




NORGES BANK
INVESTMENT MANAGEMENT

Ansvarlig forvaltning

Statens pensjonsfond utland

2020





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

2020 i korte trekk

11 871

generalforsamlinger
der vi stemte

98,0

prosentandel av general-
forsamlinger der vi stemte

2 877

selskapsmøter

650

skriftlige kommunikasjoner
med selskaper

98,9

milliarder kroner
i samlede
miljøinvesteringer

34,3

prosent avkasning
på miljøinvesteringene
i aksjeporteføljen

4 158

vurderinger av
selskapsrapportering

92 388

tusen tonn CO₂-
ekvivalenter karbonutslipp
i aksjeporteføljen

15

nye utelukkelse

32

nye nedslag

16

høringsuttalelser

4

akademiske
prosjekter

Hvordan vi arbeider

Sette prinsipper

Vårt mål er 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

Vårt mål er 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 aksjonærenes rettigheter. Vi arbeider med selskaper for å bedre informasjonen til markedet og støtte ansvarlig forretningsvirksomhet.

Investere ansvarlig

Vårt mål er å identifisere langsiktige investeringsmuligheter og redusere vår eksponering for uakseptabel risiko. Vi vurderer hvordan selskaper påvirker miljøet og samfunnet rundt seg. Videre ser vi 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 _____ 7

Oversikt _____ 9

2 |

Sette prinsipper

Standarder _____ 19

Forventninger _____ 24

Forskning _____ 26

VEDLEGG

Informasjon i henhold til anbefalingene til arbeidsgruppen for finansielt relevant klimarapportering (TCED)

3 |

Utøve eierskap

Stemmegivning _____	31
Selskapsdialog _____	40
Selskapsoppfølging _____	52

4 |

Investere ansvarlig

Risikovurdering _____	70
Investering _____	78
Nedsalg _____	82

En aktiv eier

Koronapandemien har stresstestet selskaper over hele verden. Som verdens største aksjonær har vi på nært hold observert dette. Vi ser hvordan noen selskaper sliter, mens andre opplever økt etterspørsel og utvider virksomheten.



Mange faktorer avgjør hvordan et selskap vil klare seg på lang sikt. En avgjørende faktor, i tillegg til finansiell styrke, er god styring og ledelse. Selskaper som tenker langsiktig og forbereder seg på endringer i markedet, har bedre forutsetninger på lang sikt.

Som et fond for fremtidige generasjoner må vi se lengre enn fjorårets uroligheter. Vi er bredt investert for å tåle svingninger i markedet. Vi ser etter selskaper som kan stå gjennom kriser og være lønnsomme på sikt. Det krever at vi har inngående kjennskap til selskapene i vår portefølje.

Mandatet vi har fra Finansdepartementet, krever at vi skal være en ansvarlig forvalter. Det fordrer at vi tar aktive valg. Aktiv forvaltning er derfor en sentral del av fondet. Vi bruker vår stemmerett til å velge det beste styret. Vi har tett dialog med ledelsen i de største selskapene i vår portefølje, og det gjør at de hører på oss.

Det har vært viktig å opprettholde en tett dialog med selskapenes styre og ledelse gjennom dette turbulente året. Vi har tydelige forventninger til selskapene og har brukt vår stemmerett til å ivareta og utvikle fondets langsiktige verdier.

Som ny leder for fondet er jeg imponert over eierskapsteamet og jobben som er lagt ned særlig i de siste årene. Dette arbeidet vil vi bygge videre på for å sikre at vi er en verdensledende organisasjon som kan forvalte det store ansvaret vi har som eier i over 9 000 selskaper.

Nicolai Tangen

Leder for Norges Bank Investment Management

Langsiktig eierskapsarbeid gir resultater også i urolige tider

Fra våre hjemmekontorer har vi holdt høy aktivitet i eierskapsarbeidet. Vi har publisert fem nye posisjonspapirer, tre forvalterperspektiver og mer detaljerte stemmeretningsregler. Vi har hatt 2 877 selskapsmøter. Vi har innført systematisk screening av hele porteføljen mot våre forventninger og fulgt opp enkeltsselskaper. Vi har også stemt på 121 619 forslag og begynt å offentliggjøre forklaringer på alle våre stemmer mot styrets anbefaling.

Bedre rapportering om bærekraft er en prioritet for fondet. Også etter pandemien vil verdensøkonomien stå overfor store miljømessige og sosiale utfordringer. Vi har lenge satt søkelyset på sammenhengen mellom verdiskapning og bærekraft. Vi ønsker å forstå de miljømessige og sosiale forholdene som kan påvirke selskapenes lønnsomhet på sikt, og hvordan selskapene håndterer relevante risikoer og muligheter. Tidligere i år la vi frem vårt syn på selskapenes rapportering om bærekraft. Vi etterlyste ytterligere standardisering for å få informasjon som er relevant og sammenlignbar.

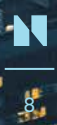
2020 har vært et krevende år for mange selskaper. Vi har likevel gjennom året sett at mange selskaper opprettholder fokuset på bærekraft og til og med kommet med nye initiativer. Også i vanskelige tider må selskapene håndtere miljø- og samfunnsmessige utfordringer for å sikre langsiktig verdiskapning.



Enkeltsselskapers proaktive tiltak er positivt, og dette er del av en bredere utvikling som vi har fulgt over flere år. Hvert år gjør vi rundt 4 000 detaljerte vurderinger av selskapenes styringsstruktur, strategi, risikohåndtering og målsettinger på bærekraft. Våre undersøkelser tyder på at selskapene ikke har stoppet dette arbeidet i 2020. Vi ser for eksempel en markant forbedring i selskapers klimarapportering sammenlignet med 2019.

Det er lovende og viser at pandemien ikke har svekket selskapenes arbeid med bærekraft, men kanskje styrket det. Det viser også at langsiktig eierskapsarbeid gir resultater.

Carine Smith Ihenacho
Direktør eierskap og etterlevelse



Fondets fremtidige verdi er i stor grad 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 målsetting 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. Videre vurderer vi 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 fondets årsrapport.

Vår motivasjon

Fondet er langsiktig. Det skal bidra til å finansiere velferdsstaten over generasjoner, og derfor har vi en lang investeringshorisont. Vi har interesse av at selskapene imøtekommer behovene til dagens generasjon uten å redusere mulighetene kommende generasjoner vil ha til å få dekket sine behov. Slik blir også verdensøkonomien mer bærekraftig, noe som kan bidra til fondets avkastning på sikt.

Fondet er globalt. Det er investert i selskaper i 69 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. Markeder som er mindre utsatt for sjokk og legger til rette for bærekraftig utvikling, bidrar også 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 i stor grad avhengig av de verdiene som skapes av selskapene vi investerer i.



10

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

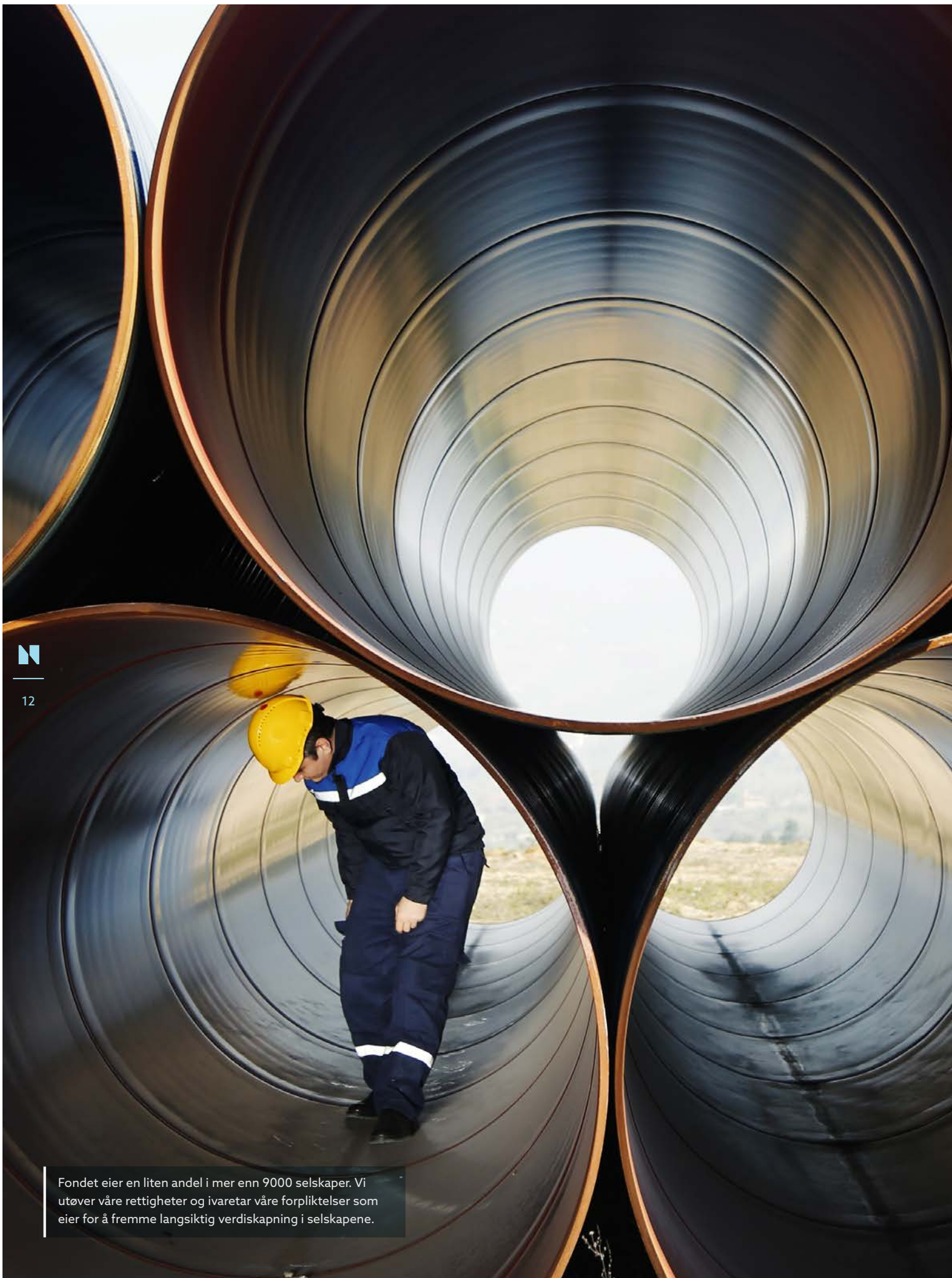


Sette prinsipper

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 påvirke selskaper. Vårt mål er velfungerende markeder og god styring av selskaper.

Markeder må levere løsninger som er både effektive og legitime. Vi støtter globale standarder som søker å redusere negative ringvirkninger fra selskaper. Selskaper har et ansvar som er bredere enn målet om å skape finansielle verdier. De har et ansvar overfor alle sine interessenter, ikke minst overfor arbeidstakerne og i leverandørkjeden. Selskapene bør også redegjøre for hvordan de påvirker miljøet og samfunnet rundt seg.

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.



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

Utøve eierskap

Fondet eier en liten andel i 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.

For å beskytte fondets langsiktige interesser, bruker vi våre rettigheter som eier og holder selskapenes styre til ansvar. Finansmarkedene er i endring. Mange selskaper har vokst seg store og blitt multinasjonale virksomheter. Samtidig har institusjonelle investorer som oss blitt betydelige aksjonærer ved å eie en relativt liten andel av tusenvis av selskaper over hele verden. Vi kan ikke kjenne hvert selskap i porteføljen vår i detalj, men fondets fremtidige verdi avhenger av verdiene de skaper.

Vårt utgangspunkt er å støtte selskapet samtidig som vi gir tydelig uttrykk for våre forventninger. Eierskap omfatter både stemmerett og dialog. Hvert år stemmer vi på mer enn 11 000 aksjonærmøter og har om lag 3 000 møter med selskaper. Vi er prinsipielle og åpne når vi bruker vår stemmerett og har dialog med selskaper.

Som aksjonær kan vi påvirke selskaper, først og fremst ved å velge styret og godkjenne viktige beslutninger i selskapet. 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.

I vår dialog med selskaper tar vi opp selskapsstyring, miljø og sosiale forhold som kan være relevante for fondets langsiktige avkastning. Vi har tydelige forventninger til hvordan selskapene vi investerer i bør håndtere 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 innarbeidet i fondets investeringsstrategi. I kapittel 4 forklarer vi hvordan informasjon 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 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 være investert 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.

I tillegg kan fondet selge seg ut av selskaper som påfører andre selskaper og samfunnet som helhet store kostnader eller har en forretningsmodell som på sikt ikke vil være bærekraftig.

Vi oppfordrer selskaper til å gå fra ord til tall, slik at vi kan forstå den finansielle risikoen forbundet med deres miljømessige og sosiale adferd. 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. Pålitelige tall fra selskapene og grundige analyser ligger til grunn for vårt eierskapsarbeid.

2 | Sette prinsipper

Standarder _____ 19

Forventninger _____ 24

Forskning _____ 26



Vårt forvaltningsmandat fra Finansdepartementet peker på tre standarder fra OECD og FN som rammer for ansvarlig forvaltningsvirksomhet i Norges Bank.

Standarder

Vi drar nytte av internasjonale standarder som legger til rette for langsiktig verdiskapning. Vi bidrar også 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. Videre deltar vi i utviklingen av standarder gjennom dialog med regulerende myndigheter og andre standardsettere.

Internasjonale standarder

Vi anerkjenner et sett med viktige internasjonale prinsipper og standarder.

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. 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.

FN

FNs Global Compact er et bredt samarbeid mellom FN og næringslivet som har som mål å fremme næringslivets samfunnsansvar og støtte FNs bærekraftsmål. Vi har sluttet oss til Global Compact, og vi deltar i FNs arbeid med å utvikle internasjonale standarder.

Norges Bank peker i sine prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet på ytterligere to standarder fra FN. FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter angir hvilke roller og hvilket ansvar stater og næringslivet har når det gjelder menneskerettigheter. FN-konferansen for handel og utvikling (UNCTAD) har dessuten utarbeidet prinsipper for ansvarlig statlig utlån og låneopptak.

Som langsiktig og global investor har fondet en iboende interesse av en bærekraftig utvikling. FNs bærekraftsmål gir et felles rammeverk for å løse viktige globale utfordringer. Hvordan myndighetene mobiliserer kunnskap, teknologi og kapital for å nå målene, vil påvirke verdensøkonomien og fondets langsiktige avkastning.

Utvikling av internasjonale standarder

Vi bidrar til utviklingen av relevante internasjonale standarder. Vi deltar i høringer og har jevnlig kontakt med internasjonale organisasjoner og regulerende myndigheter i våre viktigste markeder.

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. I løpet av året hadde vi møter med OECD, FNs Global Compact, EU-kommisjonen, International Accounting Standards Board, Global Reporting Initiative og Sustainability Accounting Standards Board og dessuten med nasjonale standardsettere i Frankrike, Sverige, Storbritannia, Tyskland og USA.

I 2020 deltok vi i 16 offentlige høringer med tilknytning til ansvarlig forvaltning. Vi offentliggjør alle våre høringssvar på vårt nettsted www.nbim.no. Høringene berørte forhold som er viktige for oss, som felles standard for bærekraftsrapportering, aksjonærs rettigheter og ansvarlig virksomhet.

Felles standard for bærekraftsrapportering

Bedre rapportering om bærekraft er en prioritet for fondet. Som investor er vi avhengig av korrekt, relevant og rettidig 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 selskapene håndterer relevante risikoer og muligheter. I 2020 publiserte vi vårt perspektiv på bærekraftsrapportering. Vi observerte at mengden rapportering øker, men at det var et behov for ytterligere standardisering for å få informasjon som er relevant og sammenlignbar. Vi etterlyste rapporteringskrav basert på internasjonalt aksepterte, finansielt vesentlige og standardiserte måltall på bærekraft.

Bærekraftsrapportering bør være gjenstand for samme interne kvalitetssikring som finansiell rapportering, med endelig godkjenning fra styret. Som et utgangspunkt kan selskaper se hen til de bransjespesifikke standardene utviklet av Sustainability Accounting Standards Boards (SASB) og basere bredere miljø- og samfunnsmessig rapportering på standardene til Global Reporting Initiative (GRI).

Det er økende oppmerksomhet om bærekraftig utvikling og selskapenes rolle i samfunnet. I løpet av året svarte vi på 13 høringer om bærekraftsrapportering. Blant annet svarte vi på høringer fra De internasjonale regnskapsstandardene (IFRS) og EU-kommisjonen om nye og mer omfattende standarder for rapportering om bærekraft. Slik rapportering fra selskaper vil være viktig for å oppnå EUs strategi for bærekraftig finans.

Aksjonærs rettigheter

God selskapsstyring er en forutsetning for å beskytte den verdien vi har investert i selskaper. Gjennom International Corporate Governance Network (ICGN), som vi er medlem av, er vi med på å styrke aksjonærenes rettigheter i alle markeder. Vi deltok i arbeidet med å oppdatere ICGNs globale prinsipper for selskapsstyring. Her vektla vi behovet for effektive styrever som står til ansvar overfor aksjonærene, ønsket om langsiktige

aksjeinsentiver for ledelsen og utvidet rapportering fra selskapene om bærekraft.

I et svar til børsen i Hongkong ga vi uttrykk for at alle aksjonærer ideelt sett burde ha like rettigheter i selskapet. Vi godtok likevel at adgangen til å gi stemmefordel til strategiske eiere ble utvidet så lenge visse restriksjoner var på plass, blant annet ved at ulike rettigheter ikke kunne være evigvarende uten at aksjonærene fortløpende ga sin godkjennelse.

Ansvarlig virksomhet

Som langsiktig investor er vi tjent med at selskaper har en ansvarlig og åpen skattepraksis. I flere markeder pågår det nå diskusjoner om hvordan selskaper skal rapportere offentlig om skattene de har betalt.

OECD arbeidet i 2020 videre med land-for-land-rapportering. Vi svarte på en offentlig høring i mars der vi fremhevet behovet for velfungerende og forutsigbare rammeverk for skatterapportering.

Vi bidro også til flere initiativer som skaper økt oppmerksomhet om hvordan selskaper håndterer skatt. I samarbeid med det nederlandske pensjonsfondet ABP har vi etablert et nettverk hvor vi møter 20 andre investorer to ganger i året for å diskutere hvilke forventninger investorer har til selskaper når det gjelder skatt, og for å utveksle erfaringer fra arbeidet med skatttemaer gjennom eierskapsdialog.

Global Reporting Initiative (GRI) la i 2020 frem en ny standard for skatterapportering. Den dekker både rapportering om styringsstruktur og strategi og offentlig land-for-land-rapportering. I løpet av året la GRI også frem forslag om oppdatering av sin universelle standard, inkludert rapportering om selskapers risiko- og aktsomhetsvurderinger. Vi støttet dette

forslaget, da det kan bidra til bedre rapportering om selskapers respekt for menneskerettighetene.

Vi ga også støtte til UN PRIs planer om å vurdere hvordan investorer arbeider med FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter. Vi fremhevet at UN PRIs arbeid burde ta utgangspunkt i OECDs gjeldende veiledninger, men se nærmere på mulighetene minoritetsinvestorer har til å fremme at selskaper respekterer menneskerettighetene. Vi påpekte at institusjonelle investorer er styrt av mandater som setter tydelige finansielle mål og beskriver andre rammer for forvaltningen, for eksempel om porteføljesammensetning og risikorammer.

