




NORGES BANK
INVESTMENT MANAGEMENT

Ansvarlig forvaltning

Statens pensjonsfond utland

2019





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

2019 i korte trekk

11 518

generalforsamlinger
der vi stemte

97,8

prosentandel av general-
forsamlinger der vi stemte

3 412

selskapsmøter

625

skriftlig kommunikasjon
med selskaper

79,4

milliarder kroner i
samlede
miljøinvesteringer

35,8

avkastning på
miljøinvesteringene
i aksjeporteføljen i prosent

3 941

vurderinger av
selskapsrapportering

107 569

aksjeporteføljens
karbonavtrykk i tusen
tonn CO₂-ekvivalenter

5

nye utelukkelses

42

nye nedslag

16

høringsuttalelser

2

akademiske
prosjekter

Hvordan vi arbeider

Sette prinsipper

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

Utøve eierskap

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

Investere ansvarlig

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

Innhold

1 |

Innledning

Forord _____	6
Oversikt _____	10

2 |

Sette prinsipper

Standarder _____	20
Forventninger _____	26
Forskning _____	28

3 |

Utøve eierskap

Stemmegivning _____	32
Selskapsdialog _____	42
Selskapsoppfølging _____	54

4 |

Investere ansvarlig

Risikovurdering _____	72
Investering _____	80
Nedsalg _____	86



Et stort ansvar

Da Norges Bank Investment Management ble etablert i 1998, var det ingen som så for seg at vi 20 år senere skulle bli den største enkelteieren i verdens aksjemarkeder.

Vi var tidlig ute med å utvikle en prinsipiell tilnærming til vårt eierskap. En viktig del har vært å ha klare forventninger til selskapene og deres styre. Allerede i 2008 og 2009 la vi frem forventninger om håndtering av barns rettigheter, klimaendringer og vannforvaltning. Vi har siden publisert forventninger om menneskerettigheter (2016), skatt og åpenhet (2017), antikorrupsjon (2018) og bærekraftig bruk av havet (2018). Vi forventer at styret tar et overordnet ansvar og håndtere utfordringer knyttet til miljø og sosiale forhold. Styret bør integrere vesentlige risikoer i sin strategi, risikostyring og rapportering. Ti år etter ser vi at stadig flere investorer og selskaper tar innover seg et bredere risikobilde og samfunnsansvar.

Vi har som mål å bidra til velfungerende markeder og god styring av selskaper. Fra 2015 har vi forklart vårt syn på god styring av selskaper. Vi støtter selskapene vi er investert i. Vi bruker stemmeretten vår for å støtte effektive styre og ansvarlig forretningsvirksomhet. Vi ønsker å være åpne om hvordan vi opptrer som eier, og publiserer alle våre stemmer før eller senest dagen etter generalforsamlingen. Vi vil fremover publisere alle våre stemmebeslutninger i forkant av generalforsamlingene.

Vi er en langsiktig og global eier som har interesse av en bærekraftig verdensøkonomi. I 2011 begynte vi å måle hvordan selskapene rapporterte om bærekraft, og vi har fulgt opp

selskapene med svak rapportering. Fra 2012 har vi investert i miljørettede mandater og solgt oss ut av selskaper der vi vurderte at forretningsmodellen ikke var bærekraftig. Fra 2014 har vi utgitt en årlig rapport om vår ansvarlige forvaltning. I snart et tiår har vi arbeidet for felles standarder for rapportering av relevante, sammenlignbare og pålitelige data om bærekraft. Vi ser positivt på at andre investorer nå også retter oppmerksomhet mot dette.

Å være verdens største aksjonær på vegne av det norske folk medfører et stort ansvar. Vi har tydelige prinsipper og forventninger som eier, og vi har bygget opp kompetanse og en bevissthet i organisasjonen om vår eierrolle. Når jeg i år går av som leder av fondet, er jeg trygg på at fondet vil fortsette å ha en lederrolle blant verdens investorer som en langsiktig og ansvarlig eier.

Oslo, 3. mars 2020

Yngve Slyngstad
leder for Norges Bank Investment Management



Systematisk og målrettet eierdialog

2019 var et år med stor aktivitet, der vi tok opp en rekke temaer viktige for langsiktig verdiskaping med selskapene i porteføljen. I alt var vi i kontakt med 1 826 selskaper.

Som eier i 9 000 selskaper må vi være strategiske og målrettede i vår dialog. Utgangspunktet er våre offentlige forventninger rundt sentrale bærekrafts- og selskapsstyringstemaer. Vi analyserer selskapenes risiko og muligheter, vurderer selskapenes strategier, identifiserer problemstillinger og møter selskaper for å fremme vårt syn. Vi er opptatt av å ha gode tall om selskapenes aktiviteter og har i 2019 vesentlig utvidet våre målinger av selskapenes rapportering. Til sammen har dette gitt oss solid kompetanse innenfor våre forventningsområder og selskapenes oppfølging av disse. I de senere år har vi særskilt bygget opp kompetanse innen antikorrupsjon, menneskerettigheter, skatt og åpenhet.

I 2019 fortsatte vi vårt fokus på avskoging og samlet en gruppe banker, forvaltere og matprodusenter i Singapore for å diskutere risiko knyttet til dette. Vi innledet dialog med ni selskaper som handler kakao eller produserer sjokolade for å diskutere avskogingsrisiko og barns rettigheter i leverandørkjeden og oppfordret til bedre rapportering. Vi tok også kontakt med fem store plast- og emballasjeprodusenter for å forstå hva de gjør for å redusere den negative effekten produktene kan ha på miljøet. I 2019 fulgte vi opp nye forretningsmessige sider ved klimaendringer og snakket blant annet med sementselskaper om utfordringer i overgangen til lavutslippsamfunnet og bærekraftig bruk av vann.

Vi tar ansvaret vårt som eier i 9 000 selskaper på alvor. Vi ønsker å sikre at selskapene vi er investert i har best mulig eierstyring og effektive styrever. Hvert år bruker vi vår stemmerett til å velge tusenvis av styrever. Vi har etablert et rådgivende utvalg for selskapsstyring der tre eksterne medlemmer med lang erfaring fra styrearbeid hjelper oss med å vurdere styrene og prioritere vårt arbeid. I 2019 hadde utvalget blant annet fokus på utvalgte selskapsdialoger, selskapsrapportering om bærekraft, samt stemmegivning på aksjonærforslag.

Vårt arbeid med ansvarlig forvaltning gjennom femten år har gitt oss et godt utgangspunkt for å utøve vår eierrolle. De siste årene har bevisstheten rundt ansvarlig forvaltning økt betraktelig hos selskaper, investorer og samfunnet rundt. Når vi går inn i 2020, arbeider også vi mer systematisk, vi prioriterer bedre, vi er mer målrettet og vi stiller bedre spørsmål.

Oslo, 3. mars 2020



Carine Smith Ihenacho
direktør for eierskap



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

Oversikt

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

Målet for forvaltningen av fondet er å oppnå høyest mulig avkastning med moderat risiko. Ansvarlig forvaltning støtter fondets målsetning på to måter. For det første søker vi å fremme langsiktig økonomisk utvikling i våre investeringer. For det andre søker vi å redusere den finansielle risikoen forbundet med den miljømessige og sosiale adferden til selskaper vi er investert i. Vi vurderer selskapsstyring, miljø og sosiale forhold som kan ha innvirkning på fondets avkastning over tid. Vi integrerer dette i vårt arbeid med standarder, i vårt aktive eierskap og i vår investeringsvirksomhet. Denne rapporten omhandler ansvarlig forvaltning av fondets aksje- og renteinvesteringer. Ansvarlig eiendomsforvaltning er beskrevet i andre publikasjoner.

Vår motivasjon

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

Fondet er globalt. Det er investert i selskaper i 71 land for å spre risiko og ta del i global vekst. Vi drar nytte av åpne markeder som legger til rette for global verdiskapning og sørger for at kapital kanaliseres effektivt fra investorer til selskaper. Som forvalter har vi en klar interesse av regulering som gir bedre informasjon om markeder og selskaper, og som gjør markeder mer stabile. Markeder som er mindre utsatt for sjokk og legger til rette for bærekraftig utvikling, bidrar til fondets langsiktige avkastning.

Fondet er bredt investert. Det er investert i mer enn 9 000 selskaper på tvers av alle bransjer. Fondet eier imidlertid kun en liten andel i selskapene og overlater de fleste avgjørelser til styrene og ledelsen. Det krever at styrene utfører sine oppgaver på en effektiv måte, og at ledelsen har riktige insentiver. God selskapsstyring beskytter våre rettigheter som eier og skaper tillit til markedet. Fondets fremtidige verdi er avhengig av de verdiene som skapes av selskapene vi investerer i.



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

Sette prinsipper

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

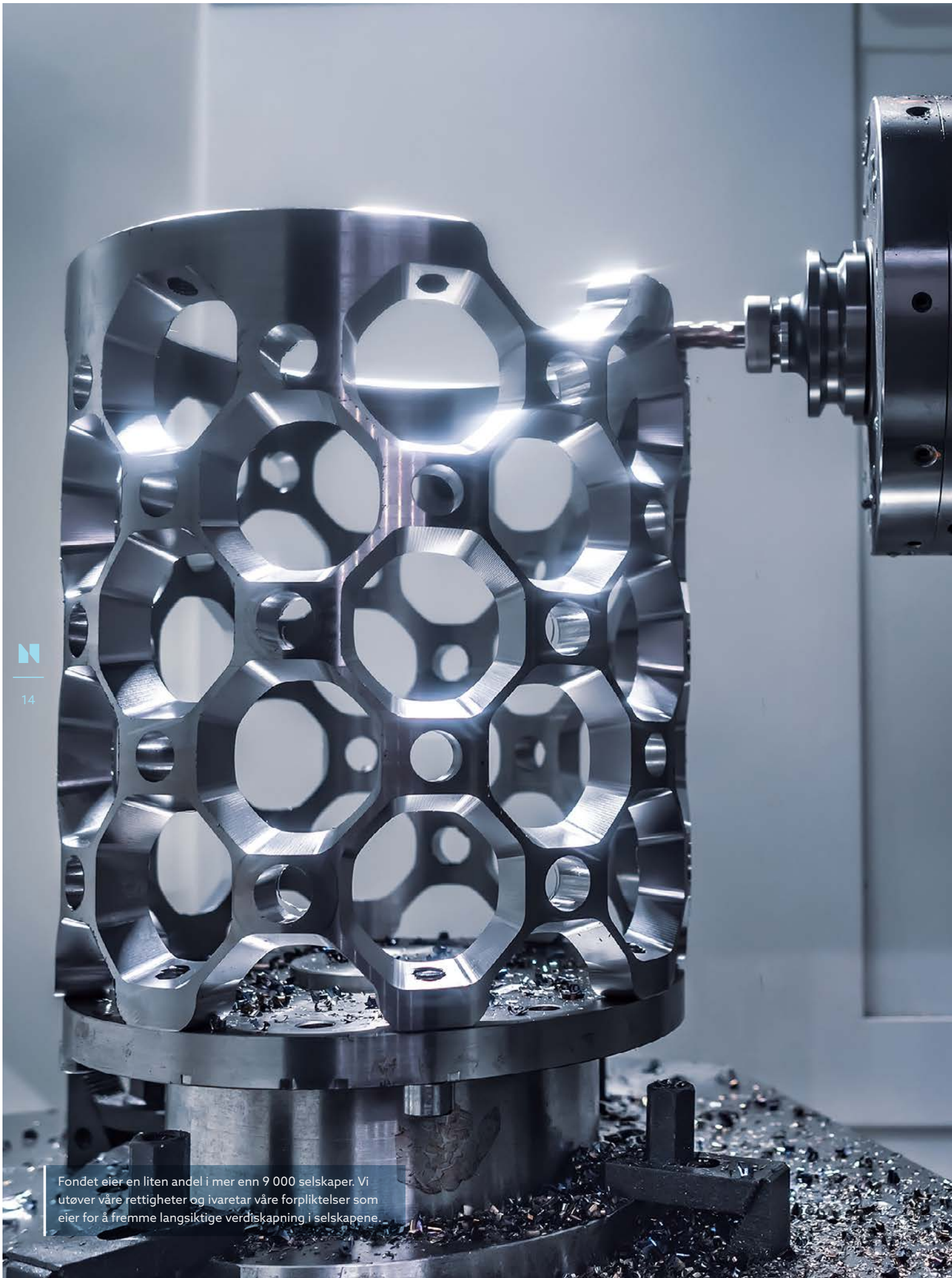
Som et globalt fond drar vi nytte av anerkjente standarder som gjelder alle selskaper og legger til rette for langsiktig verdiskapning og ansvarlig selskapsvirksomhet. Vi anerkjenner et sett med internasjonale prinsipper og standarder fra FN og OECD. Disse danner rammen for vårt arbeid overfor selskaper og andre markedsaktører.

Vi bidrar aktivt til utviklingen av internasjonale standarder. Vi deltar i høringer og er i jevnlig kontakt med internasjonale organisasjoner, regulerende myndigheter og andre standardsettere, bransjepartnere og forskere. Vi bidrar med vår erfaring som investor i 71 land og kunnskap om selskaper vi er investert i.

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

Vi ser på god selskapsstyring som en forutsetning for ansvarlig forretningsvirksomhet. Vi forventer at styret forstår hvilke konsekvenser selskapenes virksomhet har for miljøet og samfunnet, tar hensyn til dette når de setter sin strategi, analyserer risiko og rapporterer om virksomheten.

I vårt arbeid er det viktig å forstå globale trender som kan få betydning for fondets mulighet til å skape langsiktig finansiell verdi. Økonomisk aktivitet i én bransje kan påføre andre bransjer og samfunnet som helhet store indirekte kostnader. Vi støtter og tar selv initiativ til forskningsprosjekter for å forstå denne utviklingen.



Fondet eier en liten andel i mer enn 9 000 selskaper. Vi utøver våre rettigheter og ivaretar våre forpliktelser som eier for å fremme langsiktige verdiskaping i selskapene.

Utøve eierskap

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

Stemmegivning er det viktigste verktøyet vi har for å utøve vårt eierskap. Vårt utgangspunkt er at vi støtter selskapene vi investerer i. Vi forventer at styrene fastsetter selskapets strategi, følger opp ledelsen og står til ansvar overfor aksjonærene. Hvis vi anser at et styre ikke handler i vår langsiktige interesse som investor, kan vi stemme mot styret. For å ivareta våre interesser på en konsistent måte i alle selskaper stemmer vi prinsipielt. Vi er åpne om retningslinjene som styrer vår stemmegivning slik at selskapene kan forstå hvordan vi vil stemme. Dagen etter selskapenes generalforsamling legger vi ut våre stemmer på www.nbim.no.

I vår dialog med selskaper tar vi opp selskapsstyring, miljø og sosiale forhold som kan være relevante for fondets langsiktige avkastning. Vi prioriterer våre største investeringer hvor vi har mest kunnskap om selskapene. Vi er i jevnlig dialog med disse nær 1 000 selskapene som utgjør omkring to tredjedeler av verdien på vår samlede aksjeportefølje. I tillegg offentliggjør vi forventninger og standpunkter som er relevante for alle selskaper vi er investert i.

Vi samarbeider med selskaper, investorer og andre markedsaktører for å utvikle standarder, bedre informasjonen til markedet, og fremme ansvarlig virksomhet. Dette er særlig viktig når mange selskaper i én bransje eller verdikjede står overfor samme utfordring. Vi vurderer risiko og muligheter ved miljø og sosiale forhold. Vi har tydelige forventninger til hvordan selskapene vi investerer i, bør håndtere hensyn til klimaendringer, vannforvaltning, barns rettigheter, menneskerettigheter, skatt og åpenhet, antikorrupsjon og bruk av havet. Vi vurderer hvordan selskaper rapporterer om sitt arbeid på disse områdene. Vi følger opp utvalgte selskaper for å forstå bedre hvordan de håndterer relevante risikoer, og for å oppfordre til bedre rapportering.



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

Investere ansvarlig

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

Vi oppfordrer selskaper til å gå fra ord til tall, slik at vi kan bedre forstå finansielle muligheter og risikoer. For å gjennomføre disse analysene trenger vi relevante, sammenlignbare og pålitelige data om selskapsstyring, miljø og sosiale forhold. Vi analyserer klimagassutslipp fra selskaper i fondets portefølje og ulike klimascenarier for fondet.

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

Det finnes bransjer og selskaper hvor fondet ikke bør være investert. Ved ikke å investere i slike selskaper reduserer vi fondets eksponering for uakseptabel risiko. Finansdepartementet har fastsatt etisk motiverte retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskaper fra fondet. Fondet skal ikke være investert i

selskaper som fremstiller visse typer våpen, baserer sin virksomhet på kull eller produserer tobakk. Fondet skal heller ikke være investert i selskaper som gjennom sin virksomhet bidrar til brudd på grunnleggende etiske normer. Finansdepartementet har opprettet det uavhengige Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland for å gjøre etiske vurderinger av selskaper. Til sist kan fondet selv selge seg ut av selskaper som påfører andre selskaper og samfunnet som helhet store kostnader, og som derfor trolig ikke vil være lønnsomme på sikt.

2 | Sette prinsipper

Standarder _____ 20

Forventninger _____ 26

Forskning _____ 28

Standarder

Vi drar nytte av internasjonale standarder som legger til rette for langsiktig verdiskapning. Vi bidrar til å utvikle standarder og stiller forventninger til selskapene vi investerer i.

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

Internasjonale standarder

Vi anerkjenner et sett av viktige internasjonale prinsipper og standarder. Vårt forvaltningsmandat fra Finansdepartementet peker på tre standarder fra OECD og FN som rammer for ansvarlig forvaltningsvirksomhet i Norges Bank. Standardene som fremmes av OECD og FN, er frivillige, ikke-rettslige anbefalinger. De uttrykker forventninger til selskapers håndtering av selskapsstyring, miljømessige og sosiale forhold. Vi forventer at selskapene vi investerer i, søker å følge disse prinsippene og standardene.

OECD

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

OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper inneholder anbefalinger fra myndigheter til selskaper med internasjonal virksomhet. Målet

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

FN

FNs Global Compact er et bredt samarbeid mellom FN og næringslivet som har som mål å fremme næringslivets samfunnsansvar. Initiativet er basert på ti overordnede prinsipper som sier at selskaper skal respektere menneskerettighetene, opprettholde organisasjonsfrihet og kollektiv forhandlingsrett og fjerne alle former for tvangsarbeid, barnearbeid og diskriminering i arbeidslivet. Global Compact oppfordrer dessuten selskaper til å støtte FN's bærekraftsmål. Vi har sluttet oss til Global Compact, og vi deltar i FN's arbeid med å utvikle internasjonale standarder som er relevante og viktige for fondet.

Norges Bank peker i sine prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet på ytterligere to standarder fra FN. FN's veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter ble enstemmig vedtatt av FN's menneskerettighetsråd i 2011. Prinsippene angir hvilke roller og hvilket ansvar stater og næringslivet har når det gjelder menneskerettigheter. De veiledende prinsippene hviler på statenes forpliktelse til å sikre menneskerettighetene, næringslivets ansvar for å respektere menneskerettighetene og adgang til klage- og erstatningsmekanismer for dem som rammes av brudd på menneskerettighetene.

FN-konferansen for handel og utvikling (UNCTAD) har dessuten lagt frem prinsipper for ansvarlig statlig utlån og låneopptak.

Prinsippene har som mål å hindre ikke-bærekraftige gjeldsbyrder og vektlegger både långivers og låntagers ansvar. Prinsippene er veiledende og fortsatt under utvikling.

Som langsiktig og global eier har fondet en iboende interesse av en bærekraftig utvikling. Felles løsninger på globale utfordringer som klimaendring og miljødeleggelse kan gjøre våre investeringer mer robuste. FNs bærekraftsmål gir et felles rammeverk for å løse viktige globale utfordringer. Nasjonale myndigheter er ansvarlige for at målene nås innen 2030. Hvordan myndighetene mobiliserer kunnskap, teknologi og kapital for å nå målene, vil påvirke verdensøkonomien og fondets langsiktige avkastning.

Utvikling av internasjonale standarder

Vi bidrar aktivt til utviklingen av relevante internasjonale standarder. Vi deltar i høringer og har jevnlig kontakt med internasjonale organisasjoner og regulerende myndigheter i våre viktigste markeder. Vi kan bidra med vår erfaring som investor i 71 land og inngående kunnskap om selskaper vi er investert i.

Når vi møter standardsettere, ønsker vi å høre om deres strategiske prioriteringer og spesifikke initiativer for velfungerende markeder og god selskapsstyring. Samtidig kan vi også formidle våre prioriteringer, som i 2019 omfattet styrets sammensetning, gode prosesser for stemmegivning, lederlønn, bærekraftsrapportering og åpenhet om skatt. I løpet av året hadde vi møter med OECD, FNs Global Compact, EU-kommisjonen og International Accounting Standards Board, i tillegg til nasjonale standardsettere i Frankrike, Japan, Singapore, Storbritannia, Sveits, Sverige, Sør-Korea og Tyskland.

Vi støtter initiativer for å styrke finansmarkedene i utviklingsland. I 2019 fornyet vi vår støtte til et initiativ for å utvikle retningslinjer for selskapsstyring i Afrika. Initiativet er tilknyttet Den afrikanske unionen og støttes blant annet av Verdensbanken. Gjennom vår støtte til Det afrikanske nettverket for selskapsstyring ønsker vi å bidra til å åpne flere afrikanske land for internasjonale investeringer.

I 2019 deltok vi i 16 offentlige høringer med tilknytning til ansvarlig forvaltning ved å avgi skriftlige svar. Vi offentliggjør alle våre høringssvar på vårt nettsted www.nbim.no. Høringene berørte forhold som er viktige for oss, som felles standard for bærekraftsrapportering, riktige insentiver til ledelsen og åpenhet om skatt.

Felles standard for bærekraftsrapportering

Som investor er vi avhengig av relevant, tidsriktig og nøyaktig informasjon om selskapene vi er investert i. Vi ønsker å forstå de miljømessige og sosiale forholdene som kan påvirke selskapenes lønnsomhet på sikt, og hvordan de håndterer relevante risikoer og muligheter. Vi ser at selskapene i stadig økende omfang rapporterer om miljø og sosiale forhold, men at informasjonen foreløpig er vanskelig å sammenligne på tvers av selskaper og markeder.

Vi er tjent med internasjonalt omforente standarder basert på finansiell vesentlighet og støtter utviklingen av slike standarder for rapportering på både nasjonalt og internasjonalt nivå. I 2019 ble vi medlem av den rådgivende investorgruppen til Sustainability Accounting Standards Board (SASB) for sammen med andre ledende kapitaleiere og forvaltere å gi innspill til videre standardutvikling.

I løpet av året svarte vi på tre høringer fra EU-kommisjonen om bærekraftsrapportering. Vi uttrykte støtte til kommisjonens arbeid for å sikre økt, mer presis og mer sammenlignbar rapportering av såkalt ikke-finansielle data. Vi fremhevet særlig kommisjonens arbeid for klimarapportering og forslaget om at selskaper burde offentliggjøre kvantitativ informasjon i tillegg til sine kvalitative vurderinger. Vi ga også vår støtte til EU-kommisjonens ekspertgruppe som arbeider med å klassifisere bærekraftig virksomhet. Vi påpekte at klassifiseringen burde bygge på eksisterende standarder der det er hensiktsmessig, og at den burde være fleksibel nok til å fange opp teknologiske nyvinninger.

Det amerikanske verdipapirtilsynet (SEC) foreslo i 2019 å utvide kravene til selskapers rapportering om immaterielle eiendeler, spesielt når det gjaldt humankapital. I vårt høringssvar ga vi vår støtte til den prinsippbaserte tilnærmingen som var foreslått, og gjentok at vi forventet at selskaper rapporterte om alle vesentlige risikoen og muligheter.

