



NORGES BANK
INVESTMENT MANAGEMENT



2014

ANSVARLIG FORVALTNING

STATENS PENSJONSFOND UTLAND

VÅRT OPPDRAG ER Å IVARETA OG
UTVIKLE FINANSIELLE VERDIER
FOR FREMTIDIGE GENERASJONER



INNHold

LEDELSEN	Et arbeid i utvikling	5
	Ansvarlig forvaltning for å sikre verdier	7
HOVEDPUNKTER		8
FORMÅLET	Støtte fondets langsiktige interesser	10
STANDARDSETTINGEN	Internasjonale standarder	16
	Våre forventninger og prinsipper	20
	Forskning innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet	23
EIERSKAPET	Stemmegeving	24
	Vår dialog med selskaper	34
	Kontakt med styrene	42
RISIKOHÅNDTERINGEN	Risikoovervåking	46
	Industriinitiativer	50
	Fokusområder	52
	Miljømandater	64
	Risikobaserte nedslag	70



ET ARBEID I UTVIKLING

Arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet er en viktig del av oppdraget til Norges Bank og har utviklet seg i takt med et voksende fond.

Gjennom Statens pensjonsfond utland blir inntektene fra petroleumsvirksomheten gjort om til en finansiell formue som kommer både nåværende og fremtidige generasjoner til gode. Finansdepartementet har gitt Norges Bank oppdraget med å forvalte fondet, og har fastsatt de overordnede retningslinjene for forvaltningen. Målet er å oppnå høyest mulig avkastning til akseptabel risiko. Vårt arbeid med ansvarlig forvaltning støtter opp om dette målet. Som en langsiktig finansiell investor er vi tjent med en sunn og bærekraftig utvikling i de selskapene og markedene vi har investert i.


Norges Bank benytter en rekke virkemidler i arbeidet med ansvarlig forvaltning. Banken fremmer internasjonale prinsipper og standarder. Vi uttrykker forventninger som eier, og utøver eierskap gjennom stemmegivning og selskapskontakt. Hensyn til selskapsstyring, miljømessige og samfunnmessige forhold integreres i investeringsprosessen og i risikohåndteringen. Dette kan føre til at vi tilpasser porteføljen og selger oss ned eller lar være å kjøpe enkelte verdipapirer.

Arbeidet med ansvarlig forvaltning har utviklet seg i takt med et voksende fond. Fra og med 1. januar 2015 er Norges Bank gitt oppgaven med å treffe beslutninger om observasjon eller utelukkelse av selskaper etter anbefalinger fra Etikkrådet. Banken kan i slike saker også vurdere mulighetene for å bruke andre virkemidler i eierskapsarbeidet. Målet er å etablere en kjede av virkemidler i arbeidet med ansvarlig investeringsvirksomhet.

■ Målet er å oppnå høyest mulig avkastning til akseptabel risiko. Vårt arbeid med ansvarlig forvaltning støtter opp om dette målet.

Gjennom et helhetlig arbeid med ansvarlig forvaltning støtter vi opp om fondets overordnede mål om å sikre fondets verdier på lang sikt.

Oslo, 5. februar 2015



ØYSTEIN OLSEN
leder for hovedstyret



▣ Vårt arbeid med ansvarlig forvaltningsvirksomhet er en integrert del av investeringsprosessen. Vi vil med denne rapporten gi en oversikt over de mange områdene vi arbeider med.

ANSVARLIG FORVALTNING FOR Å SIKRE VERDIER

Norges Bank Investment Management har fått i oppgave å ivareta og utvikle finansielle verdier for fremtidige generasjoner. Ansvarlig forvaltningsvirksomhet er en integrert del av vårt forvaltningsoppdrag.

Vårt arbeid med ansvarlig forvaltning består av tre bærebjelker. Vi vil bidra til å bedre standardene for virksomhetsstyring, vi vil gjennomføre vår eierskapsutøvelse på en ansvarlig måte, og vi vil overvåke og søke å håndtere risikoen i fondets investeringer ved å integrere en rekke forhold.

Vi er en stor internasjonal investor. Derfor er det viktig for oss å bidra til gode standarder. Gode standarder for forretningsvirksomhet er på lengre sikt den beste måten å sikre våre investeringer og verdier. Vi har lagt FNs Global Compact, OECDs prinsipper for eierskapsutøvelse og OECDs retningslinjer for multinasjonale selskaper til grunn for vårt arbeid med å utvikle gode standarder for selskapsstyring og ansvarlig forretningspraksis. Det er viktig for oss å benytte internasjonalt anerkjente prinsipper som grunnlag når vi skal utvikle våre egne prinsipper og forventninger. Et ledd i dette arbeidet er å støtte forskning, samt å bedre datagrunnlaget som er relevant for ansvarlig forvaltning.

Vi er eier og minoritetsaksjonær i mer enn 9 000 selskaper. Gjennom vårt eierskapsarbeid stemmer vi på generalforsamlinger og har kontakt med med selskapenes styre og ledelse. Vi er avhengige av å gjøre prioriteringer for at eierskapsarbeidet skal ha best mulig effekt. Det innebærer at vi fokuserer på selskapene der fondet har størst investeringer målt i markedsverdi og selskaper som opererer i særskilt utsatte sektorer.

Vi arbeider med å styrke overvåkingen av risiko for alle våre beholdninger. Risikobildet er komplekst og vår vurdering må være fremoverskuende og ha en lang horisont. Vi har valgt å fokusere en del av arbeidet på utvalgte områder – barns rettigheter, klimautfordringene, og vannforvaltning. Vi har også videreutviklet kriterier for hva vi ønsker å investere i. Det kan være selskaper innen særskilte sektorer og land som vi velger å ikke investere i på grunn av utfordringer knyttet til langsiktig lønnsomhet i forretningsmodeller eller eksterne virkninger av selskapenes aktiviteter.

Det kan også oppstå situasjoner hvor vi velger å selge oss helt ut av selskaper. Vi har i 2014 solgt oss ut av 49 selskaper etter en vurdering av risiko knyttet til miljø- og samfunnsmessige forhold. Vi har i løpet av 2014 økt våre miljørelaterte investeringer. Dette er investeringer i blant annet fornybar energi, energieffektivisering og naturressursforvaltning, med samme krav til lønnsomhet som i fondet for øvrig.

Vårt arbeid med ansvarlig forvaltningsvirksomhet er en integrert del av investeringsprosessen. Vi vil med denne rapporten gi en oversikt over de mange områdene vi arbeider med. Vi erkjenner at det er mye arbeid som gjenstår, og at en rekke problemstillinger vil møte oss i årene som kommer. Vår oppgave er å tenke langsiktig og sikre verdier for fremtidige generasjoner.

Oslo, 5. februar 2015

YNGVE SLYNGSTAD
leder for Norges Bank Investment Management

HOVEDPUNKTER

STANDARDSETTING

Våre prinsipper og forventninger bygger på internasjonalt anerkjente prinsipper. Det er viktig for oss å bidra til gode standarder for forretningsvirksomhet for å sikre våre investeringer og verdier. Forskning bidrar til økt forståelse for forhold som kan påvirke fremtidig avkastning.



EIERSKAP

Vi er en aktiv eier som utøver vår stemmerett for å sikre fondets verdier. Som en stor og langsiktig investor er vi i dialog med selskapenes styrer og ledelse.



RISIKO- HÅNDTERING

Vi analyserer risiko forbundet med selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold.

Vi følger opp utvalgte temaer på tvers av selskaper i porteføljen, og legger vekt på å utvikle og forbedre datagrunnlaget. Det er utformet forventninger til hvordan selskapene håndterer risiko og rapporterer sine aktiviteter.





BARNES RETTIGHETER

Vi forventer at selskaper skal sikre barns rettigheter i sin virksomhet. De bør ha tilfredsstillende systemer på plass og rapportere om sine aktiviteter. Vi har siden 2008 vurdert utvalgte selskaper med aktiviteter eller leverandørkjeder i bransjer der risikoen for barnearbeid er høy.



VANNFORVALTNING

Begrenset tilgang til vann er en økende risiko for mange selskaper. Vi forventer at selskaper i særlig utsatte næringer skal ha en klar strategi for vannforvaltning. Vi har siden 2010 vurdert selskaper som er utsatt for vannrelatert risiko.



KLIMAENDRINGER

Vi forventer at selskaper analyserer hvordan deres virksomhet påvirkes av klimautfordringene og at de utvikler planer og mål for å håndtere klimarisiko. Vi har siden 2010 vurdert utvalgte selskaper som er utsatt for klimarisiko.



«Gjennom vår ansvarlige forvaltningsvirksomhet jobber vi med standardsetting, eierskap og risikohåndtering.

FORMÅLET MED ANSVARLIG FORVALTNING

STØTTE FONDETS LANGSIKTIGE INTERESSER

Vi skal drive en ansvarlig forvaltningsvirksomhet som støtter fondets målsetting om høyest mulig avkastning innenfor et akseptabelt risikonivå.

Vi skal gjennom en langsiktig og forsvarlig forvaltning av oljefondet bidra til at både nåværende og fremtidige generasjoner kan nyte godt av Norges oljerikdom.

Målet for forvaltningen er å oppnå høyest mulig avkastning til akseptabel risiko og er fastsatt av Finansdepartementet i forvaltningsmandatet. Vårt arbeid med ansvarlig forvaltning støtter opp om dette målet.

LANGSIKTIG AVKASTNING

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

Ansvarlig forvaltningsvirksomhet er en viktig og integrert del av forvaltningsoppdraget vårt. For oss handler det om å forvalte folkets finansielle verdier på en ansvarlig og god måte. Vi videreutvikler investeringene gjennom langsiktig oppfølging, og vårt mål er å bidra til en markedspraksis som er gunstig for kapitalmarkedene på lang sikt. I forvaltningen vurderer vi derfor blant annet selskapsstyring, miljømessige og samfunnmessige forhold som kan ha en vesentlig innvirkning på fondets verdier.

Vi arbeider med internasjonale standarder og prinsipper og kommuniserer våre forventninger til selskaper. Vi er en aktiv eier som stemmer og har kontakt med selskaper og deres styrever. Videre overvåker vi porteføljen av selskaper med tanke på ulike former for risiko. Vi investerer ekstra i miljøteknologi gjennom våre miljørelaterte mandater. Vi kan også velge å selge oss ut av enkelt-selskaper basert på risikovurderinger.

En del av fondets investeringsstrategi er å spre investeringene bredt på selskaper, sektorer og

land. I og med at vi eier mer enn 9 000 selskaper kan vi ikke ha dyp innsikt i alle selskapene. Vi konsentrerer oss derfor om selskaper der vi mener at potensialet for å skape verdier for fondet er størst. Våre analyser inkluderer finansielle selskapsmodeller og vurdering av økonomiske utsikter. Selskapsstyring, miljømessige og samfunnmessige forhold er innarbeidet i slike vurderinger.

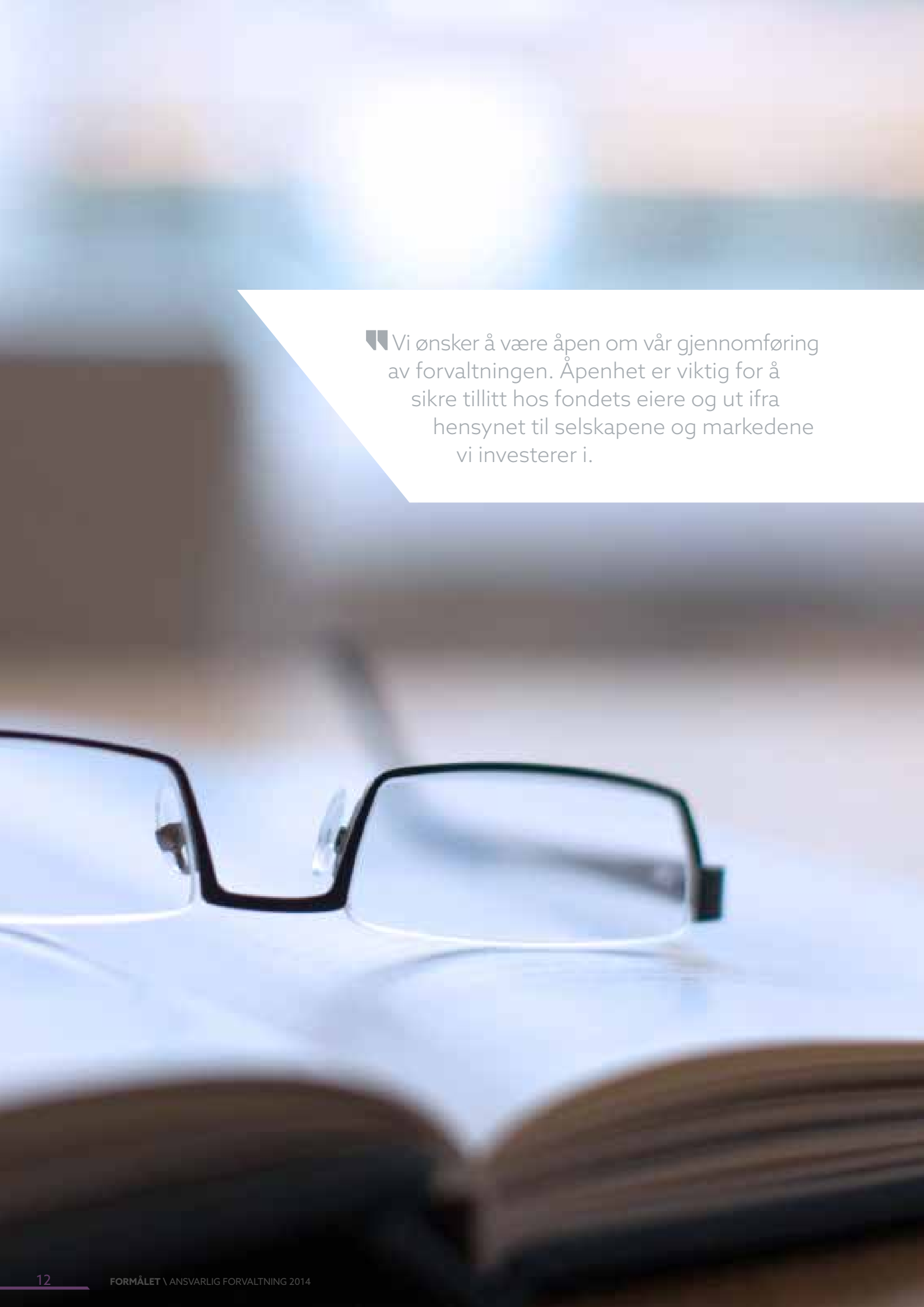
Finansdepartementet har fastsatt retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskaper. Kriteriene for observasjon og utelukkelse, er forankret i Stortinget. De omfatter bestemte produkttyper og innebærer at fondet ikke skal være investert i selskaper som selv, eller gjennom enheter de kontrollerer, produserer våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper, produserer tobakk eller selger våpen eller militært materiell til utvalgte stater. Selskaper kan også utelukkes dersom det er en uakseptabel risiko for adferd som vurderes som grovt uetisk. Etikkrådet er opprettet av Finansdepartementet som et uavhengig organ, for å gi råd om observasjon og utelukkelse av selskaper fra fondets portefølje.

VÅRT LANGSIKTIGE ARBEID

Gjennom vår ansvarlige forvaltningsvirksomhet jobber vi med standardsetting, eierskap og risikohåndtering. Denne rapporten gir en oversikt over vårt arbeid innenfor disse områdene i 2014.

Fondet bidrar til å utvikle standarder gjennom kontakt med regulerende myndigheter og standardsettere. Vi forventer at selskapene følger gjeldende lover og regler i de land og markeder der de har virksomhet. Våre forventninger og prinsipper bygger på internasjonale standarder, som blant annet legger til grunn at ansvaret for et selskaps strategi og drift er lagt til styre og ledelse. Vi vil være i dialog med selskapets representanter, uten at vi ønsker å detaljstyre selskapene.

Et annet viktig grunnlag for vårt arbeid med ansvarlig forvaltningsvirksomhet er bidrag til



« Vi ønsker å være åpen om vår gjennomføring av forvaltningen. Åpenhet er viktig for å sikre tillitt hos fondets eiere og ut ifra hensynet til selskapene og markedene vi investerer i.

forskning. Forskning er særskilt nyttig der graden av usikkerhet er stor og det er behov for å belyse problemstillinger teoretisk og empirisk.

Vår eierskapsutøvelse kan gi grunnlag for langsiktig lønnsom forretningsvirksomhet og sikre fondets investeringer. Vårt arbeid er derfor avhengig av inngående kunnskap om selskapene, sektorene og markedene der vi er investert.

Stemmegivning er et viktig virkemiddel for å utøve våre eierrettigheter og er derfor en prioritert aktivitet for oss. I stemmegivningen kan vi blant annet uttrykke støtte til velfungerende styre, og vi kan holde styret ansvarlig. Vi har som mål å stemme på alle generalforsamlinger. Stemmegivningen baseres på våre stemmeprinsipper og tar hensyn til enkeltsekskapers særtrekk.

Kontakt med selskaper er en naturlig del av vår forvaltning. Vi prioriterer eierskapsaktiviteter der sannsynligheten for positive effekter for porteføljen er størst. Størrelsen på våre investeringer i enkeltsekskaper varierer betydelig. Vi har direkte dialog hovedsakelig med selskaper hvor vi har store eierinteresser, målt etter investeringens verdi eller eierandel.

Vi har en risikobasert tilnærming til ansvarlig forvaltning, der vi foretar risikoanalyser på selskaps-, sektor- og landnivå. Vi har også utvalgte fokus-

områder som legger føringer for vårt arbeid. For å få bedre forståelse av utslippsintensiteten til selskapene i porteføljen, gjennomførte vi i 2014 en analyse av klimagassutslipp fra selskapene i vår aksjeportefølje.

Gjennom våre miljørelaterte mandater investerer vi ekstra i miljøteknologi. I tråd med mandatet fra Finansdepartementet skal disse være på mellom 30 og 50 milliarder kroner. Vi har også foretatt enkelte risikobaserte nedslag de siste årene. Enkelte sektorer har særskilte miljø- og samfunnsmessige utfordringer. Vi har i 2014 videreført vårt arbeid knyttet til avskoging, gruvedrift og klimagassutslipp. Basert på blant annet disse analysene valgte vi i 2014 å selge oss ut av 49 enkeltsekskaper der vi vurderte at det var høy usikkerhet knyttet til bærekraften i forretningsmodellen.

Vårt arbeid med ansvarlig forvaltningsvirksomhet er en integrert del av investeringsprosessen. Dette ble styrket i 2014 ved at våre eierskapsressurser ble samlet som en integrert del av aksjeforvaltningen.