Høringsuttalelser

Mottaker	Tema	Sendt
IFRS Foundation	Rapportering om bærekraft	17.12.2020
PRI	Medlemsundersøkelse	24.11.2020
Finanstilsynet i Storbritannia	Klimarapportering	21.09.2020
PRI Association	Rammeverk for menneskerettigheter	18.09.2020
International Corporate Governance Network	Oppdatering av globale prinsipper	15.09.2020
Global Sustainability Standards Board	Oppdatering av universelle standarder	09.09.2020
EU-kommisjonen	Strategi for bærekraftig finans	09.07.2020
EU-kommisjonen	Rapport om kapitalmarkedsunionen	25.06.2020
Global Reporting Initiative	Arbeidsprogrammet 2020-2022	18.06.2020
EU-kommisjonen	Ikke-finansiell rapportering	02.06.2020
Børsen i Hong Kong	Ulik stemmerett for selskaper	27.04.2020
Tysklands myndighetsutvalg for bærekraft	Bærekraftig finans	30.03.2020
OECD	Land-for-land-rapportering av skatt	05.03.2020
EU-kommisjonen	Ikke-finansiell rapportering	25.02.2020
PRI Association	Rammeverk for rapportering	28.02.2020
Eumedion	Ikke-finansiell rapportering	01.02.2020

Medlemskap i organisasjoner og initiativer

Kategori	Organisasjon	Beskrivelse
Selskapsstyring	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 gruveindustrien
	Task Force on Climate-related Financial Disclosure (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 (TPI)	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.

Noen former for økonomisk aktivitet kan påføre andre selskaper, og samfunnet som helhet, store indirekte kostnader. Når selskaper ikke klarer å internalisere slike kostnader, er det uttrykk for en markedssvikt. Typiske eksempler er klimaendringer og miljødeleggelse. 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. Forventningene danner grunnlaget for vår dialog med selskaper, og vi måler årlig selskapenes arbeid opp mot forventningene.

Våre forventninger retter seg først og fremst mot selskapenes styre. Styret bør ta et overordnet ansvar for selskapets strategi og håndtere utfordringer knyttet til miljø og sosiale forhold. Videre bør styret innarbeide vesentlige risikoer på disse områdene i strategi, risikostyring og rapportering.

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

Oppdaterte forventninger

I forventningene om klimaendringer beskrev vi bærekraftig arealbruk og landforringelse nærmere. Mange selskaper har virksomhet eller leverandørkjeder som bidrar til endret arealbruk eller er utsatt for endringer i økosystemer som følge av klimaendringer. Våre forventninger på

dette området er en videreføring av søkelyset vi lenge har satt på avskoging. Vi klargjorde også forventningen om at selskapene rapporterer om utviklingen i klimastrategien over tid og utslippsreduksjonsmålene i lys av Parisavtalen.

I forventningene om menneskerettigheter ga vi en mer utfyllende beskrivelse av hvordan enkelte forretningsmodeller kan medføre iboende risiko for brudd på menneskerettigheter. Vi klargjorde også våre forventninger til mangfold og inkludering. Et mangfoldig og inkluderende arbeidsmiljø kan bidra til lønnsom forretningsdrift, bedre risikostyring og respekt for menneskerettigheter og arbeidstakers rettigheter.

Posisjonsnotater

Som del av vårt eierskapsarbeid offentliggjør vi vårt standpunkt i utvalgte spørsmål om selskapsstyring. Hvordan vi svarer på disse spørsmålene, påvirker hvordan vi stemmer på kandidater til styret og ved andre viktige beslutninger ved selskapenes generalforsamling.

Nye posisjonsnotater

I 2020 offentliggjorde vi fem nye posisjonsnotater om styrets uavhengighet, ulik stemmerett, aksjeutstedelse, transaksjoner med nærstående og rapportering om bærekraft. Disse posisjonsnotatene forklarte 38,7 prosent av stemmene våre mot styrets anbefaling.

Alle aksjonærer bør ha rett til å stemme over grunnleggende beslutninger i selskapet for å beskytte sine interesser. Dersom stemmeretten er ulikt fordelt, bør den over tid utlignes med den økonomiske risikoen til aksjonærene. Når selskapet utsteder nye aksjer, bør alle aksjonærer behandles likt. Eksisterende aksjonærer bør ha rett til å godkjenne utstedelsen slik at de kan vurdere viktige kapitalbeslutninger og motvirke utvanning av

sine eierandeler. Når selskapet utfører transaksjoner med nærstående, kan det medføre interessekonflikter og i verste fall utsette aksjonærer for misbruk. Transaksjoner med nærstående bør derfor skje på markedsmessige betingelser og være i alle aksjonærers interesse.

Uavhengige styrever er en forutsetning for å beskytte aksjonærenes interesser i selskapet. Styret må være i stand til å sette selskapets strategi og følge opp selskapets ledelse uten interessekonflikter.

Styret bør sikre at selskapets rapportering omfatter finansielt relevant bærekraftsinformasjon og annen informasjon om vesentlige konsekvenser selskapets virksomhet har for samfunn og miljø. Styret bør sørge for regelmessig rapportering av kvantitativ bærekraftsinformasjon. Rapporteringen bør baseres på internasjonalt aksepterte rammeverk og standarder.

Dialog med sivilsamfunnet

Akademiske institusjoner, media og sivilsamfunnet påvirker internasjonale standarder og er samtidig viktige kilder til informasjon. Vi oppfordrer interessenter til å dele informasjon med oss som de mener kan være av betydning for våre investeringer. I løpet av året hadde vi også regelmessig dialog med sivilsamfunnet og mottok nyttig informasjon på selskaps-, markeds- og bransjenivå om blant annet skatt, antikorupsjon, sjødeponering av gruveavfall, oljesøl fra skipsfart, ansvarlig markedsføring, arbeidstakers rettigheter samt bankers retningslinjer for utslippsintensive sektorer, avskoging og urfolks rettigheter. I 2020 arrangerte vi to møter med sivilsamfunnet i Norge der vi fikk innspill og informerte om vårt arbeid. Vi setter pris på denne dialogen, innspillene og informasjonen vi får.

Forskning

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

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

Prising av klimarisiko

Som langsiktig investor ønsker vi å forstå hvordan klimaendringer påvirker prising av aktiva, og hvordan vi best kan håndtere miljørisiko i en investeringsportefølje.

Vi ga støtte til et toårig forskningsprosjekt ledet av nobelprisvinner Robert Engle ved New York University. Prosjektet bygger på tidligere arbeid med å utvikle porteføljer som kan gi sikring mot finansiell risiko fra klimaendringer. I løpet av året utviklet Engle og forskergruppen to tallserier om klimanyheter for å se på hvordan klimainformasjon påvirker finansmarkedet. Den ene tallserien teller artikler som handler om klimaendringer. Den andre sammenligner ord brukt i slike artikler og ord brukt i et bredt utvalg av klimareferanser.

Den underliggende hypotesen er at nyheter om klimaendring er en god indikator på klimarisiko. Forskerne brukte dataene blant annet til å vurdere om forskjellige aksjefond har en høy korrelasjon med dette målet på klimarisiko. Dataene offentliggjøres på nettstedet til instituttet.

Eierstruktur

Som aksjonær i over 9 000 selskaper ønsker vi å forstå hvordan institusjonelle eiere og spredt eierskap påvirker disse selskapene.

Finansmarkedene er i endring. I løpet av det siste tiåret har eierskapet i børsnoterte selskaper blitt mer fragmentert etter hvert som institusjonelle investorer har blitt store aksjonærer. Disse investorene, inkludert oss selv, eier en liten andel av tusenvis av selskaper over hele verden.

Med et eierskap spredt over mange selskaper kan ikke institusjonelle investorer ha detaljkunnskap om alle selskapene de er investert i. Investeringsstrategier som følger en indeks, kan også redusere insentivene til å overvåke individuelle selskaper.

Vi ønsket å forstå mer om hvordan dette kan påvirke selskaper og utlyste støtte til et treårig forskningsprosjekt. Utlysningen tiltrakk seg uvanlig stor interesse fra akademikere. De neste årene kommer vi til å støtte prosjekter fra European Corporate Governance Institute, École Polytechnique Fédérale de Lausanne og universitetet i Oxford. Forskningsprosjektene ønsker å belyse endringer i eierskap, hvordan dette innvirker på selskapene og hvordan institusjonelle investorer kan påvirke styringen av selskaper på en effektiv måte.

Rådgivende utvalg for selskapsstyring

Åse Aulie Michelet, Harald Norvik og Svein Rennemo fortsatte i 2020 som eksterne medlemmer i fondets rådgivende utvalg for eierskapsstyring. Utvalget er et rådgivende forum for direktøren 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.

Rådet hadde tre møter i 2020 og drøftet blant annet fondets syn på aksjonærs rettigheter, selskapenes kapitalstyring og aksjonærforslag om bærekraft. Rådet diskuterte også fondets offentlige stemmeretningslinjer med særlig vekt på effektive styrever og beskyttelse av aksjonærer.



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

3 | Utøve eierskap

Stemmegivning _____ 31

Selskapsdialog _____ 40

Selskapsoppfølging _____ 52



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.

Stemmegivning

Vi stemte på 11 871 generalforsamlinger i 2020. Stemmegivning er et 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 aksjeselskaper 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 et styre som har ansvaret for hele selskapets virksomhet. Som investor i flere tusen selskaper er vi avhengige av at styret utfører sine oppgaver på en effektiv måte.

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 rettidig informasjon og at kapitalbeslutninger tar hensyn til alle aksjonærer på en rimelig måte.

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. En stemme mot styret er et tydelig signal til selskapet og markedet. I tillegg til

stemmegivning bruker vi også dialog til å formidle våre forventninger til selskapene.

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

Forutsigbarhet betyr at selskapene kan forstå hvorfor vi stemmer som vi gjør. Våre retningslinjer for stemmegivning er offentlig tilgjengelige på vår nettside nbim.no. Vi skaper dessuten forutsigbarhet ved å være åpne om hvordan vi har stemt. Våre stemmebeslutninger offentliggjøres dagen etter generalforsamlingene og legges ut på vårt nettsted.

I 2020 begynte vi å offentliggjøre en forklaring når vi stemte mot styrets anbefaling. Forklaringene er utledet fra våre offentlige stemmeretningslinjer og er ment å skape større åpenhet om våre prioriteringer som aksjonær.

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 allokeres effektivt på tvers av landegrensler, 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.

Koronapandemien førte i andre kvartal til at mange selskaper utsatte sin generalforsamling, særlig i markeder som krever fysiske møter. Likevel kunne alle selskapene i vår portefølje avholde sin generalforsamling i løpet av året, og vi stemte vi på 98,0 prosent av dem. Det var en litt høyere andel enn i 2019 da vi stemte på 97,8. 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. 97,5 prosent av forslagene vi stemte på i 2020, var fremmet av selskapene og 2,5 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 rimelig ressursbruk. 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 forslagens 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, støtter vi oss på denne informasjonen 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 596 selskaper i 2020. Disse selskapene er blant våre største investeringer og utgjorde til sammen om lag 50 prosent av aksjeporteføljens markedsverdi. Porteføljeforvalterne bruker også 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 2020 offentliggjorde vi stemmeintensjoner for ett selskap.

Vi ga vår støtte til et forslag fra styret i Barclays PLC som forpliktet banken til å håndtere klimaendringer. Forslaget satte som ambisjon at Barclays skulle bli en bank med netto null finansierte utslipp innen 2050, og at banken skulle tilpasse sine finansielle tjenester til målene og tidsrammene i Parisavtalen samt rapportere årlig om fremdrift.

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.

Utlån av aksjer og stemmegivning

Det globale markedet for utlån av aksjer bidrar til økt likviditet og en mer effektiv prissetting av selskaper. Det er viktige bidrag til et velfungerende verdipapirmarked. Fondet deltar i dette markedet, og utlån av aksjer gir oss en stabil avkastning. Utlån økte avkastningen på aksjeporteføljen i 2020 med 0,05 prosentpoeng, som utgjorde om lag 3,2 milliarder kroner.

Når fondet låner ut aksjer, vil vi ikke kunne bruke stemmeretten som følger med aksjene. For å ivareta vårt ansvar som eier er de største investeringene og selskaper hvor vi er blant de aller største aksjonærene, som regel unntatt fra utlån. Vi vil heller ikke låne ut aksjer i selskaper hvor vi har en omfattende dialog med selskapet. Vi låner ikke ut mer enn 20 prosent av investeringsporteføljen og vil alltid beholde en

viss andel aksjer i hvert selskap for å kunne stemme på generalforsamlingen.

Fondet har tydelige retningslinjer og rutiner for å begrense risikoen for at utlånte aksjer misbrukes til skattetilpasning. Vi stemmer selv ikke på aksjer vi mottar som pant.

Avgitte stemmer i 2020

Vi stemte i 121 619 saker på 11 871 generalforsamlinger i 2020. Vi stemte i tråd med styrets anbefaling i 95,1 prosent av sakene og på 73,4 prosent av generalforsamlingene. Dette var på linje med vår stemmegivning i 2019.

Effektive styrer

Valg av styremedlemmer utgjør nær halvparten av alle forslag vi stemmer over. Dette er de viktigste valgene vi gjør.

I 2020 stemte vi på 45 966 styremedlemmer. Det utgjorde 37,8 prosent av alle forslag. Vi stemte i tråd med styrets anbefaling i 94,6 prosent av styrevalgene, sammenlignet med 94,1 prosent i 2019.

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 1 079 stemmer mot styret i 2020.

Vi ønsker at roller og ansvar skal være klart fordelt mellom styreleder og administrerende direktør. Det er nødvendig for at styret kan følge opp ledelsen uten interessekonflikter. Samme person som styreleder og administrerende direktør var den nest viktigste årsaken til at vi stemte mot kandidater, og bidro til 699 stemmer

mot styret i 2020. Kombinerte roller er særlig vanlig i USA, men også der har vi observert en nedgang fra 44 prosent kombinerte roller i 2012 til 32 prosent i 2020 blant selskapene i Russell 3000-indeksen.

Styremedlemmene bør være godt forberedt til møter og bidra aktivt til diskusjoner. Det krever tid og kapasitet, og derfor 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 465 kandidater til styret.

Mangfold bidrar til effektive styrever og er et tegn på en god nominasjonsprosess. Et styre med skjev kjønnsbalanse kan være et tegn på at selskapet ikke har gode prosesser for å

identifisere egnede kandidater. I 2020 begynte vi å stemme mot lederen i nominasjonsutvalget i store europeiske og amerikanske selskaper dersom de ikke hadde noen kvinner i styret. Det førte til at vi stemte mot medlemmer av nominasjonsutvalget i 16 selskaper.

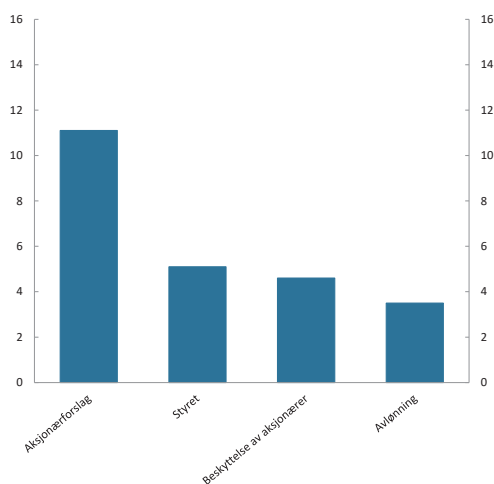
Vi stemmer også mot enkelte styremedlemmer for å holde dem til ansvar for styrets adferd. Dette resulterte i 160 stemmer mot styret. Vi stemte blant annet mot medlemmer av kompensasjonsutvalg der vi over tid observert problematisk lederlønn, mot medlemmer av styreutvalg dersom aksjonærer ikke hadde rett 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 incentiver 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 incentiver. Ordningen med «say on pay» gir aksjonærer i flere land rett eller plikt til å vurdere lederlønn og uttrykke sitt syn gjennom stemmegivningen.

I vårt posisjonsnotat argumenterer vi for at administrerende direktør skal ha incentiver for å skape langsiktige verdier for selskapet. 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 være åpne om hvor mye administrerende direktør får utbetalt hvert år.

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



Vi stemte på 5 370 forslag om lønn for administrerende direktør i 2020. I 6,5 prosent av sakene stemte vi mot forslaget, sammenlignet med 9,5 prosent i 2019. Nedgangen kan forklares ved at flere land har innført avstemning om lederavlønning og at få av forslagene er kontroversielle. Totalt stemte vi på 13 105 forslag om lønn til styre, ledere og øvrige ansatte.

Vi observerte også i 2020 at aksjonærer var opptatte av lederavlønning. I markeder der aksjonærene kan stemme på lederlønn, fikk forslagene i snitt 91,0 prosent oppslutning. Dette markerer en oppgang fra 90,2 prosent i 2019. Flere markeder, særlig i Europa, har utvidet aksjonærenes mulighet til å stemme på lederlønn.

Beskyttelse av aksjonærer

I 2020 stemte vi på 45 894 forslag som omhandlet aksjonærens rettigheter. Vi stemte mot styrets anbefaling i 4,6 prosent av sakene, sammenlignet med 4,4 prosent i 2019.

I 2020 stemte vi mot 257 vedtektsendringer der 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 6,5 prosent av alle forslag om vedtektsendringer, sammenlignet med 6,8 prosent i 2019.

For å sikre god rapportering må årsregnskapet i de fleste markeder godkjennes av en ekstern revisor som velges av generalforsamlingen. I 2020 stemte vi mot godkjenning av revisor i 195 tilfeller. Det utgjorde 3,3 prosent av alle forslag om godkjenning av revisor, sammenlignet med 3,9 prosent i 2019. 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 2020 stemte vi mot styret ved 463 aksjeutstedelser, i hovedsak fordi styret foreslo å fravike fortrinnsretten for store utstedelser. Det utgjorde 4,2 prosent av alle forslag om aksjekapitalutvidelse, sammenlignet med 5,3 prosent i 2019.

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 2020 stemte vi mot 102 forslag på grunn av oppkjøpsvern. Det utgjorde 14,9 prosent av alle forslag om oppkjøp, sammenlignet med 13,5 prosent i 2019.

Aksjonærforslag

I 2020 utgjorde forslag fremsatt av aksjonærer 2,5 prosent av alle saker vi stemte på. 91,3 prosent av disse forslagene gjaldt selskapsstyring, og 8,7 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. De mest relevante aksjonærforslagene er i USA. I 2020 stemte vi for 49,2 prosent av slike forslag i USA, sammenlignet med 59,7 prosent i 2019.

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.

Vi observerte at antallet aksjonærforslag i USA om selskapsstyring økte noe. I 2020 stemte vi på 321 aksjonærforslag om selskapsstyring i USA, sammenlignet med 290 i 2019. Støtten blant aksjonærene for slike forslag har vært økende over tid, og 14,0 prosent av forslagene fikk flertall i 2020. Vi støttet 53,3 prosent av disse.

Vi støttet 42 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.

Forslag knyttet til bærekraft

Vi har over tid opplevd en økning i antall aksjonærforslag om miljø og sosiale forhold, men fra 2019 til 2020 har antallet forslag vært relativt stabilt. Forslagene berører en rekke forhold, fra klimascenarioanalyser til ulike vurderinger av leverandørkjederisiko eller bruk av resirkulerbar forpakning. Mange av forslagene er velbegrunnede initiativer som vi støtter, mens noen omhandler mindre relevante forhold eller prøver å detaljstyre selskapene. Forslagene utgjør 0,2 prosent av alle sakene vi stemmer på.

I 2020 konkretiserte vi tre kriterier for å vurdere forslagene. For det første bør forholdet være vesentlig for selskapet. For det andre bør

forslaget ikke søke å sette en strategi eller foreskrive detaljerte metoder eller urealistiske mål for implementering. For det tredje bør forslaget vurderes i lys av hva selskapet allerede gjør. Ved hjelp av disse kriteriene kan vi tilnærme oss mange uensartede forslag på en konsistent måte og treffe gode beslutninger.

I 2020 stemte vi på 262 aksjonærforslag om bærekraft, sammenlignet med 265 i 2019. Vi stemte for 35,1 prosent av forslagene, sammenlignet med 39,9 prosent i 2019.