En offentlig ekspertgruppe i Canada gjennomførte en høring om et mer bærekraftig finanssystem. I vårt svar gjentok vi vår støtte til rammeverket til arbeidsgruppen for klimarelatert finansiell rapportering (TCFD) og fremhevet betydningen av å ta utgangspunkt i finansiell vesentlighet. Vi oppfordret ekspertgruppen til å ta hensyn til andre relevante forhold, som vannrisiko, avskoging og antikorrupsjon, i sitt arbeid.

Et uavhengig initiativ for ansvarlige verdikjeder i Japan utarbeidet retningslinjer for selskapers arbeid med menneskerettigheter og ba om innspill fra investorer og andre interessenter. Retningslinjene var, slik vi så det, utfyllende og gode, og i vårt svar oppfordret vi initiativet til

også å be om offentlig rapportering av arbeidet med menneskerettigheter.

Det er problematisk både for selskaper og investorer at det finnes så mange forskjellige standarder for bærekraftsrapportering. Det er ofte ressurskrevende for selskaper å rapportere, og forskjellige tilnærminger og definisjoner gjør at investorer ennå ikke kan bruke rapporteringen på samme måte som regnskapstall. Vi ga derfor vår støtte til The Corporate Reporting Dialogue, som arbeider med å kartlegge og sammenstille forskjellige rammeverk med særlig vekt på klimarapportering. I høringen etterlyste vi en konsolidering av rapporteringsstandarder.

Flere børser har i de siste årene også innført krav eller veiledning til rapportering av bærekraftsdata. Børsen i Hongkong foreslo i 2019 å utvide sitt krav til rapportering av selskapsstyring, miljø og sosiale forhold. Børsen foreslo blant annet å gjøre mer av rapporteringen obligatorisk, be selskapene beskrive hvordan de har definert de vesentlige forholdene som de rapporterer om, samt innføre flere kvantitative måltall. I vårt høringssvar ga vi vår støtte til de foreslåtte endringene for å styrke rapporteringen.

Gode insentiver til ledelsen

Flere store markeder legger opp til at aksjonærene skal stemme over lønn og andre insentiver til ledelsen, enten som fremoverskuende retningslinjer eller som en rapport om tildeling i året som gikk. Vi har i samtaler med regulerende myndigheter som gir nasjonale anbefalinger for god selskapsstyring, lagt vekt på vårt standpunkt om en lang tidshorisont for aksjebaserte insentiver, forenkling av insentivstrukturen og åpenhet i avlønningsopplegget. Vi gjentok vårt syn i et svar til det australske finanstillstyret (APRA) som ba om innspill til en foreslått forenkling av insentivbasert lønn.

Som ledd i arbeidet med å standardisere selskapers rapportering om lederlønn ba EU-kommisjonen om innspill til utformingen av felles retningslinjer. Vi ga vår støtte til at selskapene måtte legge frem en klar og forståelig oversikt over ledernes avlønning. Vi fremhevet at aksjonærene var avhengige av bedre åpenhet om avlønning for å forstå hvilke insentiver administrerende direktør får.

Skatt og åpenhet

Som langsiktig investor er vi tjent med at selskaper har en skattepraksis som er formålstjenlig, veloverveid og åpen. Hos flere standardsettere pågår det nå diskusjoner om hvordan selskaper skal rapportere offentlig om skattene de har betalt.

OECD arbeidet i 2019 med et omforent forslag til skattlegging av den digitaliserte økonomien. Organisasjonen pekte blant annet på at verdiskapning i dag ofte skjer i andre jurisdiksjoner enn der hvor selskapene har en fysisk tilstedeværelse eller aktiviteter. Som global investor fremhevet vi behovet for løsninger som skaper forutsigbarhet og like vilkår for virksomheter på tvers av markeder.

Rapporteringsstandardene til Global Reporting Initiative (GRI) er blant de mest brukte globalt for rapportering av bærekraftsinformasjon. GRI har lagt frem et forslag til en ny standard for offentlig rapportering av skatt og betaling til myndigheter. Vi ga vår støtte til forslaget om at selskaper burde offentliggjøre sine retningslinjer for betaling av skatt. Vi påpekte at vi som investor hadde nytte av å vite hvor mye skatt selskaper betalte til ulike skattemyndigheter. Globale standarder for slik rapportering er under utvikling, og det er viktig at forslag til nye standarder ikke skaper unødvendig byrde for selskapene.

Land-for-land-rapportering var også et tema i vårt innspill til Financial Accounting Standards Board (FASB), organet som setter regnskapsstandarder for amerikanske selskaper. I en høring om bedriftsbeskatning uttrykte vi støtte til forslagene om endringer i rapportering av skatt på resultatet i årsregnskapet. Vi påpekte at vi som investor hadde nytte av at selskaper rapporterer hvor mye skatt de betaler til skattemyndighetene i hvert land der de har virksomhet. Vi fremhevet at denne typen rapportering burde være del av årsregnskapet. Vi etterlyste også styrkede rapporteringskrav for selskapene om effekter av eventuelle endringer i skattelovgivning.

Høringsuttalelser

Mottaker	Tema	Sendt
Canadas ekspertpanel for bærekraftig finans	Rapport om bærekraftig finans	14/01/2019
EU-kommisjonen	Selskapsrapportering om klimarisiko	01/02/2019
OECD	Skatt og den digitale økonomien	06/03/2019
EU-kommisjonen	Klassifikasjon av bærekraftige investeringer	08/03/2019
Global Sustainability Standards Board	Skatt og betaling til offentlige myndigheter	11/03/2019
EU-kommisjonen	Oppdaterte retningslinjer for ikke-finansiell rapportering	20/03/2019
EU-kommisjonen	Retningslinjer for rapportering av lederlønn	21/03/2019
PRI Association	Rapporteringsrammeverk	30/04/2019
Corporate Reporting Dialogue	Integrasjon av finansiell og ikke-finansiell rapportering	30/04/2019
Financial Accounting Standards Board	Oppdatering av rammeverket for skatterapportering	28/05/2019
Børsen i Hong Kong	Retningslinjer for ESG-rapportering	18/07/2019
European Financial Reporting Advisory Group	Selskapsrapportering om miljø og sosiale forhold	30/09/2019
PRI Association	Medlemsundersøkelse	11/10/2019
Finanstilsynet i Australia	Krav til lederavlønning	16/10/2019
Komité for ansvarlige næringskjeder i Japan	Retningslinjer for ansvarlig forretningsvirksomhet og næringskjeder	16/10/2019
Det amerikanske verdipapirtilsynet	Oppdatering av krav til selskapsrapportering	22/10/2019

Medlemskap i organisasjoner og initiativer

Kategori	Organisasjon	Beskrivelse
Selskapsstyring	African Corporate Governance Network (ACGN)	Nettverk av nasjonale styreinstitutter i Afrika
	Asian Corporate Governance Association (ACGA)	Forening for investorer og selskaper i Asia
	Council of Institutional Investors (CII)	Forening for institusjonelle investorer i USA
	European Corporate Governance Institute (ECGI)	Nettverk for forskere og investorer
	Harvard Law School Program on Corporate Governance	Nettverk for forskere og investorer
	International Corporate Governance Network (ICGN)	Internasjonal forening for investorer
Bærekraft	CDP Climate; CDP Forest; CDP Water	Initiativer for miljørapportering
	Institutional Investor Group on Climate Change (IIGCC)	Klimainitiativ for europeiske investorer
	Norsk forum for ansvarlige og bærekraftige investeringer (Norsif)	Nettverk for institusjonelle investorer i Norge
	Extractive Industries Transparency Initiative (EITI)	Internasjonal organisasjon for åpenhet i olje-, gass- og gruenæringen
	Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)	Internasjonale prinsipper for klimarapportering
	Principles for Responsible Investment (PRI)	Internasjonale prinsipper for ansvarlig forvaltning
	Sustainability Accounting Standards Board (SASB)	Internasjonal standard for bærekraftsrapportering
	Transition Pathway Initiative	Initiativ for data om klimarisiko
	United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI)	FN-ledet initiativ for bærekraftig investering
	UN Global Compact	FNs prinsipper for ansvarlig forretningsvirksomhet
	UN Global Compact Action Platform on Sustainable Ocean Business	FN-ledet initiativ for havnæringene

Forventninger

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

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

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

Forventningsdokumenter

Vi har siden 2008 formulert tydelige forventninger til selskapene vi er investert i. Formålet er å forklare hvordan vi forventer at selskapene forholder seg til relevante globale utfordringer i sin virksomhet.

Vi har publisert forventningsdokumenter om barns rettigheter (2008), klimaendringer (2009), vannforvaltning (2010), menneskerettigheter (2016), skatt og åpenhet (2017), antikorrupsjon (2018) og bærekraftig bruk av havet (2018). Vi oppdaterte alle forventningsdokumentene i

2019. Strukturen i dokumentene ble forenklet, og det ble gjort mindre endringer i enkelte av dokumentene for å gjenspeile utviklingen i prinsipper og praksis. Vi har også analysert hvordan selskapene rapporterer om arbeidet med utfordringene som er beskrevet i forventningsdokumentene.

Våre forventninger retter seg først og fremst mot selskapenes styret. Styret bør ta et overordnet ansvar for selskapets strategi og håndtere utfordringer knyttet til miljø og sosiale forhold. Styret bør integrere vesentlige risikoer på disse områdene i strategi, risikostyring og rapportering. Vi analyserer risikoer og muligheter ved våre investeringer. Til det trenger vi standardisert rapportering av høy kvalitet fra selskapene.

Forventningene vi stiller til selskaper, bygger på standarder som FNs Global Compact og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper. Forventningene er også i stor grad sammenfallende med FNs bærekraftsmål.

Oppdaterte forventninger

I forventningene om antikorrupsjon tydeliggjorde vi at selskaper som er utsatt for hvitvaskingsrisiko, burde ha interne retningslinjer og prosedyrer for å unngå hvitvasking. Dette gjelder spesielt selskaper i finansbransjen. Hvitvasking kan omfatte midler som stammer fra korrupsjon, og bidrar dermed til å legge til rette for korrupsjon.

I forventningene om barns rettigheter understreket vi forventningen om at selskaper bør gjennomføre aktsomhetsvurderinger i henhold til FNs veiledende prinsipper om næringsliv og menneskerettigheter. Videre utdypet vi forventningene om ansvarlig markedsføring og bruk av varer og tjenester samt spesifiserte betydningen som anstendige arbeidsforhold for unge arbeidstagere, foreldre og omsorgspersoner har for barns rettigheter.

I forventningene om vannforvaltning spesifiserte vi betydningen av detaljert rapportering om avfallsmassedeponier. Dambrudd kan forårsake store tap av menneskeliv og alvorlig miljøskade. Vi ber derfor om at selskaper som eier eller er operatør av slike deponier, skal oppgi teknisk informasjon om disse samt beskrive prosesser for vedlikehold og overvåkning.

Posisjonsnotater

Som del av vårt eierskapsarbeid offentliggjør vi posisjonsnotater der vi forklarer vårt standpunkt i utvalgte spørsmål om selskapsstyring. Vårt utgangspunkt er at styret er ansvarlig for å fastsette selskapets strategi, følge opp hvordan ledelsen gjennomfører strategien, og være ansvarlige overfor aksjonærene. Hvert år stemmer vi på over 45 000 styremedlemmer. Vi vurderer hva som er nødvendig for at styret skal

være effektive, og hvordan vi kan bidra til bedre selskapsstyring.

Rådgivende utvalg for selskapsstyring

Åse Aulie Michelet, Harald Norvik og Svein Rennemo fortsatte i 2019 som eksterne medlemmer i fondets rådgivende utvalg for eierskapsstyring. Utvalget møter seks ganger i året og er et rådgivende forum for direktør for eierskap i fondet, som leder utvalget. De tre eksterne medlemmene har lang erfaring fra styrearbeid og ledelse i børsnoterte selskaper både i utlandet og i Norge.

Utvalget skal gi råd om fondets strategi for eierskap, utøvelse av eierrettigheter samt prinsipper og praksis som påvirker børsnoterte selskaper i aksjeporteføljen. Som langsiktig investor ønsker vi særlig å styrke vår forståelse av styrets rolle og arbeidsprosesser for å innrette vårt eierskapsarbeid på en mer effektiv måte.

Rådet hadde seks møter i 2019 og drøftet blant annet fondets syn på styrets sammensetning og aksjonærforslag om miljø og sosiale forhold. Rådet diskuterte også fondets offentlige stemmeretningslinjer med særlig vekt på effektive styret og beskyttelse av aksjonærer.



Rådgivende utvalg for selskapsstyring F.v. Svein Rennemo, Carine Smith Ihenacho, Harald Norvik, Åse Aulie Michelet

Forskning

Vi ønsker å utvide vår forståelse av god selskapsstyring og bærekraft og hvordan dette kan påvirke finansiell risiko og avkastning. Vi finansierer forskning og samarbeider med akademiske institusjoner for å støtte vår investeringsstrategi.

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

Akademiske forskningsprosjekter

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

Finansiell risiko ved klimaendringer

Som langsiktig investor ønsker vi å forstå hvordan globale trender på sikt kan påvirke fondets risiko og evne til å skape avkastning. I den sammenheng vil vi også vite hvordan klimaendringer kan påvirke selskapene vi er investert i, og porteføljen som helhet.

Sentrale spørsmål er om kapitalmarkedene priser inn klimarisiko, og om markedsaktører gjør rasjonelle antagelser om klimateffekter. NFI har siden 2017 støttet et forskningsprosjekt ledet av professor Harrison Hong ved Columbia University. 27 forskere har samarbeidet på to akademiske konferanser og utarbeidet 12 forskningsartikler om klimarisiko.

Prosjektet gir nye innsikter som tyder på at markedsaktører ikke alltid gjør rasjonelle antagelser om effektene av klimaendring. To av studiene fant at personlige erfaringer med unormale værhendelser påvirket

markedsaktørers vurdering av den global klimarisikoen. Én studie fant at eiendomspriser i liten grad ble påvirket av fremskrivninger som viser stigende havnivåer. En annen studie fant at ulike syn på klimaendring påvirket eiendomspriser. I områder hvor innbyggerne avviste at klimaendringer var menneskeskapt, ble værutsatte boliger solgt til høyere priser enn i områder hvor innbyggerne trodde på slike klimaendringer.

Samlet sett tyder disse funnene på at kapitalmarkedene ikke fullt ut priser inn klimarisiko. Vårt mål har vært å fremme mer forskning om klima og finans. Prosjektet ble avsluttet i henhold til planen i desember 2019. The Review of Financial Studies forbereder en spesialutgave om forskningen.

Et annet sentralt spørsmål er hvordan klimaendringer påvirker prising av aktiva, og hvordan miljørisiko kan håndteres i en investeringsportefølje. For å bringe større klarhet i dette forlenget vi et forskningsprosjekt ledet av nobelprisvinner Robert Engle ved New York University Stern Volatility and Risk Institute. Med den toårige forlengelsen skal prosjektet bygge videre på tidligere forskning om sikring av porteføljer mot klimaendringer og beregning av langsiktige avkastningskrav for klimavennlige investeringer. Prosjektet vil blant annet undersøke hvordan private investorer tilpasser sine porteføljer når de oppfatter endringer i klimarisiko, og hvordan nettverk i sosiale medier påvirker forventninger om klimarisiko.

Effektiv utøvelse av eierskap

Som aksjonær i over 9 000 selskaper ønsker vi å forstå hvordan eierskapsarbeid kan støtte vår finansielle målsetting. Med støtte fra NFI har forskere under ledelse av professor Julian Franks ved London Business School studert omfanget, organiseringen og virkningene av eierskapsarbeidet til Standard Life Investments.

Forskerne fant at forvalterne skaffet seg et informasjonsfortrinn ved systematisk å følge med på selskapene og møte dem regelmessig. Fortrinnet ble benyttet i investeringsbeslutninger og bidro til meravkastning. Forskningen gir også offentligheten et sjeldent detaljert innblikk i samspillet mellom porteføljeforvaltning og eierstyring i en investeringsorganisasjon.

Prosjektet ble avsluttet i henhold til revidert plan i juni 2019.

Forskningskonferanser

Vi organiserer årlig en finansforskningskonferanse, som i 2019 hadde selskapenes formål som tema. Konferansen knyttet seg til en pågående debatt om aksjonærs interesser og forventninger til selskaper fra et bredere sett med interessenter. Professor Colin Mayer fra University of Oxford argumenterte for at selskapene trengte et formål utover lønnsomhet for å motivere sine ansatte, tiltrekke seg yngre kundegrupper og i videre forstand sikre seg legitimitet. Professor Luigi Zingales fra University of Chicago argumenterte for at aksjonærer hadde ulike interesser. For noen langsiktige investorer kunne det være rasjonelt at selskaper internaliserte indirekte kostnader som ellers ville bæres av samfunnet.

Vi avholdt et akademisk seminar i Oslo om begrepet «felles eierskap» med professorene Katherine Lewellen ved Dartmouth-universitetet i USA og Alex Edmans ved London Business School. Debatten dreide seg om hvorvidt konkurransen i produktmarkeder svekkes ved at konkurrerende selskaper har flere av de samme kapitalforvalterne som aksjonærer.

Vi støttet et seminar på London Business School om fordeling av beslutningsrettigheter i aksjeselskaper. Utgangspunktet for seminaret var et forskningsprosjekt om aksjonærgodkjenning av aksjeutstedelser ledet av professor Clifford Holderness ved Boston College.

3 | Utøve eierskap

Stemmegivning _____ 32

Selskapsdialog _____ 42

Selskapsoppfølging _____ 54

Stemmegivning

Vi stemte på 11 518 generalforsamlinger i 2019. Stemmegivning er ett av de viktigste virkemidlene vi har som eier for å ivareta fondets verdier.

Vi eier en liten andel av over 9 000 selskaper. Sammen med mange andre investorer har vi bidratt med kapital til selskapene. For at aksjeselskap skal fungere effektivt, er de fleste beslutninger delegert til styret. Aksjonærene har forbeholdt seg retten til å velge hvem som skal sitte i styret og representere selskapets interesser. Aksjonærene har også rett til å godkjenne grunnleggende endringer i selskapet som kan påvirke deres investeringer.

Vårt utgangspunkt når vi stemmer, er å støtte styret. Vi er med på å velge styret som har fått ansvaret for å drive selskapet. Styret må ta ansvar for hele selskapets virksomhet og stå til ansvar for utfallet av sine beslutninger. Som investor i flere tusen selskaper er vi avhengige av at styret driver dem på en hensiktsmessig måte. Forsvarlige rettslige rammer og velfungerende markeder bidrar også til at investorer i utgangspunktet kan ha tillit til styret.

Vi vil likevel stemme mot styret dersom vi anser at det ikke kan fungere effektivt eller dersom våre rettigheter som aksjonær ikke er tilstrekkelig beskyttet. Det kan også føre til at vi vil stemme for aksjonærforslag som ikke er støttet av styret. I tillegg til stemmegivning bruker vi også dialog til å formidle våre forventninger til selskapene.

Vi forventer at styret skal opptre uavhengig og uten interessekonflikter, at medlemmene har de riktige forutsetningene for å utføre oppgavene sine, og at de står til ansvar for sine beslutninger.

Vi forventer dessuten at aksjonærene får mulighet til å godkjenne fundamentale endringer i selskapet, at aksjonærene får korrekt, relevant og tidsmessig informasjon, og at kapitalbeslutninger tar hensyn til alle aksjonærer på en rimelig måte. En stemme mot styret er et tydelig signal til selskapet og markedet.

Prinsipper for stemmegivning

Vi ønsker å være konsistente og forutsigbare når vi stemmer på selskapers generalforsamling.

Konsistens betyr at stemmebeslutningene vi fatter, kan forklares ut fra våre prinsipper. Konsistens betyr ikke at vi stemmer likt for hvert år eller i alle saker og alle selskaper. Når vi anvender våre prinsipper, vurderer vi selskapenes utvikling og tar hensyn til beste praksis i det lokale markedet.

Forutsigbarhet betyr at selskapene kan forstå hvorfor vi stemmer som vi gjør. Våre retningslinjer for stemmegivning er offentlig tilgjengelige på nbim.no. Retningslinjene bygger på G20s/OECDs prinsipper for selskapsstyring. Vi skaper også forutsigbarhet ved å være åpne om hvordan vi har stemt. Våre stemmebeslutninger offentliggjøres dagen etter generalforsamlingene og legges ut på vårt nettsted.

Prosess for stemmegivning

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

Generalforsamlinger

Vi har som mål å stemme på alle generalforsamlinger i selskapene der vi er investert. Det globale verdipapirmarkedet sørger for at kapital allokteres effektivt på tvers av landegrenser, men aksjonærenes stemmerett er imidlertid

underlagt lokale regimer. I tillegg er stemmegivningen ofte manuell og utnytter i liten grad digitale løsninger for å gjøre prosessen mer effektiv. For at stemmene våre skal nå frem til den enkelte generalforsamling og bli tellet med, er vi avhengige av flere mellomledd, noe som gjør prosessen langsom og usikker. I de aller fleste markeder får vi ingen bekreftelse på at stemmene våre er mottatt. Vi arbeider med regulerende myndigheter og tjenesteleverandører for å forbedre prosessen for stemmegivning og sikre at våre stemmer blir registrert.

I 2019 stemte vi på 97,8 prosent av generalforsamlingene. Dette var på linje med vår stemmegivning i tidligere år. Hvis vi ikke stemmer på en generalforsamling, skyldes det som oftest at aksjene blir blokkert for handel når vi vil stemme, eller andre bestemmelser som gjør det vanskelig å bruke stemmeretten vår. 97,8 prosent av forslagene vi stemte på i 2019, var fremmet av selskapene og 2,2 prosent av aksjonærer.

Stemmegivning ved fullmakt

De fleste selskaper tillater aksjonærene å stemme på generalforsamling uten å være fysisk til stede. Denne ordningen gjør det mulig for oss å stemme i selskaper over hele verden.

Vi bruker en nettbasert plattform der en ekstern leverandør samler all nødvendig informasjon om kommende generalforsamlinger. Plattformen inneholder blant annet alle forslagene det skal stemmes over, hvordan selskapets styre forholder seg til sakene, og tidsfrister.

Vurdering av saker

De fleste forslagene vi skal stemme over, er dekket av våre offentlige stemmeretningslinjer. Omfattende data om selskapene og detaljerte retningslinjer gjør oss i stand til å automatisere

de fleste stemmebeslutningene. Det er nødvendig for å håndtere et stort antall forslag innen en kort periode og med rimelige ressurser. Automatisering betyr også at vi kan sikre en høy grad av konsistens, og at vi kan måle utviklingen i selskapsstyring og markedspraksis over tid.

I enkelte tilfeller kan retningslinjene være mindre relevante på grunn av forslagetets innhold. Vi identifiserer slike forslag, analyserer dem enkeltvis og stemmer ut fra vårt prinsipielle syn på god styring av selskaper. Lederlønn, sammenslåing og oppkjøp, og aksjonærforslag om bærekraft er eksempler på saker der vi ofte må utøve skjønn i anvendelsen av våre prinsipper.

Der porteføljeforvalterne våre har inngående kunnskap om selskapet, tar vi den informasjonen inn i stemmeprosessen. Informasjonen fra forvalterne hjelper oss å anvende våre prinsipper på en mer presis måte i det enkelte selskap. Forvalterne deltok i stemmebeslutninger for 627 selskaper i 2019. Disse selskapene er blant våre største investeringer og utgjorde til sammen om lag 50 prosent av aksjeporteføljens markedsverdi. Porteføljeforvalterne kan også bruke sin løpende dialog med selskapene til å utfylle stemmegivningen.

Stemmeintensjoner

Aksjonærer kan formidle sin støtte eller motstand ved å erklære offentlig i forkant av generalforsamlingen hvordan de har tenkt å stemme. I 2019 offentliggjorde vi stemmeintensjoner for tre selskaper.