ÅPENHET I FORVALTNINGEN

Vi forvalter fondet på vegne av det norske folk. Vi ønsker å være åpne om vår gjennomføring av forvaltningen. Åpenhet er viktig for å sikre tillit hos fondets eiere og ut ifra hensynet til selskapene og markedene vi investerer i. Åpenhet bidrar til å sikre fondets legitimitet som finansiell investor.

Tabell 1 De største og minste enkeltinvesteringene i aksjeporteføljen

	Antall selskaper	Beholdningenes markedsverdi Milliarder kroner	Andel av fondets aksjeportefølje. Prosent
Enkeltinvesteringer over 5 milliarder kroner	141	1 539	39,1
Største enkeltinvestering (Nestlé)	1	48	1,2
Antall av de minste enkeltinvesteringer tilsvarende største enkeltinvestering	3 275	48	1,2



STYRINGSMODELLEN

Fondets styringsmodell bygger på en tydelig delegering av oppgaver og et effektivt system for kontroll og tilsyn. Stortinget har fastsatt rammene for forvaltningen av fondet i lov om Statens pensjonsfond. Finansdepartementet har det formelle ansvaret og har i «Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland» av 8. november 2010 (sist endret med virkning fra 1. januar 2015) fastsatt de overordnede retningslinjene for forvaltningen som utføres av Norges Bank. Hovedstyret i Norges Bank har delegert gjennomføringen av forvalteroppdraget til Norges Bank Investment Management. Bankens internrevisjon utfører oppfølging og tilsyn på vegne av hovedstyret. Representantskapet fører tilsyn med bankens drift og at reglene for bankens virksomhet blir fulgt.

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

STORTINGET

Lov om Statens pensjonsfond

FINANSDEPARTEMENTET

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

NORGES BANKS HOVEDSTYRE

Hovedstyrets prinsippdokumenter
Investeringsmandat
Stillingsinstruks for leder i Norges Bank Investment Management

NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT

Retningslinjer
Leder delegerer investeringsmandater og stillingsinstrukser

INTERNASJONALE STANDARDER

Utviklingen av brede internasjonale prinsipper og virksomhets-spesifikke standarder er viktig for fondet. Vi gir innspill til regulerende myndigheter for å bidra til at markedene skal være mest mulig velfungerende.

Vi mener at internasjonale standarder og effektive markedsreguleringer bidrar til bedre løsninger og at markedet fungerer over tid. Selskapene vi investerer i påvirkes av reguleringer, internasjonale standarder og virksomhets-standarder. Ofte kan utviklingen av standarder bidra til en positiv utvikling av selskapene der vi er investert. Fondet påvirkes også mer direkte gjennom vår deltakelse i finansmarkeder. Velfungerende finansmarkeder er derfor viktige for å nå målet for forvaltningen av fondet.

INTERNASJONALE STANDARDER

Vi støtter løpende utviklingen av utvalgte internasjonale standarder. Enkelte standarder er forankret i internasjonale organer, slik som OECDs prinsipper for selskapsstyring, OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper og FNs Global Compact. Vi deltar i videreutviklingen av disse og forventer at selskaper vi er investert i, følger disse retningslinjene. I 2014 arbeidet vi særskilt med OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper og relevansen for finansiell sektor. Vi har blant annet bidratt til OECDs årlige konferanse om ansvarlig næringsliv. Vi søker å

være en aktiv deltaker i videreutviklingen av disse frivillige retningslinjene. Vi har også levert innspill til OECD om utviklingen av OECDs prinsipper for selskapsstyring.

VIRKSOMHETSSTANDARDER

Vi arbeider med standarder som retter seg mot bransjer, virksomheter i utvalgte land, temaer som selskapsrapportering og andre standarder som er mer avgrenset. Slike standarder kan bidra til at selskaper innretter virksomheten på en mer hensiktsmessig måte. Standarder utvikles ofte av bransjeorganisasjoner eller selskaper, men de kan også utarbeides i samspill mellom for eksempel selskaper, myndigheter, investorer og frivillige organisasjoner.

Vi ønsker å bidra til utvikling av beste praksis og deltar derfor i konsultasjoner med regulerende myndigheter og organisasjoner om utviklingen av ulike standarder. I 2014 bidro vi med ni innspill knyttet til internasjonale standarder og markedsreguleringer. Innspillene ble publisert på vår nettside www.nbim.no. Vi forventer at selskapene vi er investert i, overholder lover og regler i land

PRINSIPPER OG STANDARDER FORANKRET I OECD OG FN

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

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

OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper er anbefalinger fra regjeringer til selskaper med internasjonal virksomhet. Målet er å fremme bærekraftig utvikling gjennom ansvarlig drift, handel og investeringer. Retningslinjenes frivillige karakter innebærer at det ikke stilles krav om

de opererer i. Vi forventer i tillegg at selskapene vi er investert i, følger bredt forankrede internasjonale standarder.

Vi er medlem av CDP (tidligere kjent som Carbon Disclosure Project), som er en uavhengig organisasjon som blant annet samler inn og publiserer informasjon om bedrifters utslipp av klimagasser, for å bidra til selskapsrapportering av klimarisiko. Vi er også sponsor av CDPs vannprogram, som arbeider for forbedret rapportering av vannrelatert risiko. I 2014 ble vi medlem av skogprogrammet i CDP. Informasjon vi får tilgang til ved hjelp av initiativer som CDP, kommer til nytte i forvaltningen av fondet.

I 2014 leverte vi innspill til Climate Disclosure Standards Board (CDSB), som utvikler en standard for rapportering av klimarelatert risiko. Rammeverket skal hjelpe selskaper å inkludere informasjon om miljø i ordinær rapportering. I dette rammeverket er det nå integrert risiko knyttet til vann og skog. Utviklingen av rammeverket har innvirkning på CDPs årlige informasjonsinnsamling om risiko knyttet til klima-, vann- og skog.

Vi er medlem av International Corporate Governance Network (ICGN). I 2014 leverte vi et innspill til ICGNs utkast til reviderte prinsipper for selskapsstyring. ICGN er et investornettverk som har som formål å fremme effektive standarder for

selskapsstyring. ICGN publiserer retningslinjer og standarder for å bidra til utvikling av markedspraksis.

Enkelte initiativer er avgrenset til aktiviteter innenfor et geografisk område. I Asia leverte vi i 2014 et innspill til Hong Kong Exchanges and Clearing om aksjeklasser med ulik stemmerett. Vi er en av hovedsponsorene til Asian Corporate Governance Association (ACGA). ACGA arbeider for å fremme god praksis for eierstyring og selskapsledelse i asiatiske markeder og selskaper.

I 2014 bidro vi også i diskusjonen om selskapers direkte internasjonale investeringer, gjennom å støtte den årlige konferansen til Columbia University om bærekraft. I 2014 var temaet internasjonale standarder for bærekraftige direkteinvesteringer i andre land. Deltagerne var blant annet fra selskaper, sivilsamfunn, akademia, myndigheter og OECD. Slike diskusjoner bidrar til å forstå nytten av og begrensninger i bruken av internasjonale standarder og å gjøre standarder relevante.

Vi har gjennom flere år arbeidet særskilt med å støtte standarder som kan fremme barns rettigheter, slik som UNICEFs prinsipper for barn og næringslivets samfunnsansvar. Da FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter ble etablert, skrev vi under på et investoropprop til støtte for prinsippene.

etterlevelse i rettslig forstand. Det er en forventning om at selskapene tar retningslinjene i bruk så langt de passer for den enkelte virksomhet. Selskapene må selv vurdere hvordan dette kan gjennomføres på den mest hensiktsmessige måten.

FNs Global Compact inneholder ti overordnede prinsipper utledet fra Verdenserklæringen om menneskerettigheter, ILO-erklæringen om grunnleggende prinsipper og rettigheter i arbeidslivet og Rio-erklæringen om miljø og utvikling. Prinsippene er generelle og sier blant annet at selskaper skal respektere menneskerettighetene og ikke være delaktige i brudd på disse, opprettholde organisasjonsfrihet og kollektiv forhandlingsrett, og fjerne alle former for tvangsarbeid, barnearbeid og diskriminering i arbeidslivet. Global Compact har som hovedmål å gjøre de ti prinsippene til en del av forretningsvirksomheten i bedrifter over hele verden og å fremme aktiviteter og partnerskap som bidrar til å innfri FNs mål om en bærekraftig utvikling. Global Compact er i dag verdens største initiativ for næringslivets samfunnsansvar og har nesten 10 000 deltakere, inkludert mer enn 7 000 bedrifter fra over 130 land.

MARKEDSREGULERING

Som finansiell investor og deltaker i markeder for verdipapirer påvirkes fondet av finansmarkedsregulering. Vi har kontakt med regulerende myndigheter og deltar i konsultasjoner om nytt regelverk der vi vurderer at det er hensiktsmessig for fondet. Vi har tidligere lagt frem en analyse av grunnlaget for velfungerende finansmarkeder og årsaken til at slike markeder er viktige for å nå langsiktige mål i forvaltningen av fondet.

I 2014 har vi arbeidet med flere av forslagene fra European Securities Markets Authority (ESMA) om iverksettelse av ny finansmarkedsregulering. Vi støtter utviklingen av et harmonisert regelverk på tvers av markeder. Vi har levert høringsbrev om utkastet til ny regulering for verdipapirsentraler og oppgjørstjenester. Vår holdning var at motivasjonen og mange av forslagene var gode, men at noen av forslagene var unødig kompliserende.

Vi ga også innspill til ESMA's høring om sentrale motparter for enkelte rentederivater, der vi støtter utviklingen som ESMA legger opp til. Sentrale motparter kan bidra til å redusere systemisk risiko i finansmarkeder. I brevet la vi også vekt på at innføring av krav om bruk av sentrale motparter ikke kan ventes å fjerne all systemisk risiko i finansmarkedene.

Videre ga vi innspill til ESMA's høring om iverksettelse av investeringstjenestedirektivet (MiFID). Høyhastighetshandel er ett av temaene som behandles her. I brevet fremhever vi behovet for et robust rammeverk som samtidig er fleksibelt nok til å kunne håndtere ulike fremtidige scenarier. I tillegg ga vi innspill til ESMA om nye reguleringer mot markedsmisbruk.

HØRINGSUTTALELSER

MOTTAKER	TEMA	SENDT
Basel Committee on Banking Supervision	Revisjon av prinsipper for selskapsstyring i banker	30.12.14
OECD	Revisjon av OECDs prinsipper for selskapsstyring	30.12.14
Hong Kong Exchanges and Clearing	Aksjeklasser med ulik stemmerett	30.11.14
ESMA	Regulering mot markedsmisbruk	15.10.14
	Sentrale motparter for rentebytteavtaler	18.08.14
	Finansmarkedsdirektivet	31.07.14
	Oppgjørstjenester og verdipapirsentraler	22.05.14
Climate Standards Disclosure Board	Rapporteringsstandarder knyttet til klima, skog og vann	27.05.14
International Corporate Governance Network	Prinsipper for selskapsstyring	15.05.14

MEDLEMSKAP OG ANNEN STØTTE

PROGRAM	HENSIKT	DELTAKEELSE
CDPs vannprogram	Programmet samler inn og gjør tilgjengelig informasjon om selskapers vannforbruk og risiko knyttet til knappe vannressurser. Målet er å gi investorer økt forståelse for de forretningsmessige risikoene og mulighetene forbundet med vannmangel og andre vannrelaterte forhold	Hovedsponsor
CDPs klimaprogram	Programmet samler inn data om klimaendringer på vegne av 767 institusjonelle investorer slik at de kan bruke disse i analyser og investeringsbeslutninger	Medlem
Columbia University investorkonferanse	Konferansen skal bidra til utvikling av kunnskap om internasjonale investeringer og bærekraftig utvikling	Sponsor
Asian Corporate Governance Association	Organisasjonen jobber for å fremme gode standarder for selskapsstyring i Asia	Hovedsponsor
Principles for Responsible Investment	Investornettverket skal støtte medlemmene i å integrere ansvarlig forvaltningsvirksomhet	Medlem og en av grunnleggerne
Investorerklæring om Extractive Industries Transparency Initiatives (EITI)	Investeringserklæring til støtte for EITI. Global koalisjon av regjeringer, selskaper og organisasjoner som jobber sammen for å bedre åpenhet og ansvarlig styring av inntekter fra utvinning av naturressurser	Signert
Investorerklæring som støtter FNs Guiding Principles for Business and Human Rights	Uttrykke offentlig støtte til FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter	Signert
Chairmen's Forum policy on independent chairmanship	Diskusjonsforum for uavhengige styreledere	Uttrykt støtte
Children's Rights and Business Principles	FN har gitt UNICEF oppgaven med å arbeide for at Barnekonvensjonen etterlevs. Vi deltok i en arbeidsgruppe om implementering av prinsipper for å øke kjennskap og relevans for selskaper i høyriskosektorer	Deltaker i arbeidsgruppe

VÅRE FORVENTNINGER OG PRINSIPPER

Vi uttrykker våre forventninger overfor selskaper fondet er investert i gjennom offentlig kommuniserte dokumenter og i direkte kontakt med selskaper.

Som en stor internasjonal investor er det naturlig at våre forventninger og prinsipper bygger på internasjonale standarder. Det er styret og ledelsen som har ansvaret for et selskaps strategi og drift. Det er derfor hensiktsmessig at minoritetsaksjonærer er i dialog med selskapets representanter uten å detaljstyre selskapene. En aksjonær kan likevel ta opp spørsmål og utdype forventninger gjennom regelmessige selskapsmøter. Vi har siden 2008 offentliggjort forventningsdokumenter og diskusjonsnotater som skal støtte opp om eierskapsarbeidet. I dokumentene forklarer vi hva vi forventer av selskaper, og peker på bakgrunnen for vår interesse.

Vi har utarbeidet forventningsdokumenter om klimaendringer, vannressurser og barns rettigheter. Dokumentene inneholder våre forventninger til hvordan selskapene bør håndtere risiko innenfor disse områdene. Vi er særskilt opptatt av styringsprosesser og rapportering fra selskapenes side. Hvert år kartlegger vi i hvilken grad selskaper i særlig utsatte bransjer oppfyller våre forventninger. Kartleggingen benyttes blant annet som grunnlag for tilbakemelding og dialog med enkelt-selskaper. Resultatene for 2014 av denne kartleggingen er ytterligere beskrevet i kapittelet om fokusområder.

Vi har publisert et diskusjonsnotat som ser nærmere på hvorfor vi vektlegger likebehandling av aksjonærer og styrets ansvar. Dokumentet bygger på akademisk litteratur og innspill fra utvalgte styreledere, investorer og andre markedsaktører, og beskriver blant annet våre forventninger til selskaper og styret. Vi forventer at styret i et selskap skal behandle alle aksjonærer likt og begrunne eventuelle avvik fra en slik praksis. Aksjonærene skal samtidig kunne holde styret ansvarlig for sine beslutninger og resultatene av disse.

UTDYPING AV FORVENTNINGER

Vi har utarbeidet 5 notater om selskapsstyrers sammensetning og funksjon. Disse tar for seg konkrete spørsmål, og danner et utgangspunkt for diskusjon med selskaper og standardsettere.

Vi har utarbeidet standpunkter innenfor ulike temaer om styret i selskaper der fondet er aksjonær. Vi har sett på styrets rolle og sammensetning, og understreket hvor viktig styrelederen er. For eksempel tar vi som utgangspunkt at styreleder bør sette av nok tid til oppgaven, og dermed ikke kan ha mange styreverv samtidig. Vi tar også opp spørsmål om styrets struktur, arbeidsprosesser og honorering.

VÅRE STEMMEPRINSIPPER

Stemmegivning er en viktig kanal for aksjonærens innflytelse. Vi har utviklet prinsipper som ligger til grunn for vår stemmegivning. Prinsippene sier blant annet at vi skal stemme på alle aksjonærmøter der det ikke er vesentlige praktiske hindringer for det, og at stemmegivningen skal offentliggjøres. Vi skal stemme i tråd med fondets langsiktige interesse, og som en ansvarlig investor ta hensyn til langsiktig verdiskapning, bærekraftig forretningsdrift, styrets ansvar, aksjonærens rettigheter, likeverdig behandling av aksjonærer og åpen selskapskommunikasjon.

Stemmegivningen baseres på våre stemmepinsipper og tar hensyn til enkelt-selskapers særtrekk. Vi baserer stemmegivning på offentlig tilgjengelig informasjon, men vil også søke dialog med selskaper ved behov.

HOVEDPUNKTER I FORVENTNINGSDOKUMENTER OM BARNES RETTIGHETER, VANNFORVALTNING OG KLIMAENDRINGER



Barns rettigheter

Vi forventer at selskaper skal sikre barns rettigheter i sin virksomhet og hos leverandører. Selskapene bør vise at de har tilfredsstillende systemer på plass for å håndtere risikoen for brudd på barns rettigheter.

Les mer om området på side 55.



Vannforvaltning

Begrenset tilgang til vann er en økende risiko for mange selskaper. Vi forventer at selskaper i særlig utsatte næringer skal ha en klar strategi for vannforvaltning. Selskapene bør også ha tilfredsstillende systemer for virksomhetsstyring som legger til rette for håndtering av slik risiko.

Les mer om området på side 57.



Klimaendringer

Vi forventer at selskaper analyserer hvordan deres virksomhet påvirkes av klimautfordringene og at de utvikler planer og mål for å håndtere klimarisiko. Selskapenes styrer bør integrere klimaendringer i sitt generelle ansvar for risikostyring. Vi ønsker også at selskaper offentliggjør informasjon som gir investorer et grunnlag for å vurdere om selskaper oppnår sine egne mål.

Les mer om området på side 59.



SAMARBEID MED FORSKNINGSPARTNERE

Utvalgte samarbeidspartnere

COLUMBIA UNIVERSITY

Tema: Bærekraft og gruveselskapers lønnsomhet.
Oppstart: 2014

HARVARD UNIVERSITY

Tema: Selskapsstyring
Oppstart: 2012

STANDARDSETTINGEN

FORSKNING INNEN ANSVARLIG FORVALTNINGSVIRKSOMHET

Forskning vil bidra til å øke forståelsen av forhold som kan påvirke fremtidig avkastning. Vi samarbeider med akademiske institusjoner for å få uavhengige analyser av høy kvalitet.

Forskning er et særskilt nyttig virkemiddel innen områder der det er stor usikkerhet, og der det er behov for å belyse problemstillinger teoretisk og empirisk. I vårt arbeid med ansvarlig forvaltning er det mange uavklarte spørsmål, for eksempel sammenhengen mellom bærekraft og lønnsom forretningsdrift. Vi har interesse av å få disse forholdene belyst, og har derfor selv tatt initiativ til forskning på dette feltet.

Vi samarbeider med akademiske institusjoner fordi dette gir tilgang til uavhengig og etablert ekspertise, og prosesser for kvalitetssikring. Vi søker også å integrere ekspertise fra næringslivet eller organisasjoner for å styrke forskningsprosjektene. Resultatene fra forskningsprosjektene tas med i arbeidet med forvaltningen av fondet der det er relevant.

