

Ansvarlig forvaltning Statens pensjonsfond utland 2021





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



2021

i korte trekk

11 601

generalforsamlinger
der vi stemte

97,1

prosentandel
av generalforsamlinger
der vi stemte

2 628

selskapsmøter

655

skriftlige
kommunikasjoner
med selskaper

107,7

milliarder kroner
i samlede
miljøinvesteringer

21,6

prosent avkasning
på miljøinvesteringene
i aksjeporteføljen

4 196

vurderinger av
selskapsrapportering

90 168

tusen tonn CO₂-
ekvivalenter karbonutslipp
i aksjeporteføljen

12

nye utelukkelse

52

nye nedslag

14

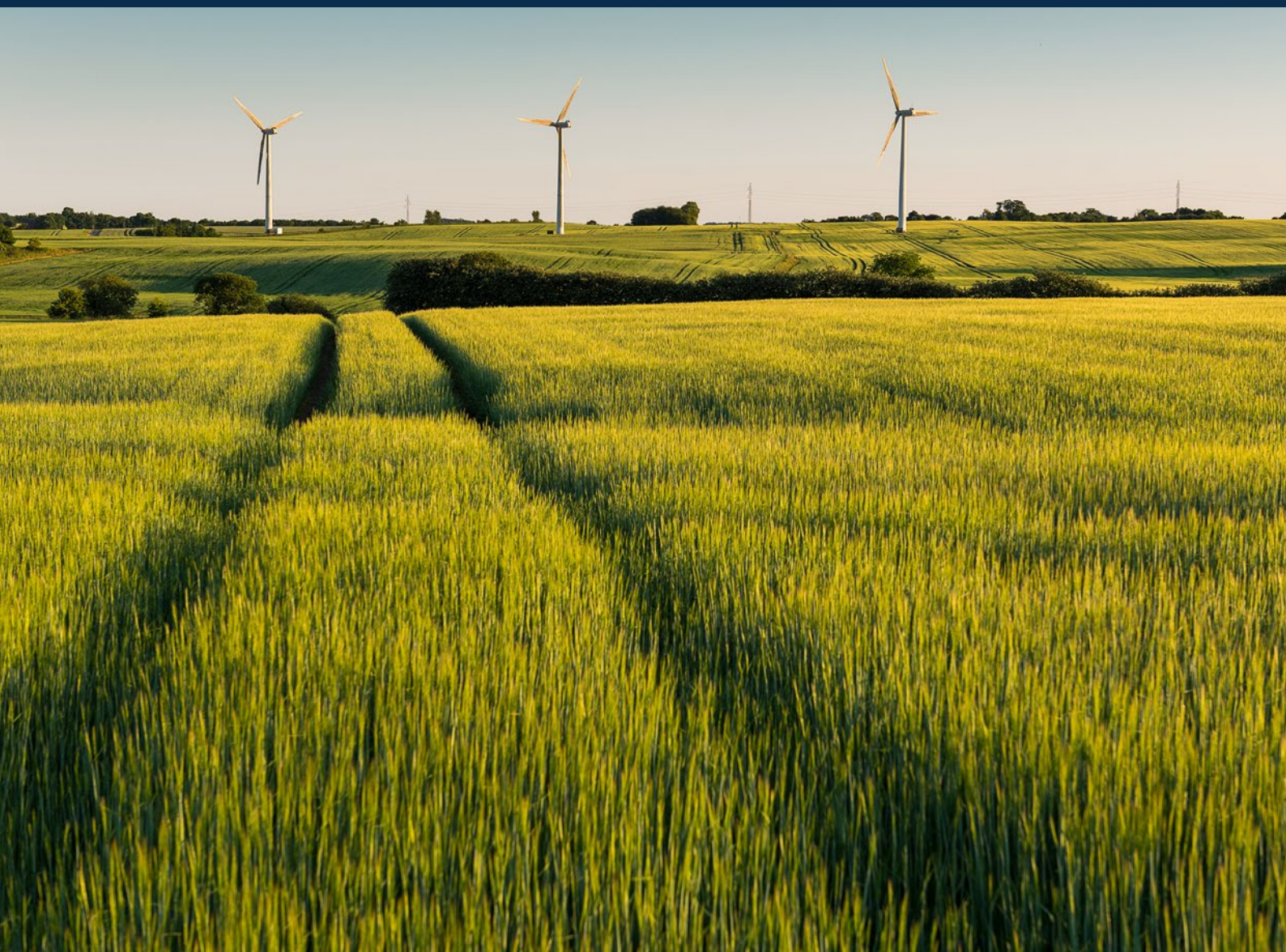
høringsuttalelser

5

akademiske prosjekter

Innhold

Ansvarlig forvaltning 2021



1 Innledning

- 7 Forord, leder av fondet
- 9 Forord, direktør for eierskap
- 11 Hvordan vi arbeider

2 Markedet

- 14 Standarder
- 20 Forventninger
- 22 Forskning

3 Porteføljen

- 26 Integrering
- 39 Investering
- 45 Nedsalg

4 Selskaper

- 52 Dialog
- 61 Stemmegivning
- 66 Utelukkelse

Vedlegg

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



Bærekraft og
finansiell avkastning
går hånd i hånd.

Nicolai Tangen

Nicolai Tangen
leder for Norges Bank
Investment Management



Langsiktig verdiskaping

Som en stor og langsiktig aksjonær ser vi at dialogen vi har hatt med selskapene om klimarisiko over en årrekke gradvis endrer selskapenes strategi og tilnærming.

I fjor påpekte vi hvordan pandemien fungerte som en akselerator for selskapenes arbeid med klimarisiko. Etter å ha hatt dialog med selskapene om klimarisiko siden vi la frem våre forventninger i 2009, så vi en klar bedring i selskapenes rapportering og håndtering av klimarisiko. Denne trenden så vi fortsatte i 2021.

I takt med at selskapene blir mer bevisste på hvordan de påvirker omverdenen, ser vi at selskapene i økende grad definerer sitt formål, på engelsk kjent som «company purpose». Som investor anser vi det som positivt fordi det fører til at selskapene må reflektere over sin langsiktige strategi og hvordan de bidrar til samfunnet. For at selskapets formål skal være meningsfullt, må det oversettes til kultur, strategi, mål og tiltak. Kun da er et formål mer enn fagre ord. Vi mener at et slikt formål på sikt kan lede til økt fortjeneste og bidra til et mer bærekraftig selskap.

Bærekraft og finansiell avkastning går hånd i hånd. Selskaper som ikke bryr seg om omverdenen de opererer i, vil kunne oppleve kundeflukt, søksmål og tap av omdømme. Det er åpenbart at dette kan ha finansielle effekter.

I fjor høst anbefalte Skancke-utvalget å sette et langsiktig mål om nullutslipp fra selskapene fondet har investert i. Utvalget mente at eierskapsutøvelse ville være det sentrale virkemiddelet for å håndtere klimarisiko. Som investor ønsker vi å være en aktiv eier. Det er nettopp som eier vi kan påvirke. Det er som eier vi kan måle selskapene år etter år og støtte selskapene i overgangen til et nullutslippssamfunn. Det innebærer ikke at vi skal eie alle selskaper. Vi fortsetter å selge oss ut av selskaper som vi mener ikke har en bærekraftig forretningsmodell og der våre muligheter til å påvirke er minimale. I tillegg begynte vi i fjor med å gjennomgå bærekraftsrisikoen i selskapene før de inngår i vår referanseindeks. I sum mener vi dette gir oss et bedre bilde av bærekraftsrisikoen i vår portefølje og flere muligheter til å følge opp selskapenes innsats.

