knyttet til helse, miljø og sikkerhet, arbeidsforhold og korrupsjon. På samme måte som selskaper innen byggematerialer, må anleggsselskaper håndtere risikoeksponeringen på en god måte, for eksempel for å få adgang til nye markeder og beholde eller skaffe seg nye forretningspartnere, kontrakter og investorer.

Ved gjennomgang av denne sektoren ser vi på selskapenes resultater i forhold til ovennevnte spørsmål. Forekomsten av korrupsjon, brudd på arbeidstakernes rettigheter eller dårlige resultater knyttet til helse, miljø og sikkerhet over tid tyder på at ledelsen ikke håndterer spørsmål knyttet til selskapsstyring, miljømessige og samfunnmessige forhold godt nok. Da vi vurderte selskaper for nedsalg i denne sektoren fokuserte vi på et sett kriterier. Først identifiserte vi selskaper med eksponering mot markeder med høy risiko. Deretter så vi på hvorvidt de hadde en relevant del av driften knyttet til anleggsarbeid og om det var tegn til utilstrekkelig risikohåndtering av sosiale og styringsrelaterte forhold. Som en følge av denne gjennomgangen solgte vi oss ut av ni selskaper i 2015.

Korrupsjon

Vi foretok en analyse av korrupsjonsrisiko for ni sektorer som ble ansett for å ha en forhøyet risiko på både land- og sektornivå. Korrupsjon var også et tema i vår selskapsdialog i 2015. Analyse og risikobasert nedsalg er en metode for å redusere eksponeringen mot selskaper med en høy iboende risiko for korrupsjon og der hvor det er tegn som tyder på utilstrekkelig håndtering av denne risikoen. Da vi vurderte selskaper for nedsalg fokuserte vi på et sett kriterier der vi la vekt på hvorvidt selskapene opererte i høyrisikosektorer med eksponering mot markeder med høy risiko og tegn på sviktende risikohåndtering knyttet til korrupsjon og selskapsstyring. Som følge av vår evaluering av korrupsjonsrisiko, solgte vi oss ut av fem selskaper i 2015.

AVSKOGING

Avskoging forårsaket av menneskelig og næringslivsrelatert aktivitet kan ha store sosiale og miljømessige konsekvenser. Skog er en viktig del av økosystemet og bidrar til å opprettholde



biologisk mangfold, lagrer karbon og produserer oksygen. I noen regioner er avskoging en av hovedårsakene til CO₂-utslipp og kan også utgjøre en trussel mot menneskerettigheter og urfolks rettigheter.

Palmeoljeproduksjon

Produksjon av palmeolje i Malaysia og Indonesia er en viktig bidragsyter til tropisk avskoging. Da vi vurderte selskaper for nedvalg fokuserte vi på selskaper som driver palmeoljeplantasjer i Malaysia og Indonesia og som hadde en relevant del virksomheten knyttet til palmeoljeproduksjon. Vi vurderte videre kriterier knyttet til selskapenes Roundtable on Sustainable Palm Oil (RSPO) sertifiseringsstatus. I tillegg så vi på planer om fremtidig sertifisering. I 2015 solgte vi oss ut av to selskaper der produksjon av palmeolje ble vurdert som ikke bærekraftig. I 2012 og 2013 solgte vi oss ut av 27 selskaper basert på lignende vurderinger.

Papirproduksjon

En annen del av vår risikoanalyse knyttet til avskoging så på papirproduksjon. Vi fokuserte særsilt på bærekraftig skogdrift og sertifiseringsordninger. Da vi vurderte selskaper for nedvalg var vi fokusert på selskaper med virksomhet i høyrisikoland. Videre vurderte vi selskapets FSC-sertifiseringsstatus. FSC er en sertifiseringsordning for tropisk tømmer. Basert på en gjennomgang og analyse av disse kriteriene solgte vi oss ut av fire selskaper i 2015.

Kullgruver i India

Kull utvinnes ofte med betydelig lokal miljøpåvirkning, som kommer i tillegg til den generelle utfordringen med klimagassutslipp. Kull utvinnes ofte ved først å fjerne skog og overflatejord. Dette bidrar til tropisk avskoging. Selskaper ble vurdert for nedvalg på basis av hvorvidt de hadde kull- eller brunkullreserver i sentrale eller nordlige deler av India, samt

planlagt virksomhet knyttet til disse kullreservene. På bakgrunn av disse analysene solgte vi oss ut av ett selskap i 2015. Vi solgte oss ut av fem selskaper basert på lignende vurderinger i 2014.

VANN

Vann er en viktig innsatsfaktor i en rekke prosesser i mange sektorer. Selskaper kan være avhengige av vann i deres virksomhet eller gjennom deres underleverandører og livsløpet til deres produkter. Økonomisk vekst og befolkningsvekst er ventet å øke etterspørselen etter vann fra jordbruket, husholdninger og industrien. Dette kan føre til økt press på vannressurser. Forurensning og klimaendringer kan introdusere ytterligere utfordringer. Utfordringer knyttet til vann kan påvirke selskaper gjennom driftsavbrudd, tapt markedsadgang og risiko for økte kostnader. Det kan også endre konkurransebildet eller etterspørsel i markedet.