PÅGÅENDE FORSKNINGSPROSJEKTER

I 2014 startet vi et forskningsprosjekt med Columbia University og andre akademiske institusjoner, som ser på hvordan bærekraft og ansvarlighet kan virke inn på selskapers lønnsomhet. Prosjektet tar i hovedsak for seg gull- og koppergruvedrift. Forskningsprosjektet skal undersøke hvordan blant annet vannforvaltning, avskoging, landrettigheter, og sosiale og regulatoriske forhold kan påvirke gruveselskapers lønnsomhet.

I 2014 deltok vi videre i Harvard Institutional Investor Forum. Forumet skal bidra til diskusjon og informasjonsutveksling mellom forskningsmiljøer, profesjonelle investorer, selskaper og offentlig forvaltning. Slik diskusjon og informasjonsutveksling kan legge til rette for at resultater fra akademisk forskning kommer vår forvaltning til gode.

DISKUSJONSNOTATER

Vi hadde ved utgangen av 2014 publisert totalt 29 diskusjonsnotater med relevans for ulike deler av forvaltningen. Hensikten med diskusjonsnotatene er å oppsummere eksisterende akademisk kunnskap og relevansen for forvaltningen av fondet, for dermed å kunne bidra til diskusjoner om mål og strategier. Våre diskusjonsnotater blir gjennomgått av eksterne akademikere før publisering, slik at vi sikrer høy kvalitet og innspill utenfra. Tidligere har vi publisert to diskusjonsnotater innen selskapsstyring: «Board appointment practices – An international overview» og «Corporate Governance».

STEMMEGIVING

Vi stemte på 105 228 forslag på 10 519 generalforsamlinger i 2014. Stemmegiving er et av de viktigste virkemidlene vi har for å utøve eierskapsrettigheter.

Vi utøver vår stemmerett for å sikre fondets verdier, inkludert bærekraftig utvikling og god selskapsstyring. Stemmegiving er en viktig formell mulighet til å uttrykke synspunkter, støtte eller holde selskapsstyrer ansvarlige og påvirke selskapene.

Fondet har etablert et sett med stemmeprinsipper som danner grunnlaget for vår stemmegiving. Prinsippene bygger på fondets strategi for ansvarlig forvaltningsvirksomhet. Stemmeprinsippene bidrar til konsistent stemmegiving og at stemmegivingen er i tråd med fondets langsiktige strategi. Vår stemmegivning omfatter også aksjer som forvaltes av eksterne forvaltere.

Det er viktig at selskapene etablerer styringsstrukturer som er tilpasset det enkelte selskap. Derfor tar vi hensyn til selskappsspesifikke forhold i våre stemmebeslutninger.

OECD PRINSIPPER

Sikre grunnlaget for et effektivt rammeverk for selskapsstyring	Interessenters rolle i selskapsstyring	Aksjonærenes rettigheter og eierskapsfunksjoner	Likebehandling av aksjonærer	Rapportering og åpenhet	Styrets ansvar
---	--	---	------------------------------	-------------------------	----------------

VÅRE STEMMEPRINSIPPER

Støtte langsiktig lønnsomhet i selskapene	Fremme ansvarlig forretningsdrift	Fremme aksjonærens rettigheter	Fremme likebehandling av aksjonærer	Oppfordre til presis, tilstrekkelig og åpen selskapskommunikasjon	Ansvarliggjøre styrene for avgjørelser og utfall
Vi forventer at selskapene har som målsetting å skape finansielle verdier for aksjonærene	Vi mener at ansvarlig forretningsdrift kan være positivt for selskapenes langsiktige avkastning	Aksjonærer bør ha rett til å godkjenne fundamentale endringer i selskapet. Vi forventer at selskapene etablerer mekanismer for å sikre at aksjonærene kan utøve sine rettigheter	Vi forventer at styret viser at de har tatt hensyn til samtlige aksjonærer i sine beslutningsprosesser og avgjørelser	Styret må gi riktig og tilstrekkelig informasjon til markedet og aksjonærer. Det bør være et mål for rapporteringen å bygge tillit	Styret forvalter kapitalen på aksjonærenes vegne. Vi vil derfor holde styret ansvarlig for utfallet av deres avgjørelser

■ Vi utøver vår stemmerett for å sikre fondets verdier, inkludert bærekraftig utvikling og god selskapsstyring.

STEMMEPROSESSEN I NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT

FØR MØTET

Vi mottar varsler om kommende generalforsamlinger og saksdokumenter fra selskaper via våre depotbanker.



All informasjon relatert til generalforsamlingene, inkludert møteagenda og eksterne møtespesifikke analyser, gjøres tilgjengelig for Norges Bank Investment Management.



Stemmeanbefalinger utstedes i henhold til våre stemmeprinsipper.



Endelige stemmebeslutninger og stemmeinstruksjoner sendes til selskapene via Norges Bank Investment Management sine depotbanker.

ETTER MØTET

Stemmegivningen offentliggjøres på www.nbim.no

STEMMEPROSESSEN

Vi sikter mot å stemme på alle generalforsamlinger i selskapene der vi er investert, så sant det er praktisk gjennomførbart. Vi eier aksjer i mer enn 9 000 selskaper, og det er dermed ikke hensiktsmessig for oss å møte opp fysisk på samtlige generalforsamlinger. I de fleste selskaper i dag er det mulig for en eier å stemme uten å fysisk være til stede, gjennom såkalt fullmaktsstemmegiving (proxy voting). Systemet fungerer vanligvis ved at aksjonæren oppnevner en representant som møter på generalforsamlingen og stemmer etter fullmakt. Representanten har samme rett som en aksjonær til å stemme på møtet. Denne ordningen gjør oss i stand til å utøve vår eierskapsrett i tusenvis av selskaper over hele verden.

Alle stemmebeslutninger publiseres på nbim.no dagen etter at generalforsamlingen er avholdt.

FØR STEMMEGIVING

Mange av forslagene som fremmes av selskapene, gjentas hvert år og er ikke omstridte. Dette gjør at vi kan bruke våre stemmepinsipper som utgangspunkt for en stor del av våre stemmebeslutninger.

Det finnes tilfeller der våre stemmepinsipper har mindre relevans på grunn av forslagens karakter. Et eksempel kan være ekstraordinære generalforsamlinger der en stemmer på fusjoner eller oppkjøp. Omstridte forslag kan også kreve ytterligere analyse. I slike tilfeller vil vi analysere

den enkelte møteagenda nøye og deretter beslutte hva vi skal stemme.

For selskapene der vi foretar dybdeanalyser, søker vi å inkludere all relevant selskapsinformasjon og analyse i vår endelige stemmebeslutning. I 2014 ble stemmebeslutningen i 380 selskaper tatt i samarbeid med våre forvaltere som dekket selskapene. Selskapene utgjorde 39 prosent av aksjeinvesteringenes markedsverdi.

Vi får bistand fra en rekke kilder med å innhente informasjon om saker som skal opp til behandling på generalforsamlinger. Vi inkluderer blant annet analyse fra våre eksterne forvaltere i våre stemmebeslutninger. Alle eksterne forvaltere er oppfordret til å gi oss informasjon om selskapene de forvalter for oss i forkant av generalforsamlingene. Denne informasjonen tas med i beslutningsprosessen før vår stemmegiving.

I enkelte tilfeller er stemmebeslutningen vår resultatet av en lengre prosess mellom selskapet og aksjonærene. Det er vanlig, og i enkelte jurisdiksjoner et krav, at selskapet diskuterer viktige punkter på møteagendaen med de største aksjonærene i forkant av generalforsamlingen.

EKSEMPEL: TESCO PLC

NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT

JANUAR 2014

Vi reviderte våre globale stemmeprinsipper for å innlemme markedsreformer, endringer i internasjonale prinsipper for beste praksis, samt endringer i organisasjonens egne eierskapsprinsipper.

FEBRUAR-MAI 2014

Vi møtte Tesco tre ganger, inkludert et møte med selskapets styreleder.

24. MAI 2014

Stemmeseddel ble lastet opp i vårt stemmegivningssystem.

13. JUNI 2014

Interne stemmeanalyser ble distribuert til interne analytikere og porteføljeforvaltere.

20. JUNI 2014

Vi evaluerte møteresolusjonene opp mot eierskapsprinsippene og våre stemmeprinsipper. Selskapsspesifikke hensyn ble vurdert før endelig stemmebeslutning.

23. JUNI 2014

Stemmeinstruksjoner ble sent til Tesco.

28. JUNI 2014

Stemmeinstruksjonene ble offentliggjort på nettsiden til Norges Bank Investment Management, www.nbim.no

JULI-OKTOBER 2014

Avholdt ett møte med Tescos styreleder.

OKTOBER 2014

Avholdt ett møte med Tescos styreleder og talsperson for styrets uavhengige medlemmer.

DESEMBER 2014

Avholdt møte med talsperson for styrets uavhengige medlemmer.

TESCO

Jan.

Feb.

Mai

Juni

Okt.

Des.

22. FEBRUAR 2014

Tesco avsluttet regnskapsåret 2014.

9. MAI 2014

Tesco publiserte årsrapport for 2014, samt varsel om kommende generalforsamling.

27. JUNI 2014

Tesco avholdt generalforsamling.

PUBLISERING I FORKANT AV GENERALFORSAMLINGEN

I 2014 opplyste vi at vi vil offentliggjøre våre stemmeintensjoner i forkant av generalforsamlinger i utvalgte selskaper. Dette vil vi gjøre for selskapene der vi mener forhåndsannonsering kan påvirke utfallet. Vi vil starte med dette i 2015.

VÅR STEMMEGIVING

I 2014 stemte vi på 105 228 forslag på 10 519 generalforsamlinger. 97 prosent av forslagene ble fremmet av selskapene, mens 3 prosent av forslagene ble fremmet av aksjonærene. Vi stemte i tråd med styrets anbefaling ved 85 prosent av forslagene.

49 prosent av forslagene vi stemte på var relatert til valg av styremedlemmer. Vi stemte her i tråd med styrets anbefalinger ved 84 prosent av forslagene. Når vi stemmer imot selskapets anbefaling er dette i hovedsak drevet av våre stemmeprinsipper, analyser og forventninger til selskapet.

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

Tabell 2 Stemmegiving fordelt på regioner

Region	2014			2013		
	Møter	Stemmer	Stemmeandel Prosent	Møter	Stemmer	Stemmeandel Prosent
Afrika	242	171	70,7	241	167	69,3
Asia	4 498	4 486	99,7	4 114	4 099	99,6
Europe	2 528	2 467	97,6	1 989	1 950	98,0
Latin-Amerika	531	520	97,9	504	498	98,8
Midtøsten	194	185	95,4	214	212	99,1
Nord-Amerika	2 311	2 309	99,9	2314	2310	99,8
Oseania	382	381	99,7	347	347	100,0
Totalt	10 686	10 519	98,4	9 723	9 583	98,6

Tabell 3 Stemmegiving relatert til våre prinsipper i 2014

Våre stemmeprinsipper	Forslagskategori	Våre stemmer for styrets anbefaling Prosent	Våre stemmer mot styrets anbefaling Prosent
Oppfordre selskapenes til langsiktig verdiskapning	Aksjonærforslag	84	16
Fremme bærekraftig forretningspraksis			
Fremme aksjonærs rettigheter	Mekanismer mot oppkjøp	74	26
Fremme likebehandling av aksjonærer	Kapitalallokering Reorganisering	78	22
Oppfordre til presis, tilstrekkelig og åpen selskapskommunikasjon	Rutine/virksomhet	94	6
Ansvarliggjøre styrene for avgjørelser og utfall	Avlønning Styrelatert	83	17



STEMMEBESLUTNINGER AV PRINSIPIELL BETYDNING

Enkelte forslag får særskilt oppmerksomhet grunnet selskapets størrelse eller fordi det gjelder saker av prinsipiell betydning. I 2014 stemte vi mot gjenvalg av kombinert daglig leder og styreleder i JP Morgan Chase & Co og Goldman Sachs Group, Inc. Det er vår oppfatning at det bør være en klar ansvarsdeling mellom styreleder og daglig ledelse. Vi mener en slik inndeling sikrer bedre oppsyn med selskapsledelsen, og maktbalanse i selskapsstyringen.

Vi stemte også mot utstedelse av nye preferanseaksjer i Bayerische Motoren Werke AG. Ordinære

aksjer har stemmerett, mens preferanseaksjer er uten stemmerettigheter. I tråd med vårt syn på likebehandling av aksjonærer mener vi at selskapet heller burde utstede ordinære, stemmeberettigede, aksjer.

AKSJONÆRFORSLAG

Aksjonærforslag representerte 3 prosent av forslagene som vi stemte på i 2014. Forslag knyttet til selskapsstyring sto for rundt 95 prosent av forslagene, mens forslag knyttet til bærekraft utgjorde rundt 5 prosent. Vi stemte for 45 prosent av bærekraftrelaterte aksjonærforslag.

STYRERELATERTE FORSLAG

PRINSIPPER FOR STEMMEGIVNING

Norges Bank Investment Management vil ansvarliggjøre styret for deres beslutninger samt utfallet av beslutningene

MÅL

Styreleders rolle	Uavhengighet	Effektive styrekomiteer	Ekspertise	Forpliktelse
-------------------	--------------	-------------------------	------------	--------------

VÅRT UTGANGSPUNKT

Rollene som daglig leder og styreleder er forskjellige	Et styre bør ha en rekke uavhengige medlemmer	Enkelte styrekomiteer bør være uavhengige av selskapets ledelse	Et styre bør ha minst ett uavhengig medlem med relevant bransjeerfaring	Styremedlemmer bør unngå å ta på seg for mange eksterne roller
--	---	---	---	--

TILTAK

Vi kan stemme imot valg av en kandidat som både er daglig leder og styreleder	Vi kan stemme imot valg av styrekandidater som ikke er uavhengige for å oppnå en bedre balanse	Vi kan stemme imot gjenvalg av lederen av nominasjonskomiteen	Vi kan stemme imot gjenvalg av medlemmer av nominasjonskomiteen	Vi kan stemme imot valg av kandidater som har påtatt seg for mange eksterne roller
---	--	---	---	--

AKSJONÆRFORSLAG

SEPARASJON AV DAGLIG LEDER OG STYRELEDER

Støttet aksjonærforslag angående separasjon av daglig leder og styreleder hos fem amerikanske banker.

RAPPORTERING RELATERT TIL BÆREKRAFTIG VIRKSOMHET

Støttet fire aksjonærforslag for selskaper i konsumsektoren som etterspurte en rapport om hvordan selskapene identifiserer og analyserer risiko relatert til menneskerettigheter i sin drift og leverandørkjede

AKSJONÆRRETTIGHETER

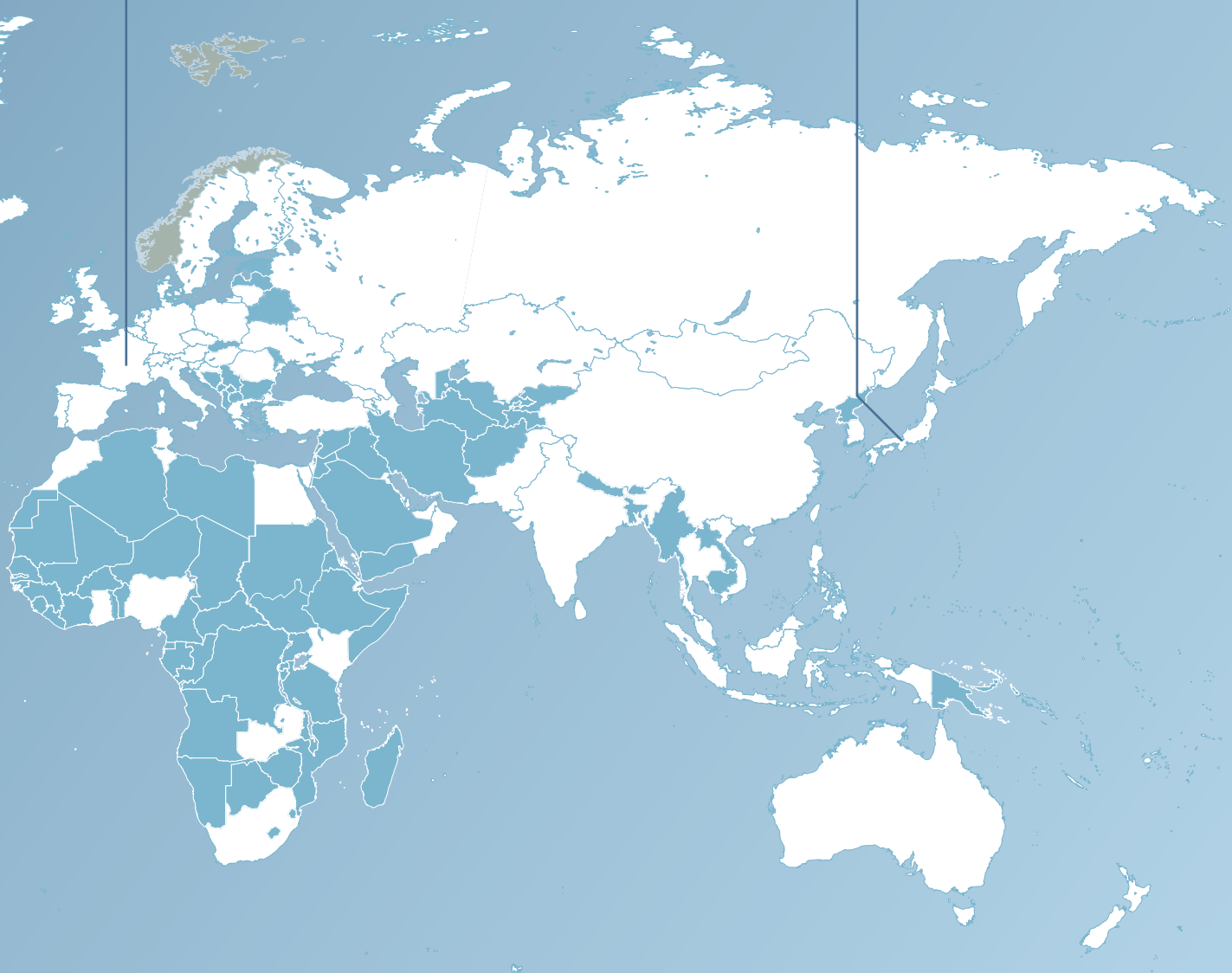
Støttet styrekandidater nominert av minoritetsaksjonærer. Det har ikke vært vanlig praksis i Brasil å offentliggjøre navnene på styrekandidater fremmet av minoritetsaksjonærer i forkant av generalforsamlingen. Dette har gjort det vanskelig for internasjonale investorer å ta en velinformert stemmebeslutning.