I året som kommer vil vi fortsette å styrke vår analysekapasitet og oppfølging av selskapenes bærekraftsinnsats. Over tid mener vi at dette vil gi gode resultater.



Det er ingen tvil om at selskapene tar hensyn til våre forventninger.

A handwritten signature in white ink on a dark blue background, which appears to read "Carine Smith Ihenacho".

Carine Smith Ihenacho
direktør eierskap og etterlevelse



Eierskap virker

Vi har også i 2021 holdt høy aktivitet i eierskapsarbeidet fra hjemmekontorene våre. Vi har tatt et stort skritt i åpenhet ved å publisere alle våre stemmeintensjoner fem dager før generalforsamlingen. Vi har styrket våre forventninger til selskapene. Vi har gjennomført systematisk screening av hele porteføljen mot våre forventninger og vi har fremmet synspunktene våre i 2 628 selskapsmøter. Vi har også stemt på 11 601 generalforsamlinger. Dette eierskapsarbeidet bidrar til verdiskaping for fondet.

Klima og natur var sentralt i 2021. Verdien i fondet påvirkes av hvordan selskapene i porteføljen håndterer overgangen til et lavutslippssamfunn og forvalter naturressurser. Vi har lenge hatt klare klimaforventninger. I 2021 tydeliggjorde vi at selskapene skal ha en klimaplan med mål om utslippsreduksjon i tråd med Parisavtalen. Vi publiserte også nye forventninger til hvordan selskapene skal ta hensyn til biologisk mangfold og økosystemer i forretningsdriften.

Effektive styrever er grunnleggende for eierskapsarbeidet. Et styre hvor medlemmene har et bredt sett med bakgrunn og erfaring, med både kvinner og menn, vil gi bedre diskusjon og beslutninger. Vi publiserte et nytt posisjonsnotat om mangfold i styret, hvor vi også sier at alle selskaper som har mindre enn 30 prosent kvinner bør sette mål for dette.

Vi påvirker selskapene gjennom dialog og stemmegivning. Derfor har vi som mål å stemme på alle generalforsamlinger. I 2021 stemte vi mot flere lønnspakker enn tidligere år. Vi var blant annet kritiske til lønnsplaner som har justert mål eller resultater under pandemien. Vi stemte også for første gang mot utvalgte styremedlemmer som følge av dårlig håndtering av klimarisiko. Det ser det ut til at vi vil gjøre i økende grad.

Gir eierskapsarbeidet vårt resultater? Det gjør det. Gjennom våre 2 628 møter med selskapene, og av svar på e-poster og brev, er det ingen tvil om at selskapene tar hensyn til våre forventninger.

Eierskap er samtidig et langsiktig arbeid. Endringer kan ta tid. Da er det positivt at vi også gjennom konkrete målinger fra år til år ser at eierskapsarbeidet gir resultater. Hvert år gjør vi også rundt 4 000 detaljerte vurderinger av selskapenes styringsstruktur, strategi, risikohåndtering og målsettinger på bærekraft. Vi ser også i år bedre måloppnåelse. De selskapene vi har tatt kontakt med forbedrer seg mer enn resten av selskapene.



Hvordan vi arbeider

Målet for forvaltningen av fondet er å oppnå høyest mulig avkastning med akseptabel risiko. Ansvarlig forvaltning støtter fondets målsetting på to måter. For det første søker vi å fremme langsiktig verdiskaping i våre investeringer. For det andre søker vi å redusere den finansielle risikoen forbundet med den miljømessige og sosiale adferden til selskaper vi har investert i. Vi arbeider for å fremme velfungerende markeder, utvikle fondets verdier og støtte ansvarlig forretningsvirksomhet i selskapene.

Markedet

Vårt mål er å bidra til velfungerende markeder og god styring av selskaper. Vi støtter opp om et sett av anerkjente internasjonale standarder, og vi deltar i arbeidet med å utvikle dem videre. For å beskytte våre investeringer har vi tydelige forventninger til markeder og selskaper.

Porteføljen

Vårt mål er å identifisere langsiktige investeringsmuligheter og redusere vår eksponering for uakseptabel risiko. Vi vurderer hvordan selskaper påvirker miljøet og samfunnet rundt seg, og følger opp bransjer og selskaper med uakseptabel risiko. Vi ser muligheter i selskaper som bidrar til mer miljøvennlig økonomisk aktivitet.

Selskapene

Vårt mål er å fremme langsiktig verdiskaping i selskapene vi investerer i. I vår dialog med selskaper diskuterer vi styrets ansvar, aksjonærenes rettigheter og ansvarlig virksomhet. Vi bruker vår stemmerett til å støtte effektive styrever. Samtidig finnes det selskaper som vi ikke ønsker å være eier i av hensyn til etikk.



2 Markedet

- 14 Standarder
- 20 Forventninger
- 22 Forskning

Standarder

Fondet er globalt. Det eier en liten del av over 9 000 børsnoterte selskaper over hele verden. Vi er avhengige av globale løsninger for å ta hånd om felles utfordringer som klimaendringer.



Fondet har investert i selskaper i 65 markeder for å spre risiko og ta del i global vekst. Velfungerende markeder sørger for at kapital kanaliseres effektivt fra investorer til selskaper. Samtidig må markeder levere løsninger som også er legitime. Vi støtter globale standarder som søker å redusere negative ringvirkninger fra selskapene. Selskapene har et ansvar som er bredere enn målet om å skape finansielle verdier. De har også et ansvar overfor forbrukerne, arbeidstakerne og leverandørene. Selskapene bør redegjøre for hvordan de påvirker miljøet og samfunnet rundt seg. Vi deltar i utviklingen av internasjonale standarder gjennom dialog med regulerende myndigheter og andre standardsettere.

Internasjonale standarder

Vi anerkjenner et sett med viktige internasjonale prinsipper og standarder fra OECD og FN.

G20s og OECDs prinsipper for selskapsstyring handler om effektiv selskapsstyring, som aksjonærs eierrettigheter, rimelig og rettferdig behandling av aksjonærer, åpenhet og innsyn samt styrets ansvar og forpliktelser. OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper inneholder anbefalinger fra myndigheter til selskaper med internasjonal virksomhet.

FNs Global Compact er et bredt samarbeid mellom FN og næringslivet som har som mål å fremme næringslivets samfunnsansvar og støtte FNs bærekraftsmål. FN-målene gir et felles rammeverk for å løse viktige globale utfordringer. Hvordan myndighetene mobiliserer kunnskap, teknologi og kapital for å nå målene, vil påvirke verdensøkonomien og fondets langsiktige avkastning.

FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter angir hvilket ansvar stater og næringslivet har for menneskerettighetene. FN-konferansen for handel og utvikling (UNCTAD) har dessuten utarbeidet prinsipper for ansvarlig statlig utlån og låneopptak.

Utvikling av internasjonale standarder

Vi deltar i høringer og har jevnlig kontakt med internasjonale organisasjoner og regulerende myndigheter i våre viktigste markeder. Når vi møter standardsettere, ønsker vi å høre om deres strategiske prioriteringer og spesifikke initiativer for velfungerende markeder og god selskapsstyring. Samtidig kan vi også formidle våre erfaringer som global investor.