Generell gruvedrift og edelmetaller

Gruvedrift har ofte et betydelig lokalt fotavtrykk, både gjennom selve gravene og gjennom tilhørende infrastruktur for bearbeiding og transport. Vi har i en årrekke sett spesielt på utfordringer knyttet til vann. Vann er en sentral

innsatsfaktor i utvinning og bearbeiding av mineraler og metaller. Dette kan ofte føre til interessekonflikter om bruk av vannressurser ettersom andre sektorer og husholdninger også er avhengige av vann. Videre kan gruveselskaper eie og drive gruver i land med særskilt svakt styresett og eksponering for konfliktrisiko. Gruvevirksomheten kan også gi opphav til konflikt, for eksempel gjennom uenigheter om eierskap og bruk av ressurser eller kompensasjon for lokalbefolkningen. Vi analyserte selskapenes eksponering mot høyrisikoområder, sammensetningen av og kvaliteten på eiendelene og relative kostnader sammenlignet med andre i samme bransje. Da vi vurderte selskaper for nedvalg i denne sektoren fokuserte vi på et sett kriterier. Først fokuserte vi på gullgruveselskaper der kostnader knyttet til CO₂-utslipp, vannforbruk og avfallsproduksjon var estimert til å være over en relevant prosentandel av inntektene. I tillegg konsentrerte vi oss om selskaper som hadde manglende rapportering rundt vannforvaltning. En overordnet vurdering av risiko knyttet til vann og konflikt førte til at vi solgte oss ut av ni selskaper innen generell gruvedrift og selskaper som utvinner edelmetaller i 2015. Vi solgte oss ut av 17 selskaper basert på lignende vurderinger i 2014.



RISIKOBASERTE NEDSALG DE SISTE ÅRENE

Kategori	Tema	Kriterier	Antall selskaper	
			2015	2014 og tidligere
Klimagass- utslipp	Oljesandproduksjon	Oljesandproduksjon i Canada Oljesandproduksjon, eller oljesandreserver, utgjør en relevant andel av selskapets virksomhet	0	5
	Kullutvinning rettet mot elektrisitetsproduksjon	Eiere og operatører av gruver Virksomheten er konsentrert i høy-risiko markeder Kullutvinningen utgjør en relevant andel av selskapets virksomhet	11	14
	Sementproduksjon	Eksposering mot høy-risiko markeder Sementproduksjon utgjør en relevant andel av selskapets virksomhet Estimert klimagassintensitet er høyere enn bransjen for øvrig Forhold som viser at selskapet har flere forekomster av utfordringer knyttet til miljø og sosiale forhold	8	2
	Kullbasert elektrisitetsproduksjon	Kraftproduksjonen utgjør en relevant andel av selskapets virksomhet Kull utgjør en relevant andel av kraftproduksjonen	16	1
	Annet		7	0
Avskoging	Palmeolje-produksjon i Malaysia og Indonesia	Plantasjer i Malaysia og Indonesia Palmeolje utgjør en relevant andel av selskapets virksomhet RSPO sertifiseringsstatus og planer	2	27
	Kullgruver i Indonesia	Kullutvinning i Indonesia Kullutvinning utgjør en relevant andel av selskapets virksomhet	0	11
	Kullgruver i India	Reserver av brunkull eller termisk kull i det sentrale- og nordlige India Forretningsmodell som i hovedsak er rettet mot utvinning av kullreserver	1	5
	Papirproduksjon	Salg og virksomhet i relevante markeder FSC sertifiseringsstatus	4	0
Vann	Gullgruver	Estimerte eksternaliteter utgjør en relevant andel av selskapets omsetning (utslipp til luft og vann, eller avgangsmasser) Norges Bank Investment Managements målinger viser svak rapportering om vann	0	16
	Generell gruvedrift og edelmetaller	Der virksomheten er konsentrert til områder med konflikt. Enkeltgruve utgjør en relevant andel av selskapets virksomhet	9	17
	Mountain-top removal	Virksomheten konsentrert til utvinning av kull og brunkull i Appalachia og Russland. Estimert at "mountain-top removal" er den primære metoden for utvinning.	0	2
Sosiale og styringsrelaterte forhold	Sosiale og styringsrelaterte utfordringer i byggebransjen	Virksomheten er konsentrert i markeder med høy risiko Konstruksjon utgjør en relevant andel av selskapets virksomhet Forhold som viser at selskapet har flere forekomster av utfordringer knyttet til sosiale og regulatorisk forhold	9	0
	Korrupsjon	Virksomheten er konsentrert i markeder med høy risiko Forhold som viser at selskapet har flere forekomster, eller det foreligger indikatorer, som viser korrupsjonsrisiko og svak ledelse og styringsstruktur	5	0
	Annet		1	14
			73	114

Observasjon og utelukkelse

Basert på anbefalinger fra det uavhengige Etikkrådet besluttet Norges Bank i 2015 å utelukke syv selskaper, samt sette ett selskap under observasjon. Én utelukkelsesbeslutning ble opphevet, og observasjonen av ett selskap ble avsluttet.