LIKEBEHANDLING

Stemte imot forslag fremmet av både selskaper og aksjonærer i Frankrike som etterspurte en form for "lojalitetsutbytte" for aksjonærer som holdt aksjene over en gitt periode.

UAVHENGIGE STYREMEDLEMMER

Vi stemte for å øke representasjonen av uavhengige styremedlemmer i japanske styrer.



■ LAND DER FONDET ER INVESTERT ER MARKERT MED HVITT

VÅR DIALOG MED SELSKAPER

Som en stor og langsiktig investor, har vi mulighet til å være i dialog med selskapene. Våre eierandeler gir oss direkte tilgang til toppledelsen og spesialister i selskapene der vi er investert.

I 2014 hadde vi 2 641 selskapsmøter. Blant disse møtene var det enkelt-selskaper vi møtte flere ganger.

■ Som aksjonær er vi blant annet interessert i selskapenes beslutningsprosesser og virksomhet.

Som aksjonær er vi blant annet interessert i selskapenes beslutningsprosesser og virksomhet. Vi foretar økonomiske analyser, selskaps- overvåking og har dialog med selskapene. Vi mener at det er viktig for selskapene at aksjonærene kjenner til selskapets virksomhet og kommuniserer synspunkter basert på egne analyser.

Vi oppfordrer selskapene vi er investert i til å være åpne i sin offentlige kommunikasjon fordi dette bidrar til effektive markeder og likebehandling av aksjonærer. Hovedkanalen til selskapene er offentlig rapportering og deres nettsider. En annen viktig kommunikasjonskanal er investormøter. Disse kan finne sted i forbindelse med offentlige begivenheter som generalforsamlinger eller åpne konferanse-samtaler. Det finnes også andre anledninger der selskapsrepresentanter og investorer kan ha dialog, slik som møter med individuelle investorer, gruppemøter og besøk ved selskapets virksomhet.

SELSKAPSMØTER I 2014

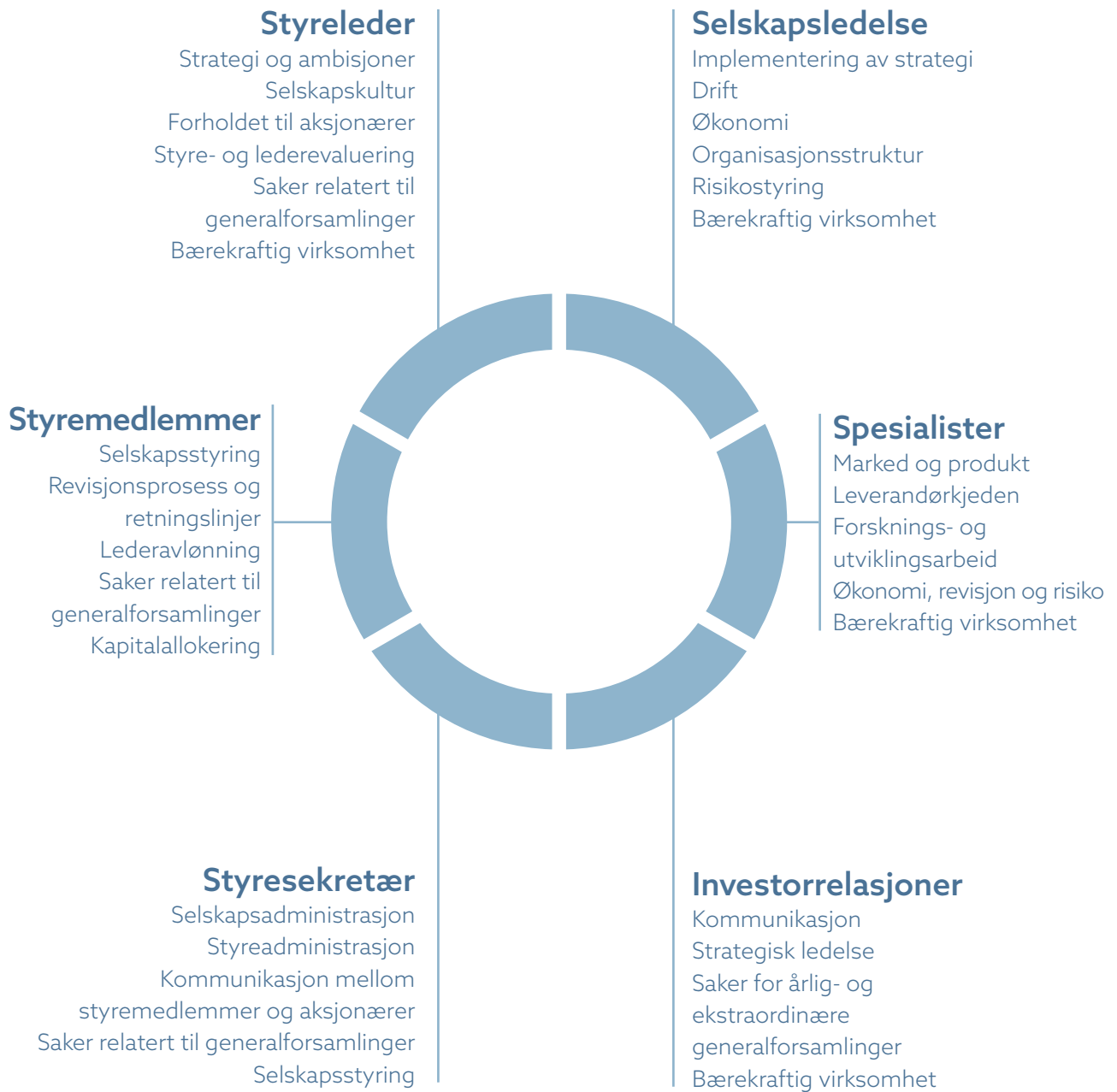
I nær en fjerdedel av selskapsmøtene, nærmere bestemt 623 møter, tok vi opp temaer innenfor selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold. Møter med selskapenes ledelse og deres fagfolk gir oss mulighet til å øke kunnskapen om selskapenes forretningsdrift, selskapsstyring og utviklingen videre. Selskapsmøtene er også en god anledning til å fremme våre syn på eierskap, bærekraftig drift og rapportering.

Det er i hovedsak våre egne forvaltere som møter selskapenes ledelse, investorrelasjoner og andre spesialister i selskapene som er direkte involvert i drift, strategi og eierskapsprosjekt. Vi mener det er viktig at selskapsstyring, miljø- og samfunnsmessige forhold håndteres av selskapene og at dette integreres som en del av selskapets rapportering.

Tabell 4 Selskapsmøter fordelt på sektorer i 2014. FTSE klassifisering

Sektor	Antall selskapsmøter	Andel av aksjeporteføljens verdi. Prosent
Konsumvarer	385	8,8
Konsumtjenester	223	4,0
Materialer	220	3,5
Helse	52	2,9
Finans	726	16,2
Industri	462	6,5
Olje og gass	190	4,0
Kraft- og vannforsyning	142	2,7
Teknologi	122	3,3
Telekommunikasjon	119	2,8
Totalt	2 641	54,7

ROLLER OG TEMAER FOR DIALOG





■ Gitt fondets størrelse vil vi ofte være en av de største aksjonærene målt som andel av stemmerett.

KONTAKT MED PRIORITERTE SELSKAPER

I vårt eierskapsarbeid prioriterer vi kontakt med selskaper på basis av beholdningsverdi, eierandel, utvalgte temaer og selskaper der det oppstår særskilte utfordringer. Vi gjør dette for å sikre fondets verdier.

Fondets 50 største investeringer målt som andel i markedsverdi hadde en samlet verdi på 885 milliarder kroner ved utgangen av 2014. Selskapene utgjorde 23 prosent av markedsverdien til fondets aksjeportefølje.

Gitt fondets størrelse vil vi ofte være en av de største aksjonærene målt som andel av stemmerett. Ved utgangen av 2014 var 10 prosent av fondets aksjebeholdning investert i selskaper der vår stemmerett var større enn 3 prosent.

VÅRE PRIORITERTE OMRÅDER

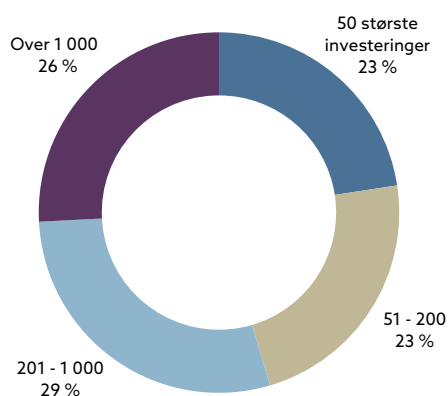
Vi prioriterte enkelte hovedtemaer i vår selskapsdialog i 2014. Disse var blant annet aksjonærrettigheter, styresammensetning, samt rapportering av karbonutslipp og andre bærekraftselementer.

I løpet av året hadde vi dialog med selskaper som vi anser som bransjeledende. Vi har også hatt dialog med selskaper der driften har skapt utfordringer i lokalmiljøet. Videre så vi på en rekke selskaps-spesifikke hendelser som oppsto i løpet av året. Vi inkluderer denne kunnskapen om bransjestandarder og utfordringer i vårt øvrige arbeid.

Aksjonærrettigheter

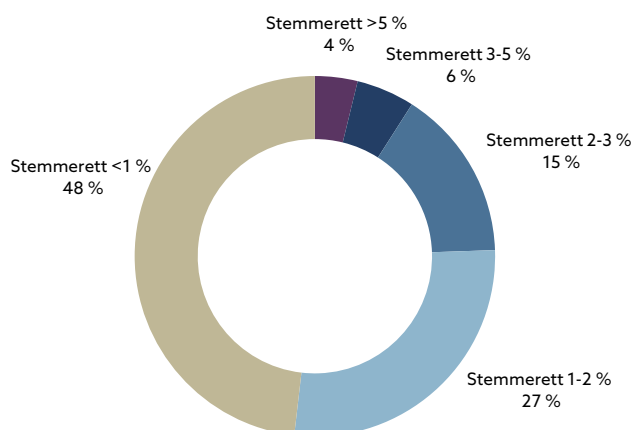
Vi arbeider for å styrke aksjonærenes rettigheter og for å fremme likebehandling. Uten en slik beskyttelse av aksjonærrettigheter er vi sårbare for ulik eller uforutsigbar fordeling av kapitalrettigheter. Mangelfulle aksjonærrettigheter kan medføre verditap for fondet. I tråd med OECDs prinsipper for selskapsstyring mener vi at selskapene bør basere seg på prinsippet om én aksje – én stemme, slik at en aksjonærs stemmerett og utbyttebetaling gjenspeiler størrelsen på aksjonærens aksjebeholdning. Aksjonærer skal kunne foreslå og avskjedige styremedlemmer på aksjonærmøter, motta tilstrekkelig informasjon i tide, kunne legge frem forslag på aksjonærmøter, og godkjenne viktige endringer til selskapets vedtekter og endringer i kapitalstruktur.

Figur 1 Aksjeinvesteringene rangert på størrelse. Andel av aksjeinvesteringenes markedsverdi.* Prosent




* Summerer seg ikke til 100 på grunn av avrundinger

Figur 2 Fordeling av stemmerett i fondets aksjebeholdning. Andel av aksjeinvesteringenes markedsverdi. Prosent



EKSEMPLER PÅ SELSKAPSDIALOG I 2014

SELSKAP	SEKTOR	FORMÅL MED DIALOGEN
Styrets beslutningsprosess		
Astra Zeneca Plc	Helse	Styrets vurdering av mulig oppkjøp
Renault S.A.	Konsumvarer	Styrets nominasjonsprosess
BG Group Plc	Olje og gass	Etterfølgerplanning for selskapsledelsen
Veolia Environnement S.A.	Kraft- og vannforsyning	Selskapsstyring og strategiutvikling
Likebehandling av aksjonærer		
Air Liquide S.A.	Råvarer	Opprettholde prinsippet om én aksje én stemme
BMW AG	Konsumvarer	Utstedelse av preferanseaksjer
KPN NV	Telekommunikasjon	Beskyttelse av minoritetsaksjonærer
Novartis AG	Helse	Stemmerettstak
Rett til å nominere styrekandidater		
The Coca-Cola Co	Konsumvarer	Rett til å nominere styrekandidater
Apple Inc	Teknologi	Innspill til styrets vurdering av retten til å nominere styrekandidater
Whole Foods Market Inc	Konsumtjenester	Styrets urimelige betingelser for retten til å nominere styrekandidater
Pfizer Inc	Helse	Rett til å nominere styrekandidater
Uavhengig styreleder		
Merck & Co Inc	Helse	Rolledeling ved neste lederskifte
JP Morgan Chase & Co	Finans	Styreleder uavhengig fra selskapets ledelse
Bank of America Corp	Finans	Vedtekstsending om valg av styreleder
The Southern Co	Kraft- og vannforsyning	Rolledeling ved neste lederskifte
Styrets kvalifikasjoner		
Tesco Plc	Konsumtjenester	Styrets sammensetning og industrierfaring
Daimler AG	Konsumvarer	Industrierfaring og styrefornyelse
Royal Dutch Shell Plc	Olje og gass	Styrets prosess for valg av ny styreleder
Barclays Plc	Finans	Etterfølgerplanning for styreleder



Rett til å nominere styremedlemmer

Vi har ved en rekke anledninger fremmet forslag om å gi aksjonærene i amerikanske selskaper rett til å nominere styrekandidater, såkalt proxy access, på selskapenes egne dagsordener for årlige generalforsamlinger. Dette kan bidra til at aksjonærene får større innflytelse på styrets sammensetning.

Vi var i dialog med 25 selskaper som vi mener har sterk påvirkning i sine respektive bransjer. Hovedhensikten var å oppfordre styrene til å være pådrivere for slike reformer ved å innføre adgang for aksjonærer til å nominere styrekandidater i sine vedtekter.

Likebehandling av aksjonærer

Vi tok opp prinsippet om én aksje – én stemme med 27 selskaper. Blant disse var en rekke av våre største europeiske aksjeinvesteringer, særskilt i Frankrike, Nederland, Tyskland og Sveits. Et velfungerende aksjonærdemokrati sikres best når aksjonærenes påvirkning tilsvarer aksjonærenes investerte kapital.

Styrets beslutningsprosess

Vi var i kontakt med 38 selskaper om beslutningsprosessen i styret. Styret i et selskap er aksjonærenes valgte representanter, og vi delegerer dermed myndighet til styret. Det er derfor viktig for oss å gå i dialog for å komme til en bedre løsning dersom vi mener utfallet av styrets beslutningsprosess ikke er i minoritetsaksjonærenes interesse, eller dersom vi er usikre på de strategiske valgene som blir tatt.

Uavhengig styreleder

Vi var i kontakt med 21 selskaper om rollen som styreleder. Styreleder bør være uavhengig fra selskapets ledelse. Vi mener dette sikrer best oppfølging og ansvarliggjøring av selskapets ledelse, samt maktbalanse i selskapets styresett. Rollene er forskjellige og ressurskrevende. Arbeidsoppgavene løses best når rollene holdes separat. Dette er særskilt relevant i finanssektoren og for systemisk viktige institusjoner.

Styrets kvalifikasjoner og sammensetning

Vi hadde dialog med 50 selskaper om styrets kvalifikasjoner og sammensetning. Vi mener styremedlemmene bør inneha kvalifikasjoner som møter selskapenes behov. Styret må ha en ambisjon om å skape verdier for selskapet og aksjonærene. Derfor bør styret med jevne mellomrom gjennomgå og definere de ulike rollene det søker å fylle med sine styremedlemmer. Aksjonærer skal kunne foreslå, velge og avskjedige styremedlemmer på aksjonærmøter.



Rapporteringsstandarder innen bærekraft

Vi har forventningsdokumenter rettet mot selskapene når det gjelder barns rettigheter, klimaendringer og vannforvaltning. Vi evaluerer regelmessig hvordan selskaper vi investerer i oppfyller disse forventningene. Funnene blir benyttet som grunnlag for kontakt med selskaper som har manglende eller svak rapportering.

Dialogen følger en prosess der vi i første omgang kontakter selskapets styreleder og ber om et formelt svar. Dersom vi ikke mottar svar eller svaret er ufullstendig, vil vi følge opp videre. Dersom våre forventninger ikke oppfylles, kan vi stemme imot gjenvalg av styremedlemmer.

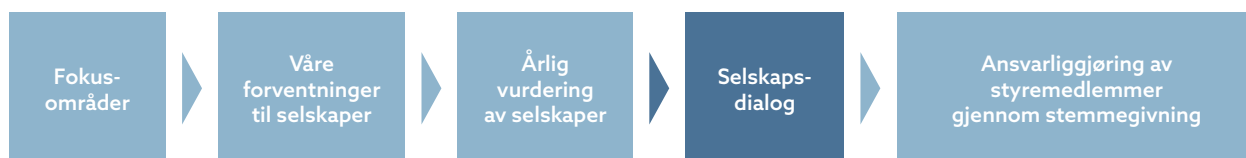
I 2012 sendte vi brev til 60 selskaper for å oppfordre dem til å forbedre sin rapportering på disse områdene. Vi mener at dette også kan bidra til å påvirke andre selskaper i samme bransje til å følge etter.

I 2013 informerte vi selskaper som ikke har svart på våre brev eller purringer, at den manglende responsen var noe vi ville vurdere om skulle få konsekvenser i forbindelse med vår stemmegiving

på fremtidige generalforsamlinger. Vi sendte også ut brev til 295 nye selskaper om rapportering.

I 2014 gikk vi i dialog med et utvalg av selskapene som besvarte våre brev. 30 selskaper som hverken svarte på våre brev eller forbedret sin rapportering i 2014, mottok et nytt brev hvor vi oppfordret til bedret rapportering og informerte om mulige konsekvenser i forbindelse med vår stemmegiving.

I 2014 oppfordret vi blant annet tekstilselskapene Far Eastern New Century Corp og Sports Direct International Plc og matvareselskapet Viscofan S.A. til å bedre sin rapportering knyttet til barns rettigheter. Videre oppfordret vi blant annet olje- og gasselskapene Rosneft OAO, Whiting Petroleum Corp, Oil India Ltd og HollyFrontier Inc om å bedre sin rapportering knyttet til klimaendringer. I tillegg ba vi gruveselskapene Torex Gold Resources Inc og Argonaught Gold Inc og kraft- og vannforsyningsselskapet Kyushu Electric Power Co Inc om å bedre sin rapportering om vannforvaltning. Disse selskapene hadde begrenset rapportering om temaene i 2012–2014.



KONTAKT MED STYRENE

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

Styreleder og styrerepresentanter er de viktigste kontaktpunktene for oss som aksjonær. Styret er ansvarlig for selskapets langsiktige strategi. Det skal holde selskapsledelsen ansvarlig og kommunisere våre og andre eieres synspunkter. Det er styrelederens ansvar å sikre et velfungerende styre. Vi avholder derfor en rekke møter med styreledere for å diskutere arbeidskultur og dynamikk mellom styre-medlemmer. Vi diskuterer også hvordan styrelederne sikrer gode diskusjoner, og hvordan de går frem for å sikre høy kvalitet i styrearbeidet.