Vi ga vår støtte til et aksjonærforslag som krevde at alle styremedlemmene i Kellogg Co måtte velges årlig. For at styret skal stå til ansvar for sine handlinger, må aksjonærene kunne delta i regelmessige og helst årlige valg av styrets medlemmer. Vi oppfordret Grupo Mexico SAB de CV til å offentliggjøre navn på kandidater til



34

Fondets fremtidige verdi er avhengig av verdiskapningen i selskapene vi eier. Stemmegivning er et av de viktigste virkemidlene vi har for å ivareta fondets verdier.

styret. Som aksjonær må vi vite hvem kandidatene er, slik at vi kan vurdere deres egnethet og styrets sammensetning.

Vi uttrykte også vår støtte til et aksjonærforslag om reduksjon av vannforurensning i Pilgrim's Pride Corp. Forslaget ba om rapportering som er i tråd i våre forventninger til selskaper om vannforvaltning. Vårt formål med slik offentliggjøring er å være enda mer åpne om våre stemmebeslutninger og formidle vår prinsipielle holdning til markedet.

Stemmegivning på generalforsamlingen

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

Avgitte stemmer i 2019

Vi stemte i 116 777 saker på 11 518 generalforsamlinger i 2019. Vi stemte i tråd med styrets anbefaling i 94,8 prosent av sakene og på 70,9 prosent av generalforsamlingene. Dette var på linje med vår stemmegivning i 2018.

Effektive styrer

Valg av styremedlemmer utgjør nær halvparten av alle forslag vi stemmer over. For oss som investor i over 9 000 selskaper er dette de viktigste valgene vi gjør. Vi forventer at styret setter strategien, følger opp ledelsen og opptre i aksjonærenes interesse.

Vi stemte i tråd med styrets anbefaling i 94,1 prosent av styrevalgene, sammenlignet med 94,6 prosent i 2018 og 92,5 prosent i 2017.

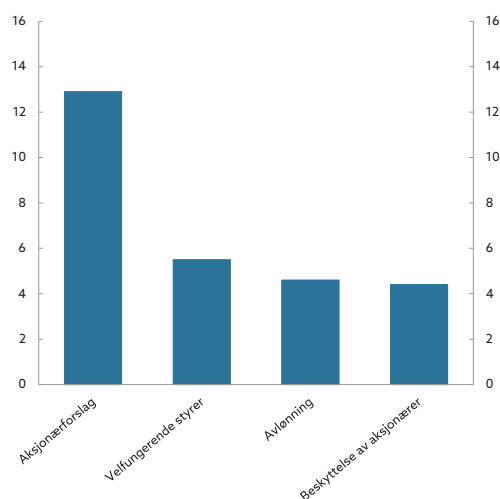
I markeder der selskaper offentliggjør utfallet av generalforsamlinger, observerte vi at styrets egen kandidat fikk i snitt 95,6 prosent støtte fra aksjonærene i 2019. Dette er på nivå med 2018 da støtten var på 95,8 prosent.

Styret og dets utvalg skal ha tilstrekkelig grad av uavhengighet fra ledelsen og store aksjonærer og ikke ha andre former for interessekonflikter. Vi har observert en gradvis styrking av styrets uavhengighet i flere markeder, deriblant Tyskland og Japan. Mangel på uavhengighet i styret eller utvalg var den viktigste årsaken til at vi stemte mot kandidater, og bidro til 1 116 stemmer mot styret i 2019.

Styreleder spiller en avgjørende rolle i selskapet. I vårt posisjonsnotat argumenterer vi for en klar fordeling av roller og ansvar mellom styreleder og administrerende direktør. Det er nødvendig for at styret kan følge opp ledelsen.

Kombinasjon av rollene som styreleder og administrerende direktør var den nest viktigste årsaken til at vi stemte mot kandidater, og bidro til 659 stemmer mot styret i 2019. Kombinerte roller er særlig vanlig i USA, men også der har vi observert en nedgang fra 44 prosent kombinerte

Figur 1 Andel stemmer mot styrets anbefaling fordelt på tema. Prosent



Tabell 1 Stemmegivning på generalforsamlinger. Per region der selskapet er registrert

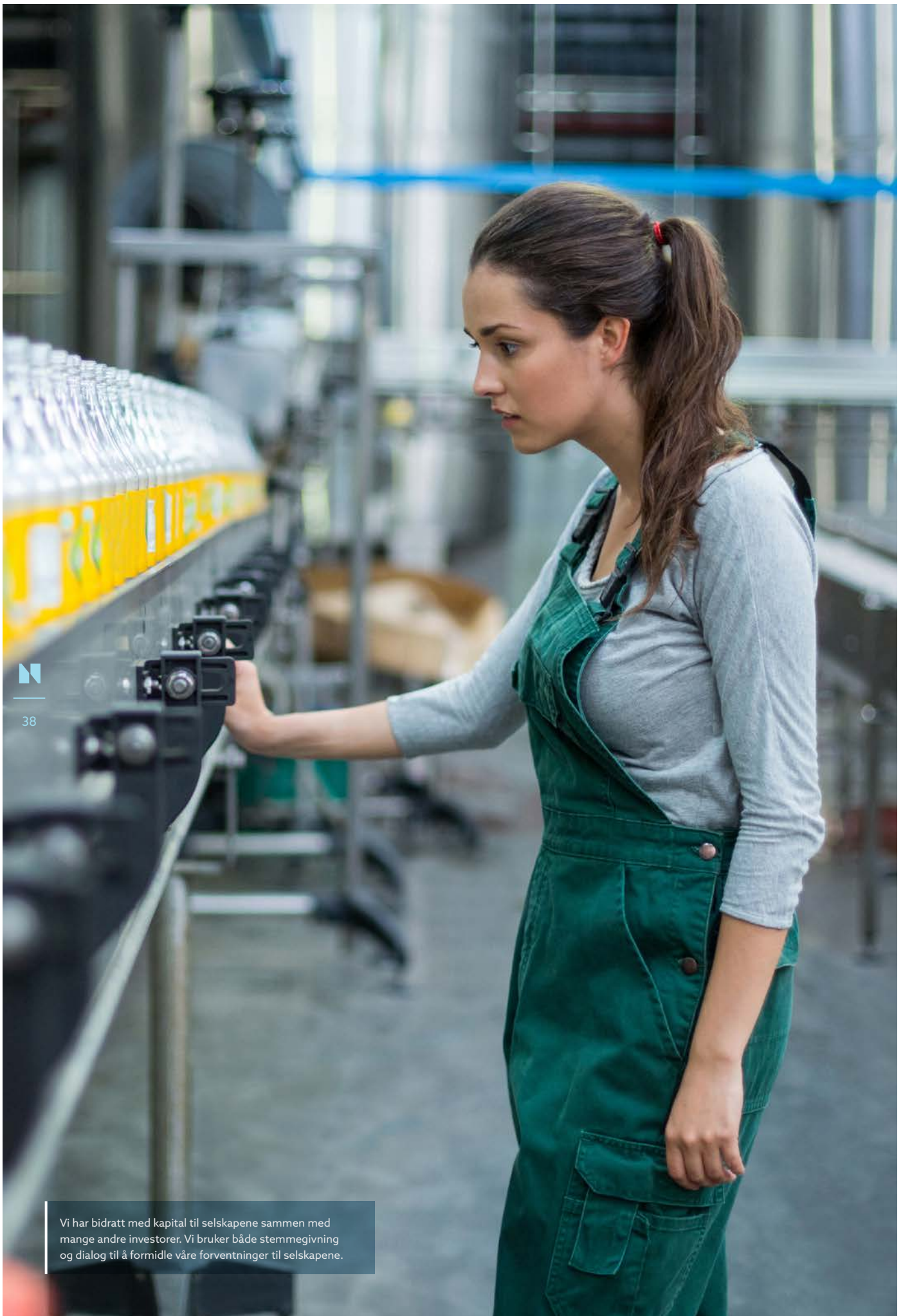
Region	2019		2018	
	Totalt antall	Prosentandel der vi stemte	Totalt antall	Prosentandel der vi stemte
Afrika	304	47,4	298	50,7
Asia	5117	99,3	5256	99,1
Europa	2543	98,3	2519	98,4
Latin-Amerika	915	98,1	529	96,6
Midtøsten	272	97,8	268	95,9
Nord-Amerika	2244	99,9	2281	100,0
Oseania	388	99,2	402	99,5
Totalt	11783	97,8	11553	97,7

Tabell 2 Stemmer mot styrets anbefaling blant fondets 50 største aksjebeholdninger i 2019

Selskap	Rangering i porteføljen	Land	Antall forslag stemt mot	Forslagstema
Apple Inc	1	USA	1	Retten til å nominere styremedlemmer
Alphabet Inc	3	USA	8	Lederlønn, styrekandidater med for mange verv, bærekraftsrapportering, beskyttelse av aksjonærer
Nestlé SA	4	Sveits	2	Styrekandidater med for mange verv
Amazon.com, Inc	5	USA	4	Styrekandidater med for mange verv, kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, beskyttelse av aksjonærer, bærekraftsrapportering
Roche Holding AG	6	Sveits	1	Beskyttelse av aksjonærer
Facebook Inc	9	USA	4	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, beskyttelse av aksjonærer, bærekraftsrapportering
Novartis AG	10	Sveits	1	Beskyttelse av aksjonærer
Samsung Electronics Co Ltd	13	Sør-Korea	2	Styrets ansvar
Johnson & Johnson	14	USA	2	Lederlønn, kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder

Tabell 2 fort. Stemmer mot styrets anbefaling blant fondets 50 største aksjeholdninger i 2019

Selskap	Rangering i porteføljen	Land	Antall forslag stemt mot	Forslagstema
Tencent Holdings Ltd	15	Kina	1	Lederlønning
JPMorgan Chase & Co	16	USA	3	Lederlønning, kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, bærekraftsrapportering
Bank of America Corp	18	USA	1	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder
The Procter & Gamble Co	19	USA	1	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder
Exxon Mobil Corp	24	USA	5	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, beskyttelse av aksjonærer, bærekraftsrapportering
Intel Corp	27	USA	2	Lederavlønning, beskyttelse av aksjonærer
Linde PLC	28	Irland	1	Styre kandidater med for mange verv
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	30	Frankrike	6	Beskyttelse av aksjonærer
AT&T Inc	31	USA	2	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder
Verizon Communications Inc	34	USA	3	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, bærekraftsrapportering
Mastercard Inc	35	USA	1	Styre kandidater med for mange verv
Chevron Corp	40	USA	4	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, beskyttelse av aksjonærer, styre kandidater med for mange verv
The Walt Disney Co	41	USA	3	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, lederavlønning, bærekraftsrapportering
The Home Depot Inc	42	USA	4	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, beskyttelse av aksjonærer, bærekraftsrapportering
Merck & Co Inc	43	USA	3	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, styre kandidater med for mange verv
Bayer AG	46	Tyskland	2	Styrets ansvar
Pfizer Inc	48	USA	2	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, bærekraftsrapportering
Cisco Systems Inc	50	USA	2	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder



Vi har bidratt med kapital til selskapene sammen med mange andre investorer. Vi bruker både stemmegivning og dialog til å formidle våre forventninger til selskapene.

roller i 2012 til 34 prosent i 2019 blant selskapene i Russell 3000-indeksen.

I vårt posisjonsnotat om styremedlemmenes tidsbruk og tilgjengelighet argumenterer vi for at de bør være godt forberedt til møter og bidra aktivt til diskusjoner. Det krever tid og kapasitet, og av den grunn finnes det en begrensning på hvor mange verv en person kan påta seg. Styremedlemmer som hadde for mange verv eller ikke deltok i nok møter, førte til at vi stemte mot 593 kandidater til styret.

Vi stemmer også mot enkelte styremedlemmer for å holde dem til ansvar for styrets adferd. Dette resulterte i 327 stemmer mot styret. Vi stemte blant annet mot medlemmer av kompensasjonsutvalg der vi over tid observerte problematisk lederlønn, mot medlemmer av styreutvalg dersom aksjonærer ikke hadde rett til å fremme bindende forslag, og mot medlemmer av revisjonsutvalg der ekstern revisor hadde påpekt problemer med årsregnskapet. I alle disse tilfellene var det vår vurdering at styret ikke hadde opptrådt i aksjonærenes interesse.

Gode insentiver til ledelsen

Lønn er viktig for å tiltrekke seg gode ledere og motivere dem til å yte sitt beste for selskapet. Styret har ansvar for å rekruttere administrerende direktør og fastsette hensiktsmessige insentiver. Ordningen med «say on pay» gir aksjonærer i flere land rett eller plikt til å vurdere lederlønn og uttrykke sitt syn gjennom stemmegivningen. I flere markeder, som Storbritannia, Frankrike og Sveits, stemmer aksjonærene både på en fremoverskuende avlønningsplan og en tilbakeskuende avlønningsrapport.

I vårt posisjonsnotat argumenterer vi for at avlønning skal gi administrerende direktør insentiver for å skape langsiktige verdier for

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

Vi stemte på 4 645 forslag om lønn for administrerende direktør i 2019. I 9,5 prosent av sakene stemte vi mot forslaget, sammenlignet med 11,3 prosent i 2018 og 12,2 prosent 2017. Nedgangen kan forklares ved at flere land har innført avstemning om lederavlønning, og ved at kun en liten andel av forslagene er kontroversielle. Totalt stemte vi på 12 198 forslag om lønn til styre, ledere og øvrige ansatte.

Vi observerte også i 2019 oppmerksomhet blant aksjonærer om lederavlønning. I markeder der aksjonærene kan stemme på lederlønn, fikk forslagene i snitt 90,2 prosent oppslutning. Dette markerer en liten nedgang fra 90,6 prosent i 2018. Flere markeder, særlig i Europa, har utvidet aksjonærenes mulighet til å stemme på lederlønn, og aksjonærer har blitt mer kritiske til komplekse lønnspakker og manglende forutsigbarhet om størrelsen på utbetalingen.

Beskyttelse av aksjonærer

Beskyttelse av aksjonærenes rettigheter er et grunnleggende krav i børsnoterte selskaper. Aksjonærene må ha rett til å godkjenne fundamentale endringer som kan påvirke deres investeringer. Vi forventer at aksjonærene får korrekt, relevant og rettidig informasjon, at aksjeutstederer hensyntar alle aksjonærer på en rimelig måte, og at strategiske transaksjoner bidrar til verdiskapning. I 2019 stemte vi på 44 682 forslag som omhandlet aksjonærers rettigheter. Vi stemte mot styrets anbefaling i 4,4 prosent av sakene, sammenlignet med 4,6 prosent i 2018 og 5,2 prosent i 2017.

I 2019 stemte vi mot 248 vedtektsendringer dersom vi anså at endringene ikke var i aksjonærenes interesse. I noen tilfeller stemte vi imot fordi vi ikke hadde nok informasjon til å vurdere forslaget. Totalt utgjorde dette 6,8 prosent av alle forslag om vedtektsendringer, sammenlignet med 7,8 prosent i 2018.

For å sikre god rapportering må årsregnskapet i de fleste markeder godkjennes av en ekstern revisor som velges av generalforsamlingen. I 2019 stemte vi mot godkjenning av revisor i 233 tilfeller. Det utgjorde 3,9 prosent av alle forslag om godkjenning av revisor, sammenlignet med 3,8 prosent i 2018. Den viktigste årsaken til at vi stemte mot revisor, var at vi ikke hadde fått tilstrekkelig informasjon til å vurdere revisorens uavhengighet.

Nye aksjeutstedelser bør tilbys proporsjonalt til eksisterende aksjonærer. Dersom styret foreslår å fravike aksjeeiernes fortrinnsrett, skal det begrunnes ut fra selskapets og aksjeeiernes felles interesse. I 2019 stemte vi mot styret ved 472 aksjeutstedelser i hovedsak fordi styret foreslo å fravike fortrinnsretten for store utstedelser. Det utgjorde 5,3 prosent av alle forslag om aksjekapitalutvidelse, sammenlignet med 6,2 prosent i 2018.

Vi forventer at strategiske transaksjoner, som oppkjøp og sammenslåing, bidrar til verdiskapning og behandler alle aksjonærer likt. Vi anser at markedet for selskapskontroll bidrar til å disiplinere ledelsen. Oppkjøpsvern er generelt ikke i aksjonærenes interesse, og innføring av slike tiltak bør i alle fall være underlagt aksjonærgodkjenning. I 2019 stemte vi mot 92 forslag på grunn av oppkjøpsvern. Det utgjorde 13,5 prosent av alle forslag om oppkjøp, sammenlignet med 10,4 prosent i 2018.

Aksjonærforslag

I 2019 utgjorde forslag fremsatt av aksjonærer 2,2 prosent av alle saker vi stemte på. 89,6 prosent av disse forslagene gjaldt selskapsstyring, og 10,4 prosent var knyttet til bærekraft.

Forslag knyttet til selskapsstyring

Vårt utgangspunkt er at aksjonærene har overlatt de fleste beslutninger til styret. For at delegeringen skal fungere effektivt, må styrene stå til ansvar for sine beslutninger og sørge for at aksjonærenes rettigheter blir beskyttet. Vi støtter velbegrunnede forslag knyttet til selskapsstyring som samsvarer med våre prinsipper. I 2019 stemte vi for 59,7 prosent av slike forslag i USA, sammenlignet med 65,9 i 2018.

Aksjonærer fremmer egne forslag knyttet til selskapsstyring for å beskytte sine rettigheter. Forslagene gjelder typisk retten til å kalle inn til ekstraordinær generalforsamling, retten til å foreslå konkurrerende styrekandidater eller krav om uavhengige styreledere. I mange markeder er det etablert praksis at aksjonærene fremmer forslag om egne kandidater til styret, men i USA er det mer vanlig at aksjonærer fremmer forslag for å uttrykke sitt syn på selskapets styringsstruktur.

Vi har observert en fortsatt nedgang i antall aksjonærforslag i USA om selskapsstyring. I 2019 stemte vi på 290 aksjonærforslag om selskapsstyring i USA, sammenlignet med 302 i 2018. Støtten blant aksjonærene for slike forslag har vært økende over tid, og 20,7 prosent av forslagene fikk flertall i 2019. Vi støttet 76,7 prosent av disse.

Vi støttet 54 aksjonærforslag som krevde en uavhengig styreleder, herunder for noen av våre største eierposter, som Amazon.com Inc,

Facebook Inc og AT&T Inc. Ingen av disse forslagene fikk tilstrekkelig tilslutning til å bli vedtatt. Våre stemmer for en uavhengig styreleder i enkelte selskaper er i samsvar med vårt prinsipielle syn om at rollen som styreleder og administrerende direktør ikke bør kombineres.

Vi støttet også alle fem aksjonærforslag som krevde innføring av en rett for aksjonærene til å foreslå konkurrerende styrekandidater. Dette er i tråd med vår langvarige støtte for aksjonærenes rett til å foreslå styrekandidater i USA. I 2019 anbefalte et flertall av generalforsamlingen i selskapene Owens & Minor Inc, Old Republic International Corp og Masimo Corp å gi aksjonærene rett til å foreslå styrekandidater.

Forslag knyttet til bærekraft

Vi har over tid opplevd en økning i antall aksjonærforslag om miljø og sosiale forhold. Noen av forslagene har bidratt til bedre risikostyring i selskapene, mens andre har avledet oppmerksomheten fra kjernevirksomheten. Forslagsstillerne kan være langsiktige investorer som oss eller aktivister med særinteresser.

Vårt utgangspunkt er at aksjonærene har delegert de fleste beslutningene til styret, som skal opptre i deres interesse. Vi støtter velbegrunnede forslag som er i tråd med våre prioriteringer, særlig på områder som er beskrevet i våre forventninger til selskaper. Forslagene bør ikke lede til forretningsmessig detaljstyring. Ytterligere rapporteringskrav bør være av vesentlig relevans og ikke påføre virksomheten urimelig arbeidsbelastning. I 2019 stemte vi for 39,9 prosent av forslagene, sammenlignet med 52,0 prosent i 2018 og 27,0 prosent i 2017.

I 2019 stemte vi på 265 aksjonærforslag om bærekraft, sammenlignet med 228 i 2018. De fleste forslagene blir fremmet i USA. Ifølge rådgivningsselskapet ISS ble cirka 46 prosent av forslagene trukket i forkant av generalforsamlingen, ofte etter at selskapet endret sin praksis i retning av forslagstillers ønske.

Vi har sett en fortsatt økende støtte for aksjonærforslag om miljø og sosiale forhold. Ifølge ISS fikk forslagene i gjennomsnitt 26,8 prosent oppslutning i 2019, sammenlignet med 25,1 prosent i 2018 og 21,9 prosent i 2017. Det er en videre utvikling av trenden fra 2012 da støtten var på 16,3 prosent. Det kan tyde på at forslagenes kvalitet har økt, og på at de generelt oppfattes som mer relevante.

Det er imidlertid bare en liten andel av forslagene som får flertall. I 2019 fikk tolv slike forslag flertall i selskaper der fondet hadde eierandeler. Blant disse var klimarelaterte aksjonærforslag hos Standard Bank Group Ltd og FirstRand Ltd, og aksjonærforslag som etterlyste mer åpenhet rundt lobbyvirksomhet og politisk motiverte donasjoner hos Mallinckrodt PLC og Cognizant Technology Solutions Corp. Et forslag hos Microchip Technology Inc ba ledelsen om en rapport som vurderer risikoen for menneskerettighetsbrudd i selskapets egen virksomhet samt i verdikjeden. Vi stemte for alle forslagene som fikk flertall.

Hvordan internettselskaper behandler informasjon, har fått økt oppmerksomhet i de senere år. Vi stemte for forslag hos Twitter Inc, Alphabet Inc og Facebook Inc for å styrke åpenhet om hvordan de håndterer slike utfordringer. Forslagene mottok støtte fra henholdsvis 37,4 prosent, 6,8 prosent og 5,7 prosent av stemmene.

Selskapsdialog

Som langsiktig investor er vi i jevnlig dialog med våre største selskaper. Gjennom dialog ønsker vi å bidra til god selskapsstyring og ansvarlig forretningsvirksomhet.

I 2019 hadde vi dialog med 1 826 selskaper. Det tilsvarer 18,2 prosent av selskapene i vår portefølje. Dette er ofte de største selskapene hvor vi er investert, og som til sammen utgjør 71,2 prosent av verdien i aksjeforføljen. Dialogen besto enten av møter eller skriftlig kontakt. Klimaendringer, styrets sammensetning og lederavlønning var de temaene innen ansvarlig forvaltning som vi oftest tok opp med selskapene.

Vi hadde totalt 3 412 møter med 1 474 selskaper. Størrelsen på våre investeringer gir oss tilgang til styremedlemmer, toppledere og spesialister i selskapene. Vi er interessert i å forstå hvordan selskapene styres, og hvordan de håndterer vesentlige forhold knyttet til bærekraft.

Vi møter som hovedregel representanter fra selskapene på et av våre fire utenlandskontorer. Vi besøker også enkelte selskaper, særlig der hvor vi er interessert i å lære mer om driften. Dessuten deltar vi på investorkonferanser der vi kan møte selskaper.

I tillegg til møter har vi også skriftlig kontakt med selskapene. Vi sender våre forventningsdokumenter og posisjonspapirer til utvalgte selskaper for å informere om våre prioriteringer. Vi besvarer henvendelser fra selskaper som ønsker mer informasjon, særlig om vår holdning til styrevalg og lederlønn. I 2019 hadde vi skriftlig kontakt med 625 selskaper i vår portefølje.

Tematiske dialoger

I vår dialog med selskaper prioriterer vi noen strategiske temaer som vi følger opp over flere år. I 2019 løftet vi frem effektive styrever, lederlønn, klima og miljø, menneskerettigheter, antikorrupsjon og skatt.

Selskapsstyring

I 2019 hadde vi 1 390 møter med 760 selskaper hvor vi diskuterte styrets rolle og

Tabell 3 Selskapsmøter fordelt på sektorer i 2019. Klassifisering fra FTSE Russell

Sektor	Antall selskapsmøter	Andel av aksjeforføljen. Prosent
Materialer	268	3,2
Konsumvarer	469	9,0
Konsumtjenester	260	6,5
Finans	973	16,2
Helse	303	8,0
Industri	431	6,5
Olje og gass	110	3,1
Teknologi	277	10,5
Telekommunikasjon	159	2,3
Kraft- og vannforsyning	162	2,1
Totalt	3 412	67,5

sammensetning og gode incentiver til ledelsen. I tillegg hadde vi skriftlig kontakt med 304 selskaper om våre prioriteringer og besvarte spørsmål om vårt eierskap.