De fleste forslagene blir fremmet i USA. Ifølge rådgivningsselskapet ISS ble cirka 42 prosent av forslagene trukket i forkant av generalforsamlingen, ofte etter at selskapet endret praksisen sin i retning av forslagstillers ønske.

Ifølge ISS fikk forslagene i gjennomsnitt 26,5 prosent oppslutning i 2020, sammenlignet med 27,7 prosent i 2019. Selv om gjennomsnittlig støtte ser ut til å ha stabilisert seg, er dette likevel et betydelig høyere nivå enn i 2012 da støtten var på 16,3 prosent. Det kan tyde på at forslagenes kvalitet har økt over tid, og på at de generelt oppfattes som mer relevante.

En liten, men økende andel av forslagene får flertall. I 2020 fikk 24 forslag flertall i selskaper der fondet hadde eierandeler, sammenlignet med 12 forslag i 2019. Blant disse var klima-relaterte aksjonærforslag hos Dollar Tree Inc og Enphase Energy og aksjonærforslag som etterlyste mer åpenhet om lobbyvirksomhet og politisk motiverte donasjoner hos seks selskaper, blant annet Western Union Co, Centene Corp og Alaska Air Group. Et forslag hos Chevron Corp ba ledelsen rapportere om selskapets lobbyvirksomhet var i tråd med Parisavtalen. Vi støttet forslaget, som fikk 53,5 prosent oppslutning. Vi stemte også for et forslag hos Procter & Gamble Co om bedre

rapportering om risiko for avskoging i sine leverandørkjeder. Forslaget fikk 67,7 prosent oppslutning.

Hvordan teknologiselskaper håndterer miljømessige og sosiale forhold, har fått økt oppmerksomhet i de senere år. Vi stemte for forslag hos Amazon.com Inc og Facebook Inc for å styrke åpenhet om risikoen for menneske-

rettighetsbrudd i tilknytning til produkter og plattformer. Forslagene fikk henholdsvis 31,1 prosent og 7,2 prosent oppslutning. Med utgangspunkt i våre forventninger om barns rettigheter støttet vi også et nytt forslag hos Facebook Inc om vurdering av risiko for mulig utnyttelse av barn på selskapets plattformer. Forslaget fikk 12,6 prosent oppslutning.

Tabell 1 Stemmegivning på generalforsamlinger per region.

Region	2020		2019	
	Totalt antall	Prosentandel der vi stemte	Totalt antall	Prosentandel der vi stemte
Afrika	291	54,0	304	47,4
Asia	6 036	99,6	5 117	99,3
Europa	2 518	97,9	2 543	98,3
Latin-Amerika	512	97,3	915	98,1
Midtøsten	276	96,7	272	97,8
Nord-Amerika	2 104	99,8	2 244	99,9
Oseania	377	98,9	388	99,2
Totalt	12 114	98,0	11 783	97,8

Tabell 2 Stemmer mot styrets anbefaling blant fondets 50 største aksjebeholdninger i 2020.

Selskap	Rangering i porteføljen	Land	Antall forslag stemt mot	Forslagstema
Apple Inc.	1	USA	1	Beskyttelse av aksjonærer
Amazon.com, Inc.	3	USA	7	Bærekraftsrapportering, beskyttelse av aksjonærer, kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder
Alphabet Inc.	4	USA	7	Styrevalg, lederlønn, beskyttelse av aksjonærer
Facebook, Inc.	6	USA	6	Bærekraftsrapportering, beskyttelse av aksjonærer, kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder
Tesla, Inc.	12	USA	3	Bærekraftsrapportering, beskyttelse av aksjonærer
Johnson & Johnson	15	USA	2	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	19	France	2	Beskyttelse av aksjonærer, styrevalg
The Procter & Gamble Company	21	USA	2	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, bærekraftsrapportering
JPMorgan Chase & Co.	22	USA	3	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, bærekraftsrapportering
Visa Inc.	24	USA	2	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, styrevalg
The Home Depot, Inc.	30	USA	2	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, bærekraftsrapportering
T-Mobile US, Inc.	33	USA	1	Lederlønn
The Walt Disney Company	34	USA	1	Lederlønn
Bank of America Corporation	35	USA	2	Beskyttelse av aksjonærer, kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder
Sanofi	40	France	1	Lederlønn
Linde PLC	41	USA	1	Styrevalg

Tabell 2 fort. Stemmer mot styrets anbefaling blant fondets 50 største aksjebeholdninger i 2020.

Selskap	Rangering i porteføljen	Land	Antall forslag stemt mot	Forslagstema
Comcast Corporation	42	USA	3	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder, bærekraftsrapportering
PayPal Holdings, Inc.	43	USA	1	Beskyttelse av aksjonærer
Netflix, Inc.	48	USA	3	Beskyttelse av aksjonærer, bærekraftsrapportering, styrevalg
Adobe, Inc.	50	USA	1	Kombinasjon av rollene som styreleder og daglig leder

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.

Vi hadde totalt 2 877 møter med 1 209 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 ved bærekraft.

På grunn av koronapandemien måtte vi holde de fleste møtene på digitale plattformer. Vi opplevde at digitale møter fungerte godt. Begrenset reisevirksomhet førte også til at selskapenes styrever og ledelse var lettere tilgjengelige for dialog. Likevel førte avlyste investorkonferanser til færre selskapsmøter i 2020 enn året før.

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 2020 hadde vi skriftlig kontakt med 650 selskaper i vår portefølje.

Tematiske dialoger

I vår dialog med selskaper prioriterer vi noen strategiske temaer som vi følger opp over flere år. I 2020 løftet vi frem effektive styrever, lederlønn, kapitalallokering, klima og miljø, menneskerettigheter, antikorupsjon og skatt.

Selskapsstyring

I 2020 hadde vi 1273 møter med 703 selskaper hvor vi diskuterte styrets rolle og

sammensetning og gode insentiver til ledelsen. I tillegg hadde vi skriftlig kontakt med 361 selskaper om våre prioriteringer og besvarte spørsmål om vårt eierskap.

I vår dialog med selskaper er det viktig å ha inngående forståelse av virksomheten og bransjen den opererer i. Dialogen om selskapsstyring er innarbeidet i forvaltningen av fondet. 95,9 prosent av møtene ble gjennomført sammen med våre porteføljeforvaltere. Det styrker vår evne til å se styrets innsats i sammenheng med selskapets strategi, kapitalallokering og risikostyring.

Vi er jevnlig i dialog med styrene i de største selskapene i porteføljen. Totalt hadde vi 152

Tabell 3 Selskapsmøter fordelt på sektorer i 2020. Klassifisering fra FTSE.

Sektor	Antall selskapsmøter	Andel av aksjeporteføljen. Prosent
Materialer	197	3,2
Konsumvarer	352	8,7
Konsumtjenester	225	8,3
Finans	797	13,5
Helse	250	8,5
Industri	445	10,0
Olje og gass	115	2,2
Teknologi	287	13,5
Telekommunikasjon	68	1,8
Kraft- og vannforsyning	141	1,9
Totalt	2 877	71,7

møter med styret i 2020. Våre fire prioriteringer var kapitalallokering, styremedlemmenes tidsbruk og tilgjengelighet, mangfold i styret og gode insentiver til ledelsen.

Kapitalallokering

En av de viktigste oppgavene til styret er å påse at selskapet har en kapitalstruktur som er

tilpasset selskapets mål, strategi og risikoprofil. Vi har observert at ekspansiv pengepolitikk i mange markeder har ført til at selskaper tar opp mer gjeld. Som langsiktig investor er vi opptatt av gjeldsbyrden skal være bærekraftig også i motkonjunkturer. Vi diskuterte kapitalstruktur og utbytte til aksjonærer med 408 selskaper i 2020.

Tabell 4 Selskapsmøter i 2020.

Kategori	Tema	Antall møter	Prosentandel av aksjeporteføljens verdi
Miljø	Klimaendring	536	26,0
	Avskoging	28	3,2
	Vannforvaltning	90	5,3
	Bærekraftig bruk av havet	24	1,0
	Biologisk mangfold	11	1,5
	Sirkulærøkonomi	71	4,8
	Andre miljømessige forhold	347	17,3
Sosiale forhold	Menneskerettigheter	118	16,3
	Barns rettigheter	17	1,2
	Skatt og åpenhet	62	11,0
	Antikorupsjon	55	6,5
	Konsumentinteresser	54	5,3
	Datasikkerhet	18	5,9
	Humankapital	133	11,7
Selskapsstyring	Andre sosiale forhold	382	19,6
	Effektive styret	254	20,1
	Lederlønn	177	16,3
	Beskyttelse av aksjonærer	94	12,2
	Rapportering	49	3,1
	Kapitalstyring	546	27,0
	Andre forhold ved selskapsstyring	654	30,4

Styremedlemmenes tidsbruk

I vårt posisjonsnotat om styremedlemmenes tidsbruk og tilgjengelighet argumenterer vi for at det er begrenset 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 2020 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 RLJ Lodging Trust, TripAdvisor Inc og Acceleron Pharma Inc hadde mange verv i andre børsnoterte selskaper. Vi tok opp tidsbruken i styret i møter med selskapene og sendte brev til styrelederen i 19 selskaper for å forklare vår stemme.

Mangfold i styret

Mangfold bidrar til effektive styrever og er et tegn på en god nominasjonsprosess. Vi fulgte opp store selskaper i Europa og Nord-Amerika som ikke hadde kvinner i styret, og der vi stemte mot lederen av nominasjonsutvalget. Domino's Pizza Group PLC, Southern Copper Corp og Conzeta AG var eksempler på selskaper som ved generalforsamlingen i 2020 ikke hadde noen kvinner i styret.

I Sverige deltar vi i nominasjonsprosessen til styrene i noen av våre største investeringer. I 2020 fortsatte vi vårt arbeid i valgkomiteene til Boliden AB, Essity AB, Volvo AB og Svenska Cellulosa AB SCA. I tillegg gikk vi inn i valgkomiteen i Nordic Entertainment Group AB hvor vi var den største aksjonæren.

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 aksjonærgodkjennelse i mange utviklede markeder. Også i 2020 var lederlønn det temaet som selskapene oftest tok opp med oss. Vi diskuterte lederlønn med 143 selskaper og svarte på 153 skriftlige henvendelser om våre forventninger til lederlønn i enkelt-selskaper.

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 2019 for sine lederlønninger.

Bærekraft

Vår langsiktige investeringshorisont betyr at vi har en interesse av bærekraftig utvikling. Med utgangspunkt i våre offentlige forventninger til selskapene tar vi opp forhold som er relevante for selskapenes verdiskapning. I 2020 hadde vi 1 138 møter med 633 selskaper om miljø og sosiale forhold. I tillegg hadde vi skriftlig kontakt med 456 selskaper.

Klima og miljø

FNs miljøprogram (UNEP) anslår at 70 prosent av tropisk avskoging skyldes råvareproduksjon og da særlig varer som storfekjøtt, soya, palmeolje, papir og trelast. Vi innledet dialog med syv produsenter av forbruksvarer som bruker en eller flere av disse råvarene. Vi forventer at selskaper er åpne om hvordan de avdekker, vurderer og håndterer risiko for avskoging både i egen virksomhet og hos sine leverandører. I dialogene fremhevet vi behovet for bedre sporing av råvarer i leverandørkjeden og betydningen av at leverandørene fulgte innkjøpernes retningslinjer. Vi viste også til betydningen av å følge opp leverandørers etterlevelse av internasjonale initiativer, standarder og sertifiseringsordninger. Shiseido Co Ltd, NH Foods Ltd og General Mills Inc. er eksempler på

selskap vi tok kontakt med. I tillegg videreførte vi dialogen med et utvalg banker om retningslinjer for utlån til selskaper som bidrar til avskoging. Vi oppfordrer bankene til å styrke sine aktsomhetsvurderinger og rapportere om klima- og avskogingsrisiko.

Vi videreførte dialogen med sementprodusenter for å forstå hvordan selskapene forholder seg til overgangen til et lavutslippssamfunn, og hvordan de sikret bærekraftig bruk av vann og sand i sine produksjonsprosesser. Sementbransjen sto ifølge Det internasjonale energi-byrået (IEA) for rundt 7 prosent av globale klimagassutslipp. Et økende antall sementprodusenter vi var i dialog med, har forpliktet

seg til å redusere sine utslipp i tråd med klimamålene fra Parisavtalen. HeidelbergCement AG, LafargeHolcim Ltd og Taiwan Cement Corp er eksempler på selskaper som har satt slike mål.

I 2020 innledet vi dialog med 16 banker om hvordan de håndterer klimarisiko i sine utlåns- og finansieringsporteføljer. Klimarisiko kan i varierende grad føre til økt kreditt-, markeds- og finansieringsrisiko for banker, særlig dersom de har betydelige eksponeringer for karbonintensiv virksomhet. Vi ser at banker i økende grad arbeider med å tallfeste klimautslippene fra sin finansieringsvirksomhet. Slike analyser gir bankene grunnlag for å kunne sette tidsbestemte og tallfestede mål for å redusere finansierte



Vi forventer at selskaper er åpne om hvordan de avdekker, vurderer og håndterer risiko for 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.

utslipp. Morgan Stanley er et eksempel på en bank som i 2020 offentliggjorde en ambisjon om å ha netto null finansierte utslipp innen 2050.

Videre startet vi dialog med 13 jern- og stålprodusenter om hvordan de håndterer klimarisiko og -muligheter i klimaovergangen. Vi tok også opp selskapenes myndighetskontakt vedrørende klimatilstand. Ifølge det Internasjonale energibyrået (IAE) sto bransjen for 7 prosent av globale klimagassutslipp. Stål er samtidig verdens mest resirkulerte materiale og spiller en nøkkelrolle i overgangen til et lavutslippssamfunn og en mer sirkulær økonomi. ArcelorMittal SA, SSAB AB og Nucor Corp er blant selskapene vi snakker med. Selskapene arbeider med teknologiske løsninger for lavere utslipp, herunder hydrogen som brennstoff, karbonfangst og -lagring og elektrolyse i jernproduksjon.

Vi tok også kontakt med 13 europeiske tungindustrielskaper for å drøfte forventninger om at selskapene skulle tilnærme seg klimapolitiske tiltak og myndighetskontakt på en åpen og konstruktiv måte. Vi ba selskapene regelmessig vurdere den klimarelaterte lobbyvirksomheten til sine industriorganisasjoner og beskrive områder med motsetninger og hvordan disse håndteres. Koninklijke DSM NV, Bayerische Motoren Werke AG og Volkswagen AG er eksempler på selskaper vi tok kontakt med. En del selskaper rapporterer mer om direkte og indirekte myndighetskontakt og om styrets rolle i oppfølgingen av dette arbeidet. Selskapene legger også større vekt på at det er samsvar mellom interesseorganisasjonenes syn og selskapenes egne syn i viktige saker.

I tillegg videreførte vi dialogen med skipsfartsselskaper om klimaovergangen og ansvarlig resirkulering av skip. Flere av selskapene har det siste året satt ambisiøse mål for utslippsreduksjon. DFDS A/S er et eksempel på et

selskap som har satt som mål å være klimanøytralt innen 2050, og som har klare retningslinjer for resirkulering av fartøy.

Vi videreførte også dialogen med selskaper i bilbransjen om hvordan de utnytter mulighetene i klimaovergangen ved å selge lavutslippsbiler og samtidig håndterer risiko i leverandørkjeden. Menneskerettighetsbrudd er en særlig utfordring i leverandørkjeden for kobolt. Volvo AB er ett av selskapene som vi var i dialog med, og som i løpet av 2020 annonserte en ny klimastrategi, inkludert ambisjoner om å redusere sine klimautslipp i tråd med målene i Parisavtalen. General Motors Co er et eksempel på et selskap som baserer sin tilnærming til koboltleverandørkjeden på erfaringer fra arbeid med konfliktmineraler gjennom flere år. Volkswagen AG har i løpet av 2020 etablert et nytt system for aktsomhetsvurderinger.

I klesbransjen videreførte vi dialogen med selskaper 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 2 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 undertegnet UN Fashion Industry Charter for Climate Action og forpliktet seg til å redusere utslippene sine med 30 prosent innen 2030.

Vi innledet en dialog med ni asiatiske og afrikanske fiskeriselskaper om bærekraftig bruk av havet. Store deler av verdens fiskeribestander er overfisket, og enkelte selskaper kan risikere å få redusert tilgang til råvarer i fremtiden. Samtidig kan ulovlig, uregulert og urapportert fiske samt menneskerettighetsbrudd forekomme i verdikjedene til flere selskaper. Eksempler på

selskaper vi tok kontakt med, er Nippon Suisan Kaisha Ltd. og Maruha Nichiro Corp. Selskapene er generelt opptatt av risikoen, men har varierende grad av sporbarhet eller sertifisering av råvarene som benyttes.

I mange bransjer er det kritisk for driften å ha tilgang til tilstrekkelige mengder med ferskvann. Vi innledet en dialog med tolv selskaper i vannintensive bransjer om rapportering av vannforbruk, måltall for reduksjon og om hvordan selskapene håndterer vannrelatert risiko. Eksempler på selskaper vi tok kontakt med, er Antofagasta PLC og NextEra Energy Inc.

Menneskerettigheter

Villedende markedsføring av morsmelkerstatning kan utgjøre en risiko for barns grunnleggende rettigheter. Vi videreførte dialogen om ansvarlig markedsføring av morsmelkerstatningsprodukter og tok kontakt med tre nye selskaper i dialogen. Vi observerte betydelige forskjeller mellom selskapenes retningslinjer for ansvarlig markedsføring og deres tilnærming til WHO-koden. Vi fortsatte å oppfordre selskapene til å fastsette retningslinjer for ansvarlig markedsføring av morsmelkerstatning og til å være mer åpne om hvordan de etterlever dem. Flere selskaper, som Nestlé SA og Health & Happiness H&H International Holdings Ltd, rapporterte i løpet av året om etterlevelse av egne retningslinjer.

Barn utgjør en stadig økende brukergruppe av digitale verktøy og nettbaserte produkter og tjenester. Dette kan innebære en risiko for barns helse og rettigheter og kan utgjøre en forretningsrisiko for selskaper innen telekommunikasjon. Vi identifiserte 13 telekommunikasjons-selskaper for en ny dialog om selskapenes retningslinjer og systemer for å vurdere og håndtere risiko relatert til barns rettigheter.

Vi videreførte dialogen med elektronikk-selskaper om risiko for tvangsarbeid i egen virksomhet og i leverandørkjeder. Generelt var selskapene opptatt av denne risikoen, og flere hadde oppdatert sine retningslinjer på området. En rekke selskaper var engasjert i relevante bransje-initiativer og benyttet løsningene disse tilbyr, i sin risikovurdering og overvåking. I sin første rapport om menneskerettigheter beskrev HP Inc sine aktsomhetsvurderinger og satte konkrete mål. Lam Research Corp gjennomførte et pilotprosjekt for å øke bevisstheten om risiko for tvangsarbeid i leverandørkjeden og støttet leverandører i å forebygge og eliminere tvangsarbeid.

I flere markeder pågår det diskusjoner om det regulatoriske rammeverket for å organisere arbeidere som ansatte eller selvstendig næringsdrivende. Vi innledet en ny dialog med syv selskaper som tilbyr matleverings- og transporttjenester, om deres tilnærming til organisering av arbeidsstyrken. Målet med dialogen var å forstå selskapenes valg av forretningsmodell og hvordan de vurderte risiko knyttet til regulatorisk utvikling, lobbyvirksomhet og respekt for arbeidstakers rettigheter. Delivery Hero SE, Uber Technologies Inc og Just Eat Takeaway.com NV er eksempler på selskaper vi tok kontakt med.

I henhold til FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter påligger det selskaper som har virksomhet i krigs- og konfliktområder, et særlig ansvar for å utvise aktsomhet for å unngå å forårsake eller bidra til brudd på internasjonal humanitær rett og menneskerettighetene. Vi identifiserte syv selskaper for dialog for å få økt forståelse av deres aktsomhetsvurderinger ved virksomhet i slike områder og tiltak de har iverksatt.