Å være styreleder for et stort selskap er krevende. Vi er derfor opptatt av at styrelederen har tilstrekkelig tid til arbeidet. Samtidig registrerer vi at flere styreledere innehar flere styreverv. Dersom arbeidsmengden virker påfallende stor, diskuterer vi utfordringer dette kan ha.

Vi er videre opptatt av planlegging av etterfølgere til selskapenes toppleder og styremedlemmer. Vi ser på hvilken kunnskap og erfaring som kreves fra kommende ledere og vi vurderer strukturene selskapene har for nominasjonsprosesser.

VALGKOMITEER I SVERIGE

Vi prioriterer å delta i enkelte nominasjonsprosesser gjennom å være med i valgkomiteer eller ha direkte dialog med styrets leder. Vi deltok i valgkomiteene i Volvo AB og Svenska Cellulosa AB. I slike sammenhenger søker vi råd fra vårt rådgivende utvalg for eierskapsarbeid.

Hovedoppgaven til svenske nominasjonskomiteer er å foreslå kandidater til selskapenes styre, inkludert styreleder. De foreslår også styremedlemmers avlønning. Der det er mulig vil de også foreslå revisor. Nominasjonskomiteen vurderer også hvorvidt den foreslåtte styrelederen kan regnes som

uavhengig både av selskapet og ledergruppen, og av majoriteten av aksjonærene.

RÅDGIVENDE UTVALG FOR EIERSKAPSARBEIDET

I andre kvartal 2013 etablerte vi et rådgivende utvalg for eierskapsarbeidet for å styrke den langsiktige eierskapsutøvelsen. Utvalget har i 2014 konsentrert seg om vårt arbeid med selskaper.

Det rådgivende utvalget for eierskapsarbeid er et eksternt utvalg som gir strategiske råd for å støtte vårt langsiktige eierskapsarbeid. I tillegg gir utvalget taktiske råd rundt eierskapsarbeidet. Utvalget hadde fem møter i 2014 der de fremmet sine innspill. Medlemmene deltok i tillegg på et møte med Norges Banks hovedstyre for å diskutere selskapsstyring og utvalgets arbeid. Utvalget stod også til disposisjon for å gi råd utenom de faste møtene.

TEMAER DISKUTERT MED STYRELEDERE I 2014

TEMA	BETRAKTNINGER
Tilnærming til rollen som styreleder	Fokus, forpliktelse
Etablering av strategi	Arbeidsforhold til daglig leder og andre i selskapsledelsen
Styremedlemmenes rolle	Forpliktelse, kompetanse, kollektiv dynamikk, fokus
Nominasjon av styremedlemmer	Utvelgelse- og evalueringsprosess
Konsultasjon med aksjonærer	Tilnærming, åpenhet
Ansvarliggjøring	Unngå forskansning, åpenhet for endringer
Selskapsstyring	Strukturelle- og adferdsmessige hensyn
Bærekraftig virksomhet	Langsiktige og strategiske valg

UTVALGETS MEDLEMMER

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



John Kay er økonom og forfatter med fokus på forholdet mellom næringslivet og økonomi. Kay er professor i økonomi ved London School of Economics, og er i tillegg tilknyttet St Johns College, Oxford, the British Academy og the Royal Society of Edinburgh. Han var styreleder for the Kay Review som gjennomgikk britiske aksjemarkeder og langsiktig beslutningstaking.



Antony Watson er styremedlem i Lloyds Banking Group, Hammerson og Witan Investment Trust. Han var tidligere direktør i Hermes Pensions Management, samt tidligere medlem av Financial Reporting Council, the Marks & Spencer Pension Trustees og rådgivende utvalg for Hovedstyret i Norges Bank knyttet til oppfølging av kapitalforvaltningen.

Peter Montagnon er nestleder for the Institute of Business Ethics og styremedlem for Hawkamah, the Institute for Corporate Governance. Han var tidligere investeringsdirektør ved The Association of British Insurers og journalist i Financial Times. Montagnon har vært medlem av European Commission's Corporate Governance Forum og styreformann i International Corporate Governance Network.



TEMAER VURDERT AV RÅDGIVENDE UTVALG FOR EIERSKAPSARBEIDET I 2014

KATEGORI	TEMA
Retningslinjer	Gjennomgang av interne retningslinjer og prosedyrer for NBIMs eierskapsutøvelse
Prinsipper	Råd om eierskapsprinsipper
	Utdyping av våre forventninger
Stemmegivning	Gjennomgang av våre stemmeretningslinjer
	Innspill på sektor- og markedsspesifikke justeringer
Selskapsdialog	Veiledning angående prioritering
	Håndtering av selskapenes forventninger
	Råd angående strategier for selskapsdialoger
Lederavlønning	Aksjonærenes rolle ved etablering av planer for lederavlønning
	Beste praksis
Styrets rolle	Styresammensettelse og styrefornyelse
Enkeltelskaper	Strategiske råd angående utvalgte selskaphendelser

RISIKOOVERVÅKING

Vi analyserer risiko forbundet med selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold. Våre risikoanalyser og målinger omfattet i 2014 mer enn 1 533 selskaper.

I 2014 videreutviklet vi vårt arbeid knyttet til risikoovervåking av selskaper i porteføljen. Vi så på 917 selskaper som en del av våre fokusområdeanalyser, 481 selskaper ble vurdert gjennom 9 sektoranalyser, og 135 selskaper ble vurdert i ulike typer selskapsrapporter. Gjennom våre analyser av selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold søker vi å identifisere, vurdere og rapportere om risiko. Hensikten er å bidra til mer kunnskap om selskaper og risiko i porteføljen. Vi ser etter forhold som kan ha en vesentlig innvirkning på et enkeltstående eller fondets samlede investeringer. Risiko analyseres på land-, sektor-, eller selskapsnivå. Analysene integreres med andre fundamentale selskapsanalyser og er en del av vårt arbeid med å få mer kunnskap om selskaper og sektorer.

Vår risikobaserte tilnærming innebærer at vi foretar overordnede og mer generelle vurderinger for deretter eventuelt å se på enkelte forhold mer inngående. I noen tilfeller følger vi opp med selskapskontakt eller gjennom tilpasninger i porteføljen. Internasjonale standarder, slik som OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper, har vært nyttig for utviklingen av vårt risikorammeverk.

ANALYSER AV LAND

Når vi analyserer landrisiko vurderer vi blant annet risiko for voldelige konflikter, brudd på menneskerettigheter og politisk terror. Vi vurderer også rettssystem, beskyttelse av eiendomsrett og korrupsjonsrisiko. Vi er nå inne i en periode der vi øker investeringene i fremvoksende markeder, og vi legger derfor vekt på å analysere nye markeder i investeringsuniverset.

I særskilte tilfeller kan det være behov for ytterligere analyser. Vi analyserte i 2014 blant annet en rekke nigerianske enkeltstående selskaper. I selskapsanalysene vurderte vi forretningsmodeller og -drivere, samt risiko innenfor selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold.

SEKTORANALYSER

Som del av ni sektoranalyser analyserte vi i løpet av året totalt 481 selskaper. Vi vurderte risiko som selskaper i samme sektor kan være eksponert mot. Vi så på forretningsmodeller og hva som drev utviklingen i sektorene. I tillegg vurderte vi miljømessige og samfunnsmessige forhold, samt mulig innvirkning på finansiell avkastning.

I tre sektoranalyser vurderte vi deler av gruve-sektoren. Vi analyserte kullgruveselskaper, generell gruvevirksomhet, og utvinning av gull, platina og andre edelmetaller. Analysene så særskilt på vurderinger av miljømessige sider ved driften. Miljømessige og samfunnsmessige utfordringer kan være knyttet til spesifikke gruver, og det kan også være systematisk risiko i særskilte geografiske områder.

I løpet av året så vi også nærmere på sementproduksjon og utfordringer ved klimagassutslipp. Sement er kostbart å transportere, og produksjonen foregår i mange ulike deler av verden. Produksjonsteknologi kan være av stor betydning for anleggenes egenskaper og vi undersøkte derfor hvilken teknologi ulike selskaper benytter i sine anlegg.

Gjennom to sektoranalyser så vi på elektrisitetsproduksjon og oljesand. Klimagassutslipp fra elektrisitetsproduksjon avhenger blant annet av energikilden. Vi vurderte særskilt kullbasert elektrisitetsproduksjon. Analysen av oljesand så på utfordringer knyttet til vannressurser og klimagassutslipp.

Videre utarbeidet vi en sektoranalyse av papirproduksjon der vi så spesielt på bærekraftig skogdrift og sertifiseringsordninger. Vi gjorde også sektorvurderinger som del av arbeidet med fokusområdene.

Tabell 5 Sektoranalyser

Sektor	Antall selskaper
Generell gruvevirksomhet	85
Platinum og edelmetaller	18
Kullutvinning	37
Elektrisitetsproduksjon	149
Kraft- og vannforsyning	30
Papirproduksjon	50
Konstruksjon og materialer	52
Olje- og gassproduksjon	31
Diverse sektorer i Indonesia, Malaysia og India	29

VESENTLIG INNVIRKNING PÅ SELSKAPENE

Som en del av vår risikoovervåking vurderer vi hva som kan ha en vesentlig finansiell innvirkning på selskapene. Dette gjøres ved en kvantitativ og kvalitativ analyse som er basert på blant annet selskapenes finansielle rapportering. For å vurdere hvorvidt deler av et selskaps aktiviteter er av vesentlig betydning for et selskap, tar vi ofte utgangspunkt i andelen av omsetningen som er knyttet til aktivitetene. Flere regulerende myndigheter og regnskapsstandarder fremhever at forhold som utgjør mer enn 5 prosent av et selskaps inntekter, bør fremheves for investorer da dette kan være relevant i deres vurdering av selskapet.

SELSKAPSRAPPORTER

I 2014 utarbeidet vi 135 selskapsrapporter med vurderinger av selskapsstyring av miljømessige og/eller samfunnsmessige forhold. Vi deler slike rapporter i tre kategorier.

Vesentlig eierskap: Vi analyserer selskaper der fondet har en vesentlig investering, med hensyn til både eierandel og markedsverdi. Dette er selskapsanalyser hvor vi søker å identifisere og vurdere eksponeringer og potensiell risiko på kort og lang sikt. Vi vurderer forhold som kan påvirke drift og lønnsomhet i selskapene. Totalt 14 slike rapporter ble utarbeidet i 2014.

Hendelsesrapporter: Vi overvåker selskaper og markeder ved hjelp av ulike informasjonssystemer og gjennom global mediedekning for å avdekke hendelser som kan være relevant for porteføljen. Etter en første vurdering blir hendelser og selskaper valgt ut for videre analyse i hendelsesrapporter. Vi kan deretter gå videre med mer omfattende selskapsanalyser ved behov. I 2014 utarbeidet vi 41 hendelsesrapporter. I disse vurderte vi hendelser som for eksempel påstander om korrupsjon, bedrageri, menneskerettighetsbrudd eller utslipp og miljøskader.

Selskapsrapporter: Enkelte sektorrapporter og hendelsesrapporter viste et behov for videre analyser av enkeltsselskaper. Selskapsrapporter går mer detaljert inn i forretningsdrivere og ulike risikofaktorer for et selskap. Vi ser på om og eventuelt hvordan selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold kan påvirke selskapet og verdien av vår investering. I 2014 utarbeidet vi 80 selskapsrapporter. Dette inkluderer rapporter om virksomheter i spesielt utfordrende land, spørsmål rundt selskapsbeskatning og en rekke ulike miljømessige eller samfunnsmessige forhold.

Tabell 6 Risikoanalyser av selskaper fordelt på tema

Tema	Antall selskaper
Selskapsstyring, inkludert skattespørsmål	35
Menneskerettigheter og folkerettslige forhold	24
Arbeidstakeres rettigheter og HMS	11
Korrupsjon, regnskapsføring og risiko for bedrageri	9
Miljø	7
Politisk risiko	3
Bred analyse av risiko knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring	46
Totalt	135

MILJØFORURENSING

Finansdepartementet besluttet i oktober 2013 å be Norges Bank å ta opp miljømessige konsekvenser av gruvedrift med selskapet AngloGold Ashanti gjennom eierskapsutøvelsen de neste fem årene. De ba også om at de miljømessige forholdene i Nigerdeltaet inkluderes i eierskapsarbeidet for en periode på mellom fem og ti år med Royal Dutch Shell Plc og Eni S.p.A.

GRUVEDRIFT I GHANA

Ghana er en av verdens største produsenter av gull. AngloGold Ashanti driver to gruver i Ghana, deriblant Obuasi-gruven. Området rundt Obuasi-gruven er forurensset, og studier viser at grunnvannet og overflatevann ved Obuasi har forhøyede konsentrasjoner av ulike tungmetaller på grunn av gruveaktiviteten. Gruvedriften sørger for arbeidsplasser i nær-området, men påvirker også lokalbefolkningen gjennom forurensing og forflytting.

I 2014 møtte vi representanter fra ledelsen i selskapet ved flere anledninger. AngloGold Ashanti har i 2014 begynt å modernisere deler av driften ved Obuasi-gruven for å gjøre den mer bærekraftig. Arbeidet har en lang tidshorison.



Gullgruver i Obuasi, Ghana

NIGERDELTAET

Nigeria er den største afrikanske olje-produsenten. Selskaper som er involvert i landbasert oljeproduksjon i Nigerdeltaet, har vært anklaget for oljesøl og utslipp i forbindelse med såkalt fakling (gassbrenning) og for brudd på menneskerettigheter. Etikkrådet så på oljeutslipp i sin tilråding.

Etikkrådet fremhevet at Nigerdeltaet er et uvanlig komplekst område å operere i. Royal Dutch Shell og Eni arbeider med å redusere og åpent rapportere om operasjonelle hendelser og utslipp.

I løpet av året har vi møtt representanter fra Royal Dutch Shell og Eni ved flere anledninger. Vi har blitt informert om videre fremdrift i arbeidet og hvordan dette skal måles. Arbeidet har en lang tidshorison. Etter en strategisk gjennomgang har Royal Dutch Shell og Eni, gjennom sitt felles joint venture SPDC, i 2014 annonsert salg av enkelte landbaserte virksomheter i Nigerdeltaet.



Nigerdeltaet

INDUSTRIINITIATIVER

Vi arbeider med å følge opp utvalgte temaer på tvers av selskaper i porteføljen. Vi legger vekt på å utvikle og forbedre datagrunnlaget.

Vårt arbeid med industriinitiativer har hovedsakelig to ulike innfallsvinkler. Vi ønsker å utvikle og forbedre informasjonsgrunnlaget for oss som investor, og vi ønsker å støtte initiativer som kan hjelpe selskaper med å håndtere risiko.

Dataomfang og -tilgjengelighet fortsetter å være en utfordring, spesielt gjelder det informasjon om miljømessige og samfunnsmessige forhold. Videre kan det være særskilt utfordrende for enkelte land og regioner. For å utføre vår risikovervåking og utvikle forståelsen av selskaper og sektorer, er vi avhengige av et informasjonsgrunnlag med god kvalitet og struktur. Vi arbeider derfor med å utvikle våre informasjons-

systemer videre. Vi samarbeider med eksterne tjenesteleverandører og forskere for å forbedre informasjons- og datatilgangen.

I 2014 tok vi initiativ til et bredt samarbeid for å samle og strukturere kvantitativ informasjon om miljømessige, sosiale og regulatoriske forhold. Initiativet konsentrerer seg om gruvevirksomhet. Vi samarbeider blant annet med Columbia University, World Resources Institute og Rights and Resources Initiative.

Vi støtter også initiativer som kan hjelpe selskaper med å håndtere spesielle utfordringer ved miljømessige eller samfunnsmessige



forhold. Sektorspesifikke utfordringer kan være vanskelig å håndtere for enkeltselskaper på egenhånd, derfor er det ofte nyttig med koordinering. Myndigheters planer kan samordnes med tiltak fra selskapenes side, og investorer kan gi sin støtte. For eksempel kan industristandarder hjelpe selskaper med en felles håndtering av systematiske utfordringer.

Vi har vært med på å sette igang initiativer, slik som industristandarden for innsats mot barnearbeid i bomullsfrøsektoren i India. Vi mener det er mest hensiktsmessig at selskapene selv, eventuelt gjennom bransjeorganisasjoner, har en ledende rolle i slike initiativer. Når selskapene er

i lederrollen, vil initiativene ofte ha større troverdighet og muligheter for å lykkes. Aksjonærer kan bidra med støtte og noen ganger en rådgivende rolle.

Enkelte type virksomheter har tilknyttede sertifiseringsordninger, slik som standarden for bærekraftig palmeoljeproduksjon (RSPO) eller standarden for bærekraftig skogdrift (FSC). Sertifisering kan være spesielt relevant der det er informasjonsasymmetri mellom produsenter, kunder og investorer. Bruken av sertifiseringsordninger kan bidra til å få markeder til å fungere bedre.

INDUSTRIINITIATIVER

SELSKAP

Gruve-
virksomhet

Bransjer med
forhøyet
vannrisiko

Gruve-
virksomhet

Palmeolje

Kakao-
leverandører
og sjokolade-
produsenter

Bomulls-
frøsektoren

FORMÅL

Prosjekt for å samle og strukturere kvantitativ informasjon relatert til miljømessige, sosiale og regulatoriske forhold relevant for gruveselskaper. Samarbeid med ulike aktører.

Dialog med CDPs vannprogram om bedre informasjon som kan gi oversikt over vannrelatert risiko for selskaper i utsatte sektorer, og gi bedre dekning av informasjon i fremvoksende markeder

Potensiell standard for konfliktfrie metaller

Tropisk avskoging i Sørøst-Asia. Eksisterende standard for bærekraftig palmeoljeproduksjon

Handlingsplan mot barnearbeid i Vest-Sahara

Industristandard for innsats mot barnearbeid i bomullsfrøsektoren i India

FOKUSOMRÅDER

Gjennom våre fokusområder arbeider vi med utvalgte temaer som er relevante for flere sektorer. Årlig vurderer vi selskapsrapportering innen barns rettigheter, vannforvaltning og klimaendringer.

Vi har tre fokusområder som er direkte knyttet til miljømessige og samfunnmessige forhold. Barns rettigheter, vannforvaltning og klimaendringer. For hver av disse har vi formulert forventninger til hvordan selskaper kan håndtere risiko og rapportere om sine aktiviteter.