I vår dialog med selskaper er det viktig å ha en inngående forståelse av virksomheten og bransjen den opererer i. Dialogen om selskapsstyring er integrert i forvaltningen av fondet. 97,1 prosent av møtene ble gjennomført sammen med våre porteføljeforvaltere. Det styrker vår evne til å se styrets innsats i sammenheng med selskapets strategi, risikostyring og kapitalallokering.

Effektive styrer

Vi er jevnlig i dialog med styrene i de største selskapene i porteføljen. Totalt hadde vi 167 møter med styrer i 2019. Våre tre prioriteringer var styrets uavhengighet, medlemmenes tidsbruk og tilgjengelighet, og nominasjonsprosessen.

Børsnoterte selskaper er best tjent med en klar rolle- og ansvarsdeling mellom styre og ledelse. I vårt posisjonsnotat argumenterer vi for at styret må utøve objektivt skjønn om selskapets virksomhet og ta beslutninger uavhengig av ledelsen. Vi anser derfor at det er mest

Tabell 4 Selskapsmøter i 2019

Kategori	Tema	Antall møter	Andel av aksjeporteføljens verdi. Prosent
Miljø	Klimaendring	422	18,7
	Vannforvaltning	108	5,3
	Bærekraftig bruk av havet	42	3,0
	Andre miljømessige forhold	410	17,0
Sosiale forhold	Menneskerettigheter	99	9,8
	Barns rettigheter	56	4,1
	Skatt og åpenhet	75	8,4
	Antikorupsjon	77	6,7
	Andre sosiale forhold	380	23,3
Selskapsstyring	Effektive styrer	402	28,1
	Lederlønn	260	20,0
	Beskyttelse av aksjonærer	116	8,2
	Andre forhold ved selskapsstyring	1078	38,9

hensiktsmessig om styret ledes av en person som ikke samtidig er administrerende direktør. I noen markeder, som USA og Frankrike, er en kombinasjon av de to øverste rollene vanlig praksis.

Når vi møter selskaper som har kombinert styreleder og administrerende direktør, forklarer vi våre forventninger til uavhengighet og rolledeling. I tillegg sendte vi i 2019 brev til fem selskaper hvor vi stemte mot valg av styreleder. Dell Technologies Inc, Danone SA og General Mills Inc er eksempler på selskaper i vår portefølje hvor administrerende direktør også er styreleder. I brevene forklarte vi at beslutningen om å stemme mot styreleder ikke var uttrykk for mistillit, men for vårt prinsipielle syn på styrets uavhengighet.

I vårt posisjonsnotat om styremedlemmenes tidsbruk og tilgjengelighet argumenterer vi for at det finnes en begrensning på hvor mange verv en person kan påta seg. De aller fleste styremedlemmer ønsker å gjøre en god innsats for selskapet, men noen påtar seg for mye og har derfor ikke nok tid til å forberede seg eller bidra aktivt til diskusjonene i styret.

I 2019 fulgte vi opp de største selskapene i vår portefølje hvor vi hadde stemt mot styrekandidater på grunn av for mange verv. Vi observerte at noen styremedlemmer i Saab AB, Alphabet Inc og Nestlé SA hadde mange verv i andre børsnoterte selskaper. Vi tok opp tidsbruk i styret i møter med selskapene og sendte brev til lederen for nominasjonsutvalget i 63 selskaper for å forklare vår stemme.

I Sverige deltar vi i nominasjonsprosessen til styrene i noen av våre største investeringer. I 2019 fortsatte vi vårt arbeid i valgkomitéene til Alfa Laval AB, Boliden AB, Electrolux AB, Essity AB, Volvo AB og Svenska Cellulosa AB SCA.

Vi legger vekt på en god nominasjonsprosess for å identifisere kandidater som kan møte selskapenes behov, fremfor å foreslå enkelte personer.

Gode insentiver til ledelsen

Lederlønn krever en form for aksjonærgodkjenning i mange utviklede markeder. Også i 2019 var lederlønn det temaet som selskapene oftest tok opp med oss. Vi diskuterte lederlønn med 206 selskaper og svarte på 138 skriftlige henvendelser om våre forventninger til lederlønn i enkelt-selskaper.

I dialogen med selskaper la vi vekt på styrets fremoverskuende planer for lederlønn. I vårt posisjonsnotat argumenterer vi for at planene skal være enkle og tydelige, og for at godtgjørelsen hovedsakelig skal bestå av kontanter og aksjer som holdes i en periode på fem til ti år. Dette gjelder også i de tilfeller der lederen forlater selskapet etter oppsigelse eller ved pensjon. Vi anser at aksjeinnehav er viktig for å motivere til langsiktig verdiskapning og påvirke administrerende direktør i retning av aksjonærenes interesser.

I våre møter med selskapene oppfordret vi dem til å vektlegge langsiktig aksjeinnehav, en enkel struktur og størst mulig åpenhet. Vi fulgte også opp enkelte selskaper som møtte stor motstand fra aksjonærer i 2018 for sin lederlønn.

Bærekraft

Vår langsiktige investeringshorisont betyr at vi har en interesse av bærekraftig utvikling. Vi tar utgangspunkt i våre offentlige forventninger til selskapene og tar opp problemstillinger som er relevante for selskapenes verdiskapning. I 2019 hadde vi 983 møter med 568 selskaper om miljø og sosiale forhold. I tillegg hadde vi skriftlig kontakt med 429 selskaper.

Klima og miljø

Vi videreførte dialogen med banker i Latin-Amerika og Sørøst-Asia om retningslinjer for utlån til selskaper som bidrar til avskoging. Ifølge den siste rapporten fra FNs klimapanel om klimaendringer og landarealer sto utslipp fra jordbruk, skogbruk og arealbruksendringer i perioden 2007-2016 for rundt 23 prosent av de samlede menneskeskapte klimagassutslippene. Vi oppfordret bankene til å styrke sine aktsomhetsvurderinger og rapportere informasjon om klima- og avskogingsrisiko. Vi samlet en gruppe banker, forvaltere og matprodusenter i Singapore for å diskutere risiko knyttet til avskoging. CIMB Group Holdings Bhd

og RHB Bank Bhd er eksempler på banker som har tatt inn ytterligere hensyn til miljø i sitt strategiarbeid og sine retningslinjer. Vi videreførte også dialogen med selskaper som kjøper og selger soya og kjøtt i Brasil.

Vi innledet dialog med tolv sementprodusenter for å forstå hvordan selskapene forholder seg til overgangen til et lavutslippssamfunn. Sementbransjen står ifølge Det internasjonale energibyrået (IEA) for rundt 7 prosent av globale klimagassutslipp. Vi tok også opp bærekraftig bruk av vann og sand i produksjonen av sement- og betongprodukter. LafargeHolcim Ltd er et eksempel på et selskap som har forpliktet seg til



I 2019 samlet vi en gruppe banker og forvaltere for å diskutere risiko knyttet til avskoging.



Vi har kontakt med plast- og emballasjeprodusenter for å forstå hvordan oppmerksomheten rundt plastavfall påvirker deres virksomhet, og hvilke tiltak de har for å redusere negativ effekt på miljøet.

å redusere sine utslipp i tråd med klimamålene fra Parisavtalen for å håndtere overgangsrisikoen.

Vi innledet dialog med ti skipsfartselskaper om klimaovergangen. Regulatoriske endringer fra Den internasjonale sjøfartsorganisasjonen (IMO) om svovel og ballastvann, samt uttalte ambisjoner om lavere karbonutslipp, har innvirkning på skipsfartsselskapers strategi. Vi oppfordret selskapene til å rapportere om klimarisiko og -muligheter samt om hvordan de sørger for en ansvarlig resirkulering av skip. AP Møller - Mærsk A/S har satt seg som mål å bli klimanøytral innen 2050 og rapporterer fremgang mot det målet. Selskapet beskriver også hvordan det arbeider for å forbedre de sosiale og miljømessige forholdene ved verft i Alang i India som resirkulerer skip.

Vi videreførte dialogen med selskaper i bilbransjen om hvordan de utnytter mulighetene i klimaovergangen gjennom salg av lavutslippsbiler og samtidig håndterer risiko i leverandørkjeden. Menneskerettighetsbrudd er en særlig utfordring i leverandørkjeden for kobolt. Ifølge Bloomberg står batterier som brukes blant annet til elbiler og elektronikk, for 48 prosent av koboltterspørselen. Bayerische Motoren Werke AG har eksempelvis startet et pilotprosjekt sammen med flere partnere med mål om å forbedre livs- og arbeidsforholdene for arbeidere i uregulerte koboltgruver i Den demokratiske republikken Kongo. Selskaper ser også på mulighetene for å redusere koboltinnholdet i batteriene eller oppnå bedre resirkulering av metaller. Renault SA ser blant annet på gjenbruk av batterier som ikke lenger kan brukes i biler til annen energilagring. Daimler gjennomfører risikovurderinger knyttet til menneskerettighetene og har publisert en liste over smelteverk og raffinier i sin kobolt-leverandørkjede.

Vi innledet dialog med tolv selskaper i klesbransjen om bærekraftige forretningsmodeller og tiltak for å redusere utslipp og vannforurensning. FN har beregnet at klesindustrien vil stå for rundt 25 prosent av verdens klimagassutslipp i 2050, opp fra rundt 10 prosent i dag. Verdikjeden står også for to prosent av verdens vannforbruk og en stor andel av mikroplasten i havene. Noen av selskapene som Kering SA, Industria de Diseño Textil SA og Hennes & Mauritz AB har signert UN Fashion Industry Charter for Climate Action og forpliktet seg til å redusere utslippene sine med 30 prosent innen 2030.

Vi tok kontakt med fem store plast- og emballasjeprodusenter for å forstå hvordan oppmerksomheten rundt plastavfall påvirker deres virksomhet, og hvilke tiltak de gjør for å redusere den negative effekten deres produkter kan ha på miljøet. Eksempler på selskaper vi tok kontakt med, er LyondellBasell Industries NV og Berry Global Group Inc. Selskapene er generelt veldig bevisste på problematikken og jobber blant annet med å utvikle nye gjenvinnings-teknologier og bedre systemer for å håndtere og måle plastavfall fra produksjonen.

Vi fortsatte dialogen med selskaper om avrenning fra landbruket. Ifølge FN vil algeoppblomstringer øke i flere havområder dersom ikke avrenning av næringsstoffer som nitrogen og fosfor reduseres. Vi tok kontakt med seks store mat- og kjøttprodusenter for å forstå omfanget av avrenning i deres verdikjeder og hvordan de håndterer det. Vi ønsket samtidig å øke oppmerksomheten om et tema hvor selskapsrapporteringen i dag er begrenset. Eksempler på selskaper vi tok kontakt med, er Tyson Foods Inc og General Mills Inc. General Mills Inc har inkludert vannkvalitet i sine vurderinger av risiko i leverandørkjeden og

jobber aktivt med bønder for å forbedre gjødselbruk og tilby opplæring i regenerativt landbruk.

Menneskerettigheter

Vi innledet dialog med ni selskaper som handler kakao eller produserer sjokolade. To tredjedeler av verdens kakao kommer fra Vest-Afrika, og kakaoproduksjonen har vært en viktig årsak til avskoging i området. Ifølge Tropical Forest Alliance har Elfenbenskysten og Ghana mistet 17 og 13 prosent av sine skogområder mellom 2001 og 2017. World Cocoa Foundation rapporterer også om utstrakt bruk av barnearbeid i kakaoproduksjonen i disse landene. Formålet med dialogen er å forstå hvordan selskapene håndterer avskogingsrisiko og barns rettigheter i leverandørkjeden og hvordan det påvirker innkjøpsprosessen. Vi oppfordret samtidig til bedre rapportering om leverandørkjeden.

Ledende selskaper, slik som Barry Callebaut AG, Chocoladefabriken Lindt & Spruengli AG og Nestlé SA, har offentlige handlingsplaner og tidfestede avskogingsmål for leverandørkjeden. Enkelte selskaper betaler mer for sertifiserte produkter eller gir bønder opplæring og tilgang til løsninger for mer klimaeffektivt landbruk. Når det gjelder barnearbeid, har selskaper som Nestlé SA og Mondelez International Inc systemer for overvåkning og håndtering av barnearbeid i leverandørkjeden. Flere selskaper støtter også organisasjoner som fremmer barns rettigheter og utdanning i land med høy risiko for barnearbeid. Selskapene fremhever samtidig at lokale forhold, herunder mangelfull myndighetsutøvelse, samt betalingsvillighet i sluttledet legger visse begrensninger på arbeidet.

Vi innledet dialog med 14 elektronikkelskaper om mulig risiko for tvangsarbeid i egen virksomhet og leverandørkjeder. Den internasjonale arbeidsorganisasjonen anslo i 2016 at 24,9

millioner mennesker er ofre for tvangsarbeid, hvorav 16 millioner i privat næringsliv. Arbeidsintensive prosesser, manglende overholdelse av lovverk og høy andel migrantarbeidere bidrar til økt risiko for tvangsarbeid i produksjonen av elektronikk. Det er også knyttet utfordringer til arbeidsforholdene ved utvinning av mineraler. Formålet med dialogen er å forstå bedre selskapenes aktsomhetsvurderinger og håndtering av risiko for tvangsarbeid samt å oppfordre til bedre rapportering. Eksempler på selskaper vi tok kontakt med, er Intel Corp, Compal Electronics Inc og Micron Technology Inc.

Vi videreførte dialogen om ansvarlig markedsføring av morsmelkerstatningsprodukter. Amming har nær sammenheng med barns liv og helse. Villedende markedsføring av morsmelk-erstatning kan utgjøre en risiko for barns grunnleggende rettigheter. Vi fortsetter å oppfordre selskaper til å fastsette retningslinjer for ansvarlig markedsføring av morsmelk-erstatning og til økt åpenhet om hvordan de implementerer og overvåker overholdelsen av disse. I løpet av året har Health & Happiness International Holdings Ltd publisert nye retningslinjer for ansvarlig markedsføring av morsmelkerstatning. Reckitt Benckiser Group PLC har offentliggjort mer informasjon om hvordan selskapet overvåker overholdelse av sine retningslinjer, inkludert eksterne evalueringer.

Antikorrupsjon og skatt

Vi videreførte dialogen med syv selskaper for å bedre rapporteringen om arbeidet med anti-korrupsjon. Målet med dialogen var å oppfordre selskapene til å forbedre sin rapportering om hvordan de håndterte korrupsjonsrisiko, samt om resultater av interne og eksterne evalueringer av antikorrupsjonsarbeidet.

Vi innledet dialog med 14 banker som på grunn av sine produkter og tjenester kan bli misbrukt til hvitvasking i enkelte land. Hvitvasking er én av de største regulatoriske utfordringene som finansinstitusjoner står overfor. Mangel på systemer for å motvirke hvitvasking kan føre til bøter og skade omdømmet til selskaper i finansbransjen. Formålet med dialogen er å forstå hvordan bankene kartlegger hvitvaskingsrisiko, og hvilke tiltak de har iverksatt for å beskytte seg mot hvitvasking.

Vi kontaktet ti selskaper som leverer utstyr, tjenester og distribusjon til oljeindustrien, for å diskutere bruk av agentavtaler. Disse selskapene benytter seg ofte av agentavtaler og andre mellommenn for å sikre seg kontrakter. Dette kan medføre økt korrupsjonsrisiko. Målsettingen for denne dialogen er å oppfordre til robuste aktsomhetsvurderinger der det blir brukt agenter og mellommenn.

Vi videreførte dialogen med seks selskaper som er pålagt av britisk rett å publisere retningslinjer som beskriver selskapets tilnærming til skatteplanlegging, håndtering av skatterisiko og styrets ansvar for skattespørsmål. Formålet med dialogen er å drøfte våre forventninger til skatt og åpenhet, oppfordre selskapene til å utvikle sine egne strategier samt lære fra gode eksempler på slik rapportering. I løpet av 2019 utdypet Anglo American PLC sin rapportering om håndtering av skatterisiko. Royal Dutch Shell PLC la frem sin første land-for-land-rapport.

Vår vurdering av selskapers rapportering om skatt i 2019 viste store forskjeller mellom selskaper med tanke på retningslinjer for håndtering av skatt. I 2019 innledet vi derfor dialog med ytterligere 15 selskaper for å oppfordre dem til å utvikle og publisere retningslinjer om hvordan de håndterer skatt, i

tråd med forventningsdokumentet om skatt og åpenhet.

Hendelsesbasert dialog

Vi følger løpende opp uønskede hendelser som kan tyde på svak styring eller mangelfull håndtering av miljømessig og samfunnsmessig risiko samt selskapsstyring. Eksempler på uønskede hendelser i 2019 omfattet påstander om hvitvasking i Swedbank AB, mangelfull rapportering om skatterisiko i Sports Direct International PLC og korrupsjonsrisiko i Credit Suisse Group AG. Vi fulgte også opp hvordan Alicorp SAA håndterte avskoging og menneskerettighetsrisiko i leverandørkjeden.

Dialog om etiske kriterier

Ifølge de etiske retningslinjene skal Norges Bank, før det fattes beslutning om observasjon og utelukkelse, vurdere om andre virkemidler, herunder eierskapsutøvelse, kan være bedre egnet til å redusere risikoen for fortsatt normbrudd eller er mer hensiktsmessig av andre årsaker.

Grove krenkelser av menneskerettigheter

Hovedstyret besluttet i april 2018 å be Norges Bank Investment Management om å ta opp risikoen for barnarbeid med UPL Ltd som et ledd i vårt aktive eierskapsarbeid. Vårt mål med dialogen med UPL Ltd er å redusere omfanget av barnarbeid i datterselskapet Advanta Seeds Pty Ltd, som produserer ulike frøsorter i India. I 2019 har vi hatt jevnlig kontakt med UPL Ltd, inkludert to møter.

I løpet av året vedtok selskapets styre nye retningslinjer for å forebygge barnarbeid, og forbud mot bruk av barnarbeid ble tatt inn i kontrakter med bønder og leverandører. Styret oppga at det jevnlig ble informert av ledelsen om overholdelsen av retningslinjene og aktiviteter for å bekjempe barnarbeid, inkludert opplæring

av ansatte. UPL Ltd vurderte også ulike tiltak for ytterligere å overvåke overholdelse. I vår dialog med selskapet har vi drøftet bruk av indikatorer for overvåking og rapportering.

Alvorlig miljøskade

Finansdepartementet ba i oktober 2013 Norges Bank om å inkludere oljeutslipp og miljøforhold i Nigerdeltaet i eierskapsarbeidet med olje- og gasselskapene Eni SpA og Royal Dutch Shell PLC i en periode på fem til ti år. Norges Bank vedtok i 2018 å fortsette eierskapsutøvelsen overfor AngloGold Ashanti Ltd i ytterligere tre år.

Målet for vår dialog med Eni SpA og Royal Dutch Shell PLC er å bidra til et redusert antall og

omfang av oljeutslipp og å oppnå umiddelbar og effektiv opprydning etter utslipp. Vi har fulgt opp temaene i fire møter med selskapene i 2019.

I løpet av året økte utslipp fra rørledninger operert av Eni SpA. Dette hadde ifølge selskapet sammenheng med økt tyveri og sabotasje rundt det nigerianske valget tidlig i 2019. Selskapet har de siste årene jobbet med å forbedre dialogen med lokalsamfunnet samt forbedret overvåking og uttrykningstid ved utslipp. Utslipp som følge av driftsfeil var lave i 2019.

Utslipp fra rørledninger operert av Royal Dutch Shells PLCs økte også i 2019. Selskapet opplevde en økning i tyveri og sabotasje i begynnelsen av



året samt flere større utslipp som følge av sabotasje gjennom hele 2019. Selskapet har introdusert flere tiltak, inkludert vedlikehold, bedre sikring av brønnhoder og økt samarbeid med lokalsamfunnene. Royal Dutch Shell PLC har redusert utslipp som følge av driftsfeil til fem prosent av volumet som ble sluppet ut i 2018. Selskapet jobber sammen med myndighetene i Nigeria for å rydde opp i historisk forurensing i Ogoniland, og betaler løpende ut selskapets påkrevde andel av opprydningskostnadene. Dette arbeidet er i en tidlig fase.

Målet for vår dialog med AngloGold Ashanti Ltd er å bidra til at selskapet rydder opp eldre forurensning, og til at det driver Obuasigraven i Ghana i henhold til internasjonalt omforente standarder. Vi har også tatt opp problemstillinger ved tvangsflytting med selskapet. Vi har hatt to møter om disse temaene i 2019. Selskapet rapporterer om god fremdrift i både moderniseringsarbeidet og tilbakeføring av forstyrrede områder til naturen.

Grov korrupsjon

Hovedstyret besluttet i mai 2017 å be Norges Bank Investment Management om å ta opp risikoen for grov korrupsjon med Eni SpA og Saipem SpA som ledd i eierskapsarbeidet. Målet for vår dialog er å etablere at selskapsledelsen og styret utvikler sitt antikorrupsjonsarbeid og forebygger korrupsjon gjennom effektive systemer og tiltak.

Vi har hatt ti møter med selskapene i perioden 2017-2019 for å få informasjon om hvordan selskapene arbeider med å forebygge korrupsjon. Vår oppfatning etter disse møtene er at selskapene har gjort flere forbedringer i sine antikorrupsjonsprogrammer og i stor grad har iverksatt tiltak på de områdene som Etikkrådet fremhevet i sine tilrådinger.

Vurdering av korrupsjonsrisiko er nå integrert i risikostyringen til Eni SpA og kartlegges av selskapets nye antikorrupsjonsavdeling som rapporterer til ledelsen. Selskapet har fått på plass retningslinjer, prosedyrer og andre tiltak for å forebygge og redusere korrupsjonsrisiko. Dette omfatter blant annet nye tiltak for opplæring av ansatte.

Saipem SpA har endret sin tilnærming til kartlegging og vurdering av korrupsjonsrisiko og har nå større fokus på risikovurderinger i sine datterselskaper. Systemer for å forebygge korrupsjonsrisiko overvåkes av en ny funksjon for risikostyring og forretningsintegritet, samt avdelingen for internrevisjon. Styret fastsetter antikorrupsjonsregelverk, etiske regelverk og retningslinjer for antikorrupsjon. Selskapet har også opprettet styreutvalg med ansvar for antikorrupsjonsarbeid.

I lys av selskapenes tiltak synes det samlet sett som om risikoen for fremtidige normbrudd er redusert. Norges Bank besluttet derfor å avslutte den særskilte eierskapsdialogen om korrupsjonsrisiko med Eni SpA og Saipem SpA. Vi vil fortsette å ta opp relevante temaer med selskapene i den ordinære eierdialogen.