Antikorrupsjon og skatt

Vi videreførte dialogen med 14 banker som på grunn av sine produkter og tjenester kan bli misbrukt til hvitvasking i enkelte land. Målet med dialogen var å forstå hvordan bankene kartla hvitvaskingsrisiko, og hvilke tiltak de hadde iverksatt for å beskytte seg mot hvitvasking. Bankene vi snakket med, ga en klar oversikt over risikoområder for økonomisk kriminalitet. De fleste bankene hadde jobbet med å oppgradere teknologien for å kunne avdekke og rapportere mistenkelige transaksjoner. Samtidig gjenstår det mange regulatoriske utfordringer som hindrer bankene fra å dele informasjon med myndighetene og andre banker. Det gjør det vanskeligere å bekjempe økonomisk kriminalitet.

Vi videreførte dialogen om korrupsjonsrisiko ved bruk av agentavtaler hos selskaper som leverer utstyr, tjenester og distribusjon til oljeindustrien. Gjennom dialogen lærte vi at selskapenes bruk av mellommenn i denne bransjen har blitt betydelig redusert de seneste årene. Vi fikk også innsikt i hvordan selskapene utfører aktsomhetsvurderinger før de inngår avtaler med agenter. Denne informasjonen har vi brukt for å vurdere i hvilken grad selskapene vi er investert i, har en robust tilnærming til aktsomhetsvurderinger.

Industribransjen er utsatt for korrupsjonsrisiko, særlig når selskapene søker offentlige kontrakter for å levere industriprodukter, utstyr og maskiner samt tilknyttede tjenester. I år videreførte vi en dialog med Alstom og GE om implementasjon av deres anti-korrupsjonsrisikoprogrammer. Vi innledet en ny dialog med åtte selskaper om hvordan styret i selskapene førte tilsyn med korrupsjonsrisiko. Vi etterspurte også informasjon om vurdering av korrupsjonsrisiko knyttet til offentlige anbud.

Vi videreførte dialogen med 15 selskaper for å oppfordre dem til å utvikle og offentliggjøre

retningslinjer om hvordan de håndterte skatterisiko i tråd med våre offentlige forventninger om skatt og åpenhet. Slike retningslinjer gir ingen garanti for ansvarlig skattepraksis, men de gir oss en mulighet til å følge opp selskapenes mål og prinsipper over tid. Tre av disse selskapene, Chevron, BNP Paribas, og BASF SE, har nå publisert slike retningslinjer.

Vi forventer at selskapene er åpne om hvorfor de er til stede i lavskattelend og lukkede jurisdiksjoner. Noen selskaper hører hjemme i disse markedene, andre har datterselskaper der. I begge tilfeller åpner det for å unngå skatt og skatterisiko, selv om det også kan være andre grunner til at et selskap er til stede i slike jurisdiksjoner. Vi innledet derfor dialog med 31 selskaper om deres virksomhet i lavskattelend og lukkede jurisdiksjoner der vi ba selskapene forklare hvilken aktivitet de har der, og hvorfor de valgte disse jurisdiksjonene. Vi har blant annet hatt møter med selskaper innen helse- og teknologibransjen. Som investor spør vi selskapene om retningslinjene og beslutningsprosessene de har for å være i disse markedene.

Hendelsesbasert dialog

Vi følger løpende opp uønskede hendelser som kan tyde på svak styring eller mangelfull selskapsstyring eller håndtering av miljømessig og sosial risiko. Eksempler på uønskede hendelser i 2020 omfattet ødeleggelsen av urfolks kulturarv i Juukan-ravinen i Australia i forbindelse med Rio Tinto PLCs virksomhet. Vi fulgte også opp påstander om mangelfull vurdering og håndtering av risiko for miljø og lokalbefolkning i verdikjeden til HeidelbergCement AG i Indonesia. Et tredje eksempel er Uniper SE, et datterselskap til Fortum OYJ, som har bygget ut kullkraftverk i Tyskland. Vi kontaktet også State Bank of India vedrørende bankens planer om å utstede kreditt til Carmichael-kullgruven

i Australia. Vi understreket våre forventninger om at selskaper skal ha klare retningslinjer og vurderingskriterier for å utstede kreditt til prosjekter med høy miljømessig eller sosial risiko.

Dialog om etiske kriterier

Ifølge de etiske retningslinjene som er fastsatt av Finansdepartementet, 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 i Norges Bank besluttet i april 2018 å be Norges Bank Investment Management om å ta opp risikoen for barnearbeid med UPL Ltd som et ledd i vårt aktive eierskapsarbeid. Vårt mål for dialogen med UPL Ltd er å redusere omfanget av barnearbeid i datterselskapet Advanta Seeds Pty Ltd som produserer ulike frøsorter i India. I 2020 hadde vi jevnlig kontakt med UPL Ltd, inkludert to møter.

I løpet av året har selskapet fortsatt sin informasjonsaktivitet blant bønder, leverandører, lokale myndigheter og andre interessenter. Selskapet har innhentet ekstern ekspertise for å evaluere og styrke dette arbeidet. Selskapet har også engasjert seg i et nytt bransjeinitiativ for å bekjempe barnearbeid og sikre gode arbeidsforhold i frøproduksjonen i India. Advanta har videre gjennomført en vurdering av grunnleggende årsaker til barnearbeid i frøproduksjonen for å bidra til selskapets videre arbeid på feltet.

I vår dialog med selskapet tok vi blant annet opp behovet for å forebygge barnearbeid i leverandørkjeden og selskapets tilnærming til overvåking av leverandørkjeden. Advanta har oppdatert sine

standardavtaler med bønder og videreutviklet sine prosedyrer for overvåking av leverandørkjeden for å avdekke mulig barnearbeid.

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 fulgte opp dette i tre møter med selskapene i 2020.

I løpet av året ble det færre utslipp fra rørledninger operert av Eni SpA. Selskapet har de siste årene jobbet med å styrke dialogen med lokalsamfunnet og sikkerhetsstyrkene, samt forbedret overvåking og utrykningstid ved utslipp. Omfanget av utslipp som følge av driftsfeil var fortsatt lavt i 2020, men økte litt fra 2019 som følge av korrosjon. Selskapet jobber med å legge nye rørledninger i utsatte strekninger.

Utslipp fra rørledninger operert av Royal Dutch Shell PLC var ganske stabile i 2020. Utslipp som følge av driftsfeil fortsatte å være lave. Dessverre er utslipp som følge av sabotasje og tyveri fortsatt høye. Royal Dutch Shell PLC og partnerne i Nigeria har introdusert flere tiltak, inkludert vedlikehold, bedre sikring av brønnhoder og økt samarbeid med lokalsamfunnene. Selskapet jobber sammen med myndighetene i Nigeria for å rydde opp i historisk forurensning i Ogoniland og betaler løpende ut selskapets påkrevde andel av opprydningskostnadene. Dette arbeidet er nå påbegynt, men vil ta flere år å ferdigstille.

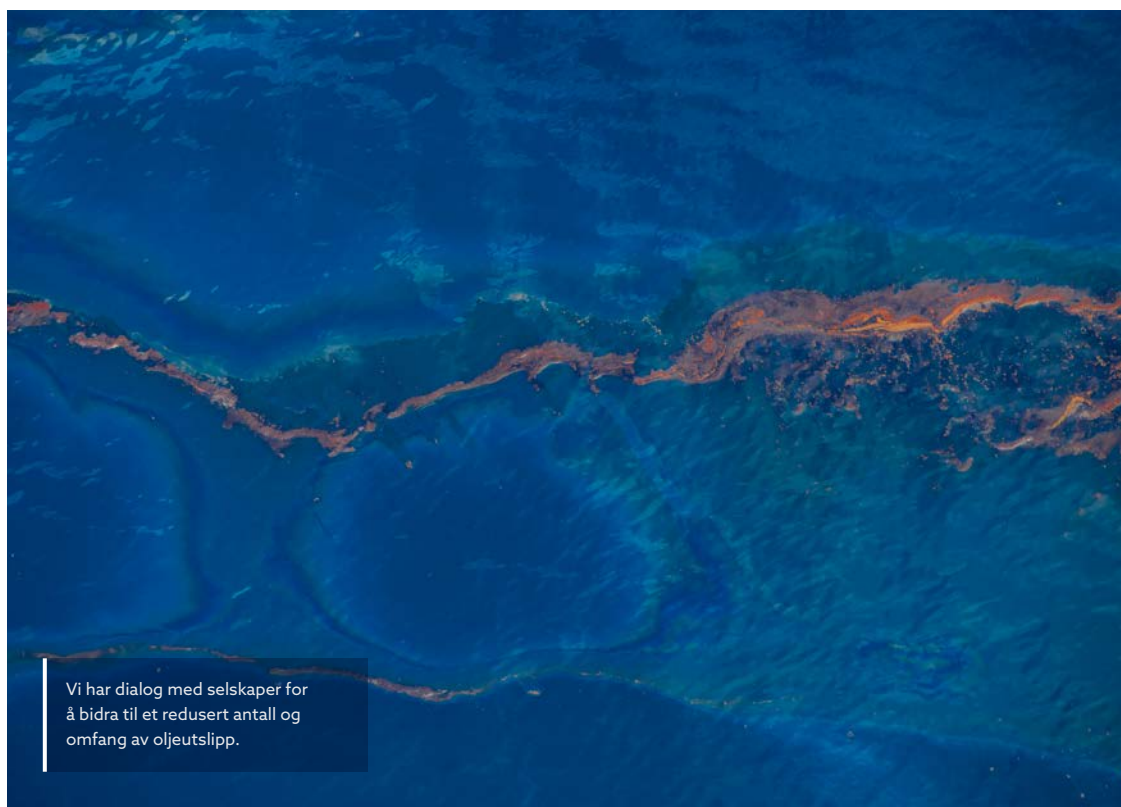
Målet for vår dialog med AngloGold Ashanti Ltd er å bidra til at selskapet rydder opp eldre forurensning og driver Obuasigraven i Ghana i henhold til internasjonalt omforente standarder. Vi hadde ett møte om disse forholdene i 2020 i tillegg til løpende korrespondanse. Selskapet rapporterte om god fremdrift i både moderniseringsarbeidet og tilbakeføringen av berørte områder, selv om covid-19-pandemien har forsinket arbeidet.

Grov korrupsjon

Hovedstyret besluttet i juni 2020 å be Norges Bank Investment Management om å følge opp arbeidet med antikorrupsjon i PetroChina Co Ltd som ledd i eierskapsarbeidet. Beslutningen kom

etter en anbefaling fra Etikkrådet i februar 2020 om å utelukke selskapet.

Målet for vår dialog er følge opp hvordan styret og ledelsen i PetroChina Co Ltd forebygger korrupsjon gjennom effektive systemer og tiltak. Vi har hatt to møter med selskapet siden hovedstyrets beslutning. Vi hadde først et møte med representanter fra selskapets ledelse der vi redegjorde for beslutningen, og der selskapet informerte oss om generell fremdrift med antikorrupsjonsarbeidet. Deretter hadde vi et møte med avdelingen som er ansvarlig for antikorrupsjon, hvor vi diskuterte korrupsjonsrisiko og relaterte tiltak.



Vi har dialog med selskaper for å bidra til et redusert antall og omfang av oljeutslipp.

Utvalgt selskapsdialog

Kategori	Forventning	Selskap	Detaljer	Start	
Miljø	Klimaendring	Bayerische Motoren Werke AG	Klimarelatert lobbyvirksomhet	2020	
		Arkema SA	Klimarelatert lobbyvirksomhet	2020	
		Australia & New Zealand Banking Group Ltd	Bankers finansierte utslipp	2020	
		Morgan Stanley	Bankers finansierte utslipp	2020	
		APERAM SA	Karbonovergangen i stålindustrien	2020	
		HeidelbergCement AG	Karbonovergangen i sementindustrien	2019	
	Vannforvaltning	Adidas AG	Tiltak for å redusere miljøpåvirkning	2020	
		NextEra Energy Inc.	Mål for vannforbruk	2020	
		Air Liquide SA	Mål for vannforbruk	2020	
	Bærekraftig bruk av havet	Dongwon Industries Co Ltd	Bærekraftig fiskeri	2020	
		Nichirei Corp	Bærekraftig fiskeri	2020	
		Euronav NV	Overgangsrisiko og ansvarlig resirkulering av skip	2019	
	Sosiale forhold	Barns rettigheter	Mondelez International Inc	Barnearbeid og avskoging i kakao leverandørkjeden	2019
			Health & Happiness H&H International Holdings Ltd	Markedsføring av morsmelkerstatning	2018
			Reckitt Benckiser PLC	Markedsføring av morsmelkerstatning	2018
Menneskerettigheter		Honda Motor Co Ltd	Overgangs- og leverandørkjederisiko (kobolt)	2018	
		Apple	Retningslinjer og rapportering om menneskerettigheter	2020	
		Western Digital Corp	Tvangsarbeid i leverandørkjeden	2019	
Skatt og åpenhet		BASF SE	Retningslinjer for håndtering av skatt	2019	
		BNP Paribas	Retningslinjer for håndtering av skatt	2019	
		Infineon Technologies AG	Åpenhet om virksomhet i lavskatteland	2020	
Antikorrupsjon		Alstom	Antikorrupsjonsretningslinjer	2020	
		Novartis AG	Arbeid med antikorrupsjonsindikatorer	2020	
		Banco Santander SA	Forebygging av hvitvaskingsrisiko	2020	

Kategori	Dialogtema	Selskap	Formål	Start
Selskaps- styring	Effektive styrever	Royal Dutch Shell PLC	Styrets sammensetning og nominasjonsprosess	2020
		SAP SE	Styrets sammensetning og uavhengighet	2019
		Danone SA	Skillet mellom styreleder og administrerende direktør	2019
	Lederlønn	Alphabet Inc.	Enkel og langsiktig lederavlønning	2020
		AstraZeneca PLC	Enkel og langsiktig lederavlønning	2020
		Informa PLC	Enkel og langsiktig lederavlønning	2020
	Aksjonærrettigheter	Suez SA	Oppkjøpsvern	2020
		Covestro AG	Fortrinnsretter ved kapitalutvidelse	2020
		Groupe Bruxelles Lambert SA	Differensierte stemmeretter	2020

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.

For å analysere bærekraft trenger vi dekkende rapportering fra selskapene om eksponering, håndtering og resultater. Vi vurderer selskapenes rapportering om styringsstruktur, strategi, risikohåndtering og målsettinger med utgangspunkt i våre offentlige forventninger til selskaper.

Vi gjennomførte til sammen 4 158 vurderinger av selskaper. Vi gjennomførte 1 521 vurderinger av rapportering om klimaendringer, 694 og 494 om henholdsvis menneskerettigheter og barns rettigheter, 500 om vannforvaltning, 250 om henholdsvis antikorrupsjon og bærekraftig bruk av havet, 249 om avskoging og 200 om skatt. Selskapene vi vurderte, sto for 74,8 prosent av aksjeporteføljens markedsverdi ved utgangen av året. Vi har vurdert selskapers rapportering om miljø og sosiale forhold siden 2008.

Våre målinger gir oss informasjon som vi kan bruke i stemmegivningen, selskapsdialogen og i risikoppfølging. Mer generelt avdekkes selskapspraksis og utviklingstrekk som er nyttige i oppfølgingen av våre selskapsforventninger og videreutviklingen av disse. De gir også et godt utgangspunkt for innspill til standardsettere og i bransjeinitiativer. 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 2020 sendte vi brev til 127 selskaper om deres rapportering på tvers av forventningsområdene.

Vi så blant selskapene vi kontaktet om svak bærekraftsrapportering i 2019, i snitt markant større forbedring enn hos dem vi ikke kontaktet. Gjennomsnittlig økte måloppnåelsen hos selskaper vi kontaktet, med 9,8 prosentpoeng. For selskaper i målingene våre som helhet var økningen på 6,5 prosentpoeng. Denne forskjellen var størst for selskapene vi kontaktet om temaene skatt og åpenhet, klimaendringer og vannforvaltning, og lavest for menneskerettigheter og barns rettigheter. Samlet så vi en forbedring hos 50 prosent av selskapene vi kontaktet.

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. Initiativene våre ser på forhold som oppfølging av leverandørkjeden og rapportering.

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

Barns rettigheter	Klimaendring	Vannforvaltning
Nestlé SA	Banco Santander SA	Mondi PLC
PepsiCo Inc	Danone SA	Coca-Cola HBC AG
Hershey Co/The	UPM-Kymmene Oyj	Dr Reddy's Laboratories Ltd
Hennes & Mauritz AB	Koninklijke DSM NV	TOTO Ltd
Adidas AG	Colgate-Palmolive Co	Kikkoman Corp
Bærekraftig bruk av havet	Menneskerettigheter	Skatt og åpenhet
DS Smith PLC	Unilever NV	Pearson PLC
Kering SA	Diageo PLC	Partners Group Holding AG
Sanford Ltd/NZ	Microsoft Corp	Chevron Corp
DFDS A/S	Koninklijke Philips NV	eBay Inc.
Nichirei Corp	Newmont Corp	International Business Machines Corp
Antikorrupsjon		
AstraZeneca PLC		
Edwards Lifesciences Corp		
Repsol SA		
Johnson & Johnson		
Fiat Chrysler Automobiles NV		



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

Barns rettigheter

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 og markedsføringen. I 2020 vurderte vi 494 selskaper innen bransjene råmaterialer, forbrukervarer og -tjenester, industri, helse, olje og gass, finans, telekommunikasjon og teknologi.

Vurderingene ser på selskapenes retningslinjer og systemer for å forebygge barnearbeid. De ser også på selskapenes åpenhet om styringsstruktur, aktsomhets- og risikovurderinger, dialog med interessenter, retningslinjer for ansvarlig markedsføring og klageordninger. Vi baserer disse vurderingene på offentlige opplysninger fra selskapene.

I 2020 identifiserte vi 22 selskaper med meget god rapportering og 114 med god rapportering. 117 selskaper hadde meget svak rapportering om hvordan de forholdt seg til barns rettigheter. Vi fant at rundt 60 prosent av selskapene hadde etiske retningslinjer som viste til barns rettigheter, inkludert forbud mot barnearbeid. 85 prosent av selskapene beskrev støtte til organisasjoner eller prosjekter for å fremme barns rettigheter og 35 prosent av selskapene hadde retningslinjer for dialog med interessenter. 6 prosent av selskapene delte informasjon om hvordan de overvåket og håndterte barnearbeid i sin virksomhet eller leverandørkjede.

Det var store ulikheter mellom bransjene. Samlet sett rapporterte selskapene i bransjene telekommunikasjon og teknologi mer detaljert om sin tilnærming til barns rettigheter. Europeiske selskaper rapporterte generelt mer utfyllende enn selskaper i andre markeder. Overordnet ser

vi noe forbedring i rapporteringen om barns rettigheter fra tidligere år.

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 som arbeidsforholdene for foreldre og foresatte. I over to år har nettverket samlet en gruppe ledende selskaper og eksperter på feltet for å dele erfaringer, vurdere hvordan bransjen påvirker barns rettigheter og diskutere hvordan selskaper kan håndtere relaterte utfordringer.

I 2020 offentliggjorde vi en praktisk veileder for sko- og klesbransjen som forklarte hvordan selskapene kunne integrere barns rettigheter i sitt arbeid med ansvarlige leverandørkjeder. Veilederen er rettet mot selskaper som ønsker å ivareta barns rettigheter i sine leverandørkjeder gjennom gode retningslinjer og styrings-systemer. Den har blant annet indikatorer som selskapene kan benytte for å overvåke og rapportere om egne prosesser og resultater på fabrikknivå.

Sammen med flere interesserte selskaper, inkludert VF Corp, Next PLC, Adidas AG og Hennes & Mauritz AB, fortsatte vi dialogen om tiltak som kan bidra til å sikre barns rettigheter. Gruppen drøftet blant annet utfordringer, muligheter og god praksis innen temaene barns rettigheter og god praksis innen temaene barns rettigheter.