I løpet av året hadde vi møter med Arbeidsgruppen for klimarelatert finansiell rapportering (TCFD), stiftelsen til De internasjonale regnskapsstandardene (IFRS), EU-kommisjonen, Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndighet (ESMA), Det britiske finanstillsynet (FRC) og nasjonale standardsettere i Tyskland og Sverige.

I 2021 deltok vi i 14 offentlige høringer med tilknytning til ansvarlig forvaltning, som god styring av selskaper, klimarelatert rapportering og ansvarlig forretningsvirksomhet. Vi offentliggjør alle våre høringssvar på vårt nettsted www.nbim.no.

God styring av selskaper

Vi støtter tiltak for å fremme god selskapsstyring i markeder der vi har investert. For å ivareta fondets økonomiske interesser er det avgjørende at rettighetene vi har som minoritetsaksjonær, er beskyttet. I vårt svar til Tokyo-børsen støttet vi den gradvise økningen i uavhengighet i japanske styre og tok til orde for å øke kompetansen og mangfoldet i styrene ytterligere. I vårt svar til Det britiske finanstillsynet (FCA) ga vi støtte til å forenkle børsnoteringen av selskaper. Selv om vi forventer at retten til å stemme står i forhold til kontantstrømmene, støttet vi forslaget om aksjeklasser med ulik stemmerett i en overgangsperiode, gitt at det innføres ytterligere tiltak for å beskytte minoritetsinvestorer. Som aksjonær er vi avhengig av relevant, presis og samtidig informasjon om selskapet. I vårt svar til en offentlig høring i Storbritannia om rapportering og revisjon ga vi støtte til å styrke kvaliteten på og omfanget av revisjonsarbeidet.

Bedre rapportering om klimarisiko

Klimaendringer kan gi opphav til overgangsrisiko og fysisk risiko, men også til nye muligheter. Hvordan selskapene håndterer virkningene av klimaendringer, kan ha betydning for deres langsiktige avkastning og for oss som investor. Derfor forventer vi at selskapsstyrene innarbeider relevante risikoer og muligheter i strategi, risikostyring og rapportering. I den sammenheng støttet vi forslagene til Det amerikanske finanstillsynet (SEC) om å forbedre klimarelatert rapportering fra selskapene. Vi var videre positive til forslagene fra Det kinesiske verdipapirtilsynet om å styrke selskapenes rapportering om bærekraft. Vi støttet også De internasjonale regnskapsstandardene (IFRS) og foreningens arbeid med å utvikle internasjonale standarder for rapportering om bærekraft og klimaendringer. IFRS bestemte i etterkant å opprette en egen standardsetter for bærekraftsrapportering (International Sustainability Standards Board). Eksisterende initiativer som Carbon Disclosure Standards Board og Value Reporting Foundation med SASB standardene vil konsolideres i dette arbeidet. Organet vil utvikle felles standarder som på sikt kan gi bedre og mer fullstendig informasjon til markedet.

Ansvarlig forretningsvirksomhet

OECDs retningslinjer for multinationale selskaper er en viktig standard for ansvarlig virksomhet, og vi bidro til OECDs gjennomgang av retningslinjene. I et svar til EU-kommisjonen ønsket vi velkommen ambisjonen om å utvikle krav til aktsomhetsvurderinger for selskaper og leverandørkjeden. Harmonisering på EU-nivå vil bidra til likere konkurransevilkår for bedrifter. Vi støtter en prinsippbasert tilnærming på tvers av bransjer som er forankret i eksisterende internasjonale standarder for ansvarlig virksomhet. Vi ønsket også velkommen EUs arbeid for å utvikle en sosial taksonomi for bærekraftig finans og fremhevet behovet for bedre rapportering.



Vi anerkjenner et sett med viktige internasjonale prinsipper og standarder fra OECD og FN.

Høringsuttalelser

Mottaker	Tema	Sendt
Det australske finanstilsynet	Lederlønn	22.01.2021
International Corporate Governance Network	Globale prinsipper for selskapsstyring	29.01.2021
EU-kommisjonen	Bærekraftig selskapsstyring	03.02.2021
Børsen i Tokyo	Koden for selskapsstyring i Japan	06.05.2021
Det japanske finanstilsynet	Retningslinjer for selskaps- og investordialog	06.05.2021
Det kinesiske finanstilsynet	Standarder for rapportering i børsnoterte selskaper	07.06.2021
Det amerikanske verdipapirtilsynet	Klima-relatert rapportering	13.06.2021
Næringsdepartementet i Storbritannia	Revisjon og selskapsstyring	06.07.2021
IFRS Foundation	Standarder for bærekraft	13.07.2021
Institutional Shareholder Services	Retningslinjer for stemmegivning	26.08.2021
EU-plattformen for bærekraftig finans	Sosial taksonomi	31.08.2021
OECD	Retningslinjer for flernasjonale selskaper	13.09.2021
Det britiske finanstilsynet	Effektivitet i førstehåndsmarkedet	14.09.2021
Det canadiske verdipapirtilsynet	Klima-relatert rapportering	16.12.2021

Forventninger

Vi har tydelige forventninger til selskapene og markedene vi investerer i. Selskapene må ha effektiv styring, og våre rettigheter som aksjonær må sikres. Selskapene må også forstå hvordan de påvirker miljøet og samfunnet rundt seg og håndterer negative effekter.



Noen former for økonomisk aktivitet kan påføre andre selskaper og samfunnet som helhet store indirekte kostnader. Når selskaper ikke klarer å internalisere slike kostnader, er det uttrykk for en markedssvikt. Det tydeligste eksempelet er utslipp som fører til klimaendringer. Barnearbeid og andre former for sosial utbytting er i strid med grunnleggende menneskerettigheter. Skatteunndragelse og korrupsjon har også negative konsekvenser for samfunnet og økonomien.

Med utgangspunkt i internasjonalt anerkjente standarder fastsetter vi våre prioriteringer som investor. Vi utarbeider forventninger til selskaper, standpunkter om selskapsstyring og retningslinjer for hvordan vi stemmer. Disse offentlige dokumentene gjør våre prioriteringer kjent i markedet og skaper forutsigbarhet for selskapene vi investerer i.

Forventningsdokumenter

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

Forventningene danner grunnlaget for vår dialog med selskaper, og vi måler årlig selskapenes arbeid opp mot forventningene. De bygger på standarder som FNs Global Compact og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper. De sammenfaller også i stor grad med FNs bærekraftsmål.

Biologisk mangfold

I august 2021 la vi frem nye forventninger til hvordan selskapene skal ta hensyn til biologisk mangfold og bærekraftig bruk av økosystemer i sin forretningsvirksomhet. Et stadig økende tap av arter og forringelse av økosystemer kan påvirke selskapenes evne til å skape verdier for investorene på lang sikt. Selskapene bør derfor forstå sin avhengighet av og påvirkning på naturen og innarbeide disse hensynene i styringsstruktur, strategi, risikohåndtering, måling og rapportering. Vi ble i 2021 medlem av arbeidsgruppen naturrelatert finansiell rapportering (TNFD), som er et bransjeinitiativ med det formål å utvikle et rammeverk for rapportering og håndtering av naturrisiko.