Utvalgt selskapsdialog

Kategori	Forventning	Selskap	Detaljer	Start	
Miljø	Klimaendring	Toyota Motor Corp	Overgangs- og leverandørkjederisiko (kobolt)	2018	
		Volkswagen AG	Overgangs- og leverandørkjederisiko (kobolt)	2018	
		Bank Polska Kasa Opieki SA	Klimarapportering	2019	
		Euronav NV	Overgangsrisiko og ansvarlig resirkulering av skip	2019	
		Marfrig Global Foods SA	Avskoging i leverandørkjeden	2017	
		Archer-Daniels-Midland Co	Avskoging i leverandørkjeden	2017	
	Vannforvaltning	Zalando SE	Tiltak for å redusere miljøpåvirkning	2019	
		CRH PLC	Bruk av vann og overgangsrisiko	2019	
		Tyson Foods Inc	Avrenning av næringsstoffer	2018	
	Bærekraftig bruk av havet	Hapag-Lloyd AG	Overgangsrisiko og ansvarlig resirkulering av skip	2019	
		Amcor PLC	Plastavfall i havet	2019	
		Braskem SA	Plastavfall i havet	2019	
	Sosiale forhold	Barns rettigheter	The Hershey Co	Barnearbeid og avskoging i kakao leverandørkjeden	2019
			Meiji Holdings Co Ltd	Barnearbeid og avskoging i kakao leverandørkjeden	2019
Reckitt Benckiser Group PLC			Markedsføring av morsmelkerstatning	2018	
Menneskerettigheter		Amazon.com Inc	Rapportering om menneskerettigheter	2019	
		Intel Corp	Tvangsarbeid i leverandørkjeden	2019	
		Hon Hai Precision Industry Co Ltd	Tvangsarbeid i leverandørkjeden	2019	
Skatt og åpenhet		Royal Dutch Shell Plc	Ledende selskapspraksis på skatt og åpenhet	2019	
		BNP Paribas SA	Retningslinjer for håndtering av skatt	2019	
		Mondelez International Inc	Retningslinjer for håndtering av skatt	2019	
Antikorrupsjon		Novartis AG	Rapportering om antikorrupsjon i utsatte sektorer	2018	
	Credit Suisse Group AG	Rapportering om antikorrupsjon i utsatte sektorer	2018		
	Citigroup Inc	Forebygging av hvitvaskingsrisiko	2019		

Kategori	Dialogtema	Selskap	Formål	Start
Selskaps- styring	Effektive styrever	Samsung Electronics Co Ltd	Styrets sammensetning og nominasjonsprosess	2019
		Honda Motor Co Ltd	Styrets sammensetning og uavhengighet	2019
		PepsiCo Inc	Skillet mellom styreleder og administrerende direktør	2019
	Lederlønn	General Electric Co	Enkel og langsiktig lederavlønning	2019
		Mondelez International Inc	Enkel og langsiktig lederavlønning	2019
		Microsoft Corp	Enkel og langsiktig lederavlønning	2019
	Aksjonærrettigheter	Peugeot SA	Oppkjøpsvern	2019
		AXA Equitable Holdings Inc	Rett til å kalle inn til ekstraordinær generalforsamling Rett til å nominere styrekandidater	2019
		Paramount Group Inc	Rett til å endre vedtekter	2019

Selskapsoppfølging

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

I vårt arbeid er det viktig å forstå globale trender som kan få betydning for fondets evne til å skape langsiktig avkastning. Økonomisk aktivitet i én bransje kan påføre andre bransjer og samfunnet som helhet store indirekte kostnader. Vi søker å forstå om selskaper i utsatte bransjer er rustet til å håndtere risiko og utnytte forretningsmessige muligheter. Forståelsen av hvordan miljø og sosiale forhold kan påvirke selskapers lønnsomhet og fondets avkastning, er i løpende utvikling.

For å analysere bærekraft trenger vi dekkende rapportering fra selskapene, både med hensyn til eksponering, håndtering og resultater. Vi vurderer selskapenes rapportering om styringsstruktur, strategi, risikohåndtering og målsettinger.

Vi gjennomførte til sammen 3 941 vurderinger i lys av våre offentlige forventninger til selskaper. Vi gjennomførte 1 500 vurderinger av selskapers rapportering om klimaendringer, 500 om henholdsvis barns rettigheter og menneskerettigheter, 493 om vannforvaltning, 250 om antikorrupsjon, 249 om henholdsvis avskoging og bærekraftig bruk av havet, og 200 om skatt. Selskapene vi vurderte, sto for 76,2 prosent av aksjeporteføljens markedsverdi ved utgangen av året. Vi har vurdert selskapers rapportering om miljø og sosiale forhold siden 2008.

Målingene våre avdekker selskapspraksis og utviklingstrekk som er nyttige i oppfølgingen av våre forventninger til selskaper og kan gi oss informasjon som vi kan bruke i stemmegivningen, selskapsdialogen og risikooppfølging. På grunn av selskapenes begrensede rapportering av resultatindikatorer vil vurderingene ikke alltid gjenspeile deres faktiske resultater i arbeidet med miljø og sosiale forhold. Vi kontakter selskaper med svak eller begrenset rapportering og oppfordrer dem til å bedre sin rapportering ved blant annet å delta i etablerte rapporteringsinitiativer. I 2019 sendte vi brev til 134 selskaper om deres rapportering på tvers av forventningsområdene.

Blant selskapene vi kontaktet om svak rapportering om klima- og avskogingsrisiko i 2018, så vi kun en liten forbedring i 2019. Ved rapportering om vannforvaltning og barns rettigheter så vi en forbedring hos henholdsvis 52 og 31 prosent av selskapene vi kontaktet. På grunn av endringer i metodikken og selskapsutvalg er det ikke hensiktsmessig å analysere utviklingen i selskapsrapporteringen direkte opp mot målingene i 2018.

Vi støtter initiativer der flere selskaper går sammen om å finne felles standarder for bærekraftig virksomhet. Slike initiativer fungerer best når flere selskaper i én bransje eller verdikjede står overfor samme utfordring. Utgangspunktet for våre forventninger til selskapene er at styrene bør fastsette egnede strategier, kontrollfunksjoner og rapporteringsrutiner. Samtidig har mange selskaper praktiske utfordringer med å gjennomføre slike tiltak. Behovet for standardisering og mer helhetlige tilnærminger er stort. Initiativene våre ser på temaer som oppfølging av leverandørkjeden og rapportering.

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

Barns rettigheter	Klimaendring	Vannforvaltning
Unilever NV	Kellogg Co	Coca-Cola HBC AG
Nestlé SA	Verbund AG	Anheuser-Busch InBev SA/NV
The Coca-Cola Co	Orsted A/S	BASF SE
Adidas AG	L'Oreal SA	Danone SA
The Hershey Co	Owens Corning	Iberdrola SA
Bærekraftig bruk av havet	Menneskerettigheter	Skatt og åpenhet
Kering SA	Microsoft Corp	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA
Aeon Co Ltd	Burberry Group PLC	BHP Group PLC
PepsiCo Inc	Diageo PLC	Vodafone Group PLC
Marks & Spencer Group PLC	Anglo American PLC	Pearson PLC
Amcor Ltd/Australia	HP Inc	Telefonica SA
Antikorrupsjon		
Newmont Goldcorp Corp		
Naturgy Energy Group SA		
Alstom SA		
Engie SA		
Medtronic PLC		



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

Barns rettigheter

Vi har vurdert hvordan selskaper forholder seg til barns rettigheter, siden 2008. Vi ser særlig på selskaper som har virksomhet eller leverandørkjeder i bransjer med høy risiko for barnearbeid, eller som påvirker barns rettigheter gjennom sin virksomhet, sine produkter eller tjenester. I 2019 vurderte vi 500 selskaper innen bransjene råmaterialer, kjemikalier, bil- og bildelproduksjon, mat og drikke, media, detaljhandel, reise og fritid, husholdningsvarer og varer til personlig bruk, legemidler, industrielle varer og tjenester, bygg og byggevarer, teknologi og telekommunikasjon.

Disse vurderingene baserer seg på en bredere tilnærming til barns rettigheter enn tidligere år. I tillegg til selskapers retningslinjer og systemer for å håndtere barnearbeid ser vurderingene blant annet på selskapenes åpenhet om styringsstruktur, aktsomhets- og risikovurderinger, dialog med interessenter og klageordninger. Vi baserer disse vurderingene på offentlige opplysninger fra selskapene.

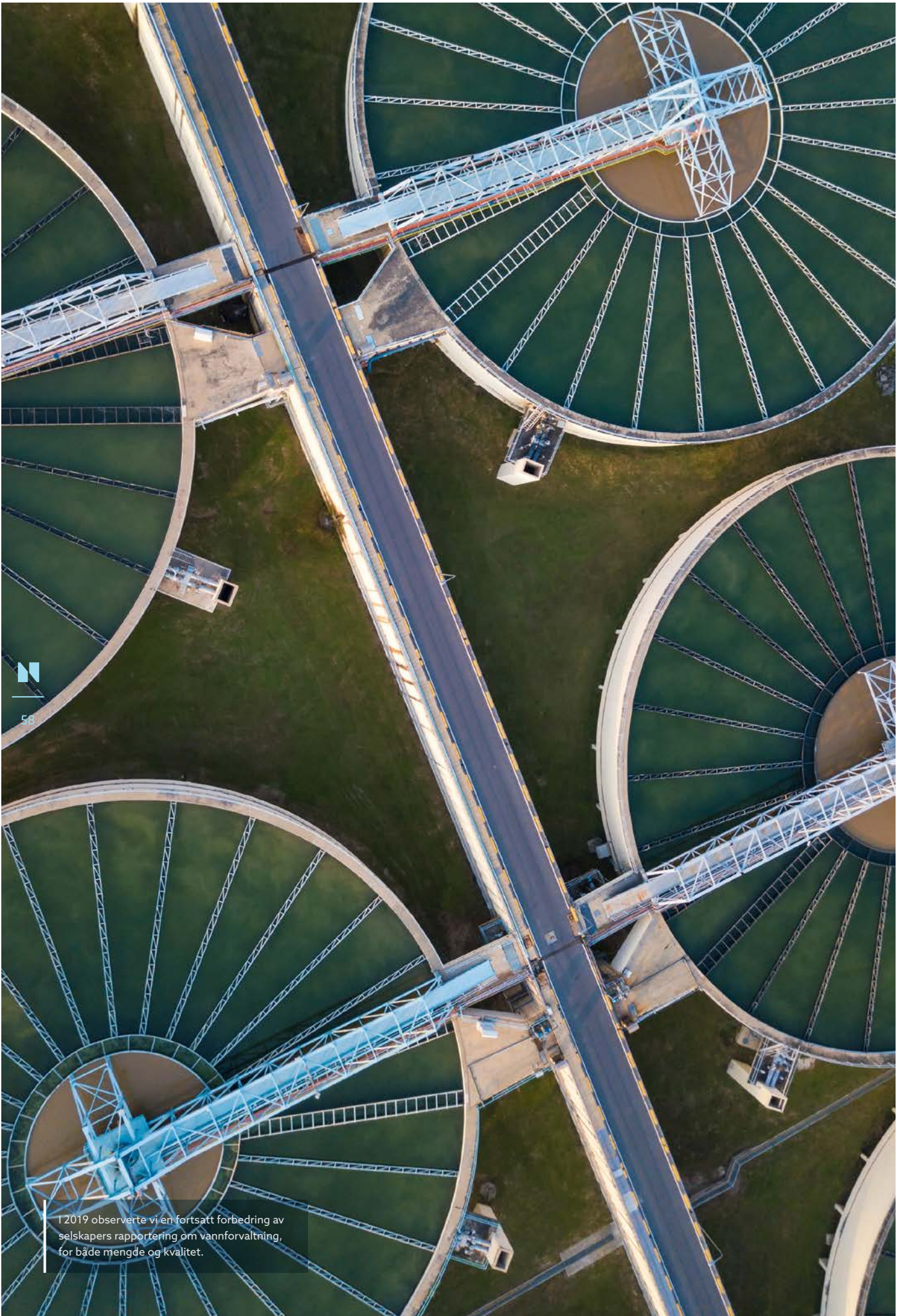
Det er store variasjoner i selskapenes rapportering. I 2019 identifiserte vi 11 selskaper med meget god rapportering og 48 med god rapportering. 49 prosent av selskapene hadde meget svak rapportering om hvordan de forholdt seg til barns rettigheter. Vi fant at 49 prosent av selskapene hadde etiske retningslinjer som viste til barns rettigheter, inkludert forbud mot barnearbeid. 80 prosent av selskapene beskrev støtte til organisasjoner eller prosjekter for å fremme barns rettigheter. 51 prosent av selskapene delte informasjon om sin dialog med interessenter, og 28 prosent beskrev muligheter for klageadgang.

Det var store ulikheter mellom bransjene. Samlet sett rapporterte selskapene i bransjene mat og drikke, og husholdningsvarer og varer til personlig bruk mer detaljert om sin tilnærming til barns rettigheter. Generelt rapporterte europeiske selskaper mer utfyllende enn selskaper i andre markeder.

Barns rettigheter i globale leverandørkjeder

I 2017 opprettet vi sammen med UNICEF et nettverk for barns rettigheter i sko- og klesbransjen. Barnearbeid er en utfordring i leverandørkjeden til sko- og klesbransjen, men barns rettigheter påvirkes også av andre forhold i leverandørkjeden. Over en toårsperiode har en gruppe ledende selskaper møttes regelmessig for å diskutere hvordan barn blir påvirket av arbeidsforholdene i leverandørkjeden. Selskapene har også diskutert tiltak som de kan iverksette i sine leverandørkjeder for å bidra til å sikre barns rettigheter.

I 2019 arbeidet nettverket med en praktisk manual for selskaper. Den inneholder også forslag til indikatorer som selskaper kan bruke i rapportering og til å vurdere hvordan barns rettigheter påvirkes gjennom egne og leverandørers prosesser. En gruppe selskaper, inkludert Hennes & Mauritz AB, Kering SA og VF Corp, diskuterte erfaringer og tiltak fra sitt arbeid med ansvarlige leverandørkjeder, blant annet inkludering av barns rettigheter i etiske retningslinjer og i risikovurderinger. Målet er at selskaper prøver ut tiltak og indikatorer i manualen for å bedre sin praksis.



58

I 2019 observerte vi en fortsatt forbedring av selskapers rapportering om vannforvaltning, for både mengde og kvalitet.

Vannforvaltning

Vi har vurdert selskaper som er utsatt for vannrisiko, siden 2010. I 2019 vurderte vi 493 selskaper innen bransjene råmaterialer, kjemikalier, mat og drikke, detaljhandel, legemidler, industrielle varer og tjenester, olje og gass og forsyningsverk. Disse vurderingen så blant annet på omfanget av selskapers retningslinjer, hvorvidt risikovurderinger om vannforvaltning inkluderte relevante verdikjeder i landbruket, og om det var satt tallmessige mål for vannforbruk.

Det var som i tidligere år en betydelig variasjon i selskaperes rapportering. I 2019 identifiserte vi 96 selskaper med meget gode resultater og 129 med gode resultater. Vi så best rapportering om selskapsstyring og noe dårligere om strategi, risikohåndtering og målsettinger. Over 70 prosent av selskapene rapporterte at selskapets styre forholdt seg til vannforvaltning, og offentliggjorde styringsdokumenter knyttet til dette. Nesten like mange beskrev tiltak de traff for å redusere vannrelaterte risikoer i sine operasjoner. Selskaper i Europa rapporterte bedre enn selskaper i andre markeder. De bransjene som rapporterte best var olje og gass og legemidler. Selskapene innen råmaterialer rapporterte også bredt om måltall slik som vannforbruk og tallmessige målsettinger.

Vi observerte en fortsatt forbedring i selskapers rapportering om vannforvaltning, både i mengde og kvalitet. Totalt sett så vi at 92 prosent av de

vurderte selskapene offentliggjorde noe relevant informasjon om vannforvaltning.

Vannrisiko i landbruksverdikjeder

Mens vannforbruk kan måles i liter, er det vanskelig for selskaper å måle og rapportere om forurensning fra egne operasjoner og verdikjeder i landbruket. Vi arrangerte i september 2019 et arbeidsmøte med CDPs vannprogram hvor vi inviterte flere selskaper til en samtale om hvordan selskapene best kunne rapportere denne typen påvirkninger.

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

Selskaper som Anheuser-Busch InBev SA, Bunge Ltd og The Hain Celestial Group Inc deltok på møtet og diskuterte relevante parametere for vannkvalitet og hvordan vannforurensning best kan rapporteres til investorer. Vi deltar i CDPs Water Advisory Council for å gi innspill til videreutvikling av spørreundersøkelsen og programmet.



N
60

I 2019 så vi på hvordan 1500 selskaper
rapporterer på klimarisiko.

Klimaendringer

Vi har vurdert hvordan selskaper håndterer klimarisiko, siden 2010. I 2019 så vi på rapporteringen til 1500 selskaper i bransjene bil- og bildelproduksjon, råmaterialer, kjemikalier, bygg og byggevarer, banker, finansielle tjenester, forsikring, fast eiendom, mat og drikke, teknologi, detaljhandel, industrielle varer og tjenester, olje og gass, kraftproduksjon og reise og fritid. Indikatorene vi så på, inkluderte styrets rolle, rapportering av fysisk risiko og overgangsrisiko, bruk av scenarioplanlegging, retningslinjer for myndighetskontakt, måltall som klimagassutslipp og reduksjonsmål samt hvorvidt rapporteringen var i tråd med anbefalingene til arbeidsgruppen for klimarelatert finansiell rapportering (TCFD).

Vi så noe forbedring i selskapenes rapportering om klimaendringer innen alle bransjer. I 2019 hadde 28 prosent av selskapene svært god rapportering og 26 prosent god rapportering. Generelt sett så vi bedre rapportering om prosesser for risikohåndtering enn om selskapsstyring og strategi. Det var betydelig variasjon i omfanget av klimarapportering mellom både selskaper og bransjer. Selskaper innen kraftproduksjon, detaljhandel og teknologi hadde best rapportering samlet sett.

Selskaper innen bygg og byggevarer, forsikring, finansielle tjenester og industrielle varer og tjenester hadde derimot generelt svak rapportering. Om lag 9 prosent av selskapene rapporterte informasjon i tråd med TCFD-rammeverket. 35 prosent av selskapene oppga at de gjennomførte scenarioanalyser, noe som er en bedring fra i fjor. Om lag 20 prosent av selskapene brukte en intern karbonpris i investeringsbeslutninger.

I 2019 utvidet vi dessuten avskogingsmålingene våre til 249 selskaper i 8 bransjer, blant annet mat og drikke, husholdningsvarer og varer til

personlig bruk, detaljhandel, skogsdrift og papirproduksjon, restaurantvirksomhet, industrielle varer og tjenester, bygg og byggevarer og dekkproduksjon. Indikatorene inkluderer retningslinjer for avskoging, risikoindikatorer, tall om forbruk av skogråvare, arbeid med og rapportering fra leverandører samt bruk av sertifiseringer. Vi fant at 22 prosent av selskapene hadde meget svak rapportering om avskoging. Rapporteringen fra selskaper innen industrielle varer og tjenester, restaurantvirksomhet, og skogsdrift og papirproduksjon hadde bedre rapportering enn selskaper i andre bransjer. Generelt sett hadde europeiske selskaper bedre rapportering enn selskaper fra andre verdensdeler.

Klimainformasjon for finansbransjen

I 2018 ble vi med i et pilotprosjekt med 20 globale institusjonelle investorer under finansinitiativet i FNs miljøprogram (UNEP FI) for å utvikle metoder for rapportering i henhold til anbefalingene fra arbeidsgruppen for klimarelatert finansiell rapportering (TCFD). UNEP FI la frem en sammendragsrapport i mai 2019 med en oversikt over ulike metoder for scenarioanalyser og en gjennomgang av ledende analyseleverandører.

UNEP FI-prosjektet ga innsikt i forskjellige metoder for å analysere fysisk risiko og overgangsrisiko fra klimaendringer på selskaps- og porteføljnivå, klimascenarioer og forventninger som ligger til grunn for slike vurderinger, og kunnskap om utfordringene ved scenarioanalyser i ulike aktivaklasser og om hvordan man kan oversette analysene til finansiell informasjon. Prosjektets funn gir ytterligere støtte til behovet for tilfredsstillende selskapsrapportering av finansielt vesentlig klimainformasjon, herunder eiendelsspesifikk informasjon, på en konsistent og sammenlignbar måte.

Menneskerettigheter

I 2019 vurderte vi 500 selskapers rapportering om retningslinjer og systemer for å vurdere og håndtere risiko for negativ innvirkning på menneskerettighetene. Vi så på selskaper innen bransjene råmaterialer, kjemikalier, bil og bildeler, mat og drikke, husholdningsvarer og varer til personlig bruk, detaljhandel, reise- og fritid, industrielle varer og tjenester, bygg og byggevarer, olje og gass, teknologi, telekommunikasjon, finans og legemidler.

Selskapenes rapportering ble vurdert ut fra en rekke indikatorer, inkludert styringsstruktur, etiske retningslinjer, informasjon om aktsomhets- og risikovurderinger, klageordninger og interessentdialog. Vurderingene er basert på offentlig informasjon fra selskapene.

Vurderingene viser at det er betydelig variasjon i rapporteringen blant selskapene om hvordan de respekterer menneskerettighetene. Vi identifiserte 78 selskaper med god rapportering og 11 selskaper med meget god rapportering. 53 prosent av selskapene hadde svak eller meget svak rapportering. Det var forskjeller mellom bransjene. Generelt sett så vi at selskaper innen gruveindustrien, bransjene mat og drikke, og husholdningsvarer og varer til personlig bruk rapporterte mest utfyllende om sine retningslinjer og prosesser for å respektere menneskerettighetene.

Samlet sett hadde 62 prosent av selskapene etiske retningslinjer som viste til internasjonale prinsipper og standarder, og 44 prosent av selskapene var åpne om sine dialoger med interessenter.

13 prosent av selskapene publiserte informasjon om hvilke indikatorer de benyttet for å overvåke og følge opp iverksatte tiltak.

Næringsliv og menneskerettigheter

I 2017 inngikk vi en avtale med Shift, en organisasjon som arbeider med FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter, for å finne mer hensiktsmessige måter å evaluere selskapers tiltak for å forebygge og håndtere brudd på menneskerettighetene på, herunder gjennom å utvikle mer treffsikre evalueringsmetoder og resultatindikatorer. I 2019 har Shift publisert studier om utfordringene rundt bruken av menneskerettighetsindikatorer i bærekraftsrapportering.

FNs veiledende prinsipper beskriver selskapers ansvar for å respektere menneskerettighetene. Siden prinsippene ble vedtatt i 2011, har selskaper brukt betydelige ressurser på å sikre respekt for menneskerettighetene i sine virksomheter og leverandørkjeder. Samtidig er det behov for mer kunnskap om resultatene av selskapenes tiltak.

Studiene til Shift viser at 70 prosent av tallene som rapporteres om sosiale forhold, omhandler ressurser, tidsbruk og aktiviteter, mens det er mindre rapportering om utfall og resultater. Shift har også utviklet forslag til nye metoder og indikatorer innen seks fokusområder, inkludert menneskerettighetsrisikoer i forretningsmodeller, selskapsledelse og kultur, og muligheten for å knytte verdien av respekt for menneskerettighetene tettere sammen med regnskapet.

Den globale klesleverandørkjeden

Siden 2017 har vi støttet Sustainable Apparel Coalition med bidrag til The Social & Labour Convergence Program (SLCP). SLCP er bransjeledet og har sammen med en bred gruppe interessenter arbeidet for å utvikle standardiserte prosesser og en felles metodikk for vurdering av arbeidsforhold i klesbransjens leverandørkjeder.

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

I 2019 ble SLCP etablert som et eget frittstående program, med ny styringsstruktur. Etter testing av metodikken i Kina og Sri Lanka i 2018 har SLCP lansert den ferdigstilte manualen fortløpende i relevante markeder. Ved utgangen av 2019 var dette tilgjengelig for å vurdere forholdene i leverandørkjeder i tolv markeder. Selskaper som PVH Corp og NIKE Inc har engasjert seg i dette arbeidet og benytter SLCPs manual.



Skatt og åpenhet

I 2019 vurderte vi rapporteringen til 200 selskaper innen bransjene teknologi, legemidler, forbruksvarer og tjenester, finans, olje og gass og gruvevirksomhet. I vårt forventningsdokument om skatt og åpenhet fremhever vi at selskaper bør betale skatt der økonomisk verdi skapes, og rapportere offentlig om sin skattebetaling i hvert land. Selskapenes rapportering ble vurdert ut fra en rekke indikatorer, slik som retningslinjer for håndtering av skatt, tilnærming til skatteplanlegging, håndtering av skatterisiko, styrets ansvar for skattespørsmål samt land-for-land-rapportering.