I 2020 identifiserte vi 114 selskaper med meget gode resultater og 93 med gode resultater innen vannforvaltning.

Vannforvaltning

I 2020 vurderte vi 500 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 selskapenes retningslinjer, hvorvidt risiko-vurderinger om vannforvaltning inkluderte relevante verdikjeder i landbruket og om det var satt tallmessige mål for vannforbruk.

Som i tidligere år varierte selskapenes rapportering betydelig. I 2020 identifiserte vi 114 selskaper med meget gode resultater og 93 med gode resultater. Vi så best rapportering om selskapsstyring og noe dårligere om strategi, risikohåndtering og målsettinger. Rundt 70 prosent av selskapene beskrev hvordan styret og ledelse arbeidet med vannforvaltning, mens bare en femtedel rapporterte at de gjør en omfattende risikovurdering av hele verdikjeden. To tredjedeler av selskapene rapporterte hvor mye vann de brukte. Selskaper i Europa rapporterte bedre enn selskaper i andre markeder. De bransjene som rapporterte best, var forsyningsverk, legemidler og råmaterialer.

Vi har de siste årene observert at selskapers rapportering om vannforvaltning har forbedret seg. Denne trenden var ikke like markant i 2020, men vi ser at flere selskaper i porteføljen rapporterte detaljert informasjon via CDPs vannprogram. Totalt sett offentliggjør 92 prosent av de vurderte selskapene noe relevant informasjon om vannforvaltning.

Rapportering av vannforurensning

Mens vannforbruk kan måles i liter, er det vanskelig for selskapene å måle og rapportere om forurensning fra egne operasjoner og verdikjeder. Vi har i flere år samarbeidet med CDPs vannprogram for å utvikle rapporterings-praksis på dette området, spesielt i landbruket. CDP har utarbeidet forslag til indikatorer som vil inkluderes i deres spørreskjema, og i september 2020 arrangerte vi et arbeidsmøte med selskaper for å diskutere disse indikatorene.

Selskaper som Nike Inc, Carrefour SA og Heineken NV deltok på møtet og diskuterte hvilke parametere for vannkvalitet og behandlingsteknikker som kan måles og rapporteres på en standardisert måte. CDP oppsummerte funnene fra diskusjonen på sin hjemmeside, blant annet betydningen av å tillate nok fleksibilitet i spørreskjemaet til at selskaper kan tilpasse rapporteringen til sin egen virksomhet. Vi deltar i CDPs Water Advisory Council for å gi innspill til videreutvikling av spørreskjemaet og CDPs arbeid med vann.



N
58

I 2020 så vi på hvordan 1521 selskaper
rapporterer om klimarisiko.

Klimaendringer

I 2020 vurderte vi rapporteringen til 1521 selskaper i 19 bransjer. Dette var fire flere bransjer enn i 2019. Bransjene var bil- og bildelproduksjon, råmaterialer, kjemikalier, bygg og byggevarer, banker, finansielle tjenester, forsikring, fast eiendom, mat og drikke, husholdningsvarer og varer til personlig bruk, teknologi, detaljhandel, helse, media, telekommunikasjon, industrielle varer og tjenester, olje og gass, kraftproduksjon og reise og fritid. Indikatorene vi så på, inkluderte styrets rolle, selskapenes prosesser for å håndtere klimarisiko og muligheter, 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 ser en betydelig forbedring i selskapenes rapportering om klimaendringer innen alle bransjer. I 2020 hadde nesten 42 prosent av selskapene svært god rapportering og 24 prosent god rapportering. Generelt sett så vi bedre rapportering om selskapsstyring og prosesser for risikohåndtering enn om strategi og måltall. Det er fremdeles variasjon i omfanget av klimarapportering mellom både selskaper og bransjer. Selskaper innen telekommunikasjon, husholdningsvarer og varer til personlig bruk samt helse hadde best rapportering samlet sett.

Selskaper innen bygg og byggevarer, forsikring, olje og gass og industrielle varer og tjenester hadde generelt svakere rapportering. Om lag 17 prosent av selskapene rapporterte informasjon i tråd med TCFD-rammeverket. 48 prosent av selskapene oppga at de gjennomførte scenarioanalyser, noe som er en økning med 13 prosentpoeng fra i fjor. Under halvparten av selskapene anvendte en intern karbonpris i investeringsbeslutninger, men

andelen av selskaper med utslippsreduksjonsmål økte til 67 prosent.

I 2020 vurderte vi 249 selskapers rapportering om håndtering av avskogingsrisiko. Vi så på selskaper i de ni bransjene mat og drikke, husholdningsvarer og varer til personlig bruk, detaljhandel, skogsdrift og papirproduksjon, restaurantvirksomhet, industrielle varer og tjenester, banker, bygg og byggevarer og dekkproduksjon. Indikatorene inkluderer retningslinjer for avskoging, risikoindikatorer, tall om forbruk og sporbarhet av skogråvarer, arbeid med og rapportering fra leverandører samt bruk av sertifiseringer. Vi fant at 25 prosent av selskapene hadde meget svak rapportering om avskoging. Selskaper innen industrielle varer og tjenester, husholdningsvarer og varer til personlig bruk, restaurantvirksomhet og skogsdrift og papirproduksjon hadde bedre rapportering enn selskaper i andre bransjer, selv om analysen også viser stor variasjon innad i bransjer. Generelt sett hadde europeiske selskaper bedre rapportering enn selskaper fra andre verdensdeler.

Klimainformasjon for finansbransjen

I 2019 ble vi en strategisk partner i klima-initiativet Transition Pathway Initiative (TPI). TPI er et initiativ som ledes av investorer for å utføre uavhengige analyser av klimastrategier og relevante resultater i bransjer med høye utslipp. Sammen med Grantham-instituttet ved London School of Economics and Political Science (LSE) har TPI utviklet og tilgjengeliggjort verktøy som investorer kan bruke for å vurdere selskapenes evne til å omstille seg til en lavutslippøkonomi. Vi deltar i TPIs styringsgruppe. I tillegg støtter vi utviklingen av offentlig tilgjengelige verktøy som bidrar til å øke forståelsen av hvordan selskapene vi er investert i er posisjonert for å håndtere klimarisiko.

Menneskerettigheter

I 2020 vurderte vi 694 selskapers rapportering om retningslinjer og systemer for å vurdere og håndtere risiko for negativ innvirkning på menneskerettighetene. Vi så på selskaper innen bransjene råmaterialer, forbrukervarer og -tjenester, finans, helse, industri, olje og gass, teknologi, telekommunikasjon og forsyningsverk.

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 rapporteringen blant selskapene om hvordan de respekterer menneskerettighetene, varierer betydelig. Vi identifiserte 55 selskaper med meget god rapportering og 181 selskaper med god rapportering. 290 selskaper hadde svak eller meget svak rapportering. Det var forskjeller mellom bransjene. På overordnet nivå så vi at selskaper innen finans, olje og gass samt helse rapporterte mest utfyllende om sine retningslinjer og prosesser for å respektere menneskerettighetene.

Samlet sett hadde 53 prosent av selskapene etiske retningslinjer som viste til internasjonale prinsipper og standarder om menneskerettigheter, og 39 prosent hadde etiske retningslinjer som er godkjent på styrenivå. 60 prosent av selskapene delte noe informasjon om sine prosesser for å identifisere og vurdere mulig negativ innvirkning på menneskerettighetene i sin virksomhet eller leverandørkjede.

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, herunder gjennom å utvikle mer treffsikre evalueringsmetoder og resultatindikatorer.

I 2020 la Shift frem en ny versjon av sin veileder for vurdering av iboende menneskerettighetsrisiko tilknyttet selskapers forretningsmodeller. Vi har benyttet denne veilederen i vår eierskapsdialog om menneskerettigheter. Shift oppdaterte også sine indikatorer for rettighetsbasert selskapsledelse og kultur. Vi har deltatt i konsultasjoner hvor vi har drøftet disse veilederne og hvordan investorer kan bruke dem.

I 2021 fyller FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter ti år. I den forbindelse organiserte vi i 2020 et seminar for offentlige pensjonsfond sammen med FNs arbeidsgruppe for næringsliv og menneskerettigheter. På seminaret utvekslet vi erfaringer fra arbeid med menneskerettigheter og drøftet de særegne utfordringene og mulighetene offentlige pensjonsfond står overfor.

Den globale klesleverandørkjeden

Gode arbeidsforhold står sentralt i en bærekraftig klesbransje. Samtidig finnes det ikke én felles standard for å samle inn og vurdere informasjon om arbeidsforholdene i klesleverandørkjeden. I 2020 videreførte vi vår støtte til The Social & Labour Convergence Program (SLCP). SLCP er bransjeledet og samarbeider med en bred gruppe interessenter for å utvikle standardiserte prosesser og en felles metodikk for å samle inn og verifisere data om arbeidsforhold og sosiale forhold i klesbransjens leverandørkjeder.

I løpet av året har SLCP oppdatert sin metodikk og jobbet for å styrke datakvaliteten. SLCP erfarer at flere av selskapene som har de samme leverandørene, i økende grad benytter de samme vurderingene. SLCP har også samarbeidet med ILO – Better Work for å innlemme SLCPs tilnærming i Better Works metode for å vurdere arbeidsforhold. Videre har SLCP fortsatt å gjøre metodikken tilgjengelig i nye

markeder. Totalt var den tilgjengelig i 30 markeder ved årsslutt. Mer enn 35 selskaper, inkludert Nike Inc, VF Corp, Asics Corp og Zalando SE, benytter SLCP-data fra sine leverandørkjeder.



I 2020 vurderte vi 694 selskapers rapportering om retningslinjer og systemer for å vurdere og håndtere risiko for negativ innvirkning på menneskerettighetene.

Skatt og åpenhet

I 2020 vurderte vi rapporteringen til 200 selskaper innen bransjene teknologi, legemidler, forbruksvarer og tjenester, finans, olje og gass og gruvevirksomhet. Våre forventninger om skatt og åpenhet bygger på at selskaper bør betale skatt der den økonomiske verdien skapes, at styret har ansvar for selskapets tilnærming til skatt og at selskapene rapporterer 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 at omfanget av skatterapportering varierer betydelig mellom både selskaper og bransjer. 69 prosent av selskapene hadde fortsatt svak eller meget svak rapportering på skatteområdet. 53 prosent av selskapene hadde publisert retningslinjer for håndtering av skatt. Dette er noe bedre enn i 2019, hvor 49 prosent av selskapene hadde offentliggjort slike retningslinjer. Det er fortsatt

under 10 prosent av selskapene som hadde publisert en land-for-land-rapport som viste hvor mye skatt som ble betalt til skattemyndighetene i hvert av landene hvor selskapene hadde aktivitet. Selv om analysen ikke viste store endringer i åpenhet om skatt på tvers av selskapene, har vi sett vesentlige endringer på selskapsnivå.

Skatterapportering

Vi har siden 2018 deltatt i en arbeidsgruppe om ansvarlig skattepraksis som ledes av organisasjonen B Team. Rundt 20 selskaper deltar i denne gruppen. I 2020 har gruppen i hovedsak diskutert tre forhold: selskapsrapportering om skatt, dialog mellom investorer og selskaper om skatt og dessuten ansvarlig skattepraksis blant skatterådgivere. B Team har blant annet lagt frem prinsipper om ansvarlig selskapspraksis. Gjennom deltagelsen i arbeidsgruppen og støtten til B Teams arbeid ønsker vi å bidra til at flere selskaper slutter seg til prinsippene som også samsvarer godt med våre egne forventninger om skatt og åpenhet.



Vår analyse viser at omfanget av skatterapportering varierer betydelig mellom både selskaper og bransjer.

Antikorrupsjon

I 2020 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, eksternt evaluering av antikorrupsjonsprogrammer og dialog med interessenter.

Vi fant at 28 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. Europeiske selskaper i bransjene forsyningsverk, olje og gass samt telekommunikasjon var generelt mer åpne om sine antikorrupsjonstiltak, men vi observerte ikke store ulikheter mellom bransjer og markeder i årets analyse.

Antikorrupsjonsindikatorer og rapportering

I 2020 videreførte vi industriinitiativet om rapporteringsindikatorer for antikorrupsjon i legemiddelbransjen. Formålet med initiativet var å fremme dialog om hvordan selskaper kan måle effekten av korrupsjonsprogrammer, samt utvikle metoder og indikatorer for selskapsrapportering om effekten av antikorrupsjons-

tiltak. Alexion Pharmaceuticals Inc, AstraZeneca PLC, Bristol Myers Squibb Co, Eli Lilly and Co, GlaxoSmithKline PLC, Merck KGaA, Novartis AG and Novo Nordisk A/S har deltatt i dette initiativet og uttrykt et ønske om mer standardisert og sammenlignbar rapportering. Det kan bidra til å identifisere ledende selskapspraksis samt bygge tillit mellom selskapene, investorer og andre interessenter. I løpet av 2020 har selskapene som deltar i dette initiativet, avholdt seks møter for å diskutere antikorrupsjonsindikatorer. Dette arbeidet resulterte i publiseringen av en veileder som foreslår indikatorer for å måle effekten av selskapers antikorrupsjonstiltak på fem områder: selskapskultur, risikohåndtering, tredjeparter, etterlevelse og tilsyn med antikorrupsjonsarbeidet.

I 2020 fortsatte vi å delta i Extractive Industries Transparency Initiative, et initiativ for å forebygge korrupsjon i olje-, gass- og gruvebransjen.



Bærekraftig bruk av havet

I 2020 vurderte vi rapporteringen om bruk av havet fra 250 selskaper i bransjene gruvedrift, kjemikalier, dekkproduksjon, mat og drikke, detaljhandel, reise og fritid, beholdere og innpakning, skipsfart, avfallshåndtering og olje og gass. Selskapenes virksomhet er i varierende grad basert på havet, avhengig av ressurser fra det eller kan ha en negativ påvirkning på havet gjennom blant annet forurensning av vannveier eller produksjon av plastemballasje. 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 av plastforbruk.

37 prosent av de vurderte selskapene hadde god eller svært god rapportering om relevante havrelaterte forhold. Dette var en økning fra 21 prosent i 2019 og reflekterer en økende oppmerksomhet rundt utfordringene selskaper står overfor. Bruk av havet er fortsatt et område med veldig lite standardisert rapportering.

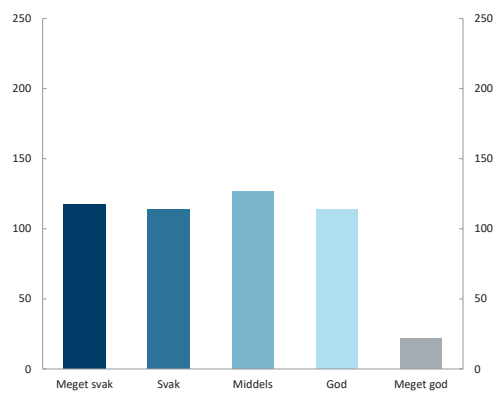
Indikatorene flest selskaper rapporterte ut fra, var styringsstruktur og risikostyring. Fra 2019 så vi spesielt en økning i selskaper som forklarte hvordan styret og ledelsen har oppsyn med arbeidet med havrelaterte utfordringer. Det var også en markant økning i antall selskaper som satte tallmessige mål for sin virksomhet, eksempelvis rundt gjenvinning av plastemballasje. Bransjene med best rapportering var produsenter av beholdere og innpakning, hoteller og drikkeprodusenter. De fleste hotellkjedene benytter seg av sertifiseringsordninger for å sikre at sjømaten stammer fra bærekraftige kilder. Selskaper innen spesialisert detaljhandel hadde generelt dårligst rapportering. Kun 20 prosent av disse selskapene hadde vurdert risikoene rundt hav- og avfallsproblematikk.

Havplattform i regi av FNs Global Compact

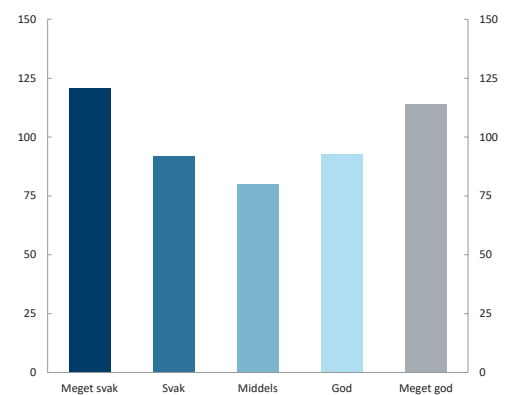
Fondet har siden 2018 deltatt i en samarbeidsplattform i regi av FNs Global Compact for bærekraftig bruk av havet. Plattformen består av selskaper fra bransjer med virksomhet som har tilknytning til havet, FN-organer, ideelle organisasjoner og forskningsinstitusjoner. Vi har bidratt aktivt til plattformens arbeid med å utvikle internasjonale prinsipper for bærekraftig bruk av havet.

I 2020 støttet vi det videre arbeidet med å fremme bærekraftig bruk av havet på fem områder: en mer bærekraftig havbruksnæring, overgangen til utslippsfri havtransport, muligheter for å høste mer fornybar energi fra havet, begrense forsøpling av havet samt kartlegging og deling av data om havets tilstand og ressurser. Våre bidrag til plattformen bygger på våre forventninger til selskaper om bærekraftig bruk av havet som ble publisert i 2018.

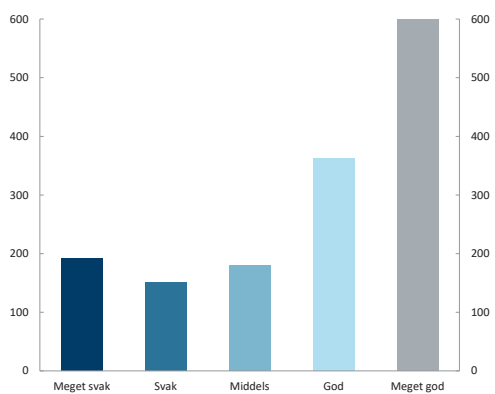
Figur 2 Resultater for selskaper vi har vurdert innen barns rettigheter i 2020. Antall selskaper.



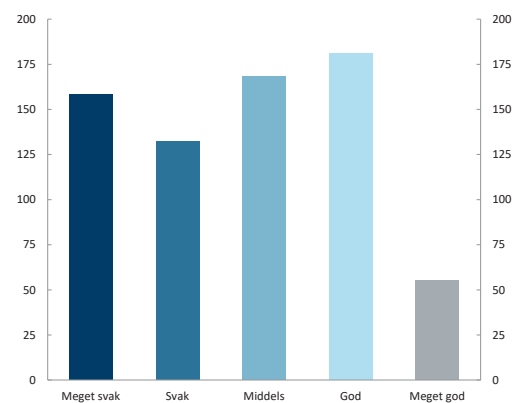
Figur 3 Resultater for selskaper vi har vurdert innen vannforvaltning i 2020. Antall selskaper.



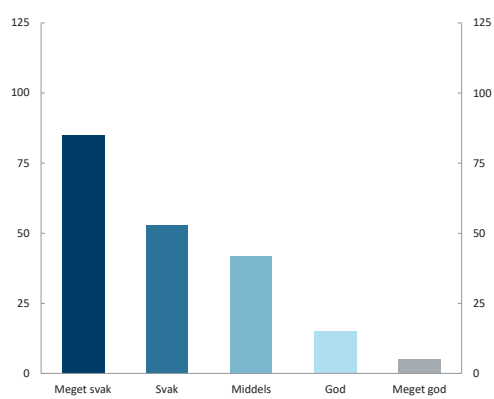
Figur 4 Resultater for selskaper vi har vurdert innen klimaendringer i 2020. Antall selskaper.