Oppdaterte forventninger

I forventningene om barns rettigheter fremhevet vi at helse, ernæring og rent vann kan påvirke barns rettigheter positivt og negativt. I forventningene om klimaendringer tydeliggjorde vi at selskapene bør ha en klimaplan med mål om utslippsreduksjon. Vi understreket også at selskapenes mål og strategier for klimaovergangen bør ta hensyn til Parisavtalen.

Posisjonsnotater

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

Mangfold i styret

I 2021 offentliggjorde vi et nytt posisjonsnotat om mangfold i styret. Mangfold gir styret ulike perspektiver og innfallsvinkler som kan bidra til bedre beslutninger. Mangfold i styret kan også styrke troverdigheten til selskapet. Styret bør ha en formell nominasjonsprosess for å identifisere mulige kandidater som kan bidra til mangfold. Styrer der ikke hvert kjønn er representert med minst 30 prosent, bør vurdere å sette mål om kjønns mangfold og rapportere om fremgang mot dette målet.

Rådgivende utvalg for selskapsstyring

Åse Aulie Michelet, Harald Norvik og Svein Rennemo fortsatte i 2021 som eksterne medlemmer i fondets rådgivende utvalg for eierskapsstyring. Utvalget er et rådgivende forum for direktøren for eierskap i fondet, som leder utvalget. Utvalget skal gi råd om fondets strategi for eierskap, utøvelse av eierrettigheter og prinsipper og praksis som påvirker børsnoterte selskaper i aksjeporteføljen.

Rådet hadde tre møter i 2021 og drøftet blant annet fondets håndtering av klimarisiko, effektive styrer og aksjonærs rettigheter.

Investorsamarbeid og industriinitiativer

Vi samarbeider med andre investorer der det er hensiktsmessig for å utvikle internasjonale standarder og fremme ansvarlig virksomhet hos selskapene. Vi har som forutsetning at samarbeidet må være i overensstemmelse med fondets mandat og støtte opp om målsettingen for forvaltningen. Samarbeidet må heller ikke medføre uforholdsmessig ressursbruk. Vi kan gå sammen med andre investorer for å diskutere ansvarlig virksomhet med selskaper, men vi vil ikke samarbeide om investeringsbeslutninger eller stemmegivning på generalforsamlinger. Vi deltar ikke i initiativer som primært er rettet mot myndigheter.

Vi støtter også initiativer der selskaper går sammen om å bygge kunnskap og finne felles standarder for bærekraftig virksomhet. Slike initiativer fungerer best når flere selskaper i én bransje eller verdikjede står overfor samme utfordring.

Dialog med sivilsamfunnet

Akademiske institusjoner, mediene og sivilsamfunnet påvirker internasjonale standarder og er viktige kilder til informasjon. Vi oppfordrer interessenter til å dele informasjon med oss som kan være av betydning for våre investeringer. I løpet av året hadde vi regelmessig dialog med sivilsamfunnet og mottok nyttig informasjon om blant annet kullrelatert virksomhet, bankfinansiering av selskaper med høy avskogingsrisiko, barns rettigheter og ernæring, overvåkningsteknologi og gruvebransjens påvirkning av beskyttede områder. I 2021 arrangerte vi to fellesmøter samt en rekke bilaterale møter med sivilsamfunnet i Norge der vi fikk innspill og informerte om vårt arbeid. Vi setter pris på denne dialogen, innspillene og informasjonen vi får.

Deltagelse i organisasjoner og initiativer

Organisasjon / initiativ	Beskrivelse	Aktivitet i 2021
Arbeidsgruppe for ansvarlig skattepraksis med organisasjonen B Team	Initiativ for å fremme god selskapspraksis og rapportering om skatt	<ul style="list-style-type: none"> • Utviklet en standard for hvilken informasjon og data om skatt som er nyttige for investorer
Asian Corporate Governance Association (ACGA)	Forening for investorer og selskaper i Asia	<ul style="list-style-type: none"> • Økonomisk bidragsyter
Better Buildings Partnership (BBP)	Nettverk av britiske eiendomsforvaltere for å utvikle standarder for bærekraftig eiendom	<ul style="list-style-type: none"> • Medlem
Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM)	Porsjekt for å utvikle og publisere nullutslippsbaner for eiendomsmarkedet	<ul style="list-style-type: none"> • Medlem av den globale vitenskaps- og investorkomiteén • Økonomisk bidragsyter
CDP Climate CDP Forest CDP Water	Plattform for selskapsrapportering om miljø	<ul style="list-style-type: none"> • Ledet arbeidsmøte om framoverskuende indikatorer for vannrisiko • Fremmet utvidet rapportering på havrelaterte forhold • Økonomisk bidragsyter til CDP Water
Climate Disclosure Standards Board (CDSB)	Rammeverk for selskapsrapportering om miljø	<ul style="list-style-type: none"> • Medlem av teknisk arbeidsgruppe om vannrapportering
Council of Institutional Investors (CII)	Forening for institusjonelle investorer i USA	<ul style="list-style-type: none"> • Medlem
European Corporate Governance Institute (ECGI)	Nettverk for forskere og investorer	<ul style="list-style-type: none"> • Medlem
European investors in non-listed real estate (INREV)	Nettverk av investorer og forvaltere for å utvikle standarder og bærekraftig eiendomsforvaltning	<ul style="list-style-type: none"> • Leder av ESG-komiteén
Extractive Industries Transparency Initiative (EITI)	Internasjonal organisasjon for antikorrupsjon og åpenhet i olje, gass og gruve industrien	<ul style="list-style-type: none"> • Styremedlem som representant for internasjonal investorer
FNs arbeidsgruppe om næringsliv og menneskerettigheter	Initiativ for å gjennomføre FNs veiledende prinsipper	<ul style="list-style-type: none"> • Bidro til gjennomføring av FNs veiledende prinsipper hos institusjonelle investorer
Focusing Capital on the Long Term	Nettverk for institusjonelle investorer	<ul style="list-style-type: none"> • Presenterte fondets syn på lederlønn
Harvard Law School Program on Corporate Governance	Nettverk for forskere og investorer	<ul style="list-style-type: none"> • Presenterte fondets prioritieringer for selskapsstyring og bærekraft i USA
Institutional Investor Group on Climate Change (IIGCC)	Klimainitiativ for europeiske investorer	<ul style="list-style-type: none"> • Assosiert medlem
International Corporate Governance Network (ICGN)	Internasjonal forening for investorer	<ul style="list-style-type: none"> • Bidro til å oppdatere globale prinsipper for selskapsstyring
Norsk forum for ansvarlige og bærekraftige investeringer (Norsif)	Nettverk for institusjonelle investorer i Norge	<ul style="list-style-type: none"> • Arrangerte seminar om klimarisiko
Principles for Responsible Investment (PRI)	Internasjonale prinsipper for ansvarlig forvaltning, støtet av FN	<ul style="list-style-type: none"> • Styremedlem som representant for kapitaleiere fra 2022
Shift Valuing Respect Project	Initiativ for å evaluere og måle selskapers respekt for menneskerettighetene	<ul style="list-style-type: none"> • Utviklet metoder for aktsomhetsvurderinger som vi bruker i vår eierskapsutøvelse • Økonomisk bidragsyter