Hvert år vurderer vi om en rekke selskaper har retningslinjer, strategier, virksomhetsplaner og rapporter som indikerer om de er godt rustet til å håndtere slik risiko. Vurderingene rettes mot utvalgte sektorer som vi mener er spesielt relevante å se på. Gjennom disse målingene identifiserer vi blant annet selskaper med god rapportering, eller avdekker andre som bør styrke sin rapportering om disse temaene og om hvordan de håndterer risikoen.

Vi foretok 917 selskapsvurderinger i 2014, hvorav 415 om klimaendringer, 269 om vannforvaltning og 233 om barns rettigheter. Verdien av de vurderte selskapene utgjorde 25 prosent av aksjeporteføljens markedsverdi ved årsslutt.

For 2014 har vi også målt klimagassintensitet til selskapene i aksjeporteføljen. I løpet av året gjorde vi tilpasninger i fondets aksjeportefølje, som bidro til å redusere fondets samlede utslippsintensitet. Våre målinger viser at den samlede utslippsintensiteten er lavere enn i fondets referanseindeks for aksjer.

■ Vi har tre fokusområder som er direkte knyttet til miljømessige og samfunnmessige forhold. Barns rettigheter, vannforvaltning og klimaendringer



BARNES RETTIGHETER

Vi forventer at selskaper skal sikre barns rettigheter i sin virksomhet. De bør ha tilfredsstillende systemer på plass og rapportere om sine aktiviteter. Vi har vurdert utvalgte selskaper med aktiviteter eller leverandørkjeder i bransjer der risikoen for barnearbeid er høy siden 2008.



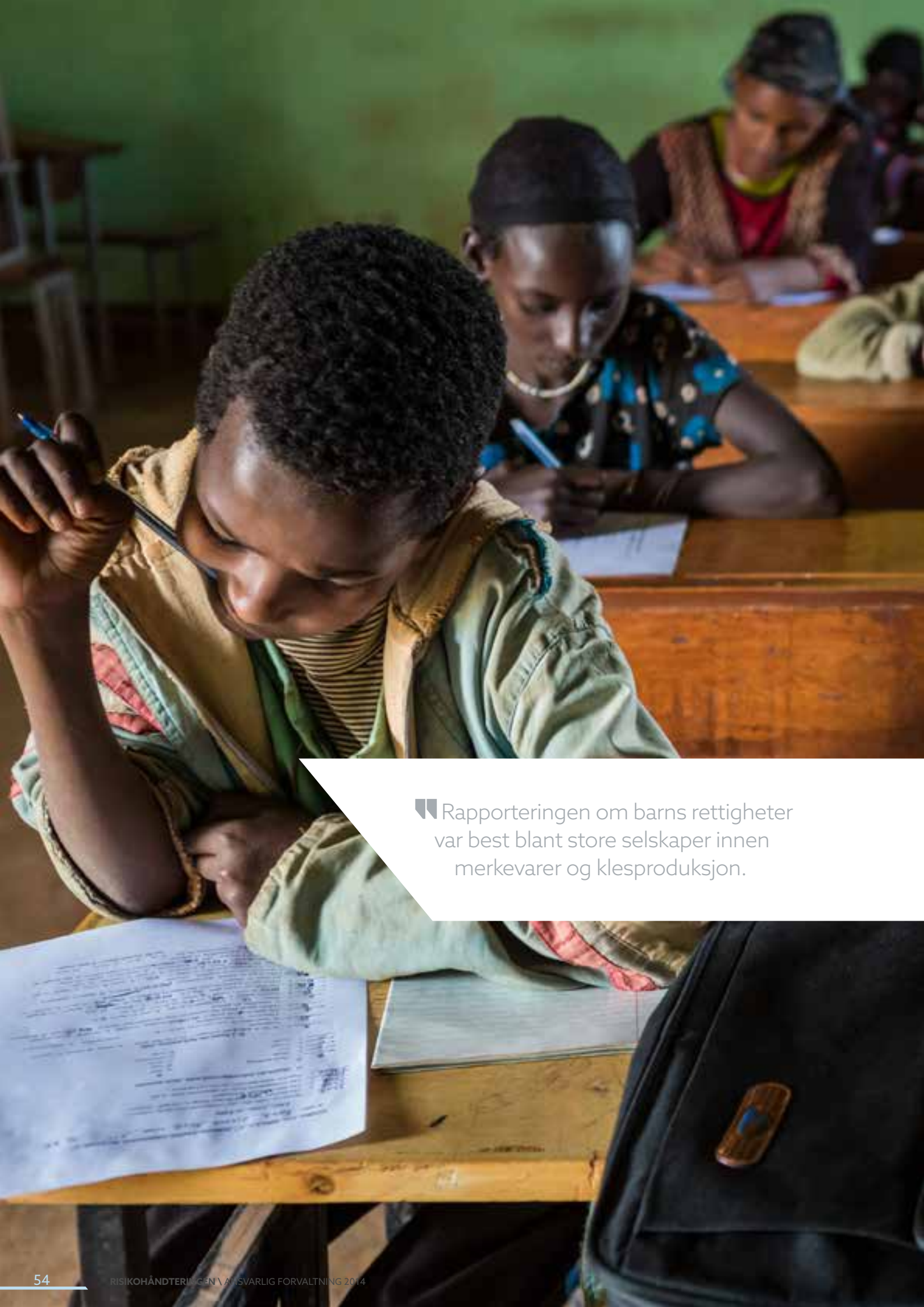
VANNFORVALTNING

Begrenset tilgang til vann er en økende risiko for mange selskaper. Vi forventer at selskaper i særlig utsatte næringer skal ha en klar strategi for vannforvaltning. Vi har vurdert selskaper som er utsatt for vannrelatert risiko siden 2010.



KLIMAENDRINGER

Vi forventer at selskaper analyserer hvordan deres virksomhet påvirkes av klimautfordringene og at de utvikler planer og mål for å håndtere klimarisiko. Vi har vurdert utvalgte selskaper som er utsatt for klimarisiko siden 2010.



■ Rapporteringen om barns rettigheter var best blant store selskaper innen merkevarer og klesproduksjon.

BARNES RETTIGHETER

Vi har siden 2008 vurdert utvalgte selskaper som er utsatt for risiko for barnearbeid. Vi har valgt ut selskaper med aktiviteter eller leverandørkjeder i bransjer der risikoen er høy. I 2014 vurderte vi 233 selskaper i bransjene ressurser, merkevarer og klesproduksjon, detaljhandel, teknologisk utstyr og mat- og drikkevarer. Vurderingen var basert på siste offentliggjorte informasjon fra selskapene.

Selskapenes rapportering ble vurdert etter ti indikatorer. Andelen selskaper som hadde retningslinjer for å håndtere risiko for barnearbeid, varierte fra 100 prosent i detaljhandelssektoren til 59 prosent i ressurssektoren. Våre målinger viser at selskapene generelt hadde lavere score på andre indikatorer som anskaffelse av råvarer, systemer for overvåking av barnearbeid i leverandørkjeden og selskapenes rapportering av resultater knyttet til deres innsats rettet mot barnearbeid. Våre målinger viste også at resultatene varierte fra bransje til bransje. Vi identifiserte blant annet at en rekke selskaper ikke rapporterte om sin håndtering av risiko knyttet til barnearbeid, slik dette er formulert i våre forventningsdokumenter.

I 2014 identifiserte vi 60 selskaper som hadde veldig gode resultater på våre ti indikatorer. Rapporteringen om barnes rettigheter var best blant store selskaper innen merkevarer og klesproduksjon. Mange av disse selskapene har globalt synlige merkevarenavn og leverandørkjeder i land med høy risiko for barnearbeid.

Beste resultater innen barnes rettigheter. Eksempler fra ulike sektorer

Anglo American PLC

Bayer AG

The Coca-Cola Co

Danone SA

Nestle SA

Adidas AG

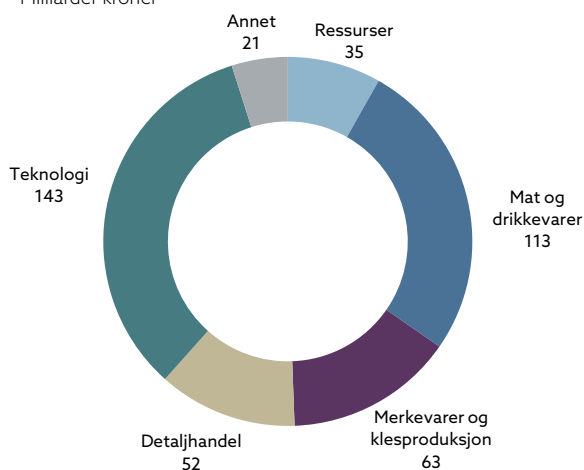
Next PLC

Hennes & Mauritz AB

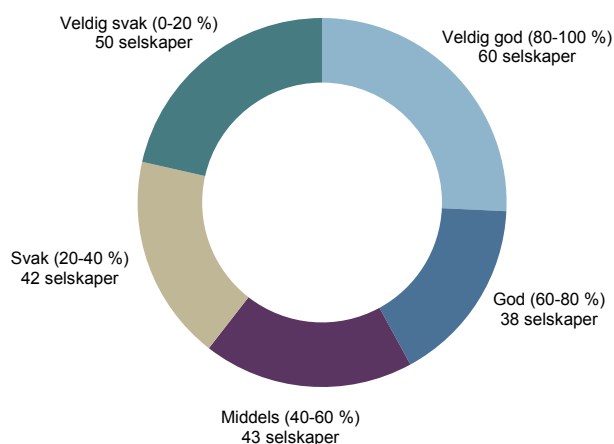
Telefonaktiebolaget LM Ericsson

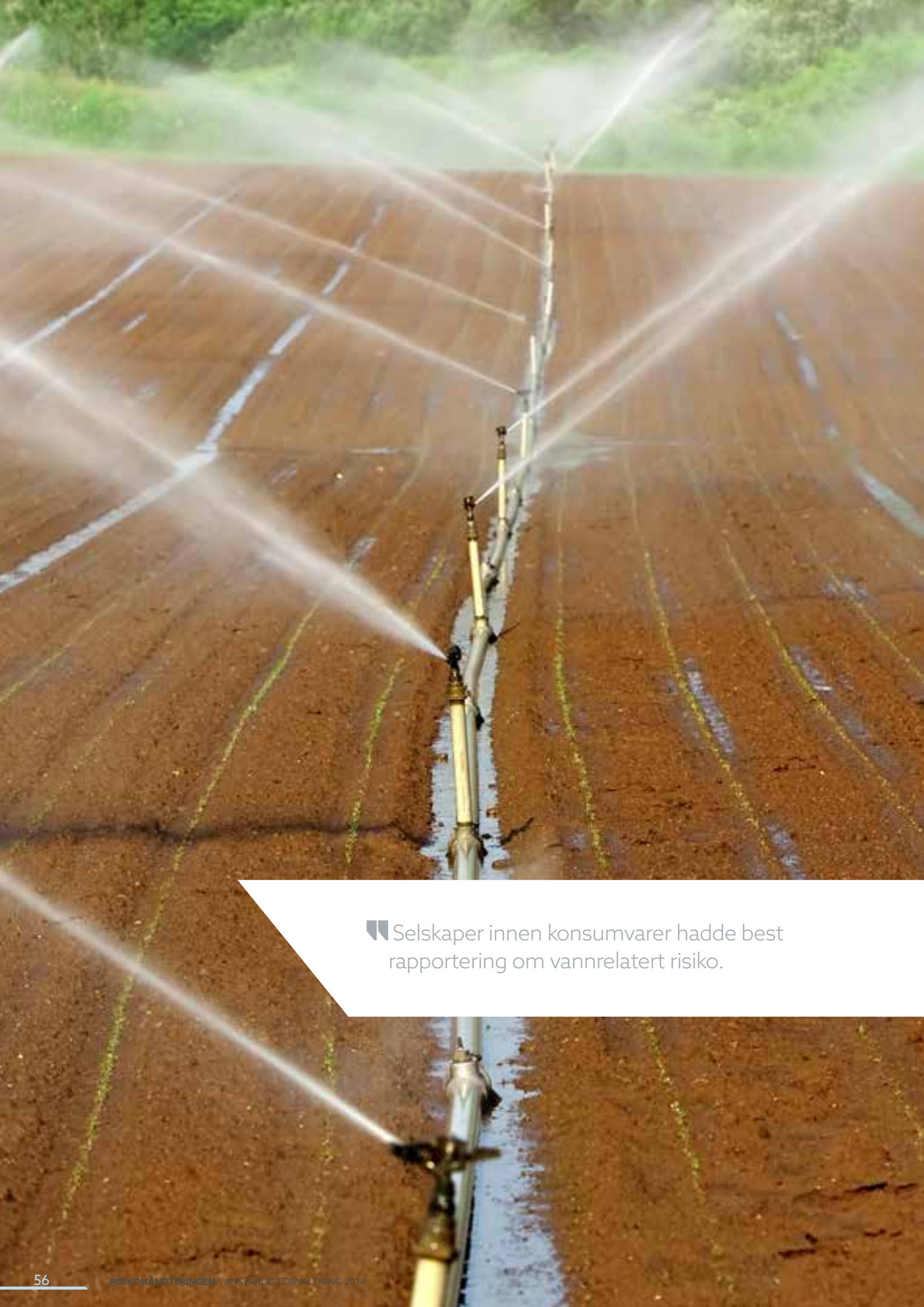
Intel Corp

Figur 3 Fondets markedsverdi av selskaper vi har vurdert innen barnes rettigheter per 31.12.2014. Fordelt på bransjer. Milliarder kroner



Figur 4 Resultater for selskaper vi har vurdert innen barnes rettigheter i 2014. Antall selskaper





■ Selskaper innen konsumvarer hadde best rapportering om vannrelatert risiko.

VANNFORVALTNING

Siden 2010 har vi har vurdert selskaper som er utsatt for vannrelatert risiko. I 2014 vurderte vi 269 selskaper innen bransjene konsumvarer, treforedling, gruvedrift, og vannforsyning og kraftproduksjon. Vurderingen var basert på siste offentliggjorte informasjon fra selskapene.

Selskaperes rapportering ble vurdert etter fem hovedindikatorer. Det var stor variasjon i nivået på rapporteringen av vannrelatert risiko. Andelen selskaper som hadde offentliggjort analyser av vannrelatert risiko varierte fra 63 prosent innen gruvedrift til 89 prosent i kraft- og vannforsyning. Det var store forskjeller mellom selskapene når det gjaldt offentliggjøring av deres vurdering av risiko og gjennomføring av aktiviteter for å håndtere denne typen risiko. Resultatene varierte også fra bransje til bransje. Om lag 10 prosent av selskapene hadde ingen relevant informasjon om håndtering av vannrelatert risiko, ifølge våre analyser.

I 2014 identifiserte vi 36 selskaper som hadde veldig gode resultater på våre fem hovedindikatorer. Selskaper innen konsumvarer hadde best rapportering om vannrelatert risiko, noe som trolig reflekterer at vann er en viktig innsatsfaktor for jordbruk og matproduksjon.

Beste resultater innen vannforvaltning. Eksempler fra ulike sektorer

Danone SA

SABMiller PLC

Anglo American PLC

Anglo American Platinum LTD

Exelon

EDP - Energias de Portugal SA

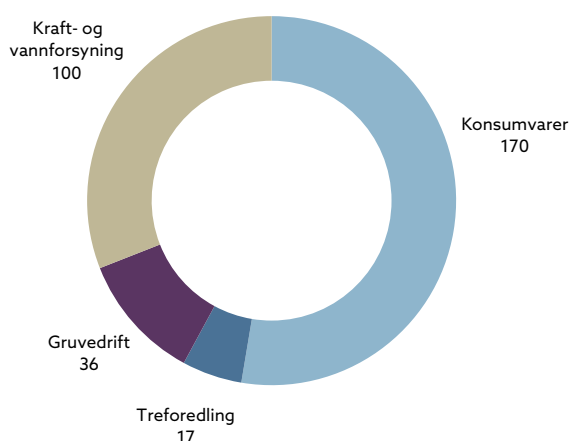
Mondi PLC

UPM-Kymmene OYJ

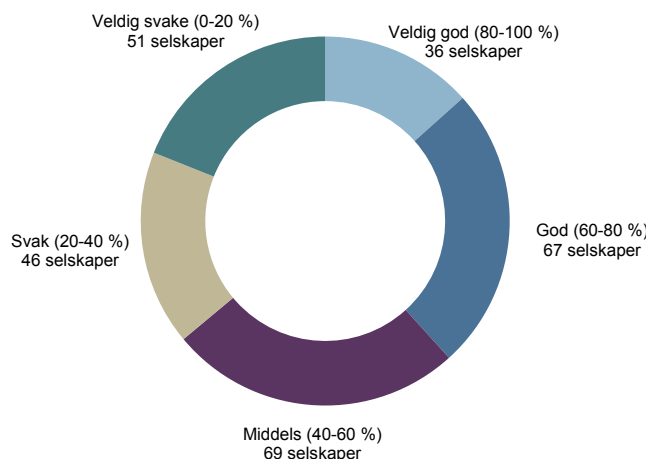
Pepsi Co Inc

The Coca-Cola Co

Figur 5 Fondets markedsverdi av selskaper vi har vurdert innen vannforvaltning per 31.12.2014. Fordelt på bransjer. Milliarder kroner



Figur 6 Resultater for selskaper vi har vurdert innen vannforvaltning i 2014. Antall selskaper



▮ Selskaper innen kraftproduksjon hadde best rapportering av utslipp, mens olje og gass hadde den største reduksjonen i utslippsintensitet fra forrige år.

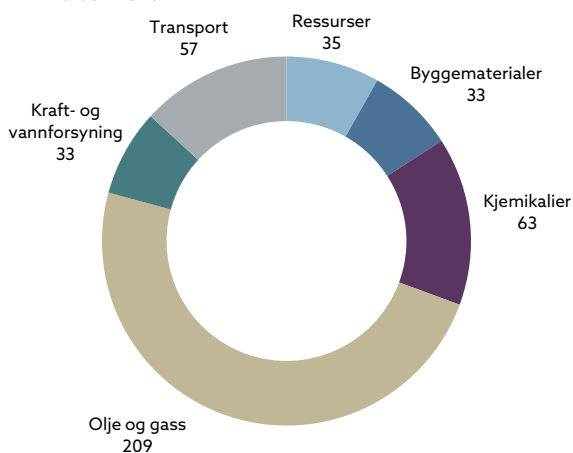


KLIMAENDRINGER

Vi har siden 2010 vurdert utvalgte selskaper som er utsatt for klimarisiko. I 2014 vurderte vi 415 selskaper i seks bransjer med særskilt høy klimarisiko. Ressurser, byggematerialer, kjemikalier, olje og gass, kraft- og vannforsyning og transport. Vurderingen var basert på data som var innrapportert til CDP i 2014, og utvalgt tilleggsdata fra Trucost, en leverandør av bærekraftsrelatert data.