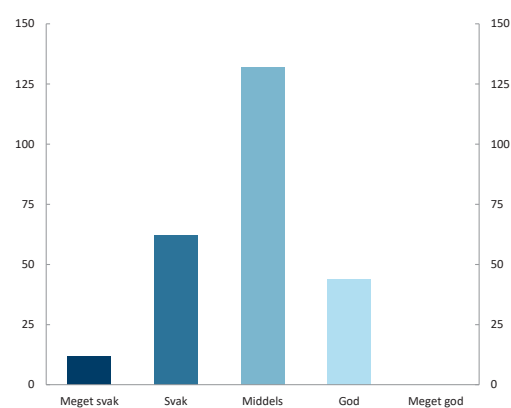
Figur 5 Resultater for selskaper vi har vurdert innen menneskerettigheter i 2020. Antall selskaper.



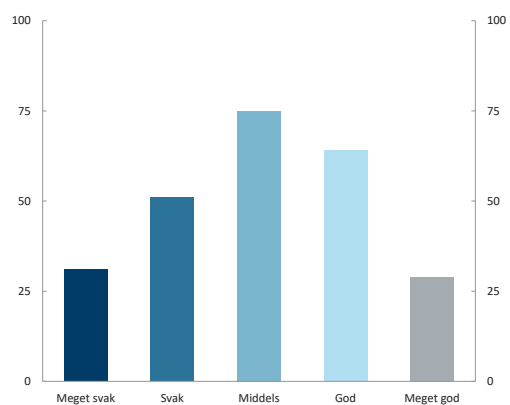
Figur 6 Resultater for selskaper vi har vurdert innen skatt og åpenhet i 2020. Antall selskaper.



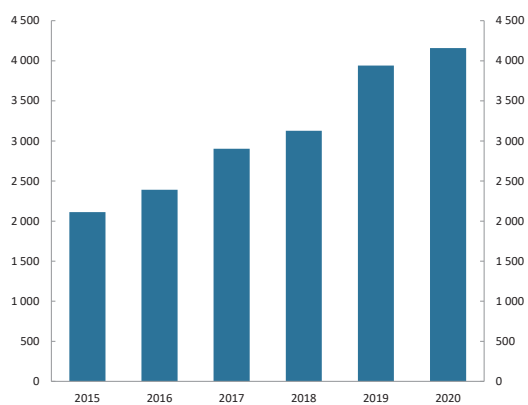
Figur 7 Resultater for selskaper vi har vurdert innen anti-korrupsjon i 2020. Antall selskaper.



Figur 8 Resultater for selskaper vi har vurdert innen bærekraftig bruk av havet i 2020. Antall selskaper.



Figur 9 Vurdering av selskapers rapportering 2015–2020. Antall vurderinger.



4 | Investere ansvarlig

Risikovurdering _____ 70

Investering _____ 78

Nedsalg _____ 82

Risikovurderinger

Selskapenes rapportering om bærekraft beveger seg gradvis fra ord til tall. Det hjelper oss å forstå risikoer og muligheter i våre investeringer.

Selskapenes evne til å skape verdier på sikt påvirkes av deres evne til å forstå de langsiktige risikoene de er utsatt for, og tilpasse sine strategier og forretningsmodeller deretter. Vi anser bærekraft som en viktig driver av risiko og muligheter i mange bransjer og markeder.

Data om bærekraft

Vi får tilgang til data om selskapenes håndtering av risiko knyttet til miljø og sosiale forhold fra deres egne rapporter og fra eksterne dataleverandører. I tillegg finnes det offentlig tilgjengelige analyser fra myndigheter, forskningsinstitusjoner og sivilsamfunnsorganisasjoner. Vi bruker også eksterne fagspesialister dersom vi har behov for mer dyptgående analyser. Dertil har vi utviklet en intern database med ikke-finansielle data samlet fra ulike eksterne leverandører som oppdateres jevnlig.

Data om klimarisiko

Klimarelatert risiko i porteføljen kan enten være fysisk risiko eller risiko ved overgangen til et samfunn med lavere utslipp. Disse risikoene har forskjellige tidshorisonter. Fysisk risiko kan omfatte eksponering for ekstremvær, flom, tørke eller hetebølger. Overgangsrisiko kan omfatte endringer i myndighetenes regulering, tekniske nyvinninger og endringer i forbrukernes preferanser. Risikoen vi som investor står overfor, er ikke den samme risikoen enkelt-selskaper er eksponert for. 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.

En generell utfordring for å få gode analyser av klimarisiko er at det er begrenset tilgang til gode og relevante data. 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. Vi støtter initiativer for å øke omfanget av selskapers rapportering og investorers tilgang til data omkring klimarisiko.

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. De 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 mulige utfallsrom, men er ikke uttrykk for prediksjoner om fremtiden.

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 enkelt-selskaper og porteføljen som helhet. 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 legges til grunn rimelige antagelser om selskapers fremtidige utvikling, basert på bransje, regioner, reguleringer, teknologisk utvikling, installasjoner og eiendeler. En god forståelse av modellens nøkkel-forutsetninger, usikkerhet om data og hvordan driverne i modellen kan virke sammen, er avgjørende.

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. Vi gjengir også analyser vi utfører av verdikjedeutslipp, såkalt ramme 3-informasjon. Her er det store hull i datagrunnlaget, og det gjøres utstrakt bruk av modellering for å foreta analyser på delportefølje- eller bransjenivå. Vi bruker data fra dataleverandøren MSCI i ramme 3-analysene.

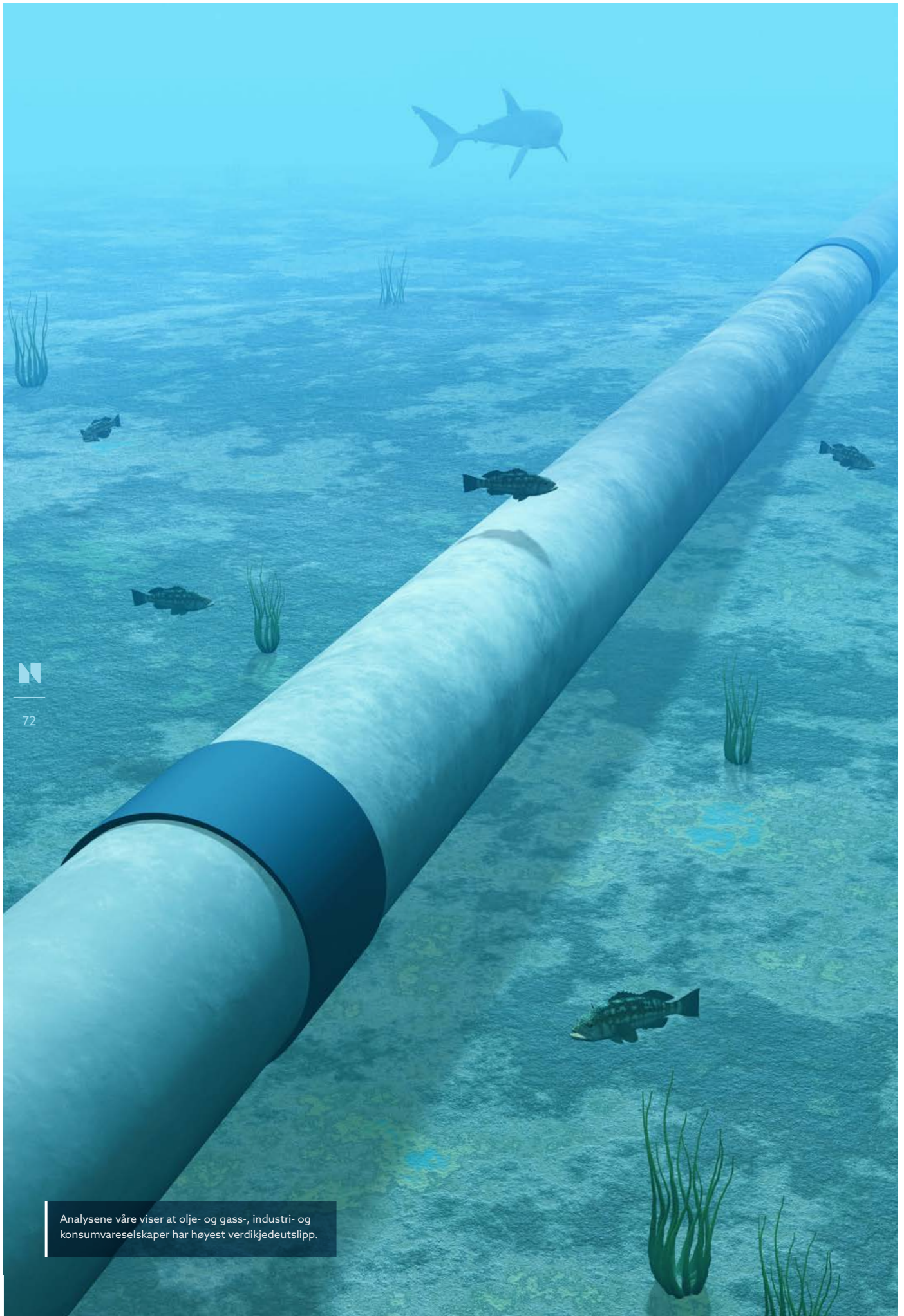
På porteføljenivå beregner vi utslipp i forhold til fondets eierandel og selskapers omsetning. Vi rapporterer utslippstall på bransjenivå for fondet, for referanseindeksen og for indeksen FTSE Global All Cap, som er utgangspunktet for referanseindeksen gitt av Finansdepartementet. Analysen av klimagassutslipp 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 2020, vil de mest oppdaterte tallene være fra årsrapporter for 2019 som ble utgitt i løpet av 2020. Det er fremdeles mange selskaper som ikke rapporterer utslippstall. For denne analysen dekkes 10 prosent av utslippene fra selskapenes egne rapporter eller gjennom CDP. 55 prosent av utslippene er utledet fra selskapsrelevant informasjon. Ytterligere 34 prosent av utslippene er modellberegnet. Det gir høyere usikkerhet om faktiske utslipp. For 1 prosent av utslippene er selskapstallene kun beregnet 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 92,4 millioner tonn CO₂-ekvivalenter i 2020. Dette er nesten dobbelt så mye som Norges samlede utslipp, som i 2019 var på 50,3 millioner tonn CO₂-ekvivalenter, ifølge Statistisk sentralbyrå. Utslippene til selskapene i fondets aksjeportefølje var 14 prosent lavere enn i 2019. Det skyldes i hovedsak Finansdepartementets beslutning om å fjerne oppstrømselskaper i olje- og gassektoren fra fondets referanseindeks, men også hvordan vi forvalter miljømandatene. Utslippene til selskapene i aksjeporteføljen var 12 prosent lavere enn for referanseindeksen. Vi solgte andeler i selskaper med høye klimagassutslipp for å finansiere miljøinvesteringene som typisk har lavere utslipp.

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



Analysene våre viser at olje- og gass-, industri- og konsumvareselskaper har høyest verdikjedeutslipp.

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 18 prosent. Dette er hovedsakelig forårsaket av utelukkelsene basert på kullkriteriet.

Utslippsintensitet

Selskapene i vår aksjeportefølje slapp ut om lag 133 tonn CO₂-ekvivalenter per million amerikanske dollar i omsetning. Dette omtales som aksjeporteføljens utslippsintensitet.

Aksjeporteføljens utslippsintensitet er 9 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 24 prosent lavere enn for FTSE Global All Cap.

Karbonintensiteten for selskaper i både aksjeporteføljen og referanseindeksen har falt med henholdsvis 15 og 10 prosent fra året før. Dette er hovedsakelig en følge av endringer i porteføljen.

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.

Utslipp fra verdikjeden

I 2020 begynte vi å analysere utslippene fra verdikjeden til alle selskapene i porteføljen. Dette omtales som ramme 3-utslipp. Dataene vi bruker, er i stor grad modellbasert, og grunnet dobbelttelling og ulikt metodisk utgangspunkt kan de ikke tas direkte inn i analysene av direkte og indirekte utslipp fra selskapet. De gir likevel nyttig informasjon, særlig når vi sammenligner selskaper i en bransje for å identifisere hvilke som har høyest utslipp. Eksempelvis vil en bilprodusent som produserer nye elektriske biler, fremstå veldig annerledes enn et bilselskap som hovedsakelig produserer fossilbiler, dersom vi også ser på utslippene i verdikjeden. Analysene våre viser at olje- og gass-, industri- og konsumvareselskaper har høyest verdikjedeutslipp. En annen bransje med høye verdikjedeutslipp er finansbransjen. Vi ser også at verdikjedeutslippene i disse bransjene er betydelig større enn de direkte utslippene og utslippene fra energiforsyning.

Utslipp i selskapsobligasjonsporteføljen

For selskapsobligasjoner er porteføljens karbonintensitet 14 prosent lavere enn referanseindeksens karbonintensitet. Dette skyldes hovedsakelig at våre investeringer i industriselskaper har en lavere utslippsintensitet enn det referanseindeksen har.

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 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

Tabell 5 Utslipp per sektor, ramme 1 og 2. Per 31. desember 2020.

Sektor	Aksjeporteføljen	Referanseindeksen	FTSE Global All Cap
	Tonn CO ₂ -ekvivalenter	Tonn CO ₂ -ekvivalenter	Tonn CO ₂ -ekvivalenter
Materialer	22 984 220	25 957 184	4 140 865 269
Konsumvarer	5 396 146	5 850 930	678 178 690
Konsumtjenester	6 554 141	6 239 298	885 156 109
Finans	2 083 062	2 065 431	242 285 956
Helse	923 572	903 143	76 184 189
Industri	19 975 633	24 033 019	2 641 064 927
Olje og gass	17 579 784	17 947 425	2 261 814 154
Teknologi	1 962 891	1 912 250	194 158 725
Telekommunikasjon	686 295	778 156	115 751 158
Kraft- og vannforsyning	14 241 901	19 446 712	5 269 027 713
Sum	92 387 646	105 133 548	16 504 486 889

Tabell 6 Utslippetsintensitet i ulike sektorer. Ramme 1 og 2. Vektet med verdi av fondets beholdninger. Aksjeporteføljen, referanseindeksen og FTSE All Cap. Per 31. desember 2020.

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	689	711	767
Konsumvarer	67	68	73
Konsumtjenester	62	61	59
Finans	41	38	43
Helse	34	33	31
Industri	195	230	215
Olje og gass	436	453	530
Teknologi	46	44	40
Telekommunikasjon	44	45	43
Kraft- og vannforsyning	956	1 137	2 013
Vektet total	133	145	175

for selskapsobligasjonsporteføljen. Til sist oppgir vi selskapsobligasjonsporteføljens utslippsintensitet beregnet på tilsvarende måte som for aksjer.

Vurdering av bærekraftsrisiko

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

Enkelte selskaper har høyere iboende bærekraftsrisiko gitt bransjene og markedene de opererer i. Dette er særlig tilfellet i fremvoksende markeder hvor regulering og tiltak knyttet til for eksempel utslipp, forurensning, arbeidsforhold eller korrupsjon ikke alltid er like sterke som i mer utviklede markeder. Det kan også være bransjer i utviklede markeder der noen selskaper bryter grunnleggende etiske normer eller påfører samfunnet store kostnader gjennom sin virksomhet.

Investeringer i fremvoksende markeder spiller en viktig rolle i diversifisering av porteføljen og gir en eksponering mot rasktvoksende små og mellomstore bedrifter. Eksterne forvaltere som besitter lokal kunnskap, spiller en nøkkelrolle for å oppnå tilstrekkelig eksponering mot disse markedene. Vi setter som krav i mandatet til våre forvaltere at de tar hensyn til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold i sine investeringsbeslutninger og at dette kravet følges opp årlig. Vi evaluerer også bærekraftsrisiko i deres portefølje. I 2020 omfattet dette over 1300 selskaper i fremvoksende markeder.

Vi kartlegger bærekraftsrisiko i selskaper i utsatte bransjer på tvers av porteføljen. Vi har et rammeverk for å prioritere bransjer og markeder for slike brede porteføljeanalyser. Disse analysene kan avdekke investeringer i selskaper som har særlig høy langsiktig risiko knyttet til

bærekraft. Et risikobasert nedslag kan være hensiktsmessig ut fra en helhetlig vurdering av dets innvirkning på fondet. Størrelsen på investeringen vil ofte være en avgjørende faktor. Nedslag er et virkemiddel for risikohåndtering som først og fremst benyttes for relativt små investeringer der andre virkemidler ikke anses som egnet.

I tillegg til en bred kartlegging med utgangspunkt i utsatte bransjer har vi verktøy for å overvåke selskaper som er assosiert med alvorlige hendelser relatert til bærekraft. Det kan være grove brudd på lover, regler og normer eller ulykker forårsaket av uaktsomhet. I løpet av 2020 avdekket vi 114 negative hendelser. Vi vurderte særlig hendelser som påstått miljøforurensning, avskoging, menneskerettighetsbrudd, negativ påvirkning på lokalsamfunn, helse- og sikkerhetsbrudd samt grov korrupsjon og bedrageri.

Vi er også særlig oppmerksomme på investeringer der vi har høy eierandel og er blant de største aksjonærene. Vi overvåker eierandeler på tvers av porteføljen og gjør egne analyser av selskaper i de tilfellene der eierandelen vår overstiger 5 prosent. Rapportene vurderer selskapets eksponering for ulike risikoer, herunder en analyse av måltall forbundet med miljø og sosiale forhold.

I tillegg foretar vi hvert år en gjennomgang av porteføljen ut fra våre forventninger til selskaper. Målet er å identifisere selskaper som kan ha en sterkt negativ påvirkning på miljø og samfunn, og prioritere tiltak for å redusere risikoen ved å eie slike selskaper.

For hvert område der vi har forventninger til selskaper, identifiserer vi de viktigste risikofaktorene og definerer relevante måltall. Vi kombinerer disse dataene for å identifisere



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

selskapene med høyest risiko per område. Vi vurderer hvert selskap som blir identifisert, og prioriterer dem for videre oppfølging. Et utgangspunkt for vurderingene er om eierskapsutøvelse er et egnet virkemiddel. Andre aktuelle tiltak er videre overvåking, deling av informasjon med Etikkrådet eller, etter en ytterligere vurdering, nedslag dersom dette er hensiktsmessig innenfor risikorammene til fondet. Beslutningen vil påvirkes av faktorer som alvorlighetsgrad, hvorvidt selskapet allerede har iverksatt avbøtende tiltak, størrelsen på investeringen vår og porteføljeforvalterens kjennskap til selskapet, hvis relevant.

I 2020 prioriterte vi tiltak for å adressere 202 forhold hos 189 selskaper. I noen selskaper identifiserte vi problematiske forhold knyttet til flere av forventningsdokumentene. Vi besluttet å overvåke utviklingen i 81 saker, starte dialog med selskapene i 66 tilfeller og gjøre vurderinger om nedslag i 13 tilfeller. Sammen med vår øvrige risikoovervåking og eierskapsarbeid er denne prosessen en del av våre aktsomhetsvurderinger som beskrevet i OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper.

Tabell 7 Utslipp i selskapsobligasjonsporteføljen og referanseindeksen. Ramme 1 og 2. Per 31. desember 2020.

	Tonn CO ₂ -ekvivalenter	Gjennomsnittlig utslippsintensitet vektet med verdi av fondets beholdninger. Tonn CO ₂ -ekvivalenter per millioner dollar i omsetning
Selskapsobligasjonsporteføljen	4 123 457	137
Referanseindeksen	5 421 403	159
Differanse	-1 297 946	-22

Investeringer

Vi identifiserer langsiktige investeringsmuligheter ved å analysere selskapenes virksomhet og innvirkning de har på klima og miljø. Vi ser muligheter i selskaper som bidrar til mer miljøvennlig økonomisk aktivitet.

Miljømandater

Ved utgangen av 2020 hadde vi 98,9 milliarder kroner investert i aksjer i 90 selskaper gjennom våre miljømandater. Finansdepartementet har fastsatt egne miljørettede investeringsmandater for fondet.