Organisasjon / initiativ	Beskrivelse	Aktivitet i 2021
Sustainability Accounting Standards Board (SASB)	Internasjonal standard for bærekraftsrapportering	• Medlem av rådgivende utvalg for investorer
Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD)	Internasjonale prinsipper for klimarapportering	• Støttespiller
Task Force on Nature-related Financial Disclosure (TNFD)	Internasjonale prinsipper for naturrapportering	• Medlem av arbeidsgruppen
Transition Pathway Initiative (TPI)	Initiativ for å vurdere av selskapers planer for å redusere utslipp av klimagasser	• Medlem av styringsgruppen
Transparency International Value-Based Compliance Initiative	Initiativ for å utvikle standarder for selskaper om kultur og verdier i anti-korrupsjonsarbeidet	• Bidro til en kommende standard om integrering av verdier og kultur i anti-korrupsjonsarbeidet • Økonomisk bidragsyter
UN Global Compact	FNs prinsipper for ansvarlig forretningsvirksomhet	• Medlem
UN Global Compact Action Platform on Sustainable Ocean Business	FN-ledet initiativ for havnæringene	• Medlem og bidragsyter i arbeidsgrupper
UNICEF-Norges Bank Investment Management Nettverk for barns rettigheter i kles- og skobransjen	FN-initiativ for barns rettigheter i globale leverandørkjeder	• Utarbeidet beste praksis for å ivarta barns rettigheter i selskapers leverandørkjeder
UNICEF-Norges Bank Investment Management Nettverk om ernæring og barns rettigheter i matvarebransjen	FN-initiativ for barns rett til ernæring og helse	• Fremmet barns rettigheter til helse og ernæring overfor selskaper • Løftet frem utvikling og merking av produkter som påvirker barn
United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI)	FN-ledet initiativ for bærekraftig investering	• Medlem
UNPRI collaborative stewardship initiative on social issues and human rights	Investorsamarbeid for å fremme menneskerettigheter i dialog med selskaper	• Medlem av rådgivende utvalg

Forskning

Vi støtter forskning for å få bedre forståelse av god selskapsstyring og bærekraft og hvordan dette kan påvirke finansiell risiko og avkastning. Vi bruker innsikt fra akademisk forskning til å underbygge vår investeringsstrategi.

Akademisk forskning kan bidra til å forbedre markedsstandarder, gi tilgang til viktige data og styrke våre prioriteringer innenfor ansvarlig forvaltning. Vi finansierer forskningsprosjekter og samarbeider med akademiske forskningsmiljøer for å belyse områder som kan ha særlig betydning for ansvarlig forvaltning.

Støtte til forskning

I 2021 ga vi støtte til to forskningsprosjekter om klimarisiko og tre prosjekter om selskapsstyring og eierstruktur.

Veien mot netto null

Måling av fondets eksponering mot klimarisiko er en vesentlig del av den ansvarlige forvaltningen. Vi innledet et pilotprosjekt ledet av Saphira Rekker ved University of Queensland Business School for å sammenligne ulike metoder for måling av langsiktig omstillingsrisiko knyttet til selskapenes fremoverskuende utslippsbaner. Prosjektet vil bruke stålindustrien som et eksempel og hjelpe oss med å forstå hvilke antagelser som ligger til grunn for ulike metoder, og hvordan ulike klimascenarier, tidshorisonter og målefeil påvirker risikovurderingene. Innsikt fra prosjektet vil kunne støtte vårt arbeid med eierskapsutøvelse, integrering av klimarisiko i investeringsbeslutninger, og risikoovervåkning i porteføljen.

Prising av klimarisiko

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

Vi ga støtte til et forskningsprosjekt ledet av nobelprisvinner Robert Engle og Johannes Stroebe ved New York University. Formålet med prosjektet er å finne løsninger for å sikre porteføljer mot finansiell risiko fra klimaendringer. Engle og Stroebe undersøker hvilke endringer fondsforvaltere gjør i sine aksjebeholdninger etter å ha opplevd ekstremvær, og om slik endringer kan brukes som en sikring mot klimarisiko. Prosjektet skal avsluttes i 2022.

På en konferanse arrangert av Volatility and Risk Institute ved New York University diskuterte Engle og Stroebe resultater fra dette forskningsprosjektet med andre ledende forskere og representanter for standardsettere og markedsaktører.

Eierstruktur

Som aksjonær i over 9 000 selskaper ønsker vi å forstå hvordan institusjonelle eiere og spredt eierskap påvirker disse selskapene. Vi støttet tre nye forskningsprosjekter for å belyse denne utviklingen i finansmarkedene.

Et prosjekt i regi av The European Corporate Governance Institute etablerte et forum der forskere kan vurdere hvordan covid-19 har påvirket selskapsstyring, beslutningstaking og inntjening. De utvalgte publikasjonene dekket en rekke unike forhold, slik som pandemiens betydning for bedriftenes utbytte. Et prosjekt på École Polytechnique Fédérale de Lausanne undersøker preferansene til institusjonelle investorer og hvordan preferansene påvirker selskaper, særlig med tanke på miljømessige og sosiale forhold, og selskapsstyring. Det siste prosjektet, ved Oxford University i samarbeid med forskere fra NHH, Cambridge University, Yale School of Management og Universität zu Köln, tok en ny tilnærming ved å bruke laboratorieeksperimenter for å belyse forholdet mellom selskaper og investorer. Innledende eksperimenter evaluerte hvordan endringer i kompensasjonsstrukturen kan påvirke ledelsens adferd.



3 Porteføljen

26 Integrering

39 Investering

45 Nedsalg

Integrering

Vi integrerer hensyn til selskapsstyring og bærekraft i forvaltningen av fondet. Vi samler data om markeder, bransjer og selskaper for å få en bredere forståelse av risikoer og muligheter ved våre investeringer. Denne informasjonen danner også grunnlag for videre eierskapsarbeid med enkelte selskaper.

Fondet er bredt investert i over 9 000 selskaper og 65 markeder. Vi anser bærekraft som en viktig driver av risiko og muligheter i mange bransjer og markeder. Vi har en systematisk tilnærming for å overvåke hvordan porteføljen er utsatt for vesentlige risikoer. Vi tar utgangspunkt i våre forventninger og vurderer hvordan selskapene rapporterer om styringsstruktur, strategi, risikohåndtering og målsettinger.

Vi oppfordrer selskaper til å gå fra ord til tall, slik at vi kan forstå den finansielle risikoen forbundet med den miljømessige og sosiale adferden deres. Vi vurderer særlig klimarisikoen i porteføljen og hvordan den kan påvirke fondets langsiktige avkastning. Vi analyserer klimagassutslipp fra selskaper i fondets portefølje og ulike klimascenarier for fondet.

Våre analyser av selskapenes styring og bærekraft gir oss en forståelse av risikoer i enkelte land, bransjer og selskaper. Vi kan på denne bakgrunn vurdere hvilke virkemidler som er best egnet for å følge opp selskapene, slik som fortsatt overvåkning, dialog eller stemmegivning. I noen tilfeller kan vi også velge å selge oss ut av selskapet.

Data om bærekraft

Vi henter data om selskapenes eksponering og håndtering av risiko knyttet til selskapsstyring og bærekraft fra deres egne rapporter og fra eksterne dataleverandører. I tillegg bruker vi offentlig tilgjengelige rapporter fra myndigheter, forskningsinstitusjoner og frivillige organisasjoner. Vi bruker også eksterne fagspesialister dersom vi har behov for mer dyptgående analyser. Siden 2014 har vi samlet data om miljø, sosiale forhold og selskapsstyring fra flere eksterne leverandører på land-, bransje- og selskapsnivå og lagret det i en intern database. Den har vokst fra om lag 300 000 til 3 millioner unike datapunkter siden 2014. Ved å kombinere bærekraftsdataene med informasjon om porteføljen og referanseindeksen, får vi et helhetlig bilde av selskapenes eksponering for bærekraftsrisiko, og hvordan våre investeringer i enkelte selskaper bidrar til den relative risikoen i fondet.