Finansdepartementet har fastsatt retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland.

Kriteriene for observasjon og utelukkelse er forankret i Stortinget. Kriteriene angir særskilte produkttyper, noe som innebærer at fondet ikke kan investere i selskaper som selv eller gjennom enheter de kontrollerer, produserer våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper, produserer tobakk eller selger våpen eller militært materiell til visse land. Selskaper kan også utelukkes dersom det er en uakseptabel risiko for atferd som anses å utgjøre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer. Fra 2016 vil det ligge to nye kriterier for utelukkelse i retningslinjene, ett om kullgruvevirksomhet og kullbasert energiproduksjon og ett adferdskriterium om uakseptable bidrag til klimaendringer.

Finansdepartementet har opprettet det uavhengige Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland. Etikkrådet er opprettet for å undersøke og evaluere selskaper og gi anbefalinger om utelukkelse eller observasjon. Rådet har fem medlemmer og et sekretariat.

En ny utgave av retningslinjer for observasjon og utelukkelse fikk virkning fra 1. januar 2015. Fra 2015 er det hovedstyret i Norges Bank som treffer beslutninger om observasjon og utelukkelse av enkeltselskaper, basert på en anbefaling fra Etikkrådet. Hovedstyret baserer sine beslutninger på en vurdering av sannsynligheten for fremtidige normbrudd,



normbruddets alvor og omfang og forbindelsen mellom normbruddet og selskapet fondet er investert i. Hovedstyret kan også ta hensyn til bredden i selskapets virksomhet og styring, herunder om selskapet gjør det som med rimelighet kan forventes for å redusere risikoen for fremtidige normbrudd innenfor en rimelig tidshorison. Før hovedstyret treffer en beslutning om utelukkelse, skal banken vurdere om andre virkemidler, herunder eierskapsutøvelse, kan være bedre egnet til å redusere risikoen for fortsatt normbrudd eller av andre årsaker kan være mer hensiktsmessige.

I 2015 opprettet hovedstyret i Norges Bank et eierskapsutvalg som skal være et forberedende og rådgivende forum for hovedstyret, blant annet for beslutninger om observasjon og

utelukkelse av selskaper. Hovedstyret vedtok også Prinsipper for ansvarlig forvaltning i Norges Bank, som inkluderer observasjon og utelukkelse. Basert på anbefalinger fra Etikkrådet besluttet Norges Bank å utelukke syv selskaper i 2015, mens ett selskap ble satt under observasjon. Ett selskap ble tatt inn i fondet igjen i 2015, og observasjonen av ett selskap ble avsluttet.

Norges Bank og Etikkrådet deler informasjon om aktiviteter rettet mot selskapene i porteføljen og samordner sin kontakt med selskapene. Norges Bank oversender også saker til Etikkrådet for rådets vurdering.



ANTALL SELSKAPER SOM ER UTELUKKET ELLER TIL OBSERVASJON PER 31. DESEMBER 2015

Kategori		Antall selskaper
Produktbaserte uttrekk	Produksjon av tobakk	21
	Produksjon av særskilte våpentyper	18
Adferdsbaserte uttrekk	Alvorlige eller systematiske brudd på menneskerettigheter	3
	Alvorlig miljøskade	17
	Grov korrupsjon	1
	Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer	2
	Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner	3
Observasjon	Alvorlig miljøskade	1



100

OVERSIKT OVER KONTAKTEN MELLOM NORGES BANK OG ETIKKRÅDET I 2015

Aktivitet	Antall
Brev fra Norges Bank Investment Management til Etikkrådets sekretariat med informasjon om enkeltselskaper	16
Ordinære møter mellom Norges Bank Investment Management og Etikkrådets sekretariat for utveksling av informasjon	4
Andre møter mellom Norges Bank Investment Management og Etikkrådets sekretariat	1
Møte mellom hovedstyrets eierskapsutvalg og Etikkrådet	1
Årlig møte mellom Finansdepartementet, Norges Bank og Etikkrådet	1

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, og bruken av virkemidler for å understøtte disse, skal offentliggjøres, jf. § 2-1 og § 6-1 sjuende ledd.

(5) I forvaltningen av 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 § 3-5, etablere mandater som er miljørelaterte. Markedsverdien av de miljørelaterte investeringene skal normalt være i intervallet 30–50 mrd. kroner.

§ 2-5. Beslutninger om utelukkelse og observasjon

Banken treffer beslutninger om observasjon eller utelukkelse av selskaper, samt opplevelse av slike vedtak, i henhold til retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland.





ISSN 2387-399X | Design: Brandlab
Foto: Norges Bank Investment Management/Hans
Fredrik Asbjørnsen, Shutterstock, istock
Getty images, Corbis, Wikipedia
Papir: Galerie Art Silk 300 g / Matt 150 g
Produksjon: 07 Media AS | Opplag: 1100



NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT
Banklassen 2, Postboks 1179 Sentrum, NO-0107 Oslo, Norway
T: +47 24 07 30 00, www.nbim.no