Aksjeinvesteringer innenfor miljømandatene ga en avkastning på 34,3 prosent i 2020. Siden oppstarten i 2010 har den annualiserte avkastningen på aksjeinvesteringene vært 9,5 prosent. De miljørelaterte mandatene forvaltes i dag i sin helhet internt.

Vi identifiserer og analyserer universet for miljøinvesteringer ved hjelp av informasjon fra selskaper, industrispesialister og eksterne dataleverandører. Vårt mål er å fastslå i hvor stor grad disse selskapene er eksponert for miljøvennlig aktivitet, målt som andel av deres inntekter eller virksomhet. Miljøinvesteringene vil deretter utgjøre en dynamisk undergruppe av dette universet, basert på forventet fremtidig økonomisk ytelse og relatert aksjeavkastning.

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 bidragsyttere til klimagassutslipp. Teknologiske fremskritt på disse områdene kan føre til at de globale klimagassutslippene reduseres betydelig. Selskaper bygger stadig mer kapasitet for å produsere fornybar energi fra vind, sol, vann, jordvarme og avfall. I økende grad ser vi at sentrale og lokale myndigheter legger 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 Ørsted A/S, Enel SpA og Neoen 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 etterspørselssiden 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 energieffektiviseringsteknologi for bygg og industri har vokst. Energiforbruket kan reduseres betydelig gjennom bedre isolasjon, belysning, varme- og ventilasjonssystemer samt automatisering og løsninger som styrer disse prosessene.

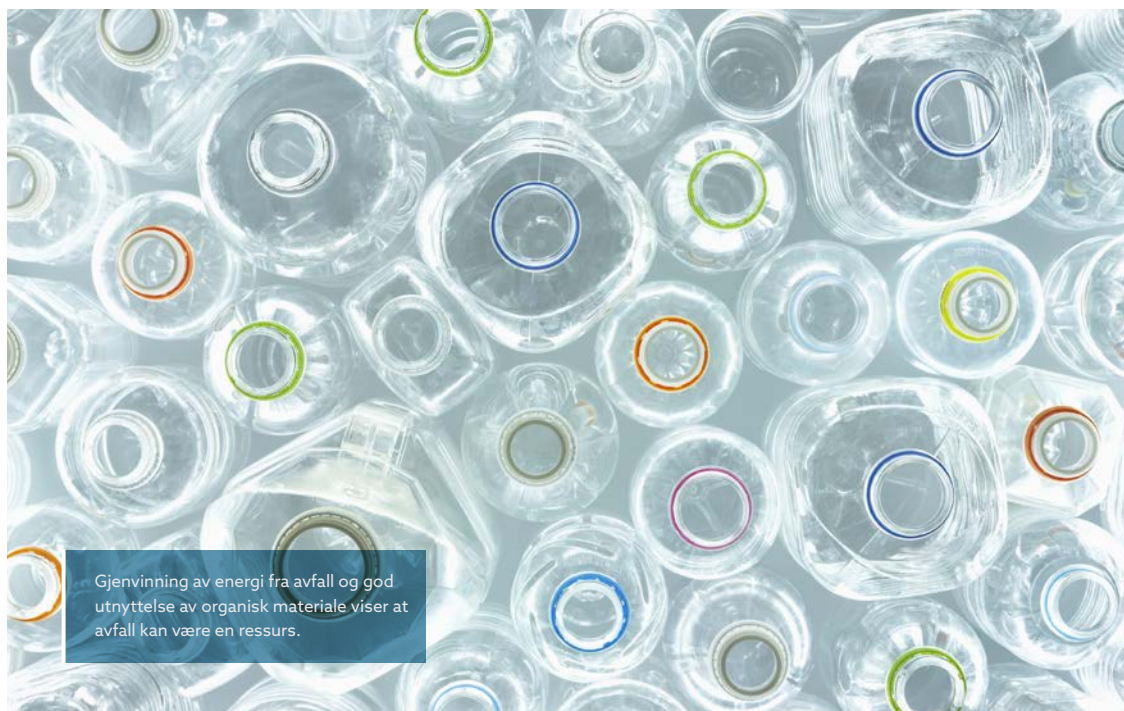
Selskaper som opererer innen disse segmentene, er for eksempel Cree Inc, Schneider Electric SE og TE Connectivity Ltd.

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 Copart Inc, Essential Utility Inc og Pentair PLC.



Gjenvinning av energi fra avfall og god utnyttelse av organisk materiale viser at avfall kan være en ressurs.

Tabell 8 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	2020
Avkastning på de miljørelaterte aksjemandatene	9,5	18,0	18,7	34,3
Avkastning på finansieringen til de miljørelaterte aksjemandatene ¹	4,3	7,5	4,7	3,5
Avkastning på FTSE Environmental Technology 50 indeks	11,0	21,5	27,8	82,3
Avkastning på FTSE Environmental Opportunities All-Share indeks	13,4	17,5	16,8	35,6
Avkastning på MSCI Global Environment indeks	14,5	24,4	30,0	90,4
Avkastning på referanseindeksen for aksjer	9,8	10,5	8,6	11,7

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



Tabell 9 Topp ti aksjeholdninger i miljøporteføljen i segmentet for lavutslippenergi og alternative drivstoff per 31. desember 2020.

Selskap	Land	FTSE-sektor	Beholdning Millioner kroner	Andel av porteføljen Prosent
Iberdrola SA	Spania	Kraft- og vannforsyning	6 702	6,8
NextEra Energy Inc	USA	Kraft- og vannforsyning	5 333	5,4
Sempra Energy	USA	Kraft- og vannforsyning	3 849	3,9
Linde PLC	USA	Materialer	2 509	2,5
EDP - Energias de Portugal SA	Portugal	Kraft- og vannforsyning	1 921	1,9
Enel SpA	Italia	Kraft- og vannforsyning	1 650	1,7
Engie SA	Frankrike	Kraft- og vannforsyning	1 215	1,2
Nikola Corp	USA	Industri	1 116	1,1
SSE PLC	Storbritannia	Kraft- og vannforsyning	850	0,9
Neoen SA	Frankrike	Kraft- og vannforsyning	677	0,7

Tabell 10 Topp ti aksjebeholdninger i miljøporteføljen i segmentet for ren energi og energieffektivisering per 31. desember 2020.

Selskap	Land	FTSE-sektor	Beholdning Millioner kroner	Andel av porteføljen Prosent
Keyence Corp	Japan	Industri	3 632	3,7
Thermo Fisher Scientific Inc	USA	Helse	3 382	3,4
Daikin Industries Ltd	Japan	Industri	3 138	3,2
Legrand SA	Frankrike	Industri	2 950	3,0
Tesla Inc	USA	Konsumvarer	2 906	2,9
Eaton Corp PLC	USA	Industri	2 813	2,8
Siemens Gamesa Renewable Energy SA	Spania	Olje og gass	2 618	2,6
TE Connectivity Ltd	USA	Industri	1 996	2,0
QuantumScape Corp	USA	Industri	1 808	1,8
First Solar Inc	USA	Olje og gass	1 717	1,7

Tabell 11 Topp ti aksjebeholdninger i miljøporteføljen i segmentet for naturressursforvaltning per 31. desember 2020.

Selskap	Land	FTSE-sektor	Beholdning Millioner kroner	Andel av porteføljen Prosent
Waste Connections Inc	Canada	Industri	2 412	2,4
Koninklijke DSM NV	Nederland	Materialer	2 112	2,1
DS Smith PLC	Storbritannia	Industri	1 969	2,0
LKQ Corp	USA	Konsumvarer	1 948	2,0
Veolia Environnement SA	Frankrike	Kraft- og vannforsyning	1 589	1,6
West Fraser Timber Co Ltd	Canada	Materialer	1 364	1,4
Tetra Tech Inc	USA	Industri	1 209	1,2
Graphic Packaging Holding Co	USA	Industri	979	1,0
Essential Utilities Inc	USA	Kraft- og vannforsyning	904	0,9
United Utilities Group PLC	Storbritannia	Kraft- og vannforsyning	857	0,9

Nedsalg

Vi selger oss ut av selskaper hvor vi ikke ønsker å være eier enten av hensyn til etikk eller bærekraft. Ved ikke å investere i slike selskaper reduserer vi vår eksponering for uakseptabel risiko.

Beslutninger om nedsalg kan være motivert av informasjon som tyder på at selskaper bryter grunnleggende etiske normer eller har en forretningsmodell som er helt uforenelig med langsiktig bærekraftig drift. 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 velge å 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

jevnlige informasjon og koordinerer kontakten med selskaper vi er investert i. I 2020 utelukket Norges Bank 15 selskaper, opphevet utelukkelsen av 3 selskaper og satte 4 nye selskaper til observasjon.

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 denne kraftproduksjonen. Kriteriet omfatter 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 2020 ble fem kullselskaper utelukket. I tillegg ble fire selskaper satt til observasjon med bakgrunn i kullkriteriet. Utelukkelsen av to selskaper, som var utelukket med utgangspunkt i de produktbaserte kriteriene, ble opphevet. Totalt er 106 selskaper som produserer visse typer våpen, tobakk eller kull, eller som bruker kull i kraftproduksjonen, utelukket.

Etiske avgjørelser

Kategori	Kriterier	Antall i 2020	Selskap i 2020	Totalt 2002-2020
Utelukkelse	Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon	5	AGL Energy Ltd, Anglo American PLC, Glencore PLC, RWE AG, Sasol Ltd	73
	Produksjon av særskilte våpentyper	0	0	17
	Produksjon av tobakk	0	0	16
	Alvorlig miljøskade	2	ElSewedy Electric Co, Vale SA	17
	Bidrag til klimaendringer	4	Canadian Natural Resources Limited, Cenovus Energy Inc, Imperial Oil Limited, Suncor Energy Inc	4
	Brudd på menneskerettigheter	4	Centrais Eletricas Brasileiras SA (Eletrobras), Formosa Chemicals & Fibre Corp, Formosa Taffeta Co Ltd, Page Industries Ltd	8
	Grov korrupsjon	0		2
	Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer	0		2
	Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner	0		1
	Alvorlig miljøskade / brudd på menneskerettigheter	0		4
Observasjon	Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon	4	BHP Group Ltd/BHP Group Plc, Enel SpA, Uniper SE, Vistra Corp	17
	Alvorlig miljøskade	0		1
	Brudd på menneskerettigheter	0		3
	Grov korrupsjon	0		1
	Alvorlig miljøskade / brudd på menneskerettigheter	0		1
Opphevelse av utelukkelse	Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon	1	Drax Group Plc	1
	Produksjon av særskilte våpentyper	1	AECOM	4
	Produksjon av tobakk	0		1
	Alvorlig miljøskade	0		2
	Brudd på menneskerettigheter	1	Texwinca Holdings Ltd	3
	Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer	0		3
Avsluttet observasjon	Grov korrupsjon	1	PetroChina Co Ltd	3

Adferdsbaserte utelukkelse

Selskaper kan også utelukkes dersom det er en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til, eller selv er ansvarlig for, særlig grove brudd på grunnleggende 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 å utelukke 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 2020 ble ti selskaper utelukket på grunn av adferd som anses for å utgjøre særlig grove brudd på etiske normer. Utelukkelsen av ett selskap, som var utelukket på bakgrunn av et adferdskriterium, ble opphevet.

Totalt er 38 selskaper utelukket på grunn av sin adferd.

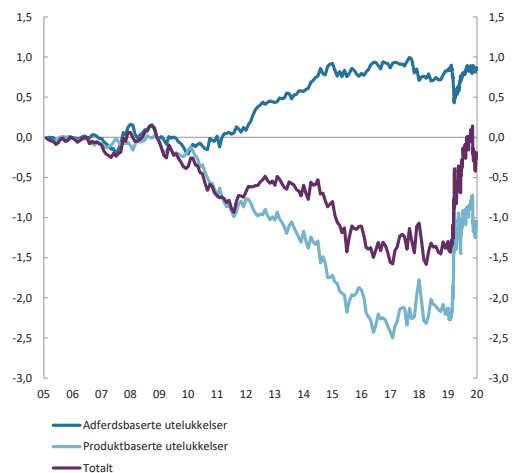
Innvirkning på fondets aksjeavkastning

De produktbaserte utelukkelsene har redusert den kumulative avkastningen på referanseindeksen for aksjer med om lag 1,1 prosentpoeng, eller 0,03 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 0,9 prosentpoeng, eller 0,02 prosentpoeng årlig. Det er spesielt selskaper utelukket på grunn av alvorlig miljøskade som har bidratt positivt.

Totalt har referanseindeksen for aksjer gitt en avkastning som er 0,2 prosentpoeng lavere enn en indeks som ikke er justert for etiske utelukkelse. På årlig basis tilsvarer dette 0,01 prosent lavere avkastning.

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.



Tabell 12 Innvirkning av utelukkelse på avkastningen til referanseindeksen for aksjer. Etter kriterium for utelukkelse per 31. desember 2020. Markedsverdi i milliarder kroner. Bidrag målt i dollar. Prosentpoeng.

Kriterium	Antall utelukkede selskaper	Markedsverdi i referanseindeksen dersom de ikke var utelukket ¹	2020	2006–2020 annualisert
Produktbaserte utelukkelse	106	176	0,57	-0,03
Produksjon av særskilte våpentyper	17	68	0,31	-0,03
Produksjon av tobakk	16	50	0,14	-0,01
Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon	73	58	0,13	0,01
Atferdsbaserte utelukkelse	38	38	-0,04	0,02
Brudd på menneskerettigheter	8	4	-0,02	-0,01
Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner	1	0	0,00	0,00
Alvorlig miljøskade	17	27	-0,03	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	1	0,00	0,00
Utslipp av klimagasser	4	6	0,00	0,00
Totalt	144	214	0,53	-0,01

¹ Markedsverdi og innvirkning på avkastning omfatter kun selskaper som var del av FTSE Global All Cap Index per 31.12.2020.

Risikobaserte nedslag

I 2020 solgte vi oss ut av 32 selskaper som følge av risikovurderinger knyttet til miljø, sosiale forhold og selskapsstyring. Til sammen har vi gjennomført nedslag i 314 selskaper siden 2012.

Vi har etablert en egen database med data relatert til miljø, sosiale forhold og selskapsstyring på land-, bransje- og selskapsnivå for å systematisk kartlegge fondets eksponering for uakseptabel risiko. Risikobaserte nedslag gjennomføres innen den samlede rammen for avvik fra referanseindeksen. Nedslag kan være hensiktsmessig dersom vi anser selskapet for å ha særlig høy langsiktig risiko, og der våre investeringer ikke er betydelige, og der vi anser at aktivt eierskap ikke er et egnet virkemiddel.

Hvert år bruker vi et risikorammeverk for å systematisk velge temaer og bransjer der nedslag kan være et alternativ. Gjennom en omfattende kartlegging forsøker vi å identifisere selskaper med forretningsmodeller som er lite bærekraftige på lang sikt, og som tilfører porteføljen uakseptabel risiko.

I 2020 har vi sett på blant annet selskapers skattepraksis, menneske- og arbeidsrettigheter, deriblant uforsvarlig lånepraksis og uakseptable arbeidsforhold. Dessuten anser vi selskaper med særskilt store klimagassutslipp som en økende risiko gitt nye reguleringer og andre markedsendringer. Siden 2012 har vi gjennomført nedslag i selskaper med betydelig inntjening fra kullkraftproduksjon og i industriselskaper med forholdsvis høye klimagassutslipp. En stor andel av disse nedslagene ble gjennomført før Etikkrådet fikk endret sine retningslinjer til å omfatte kullkriteriet. I tillegg har vi solgt oss ut av selskaper med betydelig inntjening fra palmeolje- og gummiproduksjon i områder med tropisk avskoging og som ikke følger standarder for bærekraftig drift.

Navnene på risikobaserte nedslag blir ikke offentliggjort, men fondet publiserer en oppdatert beholdningsliste på årlig basis på sine nettsider.

Skatt og åpenhet

Selskapers skattepraksis kan i ytterste konsekvens påvirke fondets avkastning. Selskaper som legger uforholdsmessig stor vekt på skatteplanlegging, er ofte mer utsatt for endringer i skatteregler. Tvister og rettsaker som kan følge i etterkant av slike endringer, er både kostbare for selskapene og tidkrevende for ledelsen. Som langsiktig investor er vi opptatt av reell verdiskapning over tid og ikke den eventuelle kortsiktige gevinsten som kan oppnås ved aggressiv skatteplanlegging.

Som følge av vårt analysearbeid på dette området solgte vi oss ut av syv selskaper der våre analyser viste at det kunne være forhøyet risiko for at skatt ikke ble betalt der økonomiske verdier ble skapt. Dette var også selskaper som hadde svært svak eller ingen rapportering knyttet til skatterisiko. Det var første gang vi gjorde såkalte risikobaserte nedslag knyttet til skatt og åpenhet.

Menneskerettigheter

Vi vurderer selskapers eksponering for risiko knyttet til sosiale forhold som menneskerettigheter, arbeidsforhold og negativ påvirkning på samfunnet. Alle selskaper må håndtere sosial risiko gjennom sin virksomhet, både gjennom måten de ivaretar og respekterer rettighetene til de ansatte i selskapet eller i leverandørkjeden på, og måten de skjermer samfunnet som blir berørt av deres virksomhet. Eksempler på dette kan være risiko knyttet til arbeidssikkerhet og arbeidsrettigheter, helse, miljø og sikkerhet på arbeidsplassen, respekt for eiendomsretten eller produksjon og markedsføring av varer og tjenester som er skadelige for lokalsamfunnet eller forbruker.

I tillegg til den direkte eksponeringen for sosial risiko har flere OECD-land de senere år innført lover og retningslinjer der selskaper stilles mer til ansvar for at tvangsarbeid ikke skal forekomme i deres globale leverandørkjede.

Vi gjorde flere nedslag i 2020 tilknyttet menneskerettigheter og utnyttelse av sårbare grupper. Vi solgte vi oss ut av et gruveselskap på grunn av dokumenterte hendelser om at virksomheten i årevis hadde påført lokalsamfunnet og miljøet alvorlige skader. Vi analyserte også uakseptable arbeidsforhold innenfor ulike bransjer der hovedvirksomheten var produksjon av varer som tekstil, elektronikk, bildeler og lignende. I disse bransjene er det generelt høy risiko for særdeles dårlige arbeidsforhold, slik som uforholdsmessig lav lønn, høyt arbeidspress, dårlig ivaretagelse av arbeidernes helse, miljø og sikkerhet samt generelt dårlige arbeidsbetingelser. Vi solgte oss ut av fire selskaper med dokumenterte hendelser fra uakseptable arbeidsforhold og der vi anså risiko for fremtidige brudd på menneskerettigheter som høy.

I 2020 så vi også på uforsvarlig lånepraksis til private forbrukere. Vi undersøkte selskaper som tilbyr kortsiktige forbrukslån, studentlån og billån til kunder med dårlig kreditt og lav sikkerhet der det åpenbart var et misforhold mellom lånebetingelsene og kredittytelsen. Uforholdsmessige høye renter, uetisk markedsføring og uklare betingelser ble ansett som uakseptable. Videre står selskaper som drives på en slik måte i fare for å bli bøtelagt eller pådra seg andre sanksjoner som følge av å bryte lover som beskytter forbrukernes rettigheter. Våre analyser førte til at vi solgte oss ut av ytterligere fire selskaper.

Annen uakseptabel risiko

Vi vurderer også andre forhold som kan utsette selskapene i vår portefølje for uakseptabel risiko. Dette kan være nye risikofaktorer som vi tidligere ikke har vært eksponert for. I en global portefølje med over 9 000 selskaper vil det stadig dukke opp nye forhold. Ett eksempel på dette er produksjon av cannabis. Dette var en form for virksomhet som vi anså falt under uakseptabel risiko, og i 2019 valgte vi å selge oss ut av selskaper som er involvert i fremstillingen av cannabis.