Vår analyse viser betydelig variasjon i omfanget av skatterapportering mellom både selskaper og bransjer. 69 prosent av selskapene hadde svak eller meget svak rapportering på skatteområdet. Publisering av retningslinjer for håndtering av skatt var mest utbredt blant europeiske selskaper. Under ti prosent av selskapene publiserte en land-for-land-rapport som viste hvor mye skatt som ble betalt til skattemyndighetene i hvert av landene hvor selskapene hadde aktivitet. Selskaper som produserte råmaterialer, samt olje- og gasselskaper, var generelt mer åpne om skatt.

Økt oppmerksomhet om skatterapportering

Vi har i 2019 bidratt til flere initiativer som fremmer økt oppmerksomhet om hvordan selskaper håndterer skatt. I samarbeid med det nederlandske pensjonsfondet ABP organiserte vi et møte hvor vi inviterte 18 andre investorer for å diskutere hvilke forventninger de har til selskaper når det gjelder skatt. Møtet bidro også til erfaringsutveksling om arbeid med skattetemaer gjennom eierskapsdialog. Vi har også deltatt i en arbeidsgruppe om ansvarlig skattepraksis som ledes av organisasjonen B-team. Rundt 20 selskaper deltar i denne gruppen.

I 2018 startet vi et initiativ om retningslinjer for skatterapportering for selskaper som leverer forbruksvarer og -tjenester. Målet med dette initiativet er å øke selskapenes åpenhet om skatt, dele erfaringer og utfordringer rundt retningslinjer for skatterapportering samt å motivere selskapene til å offentliggjøre styrets strategier og retningslinjer om skatt. Selskapene som deltar i dette initiativet, har i 2019 diskutert retningslinjer for håndtering av skatt samt utfordringer ved land-for-land-rapportering.



Antikorrupsjon

I 2019 vurderte vi rapporteringen til 250 selskaper innen bransjene olje og gass, gruvevirksomhet, bygg og anlegg, industrielle varer og tjenester, telekommunikasjon, finans og legemidler. Selskapenes rapportering ble vurdert ut fra 14 indikatorer. Disse omfattet åpenhet om styringsstruktur, retningslinjer for bekjempelse av korrupsjon, risikovurdering samt rapportering av korrupsjonsrelaterte hendelser, ekstern evaluering av antikorrupsjonsprogrammer og dialog med interessenter.

Vi fant at 31 prosent av selskapene hadde svak eller meget svak rapportering om antikorrupsjon. De fleste selskapene var relativt åpne om hvordan styret og ledelsen håndterte korrupsjonsrisiko. Vi fant også at mange selskaper publiserte sine retningslinjer og strategier for å motvirke korrupsjon. Noen selskaper rapporterte mer detaljert om tiltak for å forhindre og avdekke korrupsjon, for eksempel om tiltak som opplæring av ansatte og interne varslingsystemer.

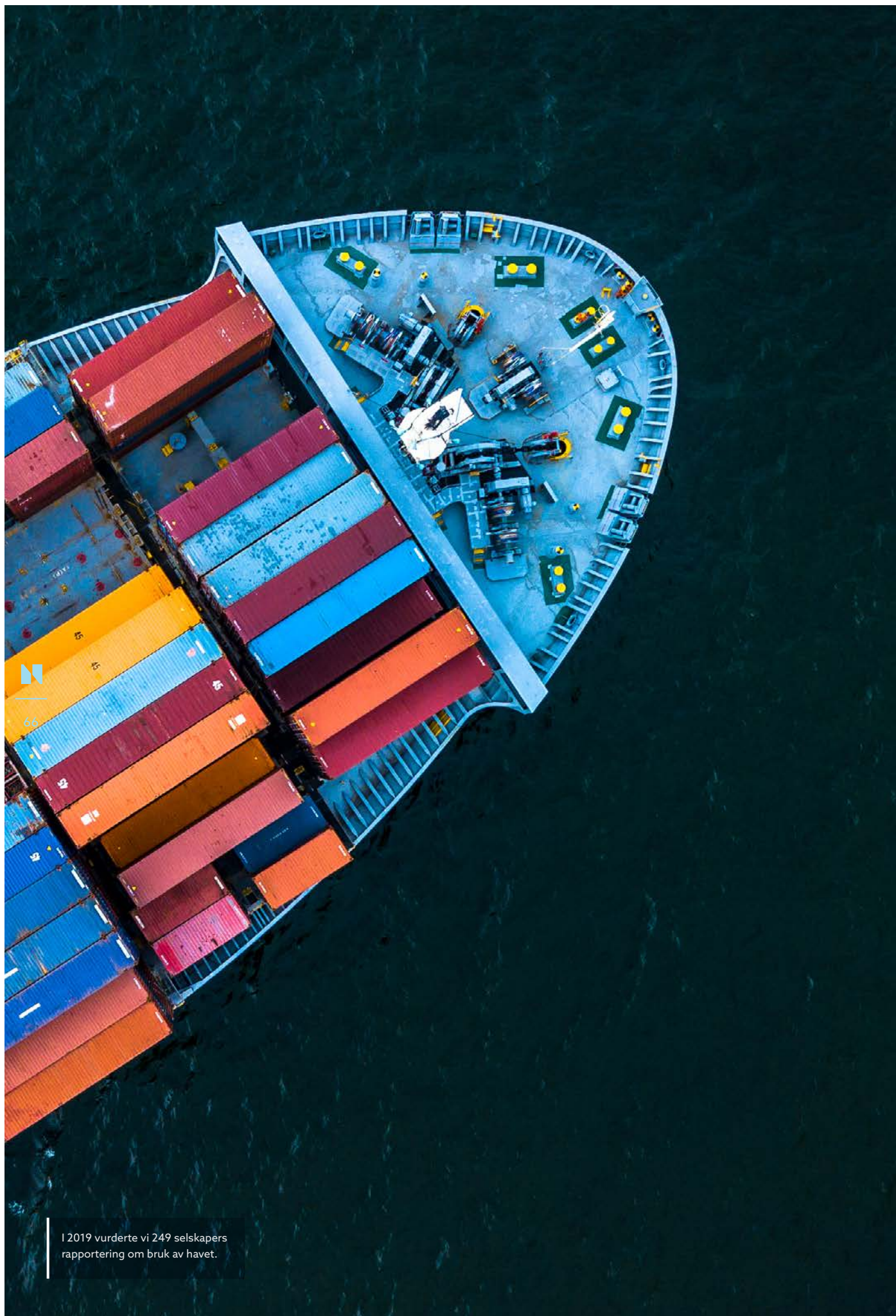
Selskapene oppga mindre informasjon om oppfølging av antikorrupsjonstiltak samt resultater fra interne og eksterne evalueringer av effekten av slike tiltak. Det var også ulikheter mellom bransjene. Selskaper i bransjene telekommunikasjon, olje og gass samt råmaterialer var generelt mer åpne om sine antikorrupsjonstiltak. Dertil hadde europeiske selskaper i det store og hele bedre rapportering enn selskaper i andre markeder.

Antikorrupsjonsindikatorer og rapportering

I 2019 videreførte vi dialogen med en rekke legemiddelselskaper om korrupsjonsrisiko i bransjen. Målet er å fremme en bred dialog om effekten av korrupsjonsprogrammer, utvikle metoder og indikatorer for selskapsrapportering om effekten av antikorrupsjonstiltak samt

utveksle erfaringer med intern og ekstern evaluering av antikorrupsjonsprogrammer. Selskapene som har deltatt i denne dialogen, har uttrykt et ønske om mer standardisert og sammenlignbar rapportering, da dette kan bidra til å identifisere ledende selskapspraksis samt bygge tillit mellom selskapene, investorer og andre interessenter. Vi inviterte derfor selskapene til et initiativ for å utveksle ytterligere informasjon om hvilke antikorrupsjonsindikatorer de baserer rapporteringen på internt, samt i fellesskap se på indikatorer som egner seg for offentlig rapportering.

I 2019 fornyet vi også vår støtte til Extractive Industries Transparency Initiative, et initiativ for å forebygge korrupsjon i olje-, gass- og gruvebransjen. I samarbeid med AP-fondenes Etikkråd i Sverige holdt vi et møte med investorer og frivillige organisasjoner for å øke forståelsen av investorers arbeid med antikorrupsjon.



I 2019 vurderte vi 249 selskapers rapportering om bruk av havet.

Bærekraftig bruk av havet

Hvordan selskaper håndterer risikoer og muligheter knyttet til havet, kan påvirke vår langsiktige avkastning som investor.

I 2019 vurderte vi rapporteringen om bruk av havet fra 249 selskaper i bransjene gruvedrift, kjemikalier, dekkproduksjon, mat og drikke, detaljhandel, reise og fritid, beholdere og innpakning, skipsfart, avfallshåndtering og olje og gass. Vurderingene så på flere indikatorer, slik som selskapers strategi for å unngå fiskeri som er uregulert, urapportert eller ulovlig, bruk av relevante sertifiseringer og rapportering på plastforbruk. Disse selskapene er i varierende grad basert på havet, avhengig av ressurser fra det eller kan ha en negativ påvirkning av havet gjennom blant annet forurensning av vannveier eller produksjon av plastemballasje.

Kun 26 prosent av de vurderte selskapene hadde god eller svært god rapportering om relevante hav-relaterte forhold. Bruk av havet er et område med veldig lite standardisert rapportering, og vi forventer at både selskapers rapportering og måling vil øke i årene som kommer.

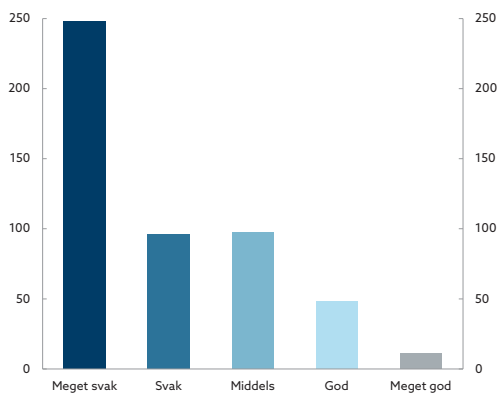
Indikatorene flest selskaper rapporterte på, var styringsstruktur og risikostyring. Bransjene med best rapportering var beholdere og innpakning, skipsfart og drikkeprodusenter. Blant drikkeprodusentene hadde nesten alle satt tallmessige mål rundt reduksjon av emballasje, og alle selskapene innen beholdere og innpakning hadde inkorporert relevante trender i sine forretningsstrategier. Selskaper innen olje og gass hadde generelt dårligst rapportering. Kun 33 prosent av disse selskapene hadde et styringsdokument som omfattet beskyttelse av havet.

Havplattform i regi av FNs Global Compact

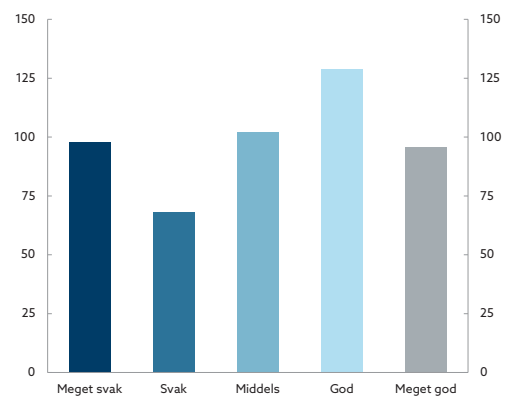
I 2018 ble fondet med i en samarbeidsplattform i regi av FNs Global Compact for bærekraftig bruk av havet. Målet for denne havplattformen er å utvikle et rammeverk for hvordan internasjonalt næringsliv kan fremme bærekraftig forvaltning av havressurser. Vi deltar sammen med selskaper fra bransjer med virksomhet som har tilknytning til havet, FN-organer, ideelle organisasjoner og forskningsinstitusjoner. Plattformen vil slutføre og levere det samlede resultatet av sitt arbeid i juni 2020.

I plattformen har vi ledet en arbeidsgruppe for å utvikle internasjonale prinsipper for bærekraftig bruk av havet. Prinsippene ble lansert i New York i september. De omhandler selskapenes rolle for å bidra til å ivareta havets helse og produktivitet, samarbeide med myndigheter og fremme gode standarder samt bidra med relevante data og rapportering. Vårt bidrag til arbeidsgruppen bygget på våre forventninger til selskaper om håndtering av risikoer og muligheter knyttet til bærekraftig bruk av havet. I forkant av lanseringen ga vi vår tilslutning til de nye prinsippene.

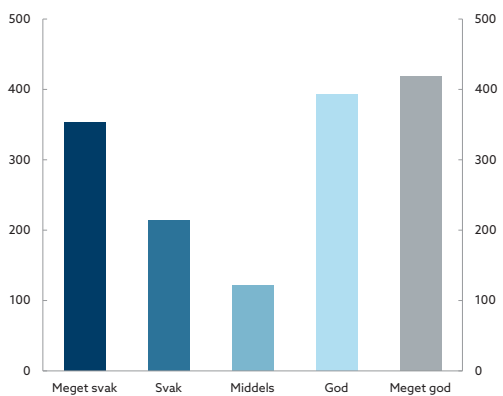
Figur 2 Resultater for selskaper vi har vurdert innen barns rettigheter i 2019. Antall selskaper



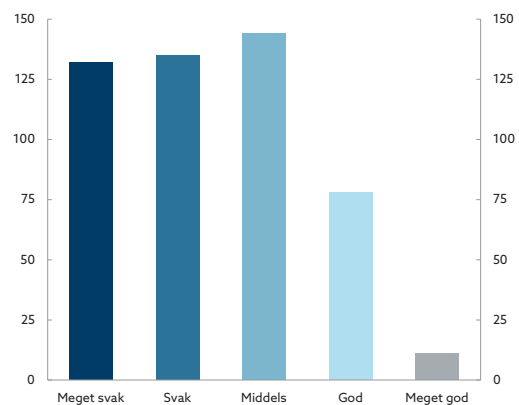
Figur 3 Resultater for selskaper vi har vurdert innen vannforvaltning i 2019. Antall selskaper



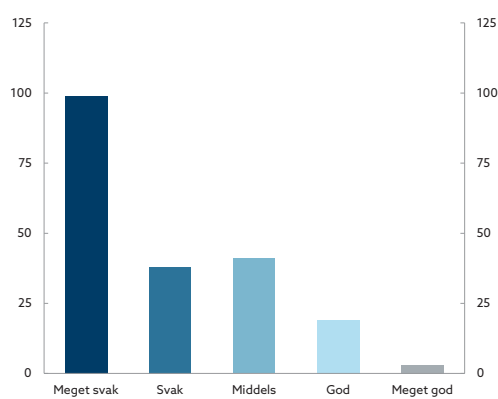
Figur 4 Resultater for selskaper vi har vurdert innen klimaendringer i 2019. Antall selskaper



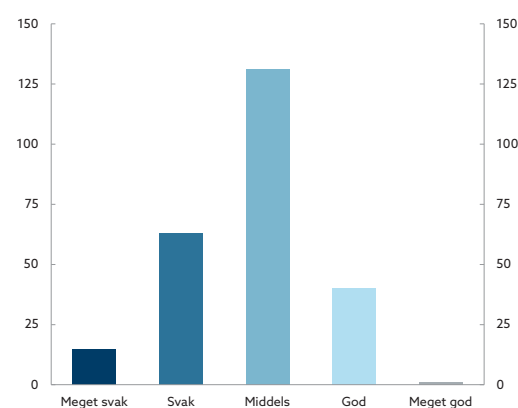
Figur 5 Resultater for selskaper vi har vurdert innen menneskerettigheter i 2019. Antall selskaper



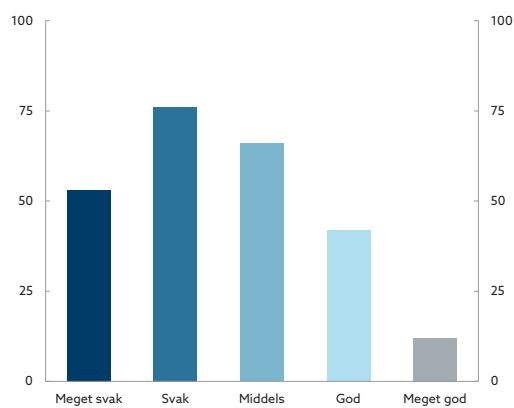
Figur 6 Resultater for selskaper vi har vurdert innen skatt og åpenhet i 2019. Antall selskaper



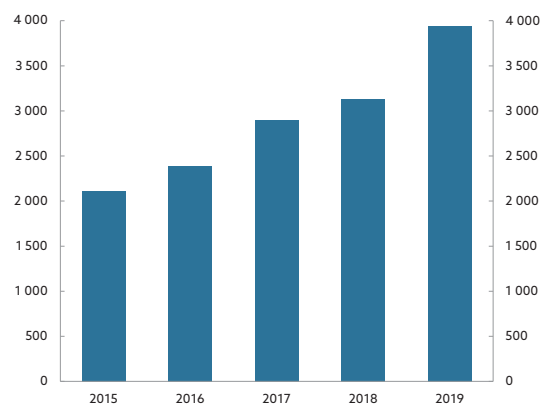
Figur 7 Resultater for selskaper vi har vurdert innen antikorruptjon i 2019. Antall selskaper



Figur 8 Resultater for selskaper vi har vurdert innen bærekraftig bruk av havet i 2019. Antall selskaper



Figur 9 Vurdering av selskapers rapportering 2015-2019. Antall vurderinger



4 | Investere ansvarlig

Risikovurdering _____ 72

Investering _____ 81

Nedsalg _____ 86

Risikovurderinger

En forutsetning for å vurdere selskapene er å få dem til å gå fra ord til tall. Da kan vi få en bedre forståelse av risikoer og muligheter i våre investeringer.

Hvordan selskaper forvalter naturressurser, håndterer menneskerettigheter og tilpasser seg langsiktige endringer, vil ha betydning for deres evne til å skape verdier. Vi ønsker å forstå selskapenes bredere risikobilde og hvordan det kan påvirke fondets risiko og avkastning på sikt.

Vi overvåker våre investeringer og vurderer risiko og muligheter knyttet til bærekraft som del av vår risikohåndtering. Vi konsentrerer oss om forhold vi anser kan ha en vesentlig innvirkning på fondets finansielle verdi.

Data om bærekraft

Som langsiktig investor ønsker vi at selskaper rapporterer om risiko og muligheter knyttet til bærekraft. For å kunne analysere risiko og muligheter i hele porteføljen ønsker vi konsistent rapportering av måltall som er standardisert på bransjenivå. Samtidig ser vi behov for at rapporteringen blir enklere. Vi ønsker ikke flere tall, men mer relevante tall fra alle selskaper. Standardsettere bør ytterligere samkjøre sine rammeverk for tallene de etterspør, og regulerende myndigheter bør stille tydelige krav om slik rapportering.

Vi får tilgang til data om miljø og sosiale forhold fra selskapenes egne rapporter og fra eksterne dataleverandører der det er relevant. I tillegg finnes det analyser som er offentlig tilgjengelige, mens andre får vi tilgang til ved å delta i egne initiativer. Vi bruker også fagspesialister dersom vi har behov for mer dyptgående analyser.

Akademiske institusjoner, media og frivillige organisasjoner er dessuten viktige kilder til informasjon. Vi oppfordrer interessenter til å dele informasjon som de tror kan være av betydning for våre investeringer. I 2019 fikk vi innspill om blant annet skatt, antikorrupsjon, sjødeponering av gruveavfall, ansvarlig markedsføring samt avskoging og

menneskerettighetsbrudd i leverandørkjeder for kobolt, palmeolje og kakao. Vi setter pris på løpende innspill og kontakt.

Data om klimarisiko

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

For å få en bedre forståelse av disse risikoene innhenter vi analyser og deltar i prosjekter for å vurdere og, i den grad det er mulig, kvantifisere risiko relatert til fysiske klimaendringer og omstilling i selskaper. En generell utfordring for å få gode analyser av klimarisiko er at det er begrenset tilgang til gode og relevante data. Det er mange initiativer for å øke omfanget av selskapers rapportering og investorers tilgang til data.

Klimascenarier

Scenarioanalyser av klimarisiko brukes til å illustrere fremtidige utfall av klimarisiko og bidrar til en bedre forståelse av klimarisiko over en lengre tidsperiode. Scenarioanalyser kan belyse både fysisk risiko og overgangsrisiko i porteføljen, men er basert på faktorer som har til dels stor grad av usikkerhet, slik som

klimamodeller, forventninger om teknologisk utvikling og mulige regulatoriske endringer. Analysene gir en illustrasjon av ulike utfallsrom, men er ikke uttrykk for prediksjoner om fremtiden.

Det finnes ikke én standardmetode for scenarioanalyser for investorer. Ideelt sett bør scenarioene bygge på velfunderte antagelser om fremtidige klimagassutslipp, fysiske klimaendringer og makroøkonomiske forhold. Scenarioene må legge til grunn rimelige antagelser om selskapers fremtidige utvikling, basert på bransje, regioner, reguleringer, teknologisk utvikling, installasjoner og eiendeler. En god forståelse av modellens nøkkelforutsetninger, usikkerhet om data og hvordan driverne i modellen kan virke sammen, er avgjørende.

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

Det er foreløpig stor usikkerhet i data og modeller som brukes i scenarioanalyse, og derfor vanskelig å slå fast hvordan enkeltsselskapers virksomhet og inntjening vil påvirkes i ulike scenarier. Som følge jobber vi målrettet med selskaper som opererer i bransjer med økt klimarisiko, for å forbedre selskaperens rapportering. Dersom vi får tilgang til mer relevant og omfattende data, vil våre analyser av klimarisiko i porteføljen og på selskapsnivå kunne styrkes.



Vi arbejder med å utvikle flere metoder og verktøy for klimascenarier som kan gi oss en bred og grundig forståelse av hvordan klimarisiko kan påvirke enkeltelskaper og porteføljen som helhet.

Karbonavtrykk

Vi har analysert karbonavtrykket til selskapene i vår portefølje siden 2015. Analysen gir innsikt i omfanget av klimagassutslipp i selskapene vi er investert i. Analysen kan også gi innblikk i risikoer og muligheter på tvers av bransjer.

Vi følger anbefalinger for kapitalforvaltere fra arbeidsgruppen for klimarelatert finansiell rapportering (TCFD) når vi beregner fondets karbonavtrykk. Vi tar utgangspunkt i klimagassutslipp for hvert enkelt selskap i aksjeporteføljen basert på antall tonn CO₂-ekvivalenter. Utslippstallene er levert av analyseselskapet Trucost og omfatter utslipp innenfor ramme 1 og ramme 2. Utslipp innenfor ramme 3 er ikke inkludert i denne analysen. På porteføljenivå beregner vi utslipp i forhold til fondets eierandel, selskapers omsetning og selskapers markedsverdi. Vi rapporterer utslippstall på bransjenivå for fondet, referanseindeksen og indeksen FTSE Global All Cap, som er utgangspunktet for referanseindeksen gitt av Finansdepartementet. Analysen av klimagassutslipp er imidlertid bare et øyeblikksbilde og tar ikke hensyn til selskapenes strategi, næringsstruktur og andre faktorer.

Det er fortsatt varierende frekvens og kvalitet på rapporteringen av klimagassutslipp. Utslippstall publiseres gjerne i forbindelse med årsrapporten som legges frem ved begynnelsen av påfølgende år. Når vi analyserer utslippstall for 2019, vil de mest oppdaterte tallene være fra årsrapporter for 2018 som ble utgitt i løpet av 2019. Hvis selskapet ikke har oppgitt utslippstall for 2018, vil vi benytte rapporterte utslippstall fra 2017 eller estimerte utslipp. For denne analysen oppga 20 prosent av selskapene sine klimagassutslipp direkte i egne rapporter eller gjennom CDP. 20 prosent av selskapene oppga relevant informasjon slik at et utslippstall kan utledes. For 52 prosent av selskapene i

porteføljen er utslippstallet estimert fra modeller. Det gir høyere usikkerhet om faktiske utslipp. For åtte prosent av selskapene er utslippene kun estimert fra medianen i sin bransje. Her er usikkerheten om faktiske utslipp høy.