Blant kriteriene i vurderingen var selskapers håndtering av klimarisiko i styringsstruktur, rapportering og utvikling av faktiske utslippstall. Det var stor variasjon i nivået på rapporteringen av klimarisiko på tvers av selskaper og sektorer. Andelen selskaper som hadde offentligjort analyser av eksponering mot klimarisiko, varierte fra 49 prosent innen olje- og gasssektoren til 82 prosent innen kraft- og vannforsyningssektoren. Selskaper innen kraftproduksjon hadde best rapportering av utslipp, mens olje og gass hadde den største reduksjonen i utslippintensitet fra forrige år.

Figur 7 Fondets markedsverdi av selskaper vi har vurdert innen klimaendringer per 31.12.2014. Fordelt på bransjer. Milliarder kroner



I 2014 identifiserte vi 2 selskaper med veldig gode resultater på våre indikatorer innen klima. Disse selskapene hadde virksomhet innen olje og gass og transport, og hadde best rapportering og forbedringer i karbonintensitet.

25 prosent av selskapene i de utvalgte sektorene svarte ikke på vår henvendelse om å rapportere informasjon om klimarisiko i styringsstruktur og om å rapportere gjennom CDPs klimaprogram.

Beste resultater innen klimaendringer. Eksempler fra ulike sektorer

Woodside Petroleum Ltd

SAS AB

National Grid Plc

Oil Search Ltd

Encana Corp

Air Products & Chemicals Inc

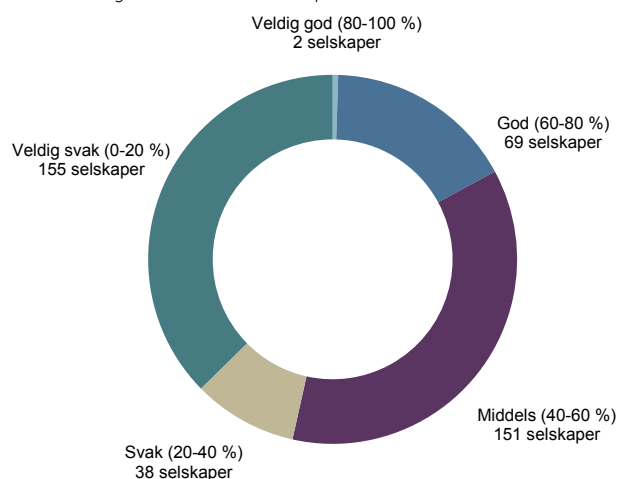
E.ON SE

Kawasaki Kisen Kaisha Ltd

Canadian National Railway Company

Taiheiyo Cement Corp

Figur 8 Resultater for selskaper vi har vurdert innen klimaendringer i 2014. Antall selskaper



UTSLIPP AV KLIMAGASSER FRA SELSKAPER I FONDETS AKSJEPORTEFØLJE

For å få en bedre forståelse av fondets klimarisiko analyserer vi klimagassutslipp fra selskapene i vår aksjeportefølje. Høye utslippstall på selskapsnivå kan gi opphav til klimarisiko, blant annet gjennom fremtidige regulatoriske endringer eller teknologisk utvikling. Vi mener at et godt utgangspunkt er å kjenne til klimagassutslipp målt i forhold til selskapenes størrelse. Våre analyser bygger på utstrakt bruk av modellering fra leverandører, i og med at ikke alle selskaper rapporterer tilstrekkelig standardiserte data.

Ved utgangen av 2014 hadde selskapene i aksjeporteføljen i snitt, vektet med beholdningenes verdi, et utslipp av klimagasser på om lag 5,6 millioner tonn CO₂-ekvivalenter. Dette tilsvarte 159 tonn for hver million amerikanske dollar i omsetning, som er noe lavere enn tilsvarende estimat for fondets referanseindeks for aksjer. Det er også mulig å foreta beregninger der man inkluderer utslipp av klimagasser fra leverandørkjeden, slik som innkjøpt elektrisitet og varme. Fordi vår

portefølje er stor og diversifisert, er det imidlertid naturlig å se på direkteutslipp, slik at vi unngår dobbelttelling. I analyser av produkter, enkelt-selskaper eller -sektorer kan det i større grad være relevant å vurdere klimagassintensitet der man også inkluderer utslipp gjennom innkjøp.

Analysene bygger på siste tilgjengelige utslippstall fra dataleverandører og våre beholdninger ved utgangen av 2013 og 2014. Det er forsinkelse i rapportering av utslippstall, og analysene er dermed i hovedsak basert på utslippstall fra 2013, samt mer oppdaterte tall for de selskapene der dette er tilgjengelig. Den økte differansen mellom aksjeporteføljens og referanseindeksens totale

Tabell 7 Gjennomsnittlig utslippsintensitet i aksjeporteføljen og referanseindeks, vektet med verdi av fondets beholdninger. Tonn CO₂ ekvivalenter per millioner USD i omsetning

	31.12.2014	31.12.2013
Aksjeporteføljen	159	164
Referanseindeks	172	165
Differanse	-13	-1

Tabell 8 Gjennomsnittlig utslippsintensitet i ulike sektorer, vektet med verdi av fondets beholdninger. Aksjeporteføljen og referanseindeks

Sektor	Aksjeporteføljen		Referanseindeks
	Andel av porteføljens markedsverdi. Prosent	Tonn CO ₂ ekvivalenter per mill. USD i omsetning	Tonn CO ₂ ekvivalenter per mill. USD i omsetning
Materialer	5,9	399	446
Konsumvarer	14,2	46	42
Konsumtjenester	10,6	58	49
Finans	22,5	9	9
Helse	9,9	15	15
Industri	14,0	227	223
Olje og gass	7,1	296	316
Teknologi	8,6	13	12
Telekommunikasjon	3,4	5	6
Kraft- og vannforsyning	3,8	1 703	2 038
	100,0	159	172

utslippsintensitet fra utgangen av 2013 til utgangen av 2014 skyldes blant annet nedslag basert på risikovurderinger.

Enkelte sektorer har høyere utslipp målt i forhold til omsetning enn andre. For eksempel ser vi at det er høy utslippsintensitet i kraft- og vannforsyning, noe som må sees i sammenheng med at kraftselskapene leverer energi til andre sektorer. Utslippsintensitet er isolert sett ikke nok til å gi et fullgodt bilde av et selskaps økonomiske risiko knyttet til fremtidige klimaendringer.

Avvikene mellom beregnet utslippsintensitet for porteføljen og for referanseindeksen skyldes i hovedsak at våre enkeltinvesteringer innen sektorene har noe lavere intensitet enn referanseindeksen. Spesielt er det investeringer innen materialer, olje og gass og kraft- og vannforsyning der porteføljen har lavere utslippsintensitet enn referanseindeksen.

Beregningene våre belyser aspekter ved selskaper og sektorer og kan benyttes for videre analyser. Det er imidlertid verdt å merke seg at vår analyse er et øyeblikksbilde. Analysen tar ikke hensyn til selskapers strategi, næringsstruktur og andre forhold. Dermed gir ikke beregningene et fullgodt bilde av klimarisikoen selskapene i porteføljen er utsatt for. I tillegg kommer metodologiske forskjeller og tidvis usikkert datagrunnlag.

Metode

Våre beregninger tok utgangspunkt i metoder som er beskrevet i rapporten til UNEP FI om måling av karbonintensitet fra juli 2013. Vår dataleverandør har estimert klimagassutslippene for hvert enkelt selskap i aksjeporteføljen, basert på rapportering av hvor mange tonn CO₂-ekvivalenter som slippes ut per år.

Dersom en ønsker å sammenligne selskaper og sektorer, vil det være hensiktsmessig å se utslippene i forhold til selskapenes størrelse. For å analysere selskaper i ulike sektorer må en ha en felles variabel, og da benyttes ofte

Tabell 9 Sammensetning av energikilder for aksjeporteføljens ti største selskaper innen kraftproduksjon. Basert på selskapenes offentlige rapportering om produsert energi for 2013

Selskap	Fornybar* Prosent	Kull Prosent	Annet** Prosent	Beholdning per 31.12.2014 Millioner kroner
Iberdrola SA	38	9	53	7 960
Enel SpA	33	29	38	5 346
SSE Plc	19	56	24	7 412
GDF Suez	18	22	59	7 907
NextEra Energy Inc	17	4	80	3 645
E.ON SE	12	32	56	5 392
Electricite de France S.A.	11	9	80	2 268
Duke Energy Corp	9	40	52	3 349
RWE AG	6	61	32	2 486
Dominion Resources Inc	3	26	71	2 491

* inkluderer blant annet vind, sol, geotermisk og vannkraft

** inkluderer blant annet atomkraft og olje- og gassbasert kraftproduksjon

omsetningstall. Resultatet blir et uttrykk for selskapers klimagassintensitet, eller hvor store utslipp selskapet har for hver omsetningsenhet.

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

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

klimagassintensitet og et bedre sammenligningsgrunnlag mellom selskapene.

Datagrunnlag

Informasjonen om klimagassutslipp tar ofte utgangspunkt i selskapenes egenrapporterte data, enten direkte fra deres ordinære selskapsrapportering eller gjennom for eksempel rapportering til CDP. Disse dataene dekker ikke alle selskapene i fondets aksjeportefølje. Der hvor det ikke finnes relevant rapportering estimerte våre dataleverandører CO₂-ekvivalenter basert på modeller.

Enkelte leverandører har utviklet egne modeller for å vurdere kvaliteten på selskapsrapportert data eller beregne utslippstall for selskaper som ikke selv rapporterer om dette. Leverandører benytter forskjellige strategier for å modellere utslipp fra selskaper der de ikke har tall. I modellene benyttes ofte gjennomsnittsberegninger fra sammenlignbare selskaper for å beregne utslipp fra selskaper der det mangler data. Dette kan gi opphav til feilberegninger av enkelt-selskapers

UTSLIPPSRAMMER

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

Ramme 1 (også kalt direkte): utslipp fra egen produksjon

Ramme 2 (også kalt indirekte): innkjøpt elektrisitet og fjernvarme

Ramme 3 (også kalt indirekte): innkjøpte varer og tjenester

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

utslipp dersom gjennomsnittsberegningene treffer enkeltsekskapets virksomhet dårlig. Det er forskjeller mellom metodene og resultatene til ulike leverandører. Vi har primært benyttet data fra leverandøren Trucost i våre analyser. Som sammenligningsgrunnlag vurderte vi data fra MSCI.

Det er grunn til å anta at informasjon om utslipp i leverandørkjeden er mer usikker enn informasjon om utslipp fra selskapenes egen virksomhet. En sammenligning av data fra Trucost og MSCI viser at det er større spredning i beregningene når en inkluderer innkjøp av elektrisitet og fjernvarme enn når en bare ser på utslipp fra egen virksomhet.

Vi vil fortsette arbeidet med å bedre våre analyser av fondets klimarisiko i 2015. Det er behov for ytterligere analyser av klimarisiko på både selskaps- og sektornivå og for finansmarkedene som helhet.



MILJØMANDATER

Gjennom miljørelaterte investeringsmandater investerer vi ekstra i miljøteknologi. Ved utgangen av 2014 hadde vi 42 milliarder kroner i slike aksjemandater.

I forbindelse med evalueringen av de etiske retningslinjene for fondet i 2008–2009 besluttet Finansdepartementet å opprette særskilte miljørelaterte investeringsmandater. Beslutningen ble nedfelt i forvaltningsmandatet fra departementet. Vi har derfor siden 2009 opprettet interne og eksterne forvaltningsmandater som er rettet mot selskaper som bidrar til å redusere miljøproblemer. Investeringene gjennomføres innenfor de samme rammene og med samme krav til lønnsomhet som fondets øvrige investeringer.

Investeringsuniverset for de miljørelaterte mandatene er begrenset til å omfatte investeringer i børsnoterte aksjer og såkalte grønne obligasjoner. Vi har i så langt i hovedsak investert i børsnoterte selskaper. I 2014 etablerte vi et særskilt mandat for å investere i grønne obligasjoner. 59 prosent av de miljørelaterte aksjeinvesteringene og samtlige av de miljørelaterte obligasjonene var forvaltet internt ved utgangen av 2014.

Porteføljen av miljørelaterte aksjeinvesteringer hadde en samlet markedsverdi på 42 milliarder kroner og var investert i 220 selskaper ved utgangen av 2014. Investeringene hadde en avkastning på 5 prosent i 2014. Avkastningen har vært på 3,2 prosent annualisert siden opprettelsen av mandatene.

Investeringene er en del av fondets samlede portefølje, og avkastning og risiko måles mot fondets referanseindeks. Beslutningen om å investere særskilt i miljørettede selskaper øker fondets samlede eksponering mot slike selskaper. Enkelt sagt investerer vi mer i slike selskaper enn hva en passiv replikering av fondets referanseindeks skulle tilsi. Dette medfører jevnt over høyere eierandeler i miljørelaterte bransjer.

Risikoen i dette markedssegmentet er særlig forbundet med rask teknologiutvikling, raskt tilsig av nye markedsaktører og uforutsigbare rammevilkår, som endringer i offentlige subsidier og reguleringer. Risikoen, målt som svingninger i avkastningen, har historisk vært høyere i dette segmentet enn i den brede aksjeporteføljen. Investeringsmandatet Finansdepartementet har fastsatt for Norges Banks forvaltning av fondet slår fast at slike investeringer normalt skal utgjøre mellom 30 og 50 milliarder kroner.

Resultatene illustrerer at investeringene i dette markedssegmentet svinger i utakt med de brede aksjemarkedene målt ved fondets referanseindeks. Relativt få selskaper har miljøteknologi som sin hovedvirksomhet. Flertallet av disse selskapene har virksomhet innen fornybar og alternativ energi. Vi må forvente at en slik relativt sett liten gruppe selskaper har større svingninger i avkastningen over tid enn det brede aksjemarkedet.

Perioden siden etableringen av de miljørelaterte mandatene har falt sammen med en global finanskrisen. Krisen bidro til å øke volatiliteten i dette segmentet og påvirket investorenes risikoappetitt i negativ retning. Selv om sektoren i dag fremstår som mer moden enn i 2009 vil teknologirisiko og risiko for endringer i rammebetingelsene kunne føre til store svingninger i avkastningen fremover.

INVESTERINGSUNIVERSET

Definisjonen av det miljørelaterte investeringsuniverset er kompleks og ikke entydig. Å definere hva slags virksomhet som er miljørelatert, er i noen grad avhengig av skjønn. For eksempel vil noen anse atomkraft som en del av ren energi, til tross for utfordringer med håndtering av avfall. Batteriteknologi kan være et viktig bidrag for å redusere utslipp fra transportsektoren. Det er imidlertid utfordringer ved innsatsfaktorer, slik som miljøskadelige metaller og kjemikalier.

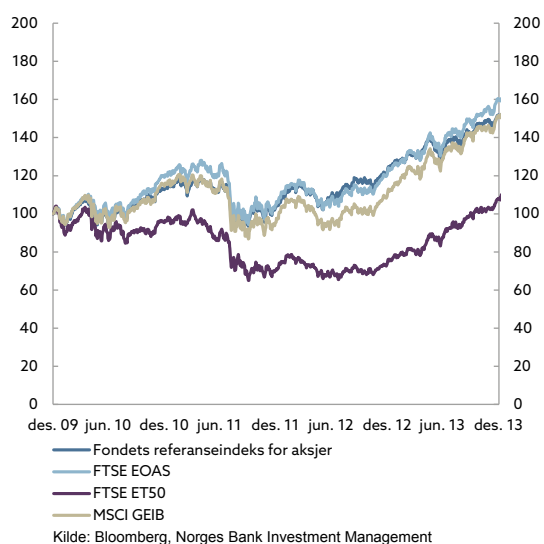
Miljørelaterte selskaper finnes i en rekke næringer. Hver av disse næringene kan ha svært forskjellige kjennetegn og egenskaper. Videre kan noen av de store multinasjonale selskapene ha virksomhetsområder som også er miljørelaterte. Det er et skjønsmessig spørsmål hvorvidt den miljørelaterte delen av et selskap er eller vil bli stor nok til å klassifisere et selskap som miljørelatert.

Selskaper i miljøuniverset kategoriseres ofte enten som selskaper med ett forretningsfokus, eller som konglomerater. Vi ønsker å investere i begge typer selskaper. Gjennom investeringer i konglomerater får vi eksponering mot miljøteknologier som enkelte ganger ellers ikke ville vært tilgjengelig.

Tabell 10 Historiske nøkkeltall per 31. desember 2014. Annualiserte tall målt i fondets valutakurv. Prosent

	Siste 12 måneder	Siste 3 år	Siden 31.12.2009
Miljørelaterte aksjemandaters avkastning	5,03	17,29	3,19
Standardavvik på miljørelaterte aksjemandater	11,72	10,95	13,96
Avkastningen på FTSE Environmental Technology 50 Index	5,60	17,34	2,66
Avkastningen på MSCI Global Environment Index	-0,50	16,39	8,47

Figur 11-1 Kursutviklingen i fondets referanseindeks for aksjer og enkelte miljøindekser. Målt i fondets valutakurv. Indeksert 31.12.2009 = 100



FONDETS VALUTAKURV

Avkastning målt i fondets valutakurv. Fondet investerer i internasjonale verdipapirer i utenlandsk valuta. Fondets avkastning måles primært i internasjonal valuta, det vil si en vektet sammensetning av valutaene i fondets referanseindekser for aksjer og obligasjoner. Denne sammensetningen betegnes som fondets valutakurv, og den besto av 34 valutaer ved utgangen av fjerde kvartal 2014. Om ikke annet er oppgitt i teksten, er resultatmålingen gjort i fondets valutakurv.



EKSEMPLER PÅ VÅRE MILJØRELATERTE INVESTERINGER

Vi ser særskilt på selskaper som tilbyr energiløsninger med lave utslipp eller alternative drivstoffer, energieffektivisering og naturressursforvaltning. De to første områdene inkluderer investeringer i selskaper som kan bidra til løsninger på klima og forurensningsproblemer. Det siste området inkluderer selskaper som bidrar til en mer effektiv utnyttelse av naturressurser.

ENERGILØSNINGER MED LAVE UTSLIPP ELLER ALTERNATIVE DRIVSTOFFER

Det er per i dag store klimagassutslipp knyttet til elektrisitetsproduksjon og transport. Teknologitviking innen disse områdene kan derfor bidra til å redusere globale klimagassutslipp.

Innen elektrisitetsproduksjon er utvikling av fornybare energikilder og energikilder med lave utslipp spesielt viktig. Mange selskaper bygger ut fornybar energiproduksjon fra for eksempel vind, sol, vann, jordvarme og avfall. Eksempler er Iberdrola, NextEra Energy, MidAmerican Energy Co, China Longyuan, EDP Reovaveis og Sempra Energy.