Markedet for bærekraftsdata er i stadig utvikling, og vi er i løpende kontakt med nye og etablerte dataleverandører. I tillegg forsøker vi å identifisere relevante datasett som er utviklet av akademiske miljøer og frivillige organisasjoner. Vi skiller mellom data som gir primærinformasjon om hvordan et selskap påvirker eller påvirkes av bærekraft, og sammensatte måltall som forsøker å gi et mer overordnet bilde av hvordan et selskap håndterer bærekraftsrisiko. I 2021 begynte vi å utforske hvorvidt kunstig intelligens, som for eksempel maskinlæring og språkbehandling, kunne hjelpe oss med å samle inn mer bærekraftsdata og analysere det på en mer effektiv måte.

Selskapsrapportering om bærekraft

Vi gjennomfører en omfattende årlig analyse av selskapenes egen rapportering. Vi er avhengige av at selskap rapporterer dekkende om egen eksponering, håndtering av risikoer og resultater. Vi velger ut selskaper i noen sektorer som er særlig eksponert for bærekraftsrisiko. Med utgangspunkt i våre forventninger vurderer vi hvordan selskapene rapporterer om styringsstruktur, strategi, risikohåndtering og målsettinger. I 2021 gjennomførte vi til sammen 4 196 vurderinger av selskaper. Selskapene vi vurderte, sto for 75,8 prosent av aksjeporteføljens markedsverdi ved utgangen av året.

Disse målingene gir oss informasjon om selskapenes praksis og utvikling som vi kan bruke i risikoovervåkingen eller følge opp overfor selskapene i møter og stemmegivning. Målingene gir også innsikt som vi kan bruke i dialogen med regulatoriske myndigheter og i felles initiativer med selskaper eller investorer. Vi kontakter selskaper med dårlig oppnåelse og oppfordrer dem til bedring ved blant annet å delta i etablerte rapporteringsinitiativer. I 2021 sendte vi brev til 110 selskaper om deres rapportering og praksis med utgangspunkt i våre forventninger.

Vi så at selskapene vi kontaktet om svak bærekraftsrapportering i 2020, i snitt hadde markant større forbedring enn dem vi ikke kontaktet. Gjennomsnittlig økte måloppnåelsen hos selskaper vi kontaktet, med 11,9 prosentpoeng.

Vurdering av selskapers rapportering 2021


Tema ¹	Antall vurderinger	Gjennomsnittsscore av 100 ²	Endring fra 2020	Bransjer med best rapportering	Bransjer med svakest rapportering
Barns rettigheter	500	53	7	Varer til personlig bruk Bryggerier Bilproduksjon	Medisinsk utstyr Forbrukselektronikk Jern og stål
Menneskerettigheter	701	55	6	Legemidler Banker Gullgruvedrift	Forbrukselektronikk Shipping Medisinsk utstyr
Antikorrupsjon	250	49	0	Diversifisert industri Gruvedrift Konvensjonell kraftproduksjon	Bilproduksjon Maskiner: Industri Kasino og gambling
Skatt og åpenhet	200	34	5	Integrert olje og gass Banker Kapitalforvaltere	Medisinsk utstyr Maskinvare Halvledere
Vannforvaltning	500	53	1	Varer til personlig bruk Legemidler Bryggerier	Bygningsmaterialer Hoteller Alternativ kraftproduksjon
Klimaendringer	1 500	72	6	Papir Konvensjonell kraftproduksjon Integrert olje og gass	Transporttjenester Sementproduksjon Shipping
Bærekraftig bruk av havet	250	53	2	Beholdere og emballasje Hoteller Matvareforhandlere og grossister	Gjødselprodusenter Spesialisert detaljhandel Restauranter og barer
Avskoging	268	59	4	Papir Brusprodusenter Beholdere og emballasje	Diversifisert industri Jordbruk, fiske, ranching og plantasjoner Bildeler

¹ Biologisk mangfold er ikke med grunnet begrenset utvalg

² Kun selskaper vurdert i både 2020 og 2021

Gode resultater på rapportering av ansvarlig virksomhet Eksempler fra forskjellige sektorer

Barns rettigheter	Klimaendring	Vannforvaltning	Bærekraftig bruk av havet
PepsiCo Inc	United Airlines Holdings Inc	African Rainbow Minerals Ltd	Kering SA
Adidas AG	Fortum Oyj	Acciona SA	DS Smith PLC
Telefonica SA	Siam Cement PCL/The	Mondi PLC	Nestle SA
Woolworths Group Ltd	Allianz SE	Formosa Petrochemical Corp	Carrefour SA
VF Corp	Enagas SA	Colgate-Palmolive Co	Atlas Corp
Menneskerettigheter	Skatt og åpenhet	Antikorrupsjon	Avskoging
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	BP PLC	Newmont Corp	Essity AB
Reckitt Benckiser Group PLC	Repsol SA	Novartis AG	L'Oreal SA
Unilever PLC	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	Iberdrola SA	Kao Corp
Koninklijke Philips NV	Royal Dutch Shell PLC	Siemens AG	Danone SA
Microsoft Corp	Rio Tinto PLC	Bureau Veritas SA	Unilever PLC



62 prosent av selskapene hadde retningslinjer som inkluderte tydelig referanse til bærekraftig bruk av havet i 2021.

For selskaper i målingene våre som helhet var økningen på 4,7 prosentpoeng.

Barns rettigheter

Vi vurderte selskapenes retningslinjer og systemer for å forebygge barnearbeid. Vi vurderte også hvor åpne selskapene er om styringsstruktur, aktsomhets- og risikovurderinger, interessentdialog, retningslinjer for ansvarlig markedsføring og klageordninger.

Det er positivt at 63 prosent av selskapene nå har etiske retningslinjer som viste til barns rettigheter, inkludert forbud mot barnearbeid. Hele 83 prosent rapporterte at de aktivt forsøker å identifisere muligheter for å fremme barns rettigheter. Derimot delte kun 8 prosent av selskapene informasjon om hvordan de overvåker og følger opp forekomst av barnearbeid i egen virksomhet eller leverandørkjede. Kun 10 prosent av selskapene hadde retningslinjer om ansvarlig markedsføring for å forhindre uetisk reklame rettet mot barn.

I 2021 så vi samlet en forbedring på syv prosentpoeng i selskapenes rapportering av barns rettigheter. Vi så særlig en forbedring av indikatorene på styringsstruktur, hvor flere selskaper hadde retningslinjer for dialog med interessenter og henviste til anerkjente internasjonale prinsipper og standarder i sine retningslinjer.

Menneskerettigheter

Vi vurderte selskapenes rapportering om menneskerettigheter ut fra indikatorer som styringsstruktur, retningslinjer, informasjon om aktsomhets- og risikovurderinger, klageordninger og interessentdialog.