Totale utslipp og vår eierandel

Basert på vår prosentvise eierandel i de enkelte selskapene utgjorde totale utslipp i fondets aksjeportefølje 108 millioner tonn CO₂-ekvivalenter i 2019. Dette er om lag dobbelt så mye som Norges samlede utslipp som i 2018 var på 52 millioner tonn CO₂-ekvivalenter ifølge Statistisk sentralbyrå. Utslippene til selskapene i fondets aksjeportefølje var omtrent like store som i 2018. Utslippene til selskapene i aksjeporteføljen var også omtrent like store som i referanseindeksen.

Utslippene er i stor grad drevet av bransjer med høyt energiforbruk, som fremstilling av råvarer og metaller, tungindustri, olje- og gassutvinning og kraftproduksjon. Innenfor disse høyutslippsbransjene er det igjen enkelte store selskaper som står for hoveddelen av utslippene.

Vi har også beregnet hva utslippene til selskapene i referanseindeksen ville vært uten etiske utelukkelse etter Finansdepartementets retningslinjer for observasjon og utelukkelse. Utelukkelsene har redusert referanseindeksens karbonutslipp med 19 prosent. Dette er hovedsakelig forårsaket av utelukkelsene basert på kullkriteriet.

Utslippsintensitet

Selskapene i vår aksjeportefølje slapp ut om lag 156 tonn CO₂-ekvivalenter per million amerikanske dollar i omsetning. Dette omtales som aksjeporteføljens utslippsintensitet.

Aksjeporteføljens utslippsintensitet er tre prosent lavere enn for referanseindeksen.

Forskjellen i beregnet utslippsintensitet mellom porteføljen og referanseindeksen kan i hovedsak tilskrives at våre investeringer innen industri og kraft- og vannforsyning har lavere utslippsintensitet enn selskapene i referanseindeksen. Til sammenligning var aksjeporteføljens utslippsintensitet 20 prosent lavere enn for FTSE Global All Cap.

Karbonintensiteten for selskaper i både aksjeporteføljen og referanseindeksen har falt med henholdsvis 16 og 17 prosent fra året før. Dette er hovedsakelig en følge av at selskapenes inntekter har steget.

Det er verdt å bemerke at intensitet blir påvirket av endringer i pris på produktene selskapene selger. For eksempel vil utslippsintensiteten til et oljeselskap synke når oljeprisen stiger, selv om utslippene holdes konstant. Videre vil et selskap som selger dyre biler, ha lavere intensitet enn et selskap som selger rimeligere biler, selv om begge selskapene produserer like mange biler.

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

Utslipp og selskapenes markedsverdi

Aksjeporteføljens selskaper slapp ut 129 tonn CO₂-ekvivalenter per million amerikanske dollar i markedsverdi. Dette kan også omtales som utslipp per investerte pengeenhet. Det tilsvarende tallet for referanseindeksen var 134 tonn CO₂-ekvivalenter per million amerikanske dollar. Forskjellen kan forklares ved at våre investeringer innen industri, materialer og

kraft- og vannforsyning har lavere utslipp per markedsverdi enn selskapene i referanseindeksen. Til sammenligning var beregnede utslipp fra selskapene i FTSE Global All Cap 165 tonn CO₂-ekvivalenter per million amerikanske dollar. Det er 28 prosent høyere enn for aksjeporteføljen.

Vi rapporterer utslipp av klimagass i forhold til selskapenes markedsverdi ved å dele selskapets utslipp på dets markedsverdi. Da kan vi sammenligne selskapers og bransjers utslipp for samme investerte beløp. Denne måleenheten kan gi investorer nyttig informasjon for å sammenligne karbonavtrykket til aksjeinvesteringer på tvers av bransjer og selskaper.

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

Utslipp i selskapsobligasjonsporteføljen

For selskapsobligasjoner er porteføljens karbonintensitet 13 prosent lavere enn referanseindeksens karbonintensitet. Dette skyldes hovedsakelig at våre investeringer i industriselskaper har en lavere utslippsintensitet enn referanseindeksens.

Gjennom investeringer i obligasjoner låner vi ut kapital til selskaper som har virksomhet som kan slippe ut klimagasser. Utlån påvirker imidlertid ikke vår eierandel i selskapet. For å måle karbonavtrykket til selskapene i obligasjonsporteføljen knytter vi utsteder av obligasjonen til

Tabell 5 Tabell 5 Utslipp per sektor, ramme 1 og 2. Per 31. desember 2019

Sektor	Aksjeporteføljen	Referanseindeksen	FTSE Global All Cap
	Tonn CO ₂ -ekvivalenter	Tonn CO ₂ -ekvivalenter	Tonn CO ₂ -ekvivalenter
Materialer	25 520 930	26 564 554	4 064 966 371
Konsumvarer	5 019 479	5 034 474	597 237 766
Konsumtjenester	8 613 837	6 489 564	892 749 697
Finans	2 274 429	2 182 262	247 568 541
Helse	907 628	847 754	72 110 587
Industri	21 255 448	22 989 746	2 457 386 732
Olje og gass	20 019 106	19 941 383	2 016 170 447
Teknologi	1 985 234	1 918 897	187 861 150
Telekommunikasjon	977 375	1 010 650	115 649 495
Kraft- og vannforsyning	20 994 984	22 157 633	5 661 484 463
Sum	107 568 451	109 136 917	16 313 185 248

Tabell 6 Utslippintensitet i ulike sektorer. Ramme 1 og 2. Vektet med verdi av fondets beholdninger. Aksjeporteføljen, referanseindeksen og FTSE Global All Cap. Per 31. desember 2019

Sektor	Aksjeporteføljen	Referanseindeksen	FTSE Global All Cap
	Tonn CO ₂ -ekvivalenter per millioner dollar i omsetning	Tonn CO ₂ -ekvivalenter per millioner dollar i omsetning	Tonn CO ₂ -ekvivalenter per millioner dollar i omsetning
Materialer	762	748	786
Konsumvarer	65	64	62
Konsumtjenester	74	68	67
Finans	45	39	39
Helse	32	31	31
Industri	235	253	235
Olje og gass	424	419	419
Teknologi	42	40	40
Telekommunikasjon	53	54	54
Kraft- og vannforsyning	1 194	1 288	2 011
Vektet total	156	161	194

tilhørende morselskap hvor klimagassutslippet faktisk oppstår. Vi ganger så selskapets utslippstall med verdien av vårt utlån delt på verdien av alle selskapsobligasjoner. Deretter summerer vi tallene for fondet og referanseindeksen. Resultatet blir et mål på karbonavtrykk for selskapsobligasjonsporteføljen. Til sist oppgir vi selskapsobligasjonsporteføljens utslippintensitet beregnet på tilsvarende måte som for aksjer. Vi ganger utslippintensiteten til selskapet med verdien på vårt utlån og deler på verdien til alle selskapsobligasjoner og summerer til slutt opp til fondsnivå.

Vurdering av bærekraft

Vi overvåker fortløpende risiko knyttet til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold i land, bransjer og selskaper der fondet er investert.

Enkelte markeder har høyere iboende bærekraftsrisiko. Dette er særlig tilfelle i fremvoksende markeder hvor for eksempel reguleringen av forurensning, barnearbeid eller korrupsjon ikke er like sterk som i mer utviklede markeder.

I fremvoksende markeder benytter vi oss for det meste av eksterne forvaltere. Vårt arbeid med å overvåke bærekraftsrisiko gjelder alle selskaper som fondet er investert i, inkludert selskaper som forvaltes eksternt. De eksterne forvalterne har lokal tilstedeværelse og har spesialisert seg på markedet de investerer i. De har god innsikt i og forståelse av disse markedene. I tillegg stiller vi krav til forvalterne om å ta hensyn til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold i sine investeringsaktiviteter. Dette følges opp som del av fondets årlige vurdering av forvalterne.

Gitt den iboende risikoen har vi særskilt oppmerksomhet på våre investeringer i fremvoksende markeder. I 2019 analyserte vi bærekraftsrisiko i om lag 1 200 selskaper i

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

Vi kartlegger også bransjer med særlig høy risiko knyttet til bærekraft. Slike bransjeanalyser er ofte første steg i vårt arbeid med å identifisere selskaper som krever ytterligere undersøkelse og oppfølging. I noen tilfeller kan analysen føre til risikobaserte nedslag av selskapet. Eksempler på bransjer som vi så på i 2019, inkluderer jordbruk, skogbruk og fiske, eiendom, gruvedrift, produksjon, overføring og distribusjon av elektrisitet, og bygg og byggevarer.

Vi overvåker fortløpende selskapene i vår portefølje for å avdekke uønskede hendelser som kan tyde på manglende håndtering av risiko knyttet til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold. I løpet av 2019 avdekket vi 141 hendelser knyttet til miljø og sosiale forhold. Av disse har vi analysert 42 mer inngående i egne hendelsesrapporter. Vi vurderte særlig hendelser som påstått korrupsjon, bedrageri, miljøforurensning, avskoging, helse- og sikkerhetsbrudd samt påvirkning på lokalsamfunn. I tillegg er vi særlig oppmerksomme på våre største investeringer og utarbeider egne rapporter når vår eierandel i et enkelt selskap overstiger fem prosent.

Våre analyser kan føre til at vi følger opp selskapet for å forstå bedre hvordan det håndterer relevante risikoer, og for å oppfordre til bedre rapportering. I noen tilfeller kan vi også velge å selge oss ut av selskapet for å redusere fondets eksponering for uakseptabel risiko.

Tabell 7 Ramme 1 og 2, utslipp etter markedsverdi i ulike sektorer, vektet med verdi av fondets beholdninger.¹
Aksjeporteføljen, referanseindeksen og FTSE Global All Cap. Per 31. desember 2019

Sektor	Aksjeporteføljen	Referanseindeksen	FTSE Global All Cap
	Tonn CO ₂ -ekvivalenter per millioner dollar investert	Tonn CO ₂ -ekvivalenter per millioner dollar investert	Tonn CO ₂ -ekvivalenter per millioner dollar investert
Materialer	686	747	801
Konsumvarer	54	53	51
Konsumtjenester	95	75	75
Finans	12	12	12
Helse	10	9	9
Industri	195	209	194
Olje og gass	486	453	453
Teknologi	17	16	16
Telekommunikasjon	44	46	46
Kraft- og vannforsyning	888	968	1 612
Vektet total	129	134	165

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

Tabell 8 Utslipp i selskapsobligasjonsporteføljen og referanseindeksen. Ramme 1 og 2. Per 31. desember 2019

	Tonn CO ₂ -ekvivalenter	Gjennomsnittlig utslippsintensitet vektet med verdi av fondets beholdninger. Tonn CO ₂ -ekvivalenter per millioner dollar i omsetning
	Selskapsobligasjonsporteføljen	4 338 734
Referanseindeksen	5 550 128	175
Differanse	-1 211 394	-22



Vi investerer i tre hovedtyper av miljøvirksomhet, lavutslipp og alternative drivstoff, ren energi og energieffektivisering og naturressursforvaltning.

Investeringer

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

Miljømandater

Ved utgangen av 2019 hadde vi 62,3 milliarder kroner investert i aksjer i 77 selskaper og 17,1 milliarder i grønne obligasjoner gjennom våre miljømandater.

Aksjeinvesteringer innenfor miljømandatene ga en avkastning på 35,8 prosent i 2019, mens de grønne obligasjonene hadde en avkastning på 3,0 prosent. Siden oppstarten i 2010 har den annualiserte avkastningen på aksjeinvesteringene vært 7,3 prosent. De miljørelaterte mandatene forvaltes i dag i sin helhet internt.

Vi analyserer våre miljøinvesteringer ved hjelp av informasjon som leveres av spesialiserte eksterne dataleverandører og integreres i våre databaser med bærekraftsdata. Vårt mål er å fastslå i hvor stor grad våre investeringer er eksponert for mer miljøvennlig aktivitet, målt som andel av deres inntekter eller virksomhet.

Vi investerer i tre hovedtyper av miljøvirksomhet. Selskapene må ha minst 20 prosent av sin virksomhet i disse definerte miljøsegmentene for å kunne inngå i vårt miljøinvesteringsunivers. Miljøsegmentene som vi inkluderer i investeringsuniverset, er i) lavutslippenergi og alternative drivstoffer, ii) ren energi og energieffektivisering og iii) naturressursforvaltning. Disse tre

hovedtypene av miljøvirksomhet er også i stor grad sammenfallende med FNs bærekraftsmål for henholdsvis klima, ren energi og ressursforvaltning.

Lavutslippenergi og alternative drivstoffer

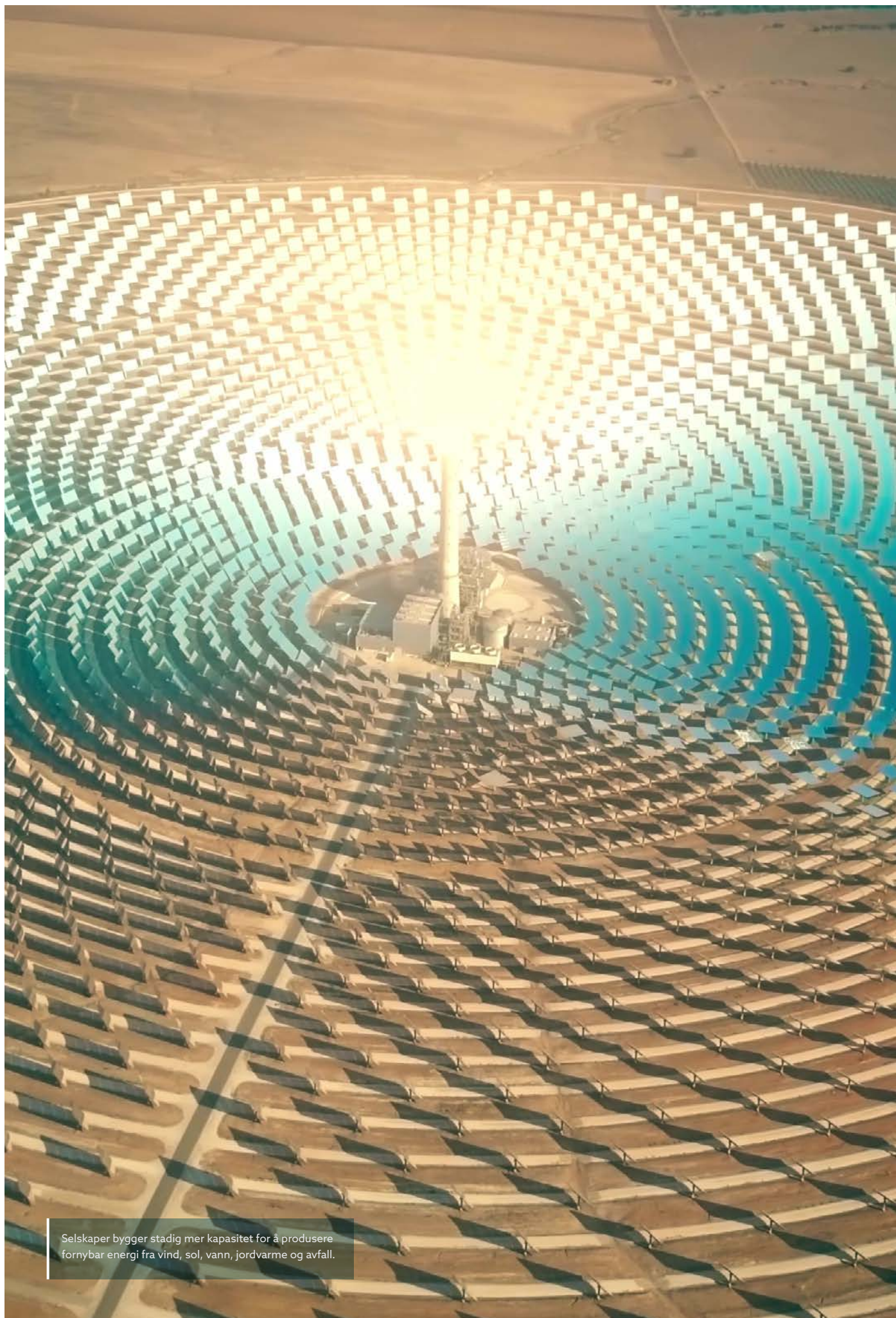
Kraftproduksjon og transport er store bidragsytere til klimagassutslipp. Teknologiske fremskritt på disse områdene kan føre til at de globale klimagassutslippene reduseres betydelig. Selskaper bygger nå stadig mer kapasitet for å produsere fornybar energi fra vind, sol, vann, jordvarme og avfall. I økende grad ser vi nå sentrale og lokale myndigheter legge frem planer om karbonnøytralitet og andre klimakrav innen 2030-2050. Det er også stor interesse fra selskaper som kjøper fornybar energi direkte fra produsenter på lange kontrakter.

Selskaper som opererer innen disse segmentene, er for eksempel Engie SA, Eversource Energy og EDP SA.

Ren energi og energieffektivisering

Investeringer i løsninger på klimautfordringene har tradisjonelt skjedd innen energiproduksjon og vært rettet mot ren og fornybar energi. Muligheter på etterspørselsiden har fått mer oppmerksomhet i den senere tid.

Transportbransjen gjør fremskritt, delvis ved å produsere mer effektive tradisjonelle forbrenningsmotorer og hybridisering. Det skjer også en stor utvikling innen elektriske kjøretøy. Grunnet teknologiske nyvinninger og investeringer ser vi en stor økning av elektriske modeller komme til markedet. Etterspørselen etter energi-effektiviseringsteknologi for bygg og industri har



Selskaper bygger stadig mer kapasitet for å produsere fornybar energi fra vind, sol, vann, jordvarme og avfall.

økt. Energiforbruket kan reduseres betydelig gjennom bedre isolasjon, belysning, varme- og ventilasjonssystemer samt automatisering og løsninger som styrer disse prosessene.

Selskaper som opererer innen disse segmentene, er for eksempel Infineon Technologies AG, Omron Corp og Eaton Corp PLC.

Naturressursforvaltning

Å utnytte naturressursene effektivt er viktig for vannforvaltning, avfallshåndtering, gjenvinning, landbruk og skogbruk. Det er en global utfordring å dekke samfunnets behov for vann av god kvalitet på en effektiv måte. Infrastrukturen for å oppnå dette krever store investeringer,

særlig siden etterspørselen etter vann forventes å vokse betydelig. I områder med knappe vannressurser er det nødvendig å ha gjenbruksløsninger for vann i form av renseprosesser og effektive pumpe-, måle- og kontrollsystemer. Gjenvinning av energi fra avfall og god utnyttelse av organisk materiale viser at avfall kan være en ressurs. Et viktig eksempel er innsamling av metangass fra avfallsdeponier. Effektiv arealforvaltning og landbruksproduksjon er også nødvendig for å sikre tilgang på mat for en voksende befolkning og samtidig begrense negative miljøkonsekvenser.

Selskaper som opererer i disse segmentene, er for eksempel West Fraser Timber Co Ltd, Severn Trent PLC og Tetra Tech Inc.

Tabell 9 Avkastning på de miljørelaterte aksjemandatene, finansiering og andre avkastningsserier. Annualiserte tall målt i fondets valutakurv. Prosent

	Siden 01.01.2010	Siste 5 år	Siste 3 år	2019
Avkastning på de miljørelaterte aksjemandatene	7,3	11,5	14,9	35,8
Avkastning på finansieringen til de miljørelaterte aksjemandatene ¹	4,4	7,5	8,7	21,1
Avkastning på FTSE Environmental Technology 50 indeks	5,6	8,8	12,7	33,0
Avkastning på FTSE Environmental Opportunities All-Share indeks	11,4	11,2	13,5	31,2
Avkastning på MSCI Global Environment indeks	8,9	9,3	12,1	24,3
Avkastning på referanseindeksen for aksjer	9,6	8,7	10,8	25,7

¹ Finansieringen til de miljørelaterte aksjemandatene inkluderer dedikert allokering til miljørelaterte aksjemandater i referanseporteføljen.

Tabell 10 Topp ti aksjebeholdninger i miljøporteføljen i segmentet for lavutslippenergi og alternative drivstoff per 31. desember 2019

Selskap	Land	FTSE-sektor	Beholdning Millioner kroner	Andel av porteføljen Prosent
Iberdrola SA	Spania	Kraft- og vannforsyning	4 496	7,2
Sempra Energy	USA	Kraft- og vannforsyning	4 471	7,2
NextEra Energy Inc	USA	Kraft- og vannforsyning	4 448	7,1
Linde PLC	USA	Materialer	2 359	3,8
National Grid PLC	Storbritannia	Kraft- og vannforsyning	1 416	2,3
EDP - Energias de Portugal SA	Portugal	Kraft- og vannforsyning	1 235	2,0
Enel SpA	Italia	Kraft- og vannforsyning	1 186	1,9
Engie SA	Frankrike	Kraft- og vannforsyning	1 173	1,9
SSE PLC	Storbritannia	Kraft- og vannforsyning	990	1,6
Edison International	USA	Kraft- og vannforsyning	598	1,0



Tabell 11 Topp ti aksjebeholdninger i miljøporteføljen i segmentet for ren energi og energieffektivisering per 31. desember 2019

Selskap	Land	FTSE-sektor	Beholdning Millioner kroner	Andel av porteføljen Prosent
Daikin Industries Ltd	Japan	Industri	2 396	3,8
Keyence Corp	Japan	Industri	2 118	3,4
Legrand SA	Frankrike	Industri	2 036	3,3
Thermo Fisher Scientific Inc	USA	Helse	1 971	3,2
Eaton Corp PLC	USA	Industri	1 770	2,8
Siemens Gamesa Renewable Energy SA	Spania	Olje og gass	956	1,5
Infineon Technologies AG	Tyskland	Teknologi	873	1,4
Tesla Inc	USA	Konsumvarer	770	1,2
Dassault Systèmes SE	Frankrike	Teknologi	703	1,1
TE Connectivity Ltd	USA	Industri	643	1,0

Tabell 12 Topp ti aksjeholdninger i miljøporteføljen i segmentet for naturressursforvaltning per 31. desember 2019

Selskap	Land	FTSE-sektor	Beholdning Millioner kroner	Andel av porteføljen Prosent
Waste Connections Inc	Canada	Industri	2 080	3,3
DS Smith PLC	Storbritannia	Industri	2 008	3,2
LKQ Corp	USA	Konsumvarer	1 763	2,8
Koninklijke DSM NV	Nederland	Materialer	1 333	2,1
Xylem Inc/NY	USA	Industri	1 160	1,9
Tetra Tech Inc	USA	Industri	924	1,5
Aqua America Inc	USA	Kraft- og vannforsyning	880	1,4
West Fraser Timber Co Ltd	Canada	Materialer	786	1,3
Copart Inc	USA	Konsumtjenester	775	1,2
Advanced Disposal Services Inc	USA	Industri	643	1,0



Nedsalg

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

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

Til sist kan Norges Bank selge seg ut av selskaper som påfører andre selskaper og samfunnet som helhet store kostnader, og som derfor ikke er bærekraftige på sikt. Virksomheter som ikke er bærekraftige, har ofte forretningsmodeller som ikke er i overensstemmelse med rådende teknologiske, regulatoriske eller miljømessige utviklingstrekk.

Etiske utelukkelse

Norges Bank treffer beslutninger om observasjon og utelukkelse av enkelt-selskaper etter tilråding fra Etikkrådet. Etikkrådet har fem medlemmer og et sekretariat. Norges Bank og

Etikkrådet deler jevnlig informasjon og koordinerer kontakten med selskaper vi er investert i. Norges Bank utelukket fem selskaper i 2019 og opphevet utelukkelse av syv selskaper.

Produktbaserte utelukkelse

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

I 2019 utvidet Finansdepartementet kullkriteriet. Det omfatter nå også gruveselskaper og kraftselskaper som utvinner mer enn 20 millioner tonn termisk kull eller har en kraftkapasitet på mer enn 10 000 MW fra termisk kull, uavhengig av selskapenes samlede inntekter og samlet kraftproduksjon.