I 2020 så vi også på uforsvarlig lånepraksis til private forbrukere. Vi så på finansinstitusjoner som tilbyr kortsiktige forbrukslån, studentlån og billån til kunder med dårlig kreditt og lav sikkerhet der det åpenbart var et misforhold mellom lånebetingelsene og kredittytelsen. Uforholdsmessige høye renter, uetisk markedsføring og urimelige betingelser, som for eksempel direkte tilgang til låntakers bankkontoer, er noen av forholdene vi anså som uakseptable. Videre står selskaper som drives på en slik måte i fare for å bryte lover ment for å beskytte forbrukernes rettigheter, samt bøter eller andre restriksjoner. Våre analyser førte til at vi solgte oss ut av fire selskaper.

I 2020 solgte vi oss ut av 15 selskaper med uakseptabel regulatorisk risiko grunnet en potensiell svekket tilgang til internasjonale kapitalmarkeder. Risikoeksponeringen ble ansett som så høy at vi valgte å selge oss ut av dem. I tillegg besluttet vi nedslag av et selskap på vei inn i vår referanseindeks på grunn av potensiell eksponering mot tobakk.



Siden 2012 har vi gjennomført nedslag i selskaper med betydelig inntjening fra kullkraftproduksjon.

Risikobaserte nedslag i 2020

Forventning	Tema	Kriterier	2020
Klimaendringer	Kullbasert elektris- tetsproduksjon	Kraftproduksjonen utgjør en relevant andel av selskapets virksomhet	
	Kullutvinning ret- tet mot elektrisi- tetsproduksjon	Kull utgjør en relevant andel av kraftproduksjonen	
Antikorrupsjon	Antikorrupsjon	Eiere og operatører av gruver	
		Kullutvinningen utgjør en relevant andel av selskapets virksomhet	
Skatt og åpenhet	Skatt og åpenhet	Virksomhet i bransjer og markeder med høy risiko	7
Menneske- rettigheter	Menneske- rettigheter	Forhold som indikerer utilstrekkelig håndtering av korrupsjonsrisiko	
		Virksomhet i bransjer og markeder med høy risiko	
Annet	Annet	Forhold som indikerer utilstrekkelig håndtering av risiko knyttet til menneskerettigheter, arbeidstakerrettigheter eller helse, miljø og sikkerhet.	9
		Virksomhet med eksponering mot uakseptabel risiko knyttet til miljø, samfunn eller selskapsstyring men som ikke er tilknyttet et av våre forventingsdokumenter.	16

Innvirkning på fondets aksjeavkastning

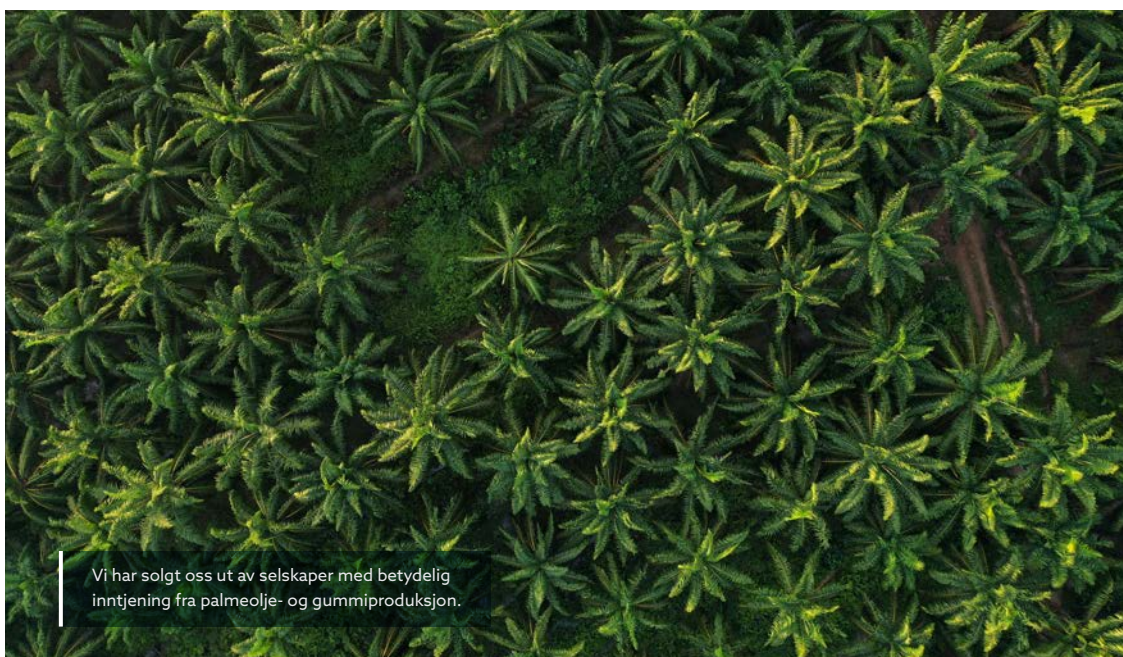
Formålet med våre risikobaserte nedslag er å redusere eksponeringen for selskaper som drives på en måte som anses for ikke å være bærekraftig. I tillegg til å virke risikoreduerende vil slike nedslag også kunne påvirke avkastningen til aksjeforvaltningen.

Risikobaserte nedslag har siden 2012 bidratt positivt til den kumulative avkastningen på aksjeforvaltningen med 0,41 prosentpoeng, eller 0,02 prosentpoeng årlig.

Over tid har risikobaserte nedslag knyttet til klimaendringer og menneskerettigheter bidratt

positivt til den kumulative avkastningen på aksjeforvaltningen med henholdsvis 0,27 og 0,10 prosentpoeng. Risikobaserte nedslag knyttet til antikorrupsjon har redusert den kumulative avkastningen på aksjeforvaltningen med 0,02 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

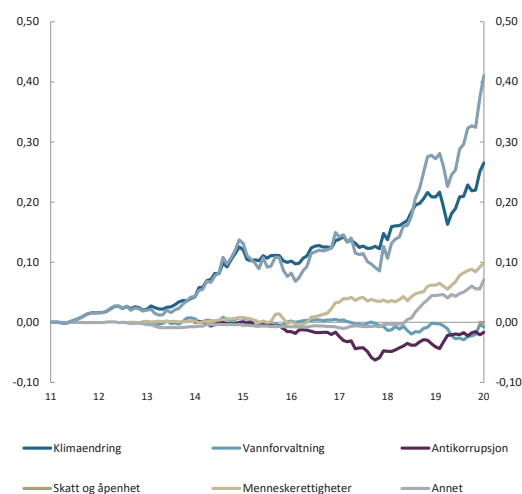


Vi har solgt oss ut av selskaper med betydelig inntjening fra palmeolje- og gummiproduksjon.

i sin strategi, risikostyring og rapportering, over tid vil kunne bidra positivt til fondets avkastning og den øvrige økonomiske utviklingen.

Formålet med eksklusjon og ned salg 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.

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.



Tabell 13 Innvirkning av risikobaserte ned salg på avkastningen til referanseporteføljen for aksjer per 31. desember 2020. Markedsverdi i milliarder kroner. Bidrag målt i dollar. Prosentpoeng.

Forventning	Antall selskaper ifm. ned salg ¹	Markedsverdi		2012-2020	
		i referanseporteføljen hvis de ikke var solgt	2020	annualisert	
Klimaendring	170	12,80	0,01	0,01	
Vannforvaltning	46	5,92	0,00	0,00	
Antikorupsjon	23	6,17	0,02	0,00	
Skatt og åpenhet	7	0,38	0,00	0,00	
Menneskerettigheter	38	4,30	0,01	0,01	
Annet	30	3,13	0,01	0,00	
Totalt	314	32,70	0,05	0,02	

¹ Inkluderer selskaper som ikke inngår i referanseporteføljen.

Ansvarlig forvaltning i investeringsmandatet

Kapittel 1. Almennelige 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 Statens pensjonsfond utland.

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

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 Statens pensjonsfond utland. Banken skal informere departementet om beslutninger om utelukkelse av selskaper og om opphevelse av slike vedtak, jf. § 2-1 tredje ledd.



Vedlegg

Informasjon i henhold til anbefalingene til arbeidsgruppen for finansielt relevant klimarapportering (TCFD)

VIRKSOMHETSSTYRING	
Fondets mandat	<ul style="list-style-type: none">- <u>Forvaltningsmandatet</u> som Finansdepartementet har fastsatt for Statens pensjonsfond utland og delegert til Norges Bank, omfatter krav til ansvarlig forvaltningsvirksomhet. Endringer i mandatet eller i <u>retningslinjene for observasjon og utelukkelse</u> forankres i Stortinget. Finansdepartementet legger frem en årlig stortingsmelding med vurderinger av forvaltningen. Meldingen drøfter videreutvikling av investeringsstrategien og gjør rede for arbeidet med ansvarlig forvaltning og klimarisiko.
Styrets oppfølging	<ul style="list-style-type: none">- Klimaendringer har vært et fokusområde for Norges Bank siden 2006, og bankens arbeid med å integrere hensynet til klimarisiko i forvaltningen er forankret i hovedstyret.- Hovedstyret i Norge Bank har fastsatt <u>prinsipper for ansvarlig forvaltning</u> av Statens pensjonsfond utland, følger opp fondets strategi for ansvarlig forvaltning, og blir forelagt den årlige rapporten om ansvarlig forvaltning.- Hovedstyret beslutter hvilke selskaper som skal settes under observasjon eller utelukkes fra fondet. Retningslinjene for observasjon og utelukkelse omfatter også et atferdsbasert klimakriterium.- Hovedstyret <u>har</u> oppnevnt et saksforberedende og rådgivende eierskapsutvalg for saker som vedrører fondets ansvarlige forvaltningsvirksomhet og beslutninger om observasjon eller utelukkelse.
Ledelsens rolle	<ul style="list-style-type: none">- Leder for Norges Bank Investment Management har det overordnede ansvaret for å iverksette kravene fastsatt av hovedstyret. Lederen fastsetter retningslinjer og delegerer mandater og stillingsinstrukser til ledergruppen. Dette omfatter <u>retningslinjer for ansvarlig forvaltningsvirksomhet</u> og <u>risikostyring</u>. Sistnevnte omfatter krav til vurdering og integrering av risiko knyttet til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold (ESG).- Både direktør for eierskap og etterlevelse, og risikodirektøren rapporterer direkte til lederen. Direktøren for eierskap og etterlevelse er ansvarlig for fondets arbeid med ansvarlig forvaltning, herunder fondets <u>forventninger til selskaper vedrørende klimaendringer</u>. Risikodirektøren er ansvarlig for å analysere, måle og rapportere investeringsrisiko for fondet, herunder også klimarisiko.- Investeringsmandatene som er utstedt til alle interne og eksterne forvaltere, stiller krav om at alle investeringsbeslutninger skal hensynta ansvarlig forvaltningspraksis, samt risiko knyttet til ESG-forhold.

STRATEGI	
Risiko og muligheter	<ul style="list-style-type: none"> - Klimaendringer utgjør én av flere risikofaktorer for fondet. De kan gi opphav til både overgangsrisiko og fysisk risiko for selskapene vi investerer i. - En bredt diversifisert og markedsvektet portefølje som fondet vil som utgangspunkt ha henimot samme finansielle klimarisiko som de underliggende markedene og bransjene det investeres i. - Fondets investeringsunivers og referanseindeks forutsetter enkelte klimarelevante tilpasninger. Gruveselskaper og kraftprodusenter som baserer sin virksomhet på kull, er utelukket fra fondets investeringsunivers basert på fastsatte terskelverdier. Lete- og produksjonsselskaper innen olje og gass er fjernet fra fondets referanseindeks. - Fondet har også egne miljørelaterte investeringsmandater (se side 78). - Gjennom strategien for ansvarlig forvaltning arbeider fondet med å identifisere klimarelaterte risikoer og muligheter som fondet står overfor, og håndtere disse innenfor rammene i forvaltningsmandatet.
Investeringsstrategi	<ul style="list-style-type: none"> - Arbeidet med ansvarlig forvaltning skjer innen tre hovedområder: - <u>Sette prinsipper</u>: Vi stiller forventninger til selskaper og arbeider aktivt for å utvikle standarder som kan støtte opp om bedre håndtering og rapportering av klimarisiko. Vi mener at dette arbeidet over tid vil bidra til mer nøyaktig prising av den finansielle effekten av klimaendringer og fremme mer velfungerende markeder og overgangen til et lavutslippssamfunn. - <u>Utøve eierskap</u>: Vi utøver våre rettigheter som eier for å fremme langsiktig verdiskaping og redusere risiko i de selskapene vi investerer i. Dette innebærer at vi stemmer på klimarelaterte forslag ved generalforsamlinger, og at vi har en vesentlighetsbasert tilnærming til dialog med selskaper om hvordan de integrerer klimahensyn i selskapsstyring, strategi og rapportering. - <u>Investere ansvarlig</u>: Vi arbeider for å identifisere, måle og håndtere risiko og muligheter som kan påvirke fondets verdi. Vi vurderer selskapenes klimagassutslipp og klimarapportering, og gjennomgår fondets portefølje regelmessig for å identifisere selskaper med høy klimarisiko. Vi kan velge å selge oss ut av enkelte selskaper på grunn av høy klimarisiko. Samtidig vil vi gjennom våre <u>miljømandater</u> ønske å eie mer i selskaper som utvikler teknologi som bidrar positivt i overgangen til et lavutslippssamfunn.
Klimascenarioanalyse	<p>I vårt arbeid med klimascenarioer har vi vurdert scenarier med en global temperaturstigning på 1,5 °C, 2 °C og 3 °C C innen 2100. Gjennom et pilotprosjekt med FNs miljøprogram (UNEP) for scenarioanalyse vurderte vi effekten av fysisk og overgangsrisiko på vår aksjeforfølje frem til 2032. Funnene ble publisert i 2019 som del av en <u>investorveiledning om TCFD-rapportering</u>. Metodene for klimascenarioanalyse er fremdeles i utvikling, og vi arbeider forløpende med vår tilnærming og verktøy for å forstå fondets eksponering mot ulike scenarier. Se også side 70 i denne rapporten.</p>

RISIKOSTYRING

Risiko-identifisering og -vurdering

- Vi benytter en rekke verktøy for å identifisere og vurdere klimarisiko som fondet er eksponert for.
- Vi estimerer porteføljens karbonavtrykk og karbonintensiteten i våre investeringer hvert år, og vi analyserer klimagassutslippsprofilen for alle de 9 123 selskapene fondet er investert i.
- I 2020 gjennomførte vi 1770 analyser av rapporteringen til våre selskapsinvesteringer i klimarelaterte bransjer for å vurdere i hvilken grad de er rustet til å håndtere klimarisiko, inkludert risiko knyttet til avskoging (se Måltall).
- Vi gjennomgår porteføljen på årlig basis for å identifisere selskaper med spesielt utslippsintensive forretningsmodeller og svak praksis for å håndtere klimarisiko. Disse selskapene vurderes for videre oppfølging gjennom dialog eller risikobasert nedsalg. Se side 86 i denne rapporten for mer informasjon.
- Vi overvåker porteføljen fortløpende for uønskede hendelser knyttet til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold. Disse hendelsene eskaleres i henhold til våre interne prosedyrer.

Risikohåndtering

- Vi møter selskaper jevnlig for å drøfte deres tilnærming til klimarelaterte risikoer og muligheter, og for å oppfordre dem til bedre rapportering og åpenhet. I 2020 var vi i dialog med 564 selskaper om klimarelaterte forhold. Se flere opplysninger om våre dialoger på side 42 i denne rapporten.
- Klimarelaterte hensyn kan føre til at vi selger oss ut av selskaper som vi mener er svært eksponert for klimarisiko. Mellom 2012 og 2020 solgte vi oss ut i 170 selskaper med særlig høye klimagassutslipp, eller som bidro til avskoging.
- Enkelte selskaper kan bli ekskludert fra fondets investeringsunivers på bakgrunn av etiske retningslinjer for observasjon og utelukkelse. Dette omfatter gruveselskaper og kraftprodusenter som baserer sin virksomhet på kull, og selskaper som bidrar til alvorlig miljødeleggelse eller uakseptabelt høye klimagassutslipp. Selskapene vurderes av et uavhengig etikkråd. Beslutningene treffes av Norges Banks hovedstyre og [offentliggjøres](#). I 2020 utelukket Norges Bank 4 selskaper under klimakriteriet.

MÅLTALL	
Porteføljens karbonavtrykk	<ul style="list-style-type: none"> - Vi har målt og offentliggjort karbonavtrykket til fondets aksjeportefølje siden 2015 og har også utvidet denne analysen til å omfatte selskapsobligasjoner. Vi følger TCFDs anbefalinger for kapitalforvaltere når vi beregner fondets karbonavtrykk. - Aksjeporteføljens karbonavtrykk for 2020 var på 92 millioner tonn CO²-ekvivalenter, med en karbonintensitet på 133 tonn CO²-ekvivalenter per million amerikanske dollar i omsetning. Tilsvarende tall for referanseindeksen var 105 millioner tonn CO²-ekvivalenter med en karbonintensitet på 145 tonn CO²-ekvivalenter per million amerikanske dollar i omsetning.
Andre måltall	<ul style="list-style-type: none"> - Vi måler og offentliggjør avkastningen på våre miljørelaterte aksjemandater. Mandatene har siden 2010 gitt en avkastning på 9,5 prosent per år, sammenlignet med 4,3 prosent for selskapene vi solgte for å finansiere mandatene. - Vi måler og offentliggjør innvirkningen som etiske utelukkelse og risikobaserte nedslag har på avkastningen til referanseindeksen. Siden 2012 har risikobaserte nedslag knyttet til klimaendringer økt den kumulative avkastningen på referanseporteføljen for aksjer med 0,27 prosentpoeng. - Vi rapporterer en rekke aktivitetsbaserte måltall i denne årlige publikasjonen om ansvarlig forvaltning, inkludert dialog med selskaper om klimarelaterte forhold (side 42) og selskaper vi har solgt oss ned i på bakgrunn av uakseptabel risiko knyttet til klima og avskoging (side 91). I 2019-2020 har vi hatt klimarelatert dialog med selskaper som utgjør 47,5 prosent av aksjeporteføljens karbonavtrykk. - Gjennom våre årlige klimavurderinger målte vi i 2020 1 521 porteføljeselskaper ved hjelp av 29 ulike indikatorer på hvor godt de håndterer klimarelaterte risikoer og muligheter, inkludert måltall som f.eks. utslippsreduksjon. Vi vurderte også 249 selskaper ved hjelp av 25 indikatorer på hvor godt de håndterer risiko knyttet til avskoging. Vi følger opp selskaper med mangelfull rapportering. I 2020 kontaktet vi 43 selskaper og ba dem om å forbedre sin rapportering om klimarelaterte forhold. - I 2020 ga vi innspill til 10 offentlige høringer knyttet til klima og bærekraft.
Målsettinger	<ul style="list-style-type: none"> - Formålet med forvaltningen er å oppnå høyest mulig avkastning under forutsetning av akseptabel risiko og ansvarlig forvaltningsvirksomhet. Mandatet fastslår at en god avkastning på lang sikt avhenger av bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnmessig forstand. Mandatet vektlegger betydningen av ansvarlig forvaltningspraksis, men foreskriver ikke konkrete klimarelaterte mål for hvordan fondet skal investeres. Etter hvert som vi videreutvikler vår forståelse av hvordan klimaendringer påvirker finansielle investeringer, vil vi fortsette å utforske hvordan eventuelle klimarelaterte mål kan støtte arbeidet med å håndtere disse risikoene på en effektiv måte.



ISSN 2387-399X

Design: Scandinavian Design Group

Bilder: Hans Fredrik Asbjørnsen, Nina E. Rangøy / NTB,
Offset, Getty Images, Shutterstock.

Papir: Galerie Art Silk 300 g / Matt 150 g

Produksjon: 07 Media AS | Opplag: 300





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