I hele 72 prosent av selskapene har styret nå utarbeidet retningslinjer om respekt for menneskerettighetene for selskapets egen virksomhet samt leverandørkjeden. Derimot opplyste kun 20 prosent av selskapene at de regelmessig rapporterte til styret om problemstillinger og tiltak knyttet til menneskerettigheter. 62 prosent av selskapene hadde utviklet retningslinjer for leverandører som inneholder forventninger om respekt for menneskerettighetene, og 68 prosent tok hensyn til menneskerettigheter i sine anskaffelsesprosesser.

I 2021 så vi en forbedring av selskapenes rapportering av menneskerettigheter på seks prosentpoeng. Forbedringen var synlig i de fleste bransjer. Vi så særlig en forbedring av indikatorene på risikohåndtering, hvor flere selskaper rapporterer om forventninger til og samarbeid med leverandører med hensyn til menneskerettigheter. Flere selskaper hadde etiske retningslinjer som viste til internasjonale prinsipper og standarder og beskrev hvordan menneskerettigheter blir vurdert i forretningsbeslutninger. Et økende antall selskaper rapporterte om opplæring av ansatte i problemstillinger knyttet til menneskerettigheter. Mange rapporterte også om bruk av klageordningene.

Skatt og åpenhet

Vi vurderte selskapenes rapportering om skatt ut fra indikatorer som retningslinjer for håndtering av skatt, tilnærming til skatteplanlegging, håndtering av skatterisiko, styrets ansvar for skattespørsmål samt land-for-land-rapportering.

Det er positivt at 54 prosent av selskapene nå har publisert retningslinjer for håndtering av skatt. Land-for-land-rapportering om skatt er en viktig del av våre forventninger til selskapene. Kun 11 prosent av selskapene rapporterte hvor mye skatt som ble betalt til skattemyndighetene i hvert av landene hvor selskapene hadde aktivitet. I teknologisektoren hadde bare 29 prosent av selskapene retningslinjer for håndtering av skatt. Ingen av disse selskapene hadde land-for-land-rapportering.

I 2021 så vi en samlet forbedring av selskapenes rapportering om skatt og åpenhet på fem prosentpoeng. Vi så særlig en forbedring av indikatorene på risikohåndtering, hvor flere selskaper rapporterte om hvordan de forholder seg til lavskatteland og lukkede jurisdiksjoner.

Antikorrupsjon

Vi vurderte selskapenes rapportering om antikorrupsjon ut fra indikatorer som åpenhet om styringsstruktur, retningslinjer for bekjempelse av korrupsjon, risikovurdering og rapportering av korrupsjonsrelaterte hendelser, ekstern evaluering av antikorrupsjonsprogrammer og dialog med interessenter.

De fleste selskapene var relativt åpne om hvordan styret og ledelsen håndterte korrupsjonsrisiko. Hele 91 prosent av selskapene hadde retningslinjer og strategier for å motvirke korrupsjon. Som tiltak for å forhindre og avdekke korrupsjon rapporterte 94 prosent av selskapene om antikorrupsjonsopplæring av ansatte og 92 prosent av selskapene rapporterte om interne varslingsystemer.

Det er positivt at alle bankene vi vurderte, hadde etablert et antikorrupsjonsopplæringsprogram. De fleste bankene hadde også innarbeidet antikorrupsjon og tiltak for å bekjempe hvitvasking i sitt risikorammerverk, og var åpne om sin dialog med interessenter om antikorrupsjon.

I 2021 så vi samlet sett ingen forbedring i rapporteringen om antikorrupsjon. Vi så noe forbedring av selskaps-

rapporteringen om korrupsjonsrelaterte hendelser samt dialog med interessenter. Samtidig som flere selskaper gjennomførte interne evalueringer av antikorrupsjonsprogrammet, var det fortsatt svak rapportering av resultatene av disse evalueringene.

Vannforvaltning

Vi vurderte selskapene rapportering på vannforvaltning blant annet ved å se på omfanget av selskapenes retningslinjer, hvorvidt risikovurderinger om vannforvaltning omfattet relevante verdikjeder i landbruket og om det var tallfestet mål for vannforbruk.

Vi fant at 63 prosent av selskapene rapporterte regelmessig til styret hvordan de arbeidet med vannforvaltning, 60 prosent av selskapene hadde offentlig tilgjengelige retningslinjer knyttet til vannforvaltning og 57 prosent hadde innarbeidet vannrelaterte utfordringer i sin langsiktige strategi. Det viser at mange selskaper nå arbeider med vannrisiko som integrert del av forretningsdriften.

I gruvebransjen rapporterte hele 92 prosent av selskapene sitt vannforbruk og kilden til vannuttaket, mens 72 prosent hadde satt seg mål for reduksjon av vannforbruket. 88 prosent av selskapene rapporterte om implementerte programmer for å redusere vannrelatert risiko i sin virksomhet.

I 2021 så vi samlet sett en forbedring av selskapenes rapportering av vannforvaltning på ett prosentpoeng. Vi så en betydelig forbedring på indikatorene på målsettinger, hvor 56 prosent av selskapene hadde satt tallfestede vannrelaterte mål, sammenlignet med 48 prosent i 2020.

Klimaendringer

Vi vurderte selskapenes rapportering om klimaendringer ut fra indikatorer om styrets rolle, selskapenes prosesser for å håndtere klimarisiko og -muligheter, bruk av scenario-planlegging, retningslinjer for myndighetskontakt, måltall som klimagassutslipp og reduksjonsmål samt hvorvidt rapporteringen var i tråd med anbefalingene til Arbeidsgruppen for klimarelatert finansiell rapportering (TCFD).

Vi fant at 27 prosent av selskapene rapporterte informasjon i tråd med TCFD rammeverket. 58 prosent av selskapene oppga at de gjennomførte scenarioanalyser, men kun 6 prosent rapporterte at disse var basert på kvantitative



I 2021 så vi samlet sett en forbedring av selskapenes rapportering om klimarisiko på seks prosentpoeng.

analyser. Det er positivt at 77 prosent av selskapene hadde satt seg tallfestede mål for reduksjon av klimagassutslipp. Av disse var 44 prosent av målene langsiktige, men kun 32 prosent vitenskapsbaserte.

Blant integrerte olje- og gasselskap hadde hele 91 prosent av selskapene satt seg kvantitative mål for å redusere utslipp fra egen virksomhet. 68 prosent av selskapene rapporterte at de anvendte intern karbonpris ved investeringsbeslutninger. Det viser at arbeidet med overgangsrisiko er en integrert del av investeringsplanleggingen.

I 2021 så vi samlet sett en forbedring av selskapenes rapportering om klimarisiko på seks prosentpoeng. Vi så særlig en forbedring på indikatorene på styringsstruktur, hvor flere selskaper rapporterer om hvordan styret og ledelsen håndterer klimarelaterte utfordringer. Flere selskaper rapporterte sine klimagassutslipp, blant dem som ble vurdert både i 2020 og 2021 økte prosenten selskap som rapporterte ramme 3-utslipp fra 52 til 74. I tillegg økte andelen selskap som rapporterte at klimautslippene var blitt verifisert av en uavhengig tredjepart.

Vi vurderte også rapportering om avskoging. Indikatorene inkluderer retningslinjer for avskoging, risikoindikatorer, tall om forbruk og sporbarhet av skogråvarer, arbeid med og rapportering fra leverandører samt bruk av sertifiseringer.

Vi fant at 57 prosent av selskapene hadde retningslinjer som omfattet avskogingsrisiko, og at hele 71 prosent av selskapene samarbeidet med leverandørene for å forbedre deres evne til å anskaffe bærekraftige råvarer.