I 2019 ble to kullselskaper utelukket. I tillegg ble utelukkelsen av to selskaper, som var utelukket på bakgrunn av produktkriteriene, opphevet. Totalt er 104 selskaper som produserer visse typer våpen, tobakk eller kull, eller som bruker kull i kraftproduksjonen, utelukket.

Etiske avgjørelser i 2019

Kategori	Kriterier	Antall i 2019	Selskap i 2019	Totalt 2012-2019
Utelukkelse	Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon	2	Evergy Inc, Washington H. Soul Pattinson & Co Ltd	69
	Produksjon av særskilte våpentyper	0	0	18
	Produksjon av tobakk	0	0	17
	Alvorlig miljøskade	1	Halcyon Agri Corp Ltd	15
	Bidrag til klimaendringer	0	0	0
	Brudd på menneskerettigheter	2	Texwinca Holdings Co, G4S PLC	5
	Grov korrupsjon	0	0	2
	Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer	0	0	2
	Alvorlige krenkninger av individers rettigheter i krig eller konflikt-situasjoner	0	0	2
	Alvorlig miljøskade / brudd på menneskerettigheter	0	0	4
Observasjon	Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon	0	0	14
	Alvorlig miljøskade	0	0	1
	Brudd på menneskerettigheter	0	0	3
	Grov korrupsjon	0	0	2
	Alvorlig miljøskade / Brudd på menneskerettigheter	0	0	1
Opphevelse av utelukkelse	Produksjon av særskilte våpentyper	1	General Dynamics Corp	3
	Produksjon av tobakk	1	Grupo Carso SAB de CV	1
	Alvorlig miljøskade	2	Rio Tinto Ltd, Rio Tinto PLC	2
	Brudd på menneskerettigheter	2	Walmart Inc, Wal-Mart de Mexico SAB de CV	2
	Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer	1	Nutrien Ltd	3
Avsluttet observasjon	Grov korrupsjon	1	Petroleo Brasileiro SA	2

Adferdsbaserte utelukkelse

Selskaper kan også utelukkes dersom det er en uakseptabel risiko for adferd som anses for å utgjøre særlig grove brudd på etiske normer. Norges Bank baserer sine beslutninger på en vurdering av sannsynligheten for fremtidige normbrudd, normbruddets alvorlighetsgrad og omfang samt forbindelsen mellom normbruddet og selskapet fondet er investert i.

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

I 2019 ble tre selskaper utelukket på grunn av adferd som anses for å utgjøre særlig grove brudd på etiske normer, og utelukkelsen av fem selskaper på bakgrunn av adferdskriteriene ble opphevet. I tillegg ble observasjonen av Petroleo Brasileiro SA på bakgrunn av korrupsjonsrisiko opphevet.

Totalt er 30 selskaper utelukket på grunn av sin adferd.

Innvirkning på fondets aksjeavkastning

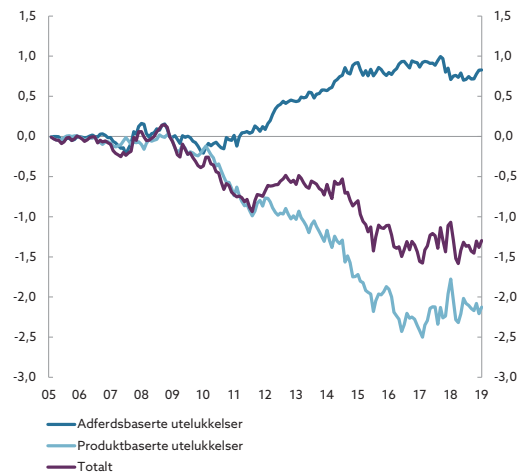
Når selskaper blir utelukket fra fondet på etisk grunnlag, blir de også tatt ut av referanseindeksen.

De produktbaserte utelukkelsene har redusert den kumulative avkastningen på referanseindeksen for aksjer med om lag 2,1 prosentpoeng eller 0,07 prosentpoeng årlig. Det er først

og fremst utelukkelsen av våpenprodusenter som har redusert avkastningen, men utelukkelsen av tobakkselskaper har også bidratt.

De adferdsbaserte utelukkelsene har økt den kumulative avkastningen på referanseindeksen for aksjer med om lag 0,8 prosentpoeng eller 0,03 prosentpoeng årlig. Det er spesielt selskaper utelukket på grunn av alvorlig miljøskade som har bidratt positivt.

Figur 10 Innvirkning av utelukkelse på avkastningen til referanseindeksen for aksjer i forhold til en indeks som ikke er justert for utelukkelse. Målt i dollar. Prosentpoeng



Totalt har referanseindeksen for aksjer gitt en avkastning som er 1,3 prosentpoeng lavere enn en indeks som ikke er justert for etiske utelukkelse. På årlig basis tilsvarer dette 0,04 prosent lavere avkastningen.

Risikobaserte nedslag

I 2019 solgte vi oss ut av 42 selskaper som følge av risikovurderinger knyttet til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold. Til sammen har vi gjennomført nedslag i 282 selskaper siden 2012.

Vi integrerer analyser av selskapsstyring, miljø og sosiale forhold i vår risikostyring. Det kan føre til at vi selger oss ut av selskaper som vi anser for å ha særlig høy langsiktig risiko. Med dette mener vi muligheten for at selskaper må betale bøter eller blir utestengt av markeder på grunn av uansvarlig forretningspraksis, eller for at selskaper blir utkonkurrert av andre selskaper som håndterer slik risiko på en bedre måte. Negative konsekvenser kan også være indirekte ved at selskapenes virksomhet fører til negative

Tabell 13 Innvirkning av utelukkelse på avkastningen til referanseindeksen for aksjer. Etter kriterium for utelukkelse per 31. desember 2019. Markedsverdi i milliarder kroner. Bidrag målt i dollar. Prosentpoeng

Kriterium	Antall selskaper utelukket fra referanseindeksen ¹	Markedsverdi i referanseindeksen dersom de ikke var utelukket	2019	2006-2019 annualisert
Produktbaserte utelukkelse	104	198	0,06	-0,07
Produksjon av særskilte våpentyper	18	81	-0,07	-0,05
Produksjon av tobakk	17	57	0,04	-0,01
Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon	69	60	0,08	0,00
Adferdsbaserte utelukkelse	30	45	-0,03	0,03
Brudd på menneskerettigheter	5	21	-0,01	-0,01
Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konflikt-situasjoner	2	0	0,00	0,00
Alvorlig miljøskade	15	23	-0,02	0,03
Grov korrupsjon	2	1	-0,01	0,00
Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer	2	0	0,00	0,00
Alvorlig miljøskade og brudd på menneskerettigheter	4	0	0,00	0,00
Totalt	134	243	0,03	-0,04

¹ Inkluderer selskaper som ikke inngår i referanseindeksen.

eksternaliteter for samfunnet og på sikt undergraver bærekraftig økonomisk utvikling.

Vi ønsker å redusere vår eksponering for slike selskaper over tid og vil heller investere i selskaper med mer bærekraftige forretningsmodeller. Risikobaserte nedslag er én måte å gjøre dette på.

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

Vår diversifiserte portefølje krever at vi har en systematisk tilnærming til risikobasert nedslag. Mange av temaene og bransjene som er omfattet av våre analyser, inngår også i vårt løpende arbeid med standardsetting og aktivt eierskap. Risikobasert nedslag vil ofte være siste utvei etter at andre tiltak er vurdert, men funnet utilstrekkelige.

Vi publiserer ikke en liste over selskaper vi har solgt oss ut av, men vi er åpne om kriteriene som ligger til grunn for våre beslutninger. Dessuten legger vi hvert år frem beholdningslisten med alle selskapene vi er investert i, slik at det er mulig å forstå endringer fra et år til et annet.

Klimaendring

Vi vurderer risiko forbundet med klimagassutslipp fra selskaper i porteføljen. Selskaper med virksomhet eller verdikjeder med særskilt store klimagassutslipp kan være utsatt for risiko ved nye reguleringer eller andre markedsendringer. Dette kan føre til økte driftskostnader eller redusert etterspørsel. Som en del av vårt arbeid med klimarisiko ser vi også

på forretningsaktiviteter som kan føre til avskoging, en betydelig bidragsyter til klimagassutslipp.

Kullbasert kraftproduksjon og kullgruvedrift

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

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

Når vi vurderer selskaper for nedslag, ser vi på hvor stor andel av selskapets virksomhet som er tilknyttet kull, enten gjennom utvinning av termisk kull eller bruk av kull som innsatsfaktor i kraftproduksjonen. Vi har valgt å selge oss ut av selskaper hvor det er vanskelig å få bekreftet eksponeringen for kull, men der vi antar at eksponeringen er over en viss terskel. Våre analyser førte til at vi solgte oss ut av 16 kraftprodusenter og 12 gruveselskaper.

CO₂-intensitet

Når vi analyserer klimarisiko i porteføljen, ser vi blant annet på utslippintensiteten til selskaper, hvilket vil si klimagassutslipp målt i forhold til omsetning. Utslippintensitet kan være en nyttig faktor i analysen av flere selskaper som opererer i samme bransje eller med tilsvarende forretningsmodeller, fordi den sier noe om hvor energieffektiv driften er, som igjen sier noe om kostnader og risiko knyttet til forretningsmodellen.

I 2019 valgte vi å se på et utvalg av selskaper i porteføljen som hadde betydelig høyere

utslippsintensitet enn andre selskaper i samme bransje. Dette var et viktig element i vurderingen av våre investeringer og tidligere nedslag i selskaper som driver med sementproduksjon. Det ble imidlertid ingen nye nedslag basert på CO₂-intensitet i 2019.

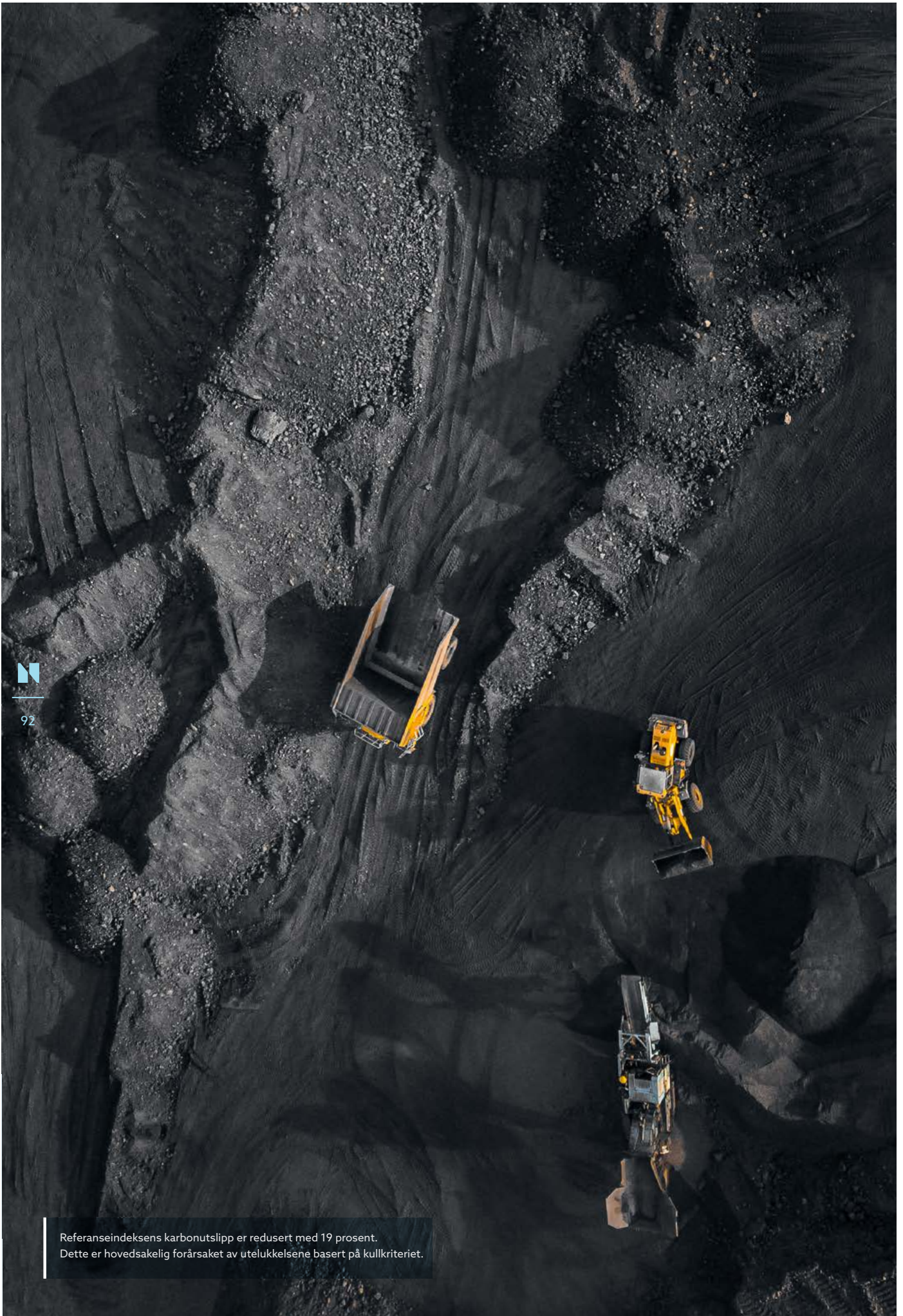
Palmeolje

Avskoging har vesentlige miljømessige og sosiale konsekvenser. Skog er en viktig del av økosystemet og bidrar til å opprettholde biologisk mangfold, lagre karbon og produsere oksygen. I noen regioner er avskoging én av hovedkildene til klimagassutslipp og kan også utgjøre en trussel mot menneskerettighetene til lokalbefolkningen og urfolks rettigheter. Det er

bred enighet om at produksjon av palmeolje er en vesentlig bidragsyter til tropisk avskoging.

Når vi vurderer selskaper for nedslag, tar vi i hovedsak for oss dem som driver palmeoljeplantasjer i Malaysia og Indonesia, og som har palmeoljeproduksjon som en vesentlig andel av sin virksomhet. Vi vurderer også hvorvidt selskapene er sertifisert av Roundtable on Sustainable Palm Oil, og om de har planer for fremtidig sertifisering. I 2019 vurderte vi alle tidligere nedslagsbeslutninger knyttet til palmeoljeproduksjon samt aktuelle investeringer i selskaper som er tilknyttet palmeoljeproduksjon. Ingen nye nedslagsbeslutninger ble tatt basert på denne analysen i 2019.





Referanseindeksens karbonutslipp er redusert med 19 prosent.
Dette er hovedsakelig forårsaket av utelukkelsene basert på kullkriteriet.

Risikobaserte nedslag i 2019

Forventning	Tema	Kriterier	2019
Klimaendringer	Kullbasert elektris- tetsproduksjon	Kraftproduksjonen utgjør en relevant andel av selskapets virksomhet	16
		Kull utgjør en relevant andel av kraftproduksjonen	
	Kullutvinning ret- tet mot elektrisi- tetsproduksjon	Eiere og operatører av gruver	12
		Kullutvinningen utgjør en relevant andel av selskapets virksomhet	
Antikorrupsjon	Antikorrupsjon	Virksomhet i bransjer og markeder med høy risiko	1
		Forhold som indikerer utilstrekkelig håndtering av korrupsjonsrisiko	
Menneske- rettigheter	Menneske- rettigheter	Virksomhet i bransjer og markeder med høy risiko	8
		Forhold som indikerer utilstrekkelig håndtering av risiko knyttet til menneskerettigheter, arbeidstakerrettigheter eller helse, miljø og sikkerhet.	
Annet	Annet	Virksomhet med eksponering mot uakseptabel risiko knyttet til miljø, samfunn eller selskapsstyring men som ikke er tilknyttet et av våre forventingsdokumenter.	5

Antikorrupsjon

Manglende håndtering av risikoer forbundet med selskapsstyring kan føre til driftsforstyrrelser og bøter, tap av kontrakter og omdømme for selskapene. Som ledd i vårt arbeid med risikoovervåkning og risikobasert ned salg fortsatte vi i 2019 å vurdere vesentlige problemstillinger knyttet til selskapsstyring.

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

Menneskerettigheter

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

Annen uakseptabel risiko

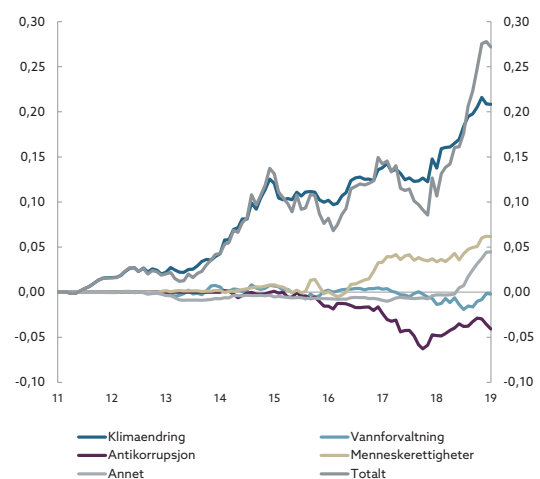
I tillegg til de forholdene som er beskrevet i våre forventningsdokumenter, overvåker vi også andre forhold som kan utsette selskapene i vår portefølje for uakseptabel risiko. Overvåkingen avdekket fem selskaper med slik tilknytning, og vi har derfor valgt å selge oss ut av disse selskapene.

Innvirkning på fondets aksjeavkastning
Formålet med våre risikobaserte ned salg er å redusere eksponeringen for selskaper som

drives på en måte som anses for ikke å være bærekraftige. I tillegg til å virke risikoreduserende vil slike ned salg også kunne påvirke avkastningen til aksjeporteføljen og referanseporteføljen. Når vi gjennomfører risikobaserte ned salg, vil de selskapene som vi har solgt oss ut av, bli tatt ut av fondets referanseportefølje for aksjer. Vi kan måle innvirkningen slike ned salg har på fondets aksjeavkastning, ved å sammenligne referanseporteføljen for aksjer med og uten justering for ned salg.

Risikobaserte ned salg har siden 2012 bidratt positivt til den kumulative avkastningen på

Figur 11 Innvirkning av risikobaserte ned salg på avkastningen til referanseporteføljen for aksjer i forhold til en portefølje som ikke er justert for risikobaserte ned salg. Målt i dollar. Prosentpoeng



referanseporteføljen for aksjer med om lag 0,27 prosentpoeng, eller 0,02 prosentpoeng årlig.

Over tid har risikobaserte nedslag knyttet til klimaendringer og menneskerettigheter bidratt positivt til den kumulative avkastningen på referanseporteføljen for aksjer med henholdsvis 0,21 og 0,06 prosentpoeng. Risikobaserte nedslag knyttet til antikorrupsjon har redusert den kumulative avkastningen på referanseporteføljen for aksjer med 0,04 prosentpoeng, mens nedslag knyttet til vannforvaltning har totalt hatt en ubetydelig innvirkning på avkastningen.

Det er mange faktorer som påvirker markedsutviklingen generelt og aksjekursen til de enkelte selskapene. Effekten av selskapers håndtering av

selskapsstyring, miljø og sosiale forhold er vanskelig å isolere og måle på kort sikt. Samtidig anser vi at selskaper som innarbeider slike forhold i sin strategi, risikostyring og rapportering, over tid vil kunne bidra positivt til fondets avkastning og den øvrige økonomiske utviklingen.

Formålet med eksklusjon og nedslag er å unngå å eie selskaper som fremstiller visse typer produkter eller er ansvarlige for brudd på etiske prinsipper, og å redusere fondets eksponering for annen uakseptabel risiko. Dette er det siste steget i vår ansvarlige forvaltning. Vårt oppdrag er å ivareta og utvikle finansielle verdier for fremtidige generasjoner, og alle leddene i vår ansvarlige forvaltningsvirksomhet skal støtte opp om det oppdraget.

Tabell 14 Innvirkning av risikobaserte nedslag på avkastningen til referanseporteføljen for aksjer per 31. desember 2019. Markedsverdi i milliarder kroner. Bidrag målt i dollar. Prosentpoeng

Forventning	Antall selskaper ifm. nedslag ¹	Markedsverdi i referanseporteføljen hvis de ikke var solgt	2019	2012 - 2019 annualisert
Klimaendring	170	12	0,02	0,01
Vannforvaltning	46	5	0,01	0,00
Antikorrupsjon	23	8	0,01	0,00
Menneskerettigheter	29	5	0,01	0,00
Annet	14	1	0,03	0,00
Totalt	282	32	0,09	0,02

¹ Inkluderer selskaper som ikke inngår i referanseporteføljen.

Ansvarlig forvaltning i investeringsmandatet

Kapittel 1.

Alminnelige bestemmelser

§ 1-2. Målsetting for forvaltningen

Banken skal søke å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader målt i investeringsporteføljens valutakurv, jf. § 3-2 første ledd, innenfor de rammer som gjelder for forvaltningen.

§ 1-3. Overordnede rammer for forvaltningen

3 Ansvarlig forvaltningsvirksomhet skal være en integrert del av forvaltningen av investeringsporteføljen, jf. kapittel 4. 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.

4 Fondet skal ikke være investert i selskaper som er utelukket etter bestemmelsene i retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPU.

§ 1-4. Rådgivningsplikt og uttalelsesrett mv.

(5) Banken skal bidra til forskning med sikte på å øke kunnskapen om forhold som er relevante for investeringsporteføljens avkastning og risiko på lang sikt, herunder forskning innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet. Hovedstyret skal fastsette retningslinjer for dette arbeidet. Departementet skal orienteres om planer for slik forskning og gis anledning til å komme med innspill.

Kapittel 4.

Ansvarlig forvaltningsvirksomhet

§ 4-1 Arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet

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

§ 4-2 Prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet

1 Hovedstyret skal fastsette prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet for investeringsporteføljen. Prinsippene skal legges frem for departementet minst tre uker før fastsettelse.

2 Ved utformingen av prinsippene etter første ledd skal banken vektlegge at forvaltningen av investeringsporteføljen har en lang tidshorison, og er basert på bred spredning av investeringene.

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. § 4-1 og § 6-1 fjerde ledd bokstav h.

5 Innenfor miljøområdet skal banken i forvaltningen av den unoterte eiendomsporteføljen vektlegge hensyn til blant annet energieffektivitet, vannforbruk og avfallshåndtering.

§ 4-3 Bidrag til utvikling av internasjonale standarder

1 Banken skal bidra til utviklingen av relevante internasjonale standarder innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet.

2 Hovedstyret skal fastsette retningslinjer for bankens arbeid etter første ledd, herunder for medlemskap eller tilsvarende tilknytning til organisasjoner eller sammenslutninger, og for kontakt med andre lands myndigheter. Retningslinjene skal legges

frem for departementet minst tre uker før fastsettelse.

§ 4-4 Miljørelaterte investeringer

Banken skal, innenfor rammene i § 3-4, etablere

(1) Banken skal etablere mandater for miljørelaterte investeringer. Markedsverdien av de miljørelaterte investeringene skal normalt være i intervallet 30–120 mrd. kroner.

(2) De miljørelaterte investeringsmandatene skal rettes mot miljøvennlige eiendeler eller teknologi, herunder klimavennlig energi, energieffektivisering, karbonfangst og lagring,

vannteknologi og miljørelaterte tjenester som håndtering av avfall og forurensning mv.

§ 4-5 Beslutninger om utelukkelse og observasjon

Hovedstyret treffer beslutninger om observasjon eller utelukkelse av selskaper, samt opphevelse av slike vedtak, i henhold til retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPU. Banken skal informere departementet om beslutninger om utelukkelse av selskaper og om opphevelse av slike vedtak, jf. § 2-1 tredje ledd.







ISSN 2387-399X

Design: Scandinavian Design Group

Bilder: Shutterstock, Hans Fredrik Asbjørnsen,
OffsetComp/ Cultura, GettyImages, AdobeStock.

Papir: Galerie Art Silk 300 g / Matt 150 g

Produksjon: 07 Media AS | Opplag: 350





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