Innen transportsektoren har vi i de siste årene sett en utvikling av hybrid- og elektriske biler. Det foregår også utvikling av ny teknologi basert på alternative drivstoff slik som hydrogen. Hydrogen har høy energitetthet og kan produseres med vann og elektrisitet gjennom elektrolyse. Hydrogen kan fraktes og medfører ingen klimagassutslipp når den til slutt forbrukes i en brenselcellemotor. Eksempler på selskaper i bilbransjen med aktivitet innen denne teknologien er for eksempel Toyota,

Hyundai og Honda, som lanserer sine første hydrogen brenselcellebiler i 2014 og 2015. Andre bilprodusenter forventes å komme etter i løpet av de neste årene. Elektrolyseutstyr for fremstilling av fornybar hydrogen produseres blant annet av Hydrogenics, ITM Power og Siemens. Andre selskaper er involvert i utbyggingen av fyllestasjoner for hydrogenbiler.

Det er utfordrende å investere direkte i energi-overgangen disse selskapene bidrar til, fordi de mest aktuelle prosjektene ofte kun er en liten del av selskapets samlede virksomhet. Eksempelvis har ingen av de store bilprodusentene hittil hatt positiv inntektsstrøm på investeringer innen brenselcellebiler. Det er enklere å investere i fornybar energi, selv om mange av selskapene innen dette området også produserer mye kraft fra fossile kilder.

Tabell 11 Topp ti beholdninger i miljørelaterte aksjemandatene

Selskapsnavn	Land	FTSE Global Sector	Sektor	Beholdning Millioner kroner	Andel av miljø- relaterte aksje- mandater. Prosent
Pentair Plc	USA	Industri	Water Infrastructure & Tech	1 239	3,0
LKQ Corp	USA	Konsumvarer	Waste Management & Tech	963	2,3
Enel Green Power SPA	Italy	Materialer	Renewable & Alternative Energy	851	2,1
Covanta Holding Corp	USA	Industri	Renewable & Alternative Energy	850	2,1
Waste Connections Inc	USA	Industri	Waste Management & Tech	837	2,0
BorgWarner Inc	USA	Konsumvarer	Energy Efficiency	815	2,0
Progressive Waste Solutions	Canada	Industri	Waste Management & Tech	806	2,0
Itron Inc	USA	Industri	Energy Efficiency	682	1,7
Mueller Water Products Inc	USA	Industri	Water Infrastructure & Technologies	669	1,6
Xylem Inc	USA	Industri	Water Infrastructure & Technologies	645	1,6
				8 356	20,4

ENERGIEFFEKTIVISERING

Tradisjonelt har investeringer i løsninger på klimautfordringene i hovedsak handlet om energiproduksjon. Søkelystet har vært rettet mot ren eller fornybar energi. I den senere tid har også mulighetene på etterspørselssiden fått oppmerksomhet. Enkelte nye politiske tiltak har også vært rettet mot etterspørsel av energi, for eksempel EUs utslippsstandarder innen transport.

Innen transport gjøres det fremskritt blant annet innen effektivisering av tradisjonelle forbrenningsmotorer. Dette gjør det mulig å produsere biler som oppfyller strengere globale krav til utslipp. Forbedringene skjer med nyvinninger som dobbel-clutch-girkasse, start-stopp batterisystemer, turboladere som øker motoreffekt, lettmaterialer, lavfriksjonsdekk, katalysatorer og forbedret smøring som bedrer motorens ytelse. Selskaper med virksomhet innen disse områdene er Borgwarner, Tenneco og Johnson Controls.

Det gjøres også fremskritt innen elektriske biler. Kostnaden ved å produsere batterier er inntil videre blant de største utfordringene på dette området. Selskaper med virksomhet innen dette området er for eksempel Johnson Controls, Polypore og Tesla, som både produserer biler og utvikler batteriteknologi.

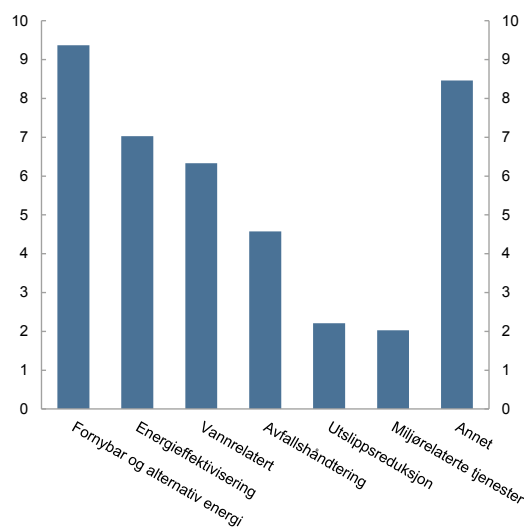
Etterspørselen etter teknologi for energi-effektivisering av bygg har økt. En kan oppnå betydelig reduksjon i energiforbruket gjennom bedre isolering, varme- og ventilasjonssystemer, belysning eller løsninger som styrer slike prosesser. Innen dette området finner en konglomerater som Emerson Electric, Eaton og Johnson Controls. Johnson Controls er et selskap som går igjen i eksemplene over, og viser hvordan enkelte selskaper kan være ledende i flere sektorer og teknologier.

NATURRESSURSFORVALTNING

Effektiv utnyttelse av naturressurser er også av betydning for vannforvaltning, avfallshåndtering, gjenvinning og landbruk. Innen vannforvaltning er den globale utfordringen å møte samfunnets behov for vann av god kvalitet på en effektiv måte. Infrastrukturen for å få dette til er kostbar. Behovet for vann er forventet å øke betraktelig fremover. I områder med knappe vannressurser er løsninger som muliggjør gjenbruk av vann gjennom renseprosesser, effektive pumpe-, måle- og kontrolløsninger av betydning. Eksempler på selskaper med virksomhet innen dette området er Xylem, Danaher og Ecolab.

Gjenvinning av energi fra avfall og håndtering av biologisk materiale er eksempler på hvordan avfall kan være en ressurs. Selskaper som Waste Management, Republic Services og Waste Connections har virksomhet innen gjenbruk og avfallshåndtering og bruker teknologi for å utnytte avfall på den mest effektive måten.

Figur 9 Investeringer i miljømandater. Fordelt på sektor. Milliarder kroner







« Vi har gjennom satsingsområdet klimaendringer arbeidet med blant annet utslipp av klimagasser og kartlagt slike utslipp fra selskaper i porteføljen.

RISIKOBASERTE NEDSALG

Vi har de siste årene gjennomført nedsalg basert på en finansiell helhetsvurdering, der miljø- og samfunnsmessige forhold inngår. I 2014 solgte vi oss ut av 49 selskaper.

Vår risikobaserte tilnærming innebærer at vi velger ut sektorer og områder der vi mener risikoen for våre investeringer kan være forhøyet på lang sikt, og der tilpasninger i porteføljen kan være et hensiktsmessig virkemiddel. Der vi har betydelige investeringer i et selskap vil slike tilpasninger normalt ikke være det mest relevante virkemiddelet, i og med at vi generelt har bedre analysedekning og kontakt med slike selskaper. Vår vurdering av om selskapers virksomhet er bærekraftig over tid, inkluderer vurderinger av endrede rammevilkår for selskapene.

Vi overvåker aktuelle sektorer og selskaper. For eksempel kan selskaper foreta endringer i forretningsmodell, implementere nye standarder eller forbedrede prosesser og øke åpenhet om risikostyring og planer. Dersom vår risikovurdering endres, kan vi beslutte å kjøpe oss opp igjen i selskaper. I 2014 besluttet vi å investere i noen av selskapene etter at de endret sin drift og sine planer i en mer bærekraftig retning.

Vi har en systematisk tilnærming til risikobaserte nedsalg. Vi vurderer geografisk eksponering, hvilke sektorer som er mest relevante og om en aktivitet utgjør hoveddelen av et selskaps samlede virksomhet. Vi forsøker å identifisere forhold som påvirker forretningsmessig utvikling i de ulike sektorene. Miljømessige og samfunnsmessige forhold inngår i en finansiell helhetsvurdering.

KLIMAGASSUTSLIPP

Vi har gjennom satsingsområdet klimaendringer arbeidet med blant annet utslipp av klimagasser og kartlagt slike utslipp fra selskaper i porteføljen. Selskaper som er avhengige av verdikjeder med særskilt store klimagassutslipp, kan være utsatt for risiko knyttet til nye markedsreguleringer eller reduksjon i etterspørsel på andre måter. Selskaper som utvinnes kull for elektrisitetsproduksjon vil derfor kunne møte slike utfordringer. Vi solgte oss ut av 14 selskaper med kullgruvevirksomhet i 2014. Vi la blant annet vekt på i hvilken grad

selskapene var eksponert mot energimarkedene. Gruveselskaper med hovedvekt på utvinning av metallurgisk kull, som kan inngå i produksjonen av stål, ble beholdt i porteføljen.

Utvinning av olje fra oljesand kan være utsatt for risiko dersom det kommer nye klimarelaterte markedsreguleringer, eller dersom det blir reduksjon i etterspørselen. I tillegg kommer risiko knyttet til lokal miljøpåvirkning. I 2014 solgte vi oss ut av fem selskaper innen oljesand. Vi la blant annet vekt på hvor stor andel oljesandproduksjonen utgjorde av selskapenes samlede virksomhet og reserver.

Produksjon av sement kan medføre høye klimagassutslipp. Karbondioksid slippes ut gjennom den kjemiske produksjonsprosessen og gjennom forbrenning av brensel. Valg av produksjonsteknologi har betydning for utslippintensitet. Vi solgte oss i 2014 ut av to selskaper innen sementproduksjon. I nedsalgsprosessen vurderte vi om selskapene kunne være spesielt utsatt for fremtidige klimarelaterte reguleringer i tillegg til andre vurderinger.

Kraftprodusenters bruk av kull som innsatsfaktor er et område som kan stå overfor særskilt høy risiko knyttet til nye markedsreguleringer i enkelte markeder. Flere land og regioner har innført reguleringer med mål om å redusere klimagassutslipp fra kraftsektoren. I 2014 solgte vi oss ut av ett kraftproduksjonsselskap basert på vurdering av slik risiko. Vi la blant annet vekt på hvor stor andel av selskapets kraftproduksjon som kommer fra kull.

KULLGRUVER OG LOKAL MILJØPÅVIRKNING

Kull utvinnes ofte med betydelig lokal miljøpåvirkning, som kommer i tillegg til den generelle utfordringen med klimagassutslipp. På Kalimantan i Indonesia utvinnes kull ofte ved først å fjerne skog og overflatejord. Dette bidrar til tropisk avskoging. Kullet er generelt av en lav kvalitet og høy karbonintensitet, noe som gjør

det spesielt sårbart for endringer i reguleringer i kjøpermarkeder eller reduksjon i etterspørsel på andre måter. I 2013 solgte vi oss ut av elleve selskaper som eier eller driver i hovedsak kullgruver i Indonesia, eller som leverte tjenester i betydelig grad til slike gruver.

I 2014 fortsatte vi arbeidet med å vurdere kullgruver. Vi vurderte spesielt gruvedrift som innebærer særlige miljøskader i India og USA. Vi solgte oss ut av syv selskaper involvert i slik virksomhet.

GULLGRUVER

Utvinning av gull kan ha spesielle utfordringer. Det kreves normalt store mengder energi og bruk av kjemikalier, og driften vil ofte føre med seg avfall som til dels kan være giftig. Lokalt kan land- og vannressurser bli påvirket negativt av dette, noe som kan gi langsiktige effekter for

lokalsamfunnet. Virksomheten kan likevel ha store positive virkninger lokalt og regionalt ved at det gir myndighetene inntekter, ved at infrastruktur blir utviklet, og ved at det skapes arbeidsplasser. I 2013 solgte vi oss ut av 16 gullgruveselskaper basert på en helhetsvurdering som blant annet inkluderte risiko for miljørelaterte kostnader og graden av åpenhet i selskapenes rapportering om vannrelatert risiko.

GENERELL GRUVEDRIFT OG EDELMETALLER

Utvinning av andre mineraler og metaller kan også skje under utfordrende forhold. Gruvedrift har ofte et betydelig lokalt fotavtrykk, både gjennom selve gruvene og gjennom tilhørende infrastruktur for prosessering og transport. Vi har i en årrekke sett spesielt på utfordringer knyttet til vann. Vann er en sentral innsatsfaktor i utvinning og prosessering av mineraler og metaller. Det kan ofte være interessekonflikter om

Tabell 12 Risikobaserte nedslag de siste årene

Hovedkategori	Tema	Antall selskaper	År
Avskoging	Palmeoljeproduksjon i Malaysia og Indonesia	27	2012 og 2013
	Kullgruver i Indonesia	11	2013
	Kullgruver i India	5	2014
Vann	Gullgruver	16	2013
	Generell gruvedrift og edelmetall	17	2014
	Mountain-top removal	2	2014
Klimagassutslipp	Oljesandproduksjon	5	2014
	Kullutvinning rettet mot elektrisitetsproduksjon	14	2014
	Sementproduksjon	2	2014
	Kraftproduksjon med kull som energikilde	1	2014
Annet	Annet 2012	3	2012
	Annet 2013	8	2013
	Annet 2014	3	2014
Sum		114	

bruk av vannressurser ettersom andre sektorer og husholdninger også er avhengige av vann.

Videre kan gruveselskaper eie og drive gruver i land med særskilt svakt styresett og som kan være utsatt for konfliktrisiko. Gruvevirksomheten kan også gi opphav til konflikt, for eksempel gjennom uenigheter om eierskap og bruk av ressurser eller kompensasjon for lokalbefolkningen. En overordnet vurdering av risiko knyttet til vann og konflikt førte til at vi solgte oss ut av 17 selskaper i 2014 innen generell gruvedrift og selskaper som utvinner edelmetaller. Vi la vekt på selskapenes eksponering mot områder med konflikt og svake arbeidstakerrettigheter, i tillegg til graden av diversifisering i selskapenes eiendeler.

PALMEOLJE

Produksjon av palmeolje i Malaysia og Indonesia er en viktig bidragsyter til tropisk avskoging. I 2012 og 2013 solgte vi oss ut av 27 selskaper som etter vår vurdering ikke produserte palmeolje på en bærekraftig måte. Vi vektla blant annet om selskapene hadde sluttet seg til Roundtable on Sustainable Palm Oil (RSPO), og analyser av deres virksomhet. RSPO er et initiativ og ensertifiseringsordning for bærekraftig palmeoljeproduksjon.

Arbeidet med risikobaserte nedslag vil fortsette fremover. Vi har gradvis utviklet omfanget, både geografisk og når det gjelder hvilke problemstillinger vi ser på. Vi har blant annet gått dypere inn i enkelte temaer der vi mener dette er relevant. Totalt har vi solgt oss ut av 114 selskaper i løpet av de siste årene.





OBSERVASJON OG UTELUKKELSE

Enkelte selskaper solgte vi oss ut av etter Finansdepartementets beslutning, som var basert på tilrådning fra Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland. Frem til utløpet av 2014 var det Finansdepartementet som tok beslutninger om observasjon og utelukkelse i tråd med retningslinjene og basert på råd fra Etikkrådet. Gjennom Stortingets behandling av stortingsmeldingen om fondet ble det i 2014 besluttet å videreføre retningslinjene med enkelte endringer. Én endring er at Norges Banks hovedstyre fremover skal ta beslutninger om observasjon og utelukkelse i enkeltsselskaper. Det er fremdeles Etikkrådet som gir anbefaling om observasjon og utelukkelse. Dette skal bidra til en mer enhetlig forvaltning av fondet og en mer sammenhengende kjede av virkemidler innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet. Endringen trådte i kraft fra 1. januar 2015. Rammeverket ligger til rette for at Norges Bank mer systematisk vil kunne oversende saker til Etikkrådet for vurdering.

Tabell 13 Antall selskaper som er utelukket eller til observasjon per 31.12.2014. Fordelt på kategori

Tema		Antall selskaper
Produktbaserte uttrekk	Produksjon av tobakk	21
	Produksjon av utvalgte våpentyper	18
Adferdsbaserte uttrekk	Menneskerettigheter	3
	Grov miljøskade	13
	Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer	2
	Alvorlige krenkelse av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner	3
Observasjon	Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer	1

ANSVARLIG FORVALTNINGSVIRKSOMHET I MANDATET

KAPITTEL 1.

Alminnelige bestemmelser

§ 1-3. Målsetting for forvaltningen

- (1) Banken skal søke å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader målt i investeringsporteføljens valutakurv, jf. § 4-2 første ledd, og innenfor de rammer som gjelder for forvaltningen.
- (2) Fondet skal ikke være investert i selskaper som er utelukket etter bestemmelsene i retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland.
- (3) Banken skal integrere arbeidet med en ansvarlig forvaltningsvirksomhet i forvaltningen av Statens pensjonsfond utland, jf. kapittel 2. God avkastning på lang sikt anses å avhenge av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand, samt av velfungerende, legitime og effektive markeder.

KAPITTEL 2.

Ansvarlig forvaltningsvirksomhet

§ 2-1. Arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet

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

§ 2-2. Prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet

- (1) Banken skal fastsette et bredt sett av prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet i Statens pensjonsfond utland.
- (2) Ved utformingen av prinsippene etter første ledd skal banken vektlegge at forvaltningen av investeringsporteføljen har en lang tidshorisont og at investeringsporteføljen skal være bredt plassert i de markedene som inngår i investeringsuniverset.

- (3) Prinsippene skal baseres på hensynene til god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold i forvaltningen i tråd med internasjonalt anerkjente prinsipper og standarder som FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper.
- (4) Prinsippene, og bruken av virkemidler for å understøtte disse, skal offentliggjøres, jf. § 2-1 og § 6-1 sjuende ledd.
- (5) I forvaltningen av eiendomsporteføljen skal banken innenfor miljøområdet vektlegge hensyn til blant annet energieffektivitet, vannforbruk og avfallshåndtering.

§ 2-3. Bidrag til forskning og utvikling av internasjonale standarder innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet

- (1) Banken skal bidra til forskning innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet med sikte på å øke kunnskapen om forhold som er relevante for investeringsporteføljens avkastning og risiko på lang sikt.
- (2) Banken skal aktivt bidra til utviklingen av relevante internasjonale standarder innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet.

§ 2-4. Miljørelaterte investeringer

Banken skal, innenfor rammene i § 3-5, etablere mandater som er miljørelaterte. Markedsverdien av de miljørelaterte investeringene skal normalt være i intervallet 30–50 mrd. kroner.

§ 2-5. Beslutninger om utelukkelse og observasjon

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







ISSN 2387-399X | Design: Brandlab
Foto: NBIN v/Ole Walter Jacobsen, Heide Benser/Corbis,
Tom Merton/GettyImages, iStockphoto, Shutterstock,
George Steinmetz/Corbis, Max Milligan/GettyImages
Papir: Galerie Art Silk 300 g / Matt 150 g
Produksjon: 07 Media AS | Opplag 1500