I papirbransjen hadde hele 95 prosent forpliktet seg til å redusere eller stanse avskogingen i sine verdikjeder og bruker sertifiseringsordninger for å sikre bærekraftige anskaffelser.

I 2021 så vi samlet sett en forbedring av selskapenes rapportering om avskoging på fire prosentpoeng. Vi så en særlig forbedring av indikatorene på risikohåndtering, hvor flere selskaper rapporterte om risikostyring og risiko-reducerende tiltak, deriblant hvordan avskogingsrisiko innarbeides i selskapets styringsrammeverk, risikovurderinger knyttet til avskoging, og deltakelse i avskogingsrelaterte initiativer.

Bærekraftig bruk av havet

Vi vurderte indikatorer som selskapenes strategi for å unngå fiskeri som er uregulert, urapportert eller ulovlig, bruk av relevante sertifiseringer og rapportering av plastforbruk.

Vi fant at 62 prosent av selskapene hadde retningslinjer som inkluderte tydelig referanse til bærekraftig bruk av havet. 47 prosent av selskapene rapporterte at havrelaterte risikoer er inkludert i selskapets risikorammeverk. Det indikerer at disse problemstillingene i økende grad er i selskapenes søkelys.

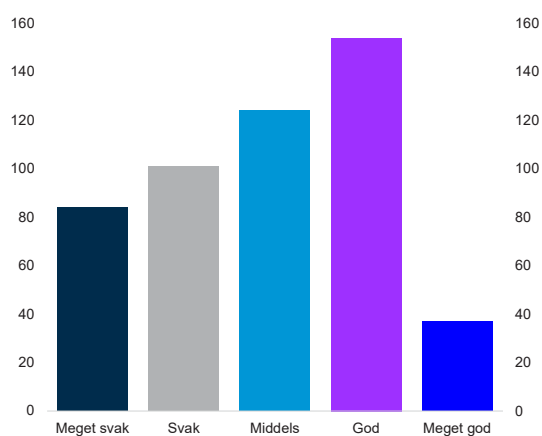
Det er positivt at alle matvareforhandlere- og grossist-selskaper hadde iverksatt programmer for å håndtere havrelatert risiko i sine verdikjeder. Programmene var i stor grad knyttet til bruk og gjenbruk av plast og emballasje, og til sertifiseringsordninger for å sikre at sjømaten stammer fra bærekraftige kilder.

I 2021 så vi samlet sett en liten forbedring på to prosentpoeng av selskapenes rapportering om bruk av havet. Vi så en forbedring på indikatorene knyttet til målsettinger, hvor flere selskaper satt tallfestede mål, samt rapporterte fremdrift mot disse. Det er positivt. Vi så også en viss økning i selskaper som forklarte hvordan styret og ledelsen hadde oppsyn med arbeidet med havrelaterte utfordringer.

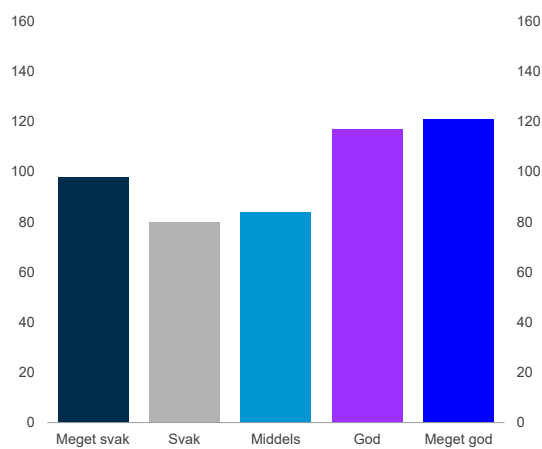
Biologisk mangfold

I 2021 vurderte vi for første gang selskapers rapportering om biologisk mangfold og økosystemer. Vi analyserte 27 selskaper som gjennom sin virksomhet påvirket naturen eller var avhengige av den. Indikatorene flest selskaper rapporterte ut fra, var styringsstruktur og ledelsens ansvar for å ta hensyn til biologisk mangfold og økosystemer i selskapets forretningsdrift. Det er positivt at 81 prosent av selskapene vi vurderte, rapporterte kvantitative måltall knyttet til biologisk mangfold og økosystemer. Disse måltallene var samtidig sjelden sammenlignbare på tvers av selskaper, selv innenfor samme bransje. Kun 37 prosent av selskapene vi vurderte, forsøkte å tallfeste virksomhetens eksponering mot biologisk mangfold og økosystemer, for eksempel ved å rapportere om tilstedeværelse i eller anskaffelser fra geografiske områder med stort biologisk mangfold.

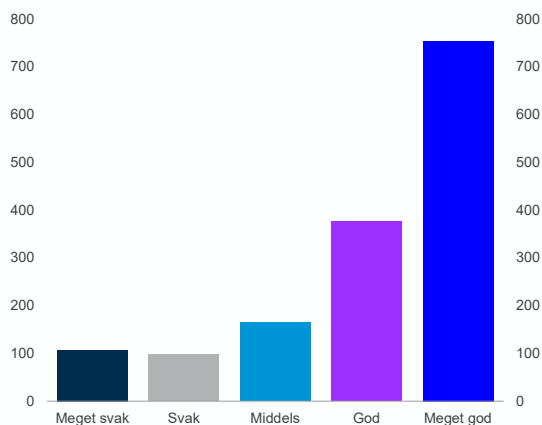
Figur 1 Resultater for selskaper vi har vurdert innen barns rettigheter i 2021. Antall selskaper.



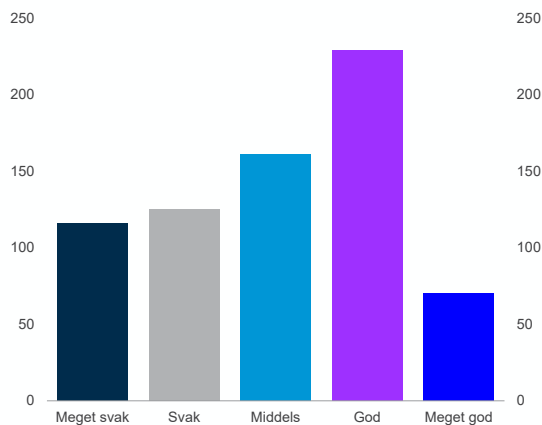
Figur 2 Resultater for selskaper vi har vurdert innen vannforvaltning i 2021. Antall selskaper.



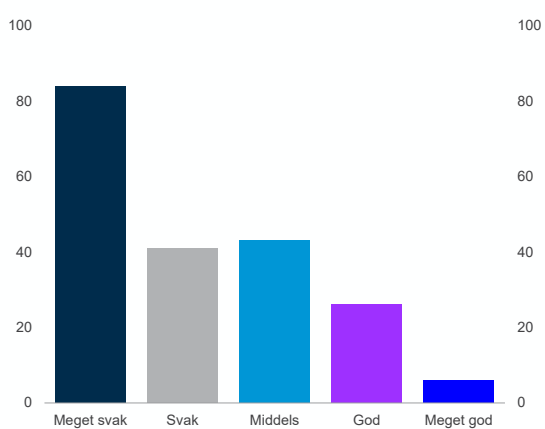
Figur 3 Resultater for selskaper vi har vurdert innen klimaendringer i 2021. Antall selskaper.



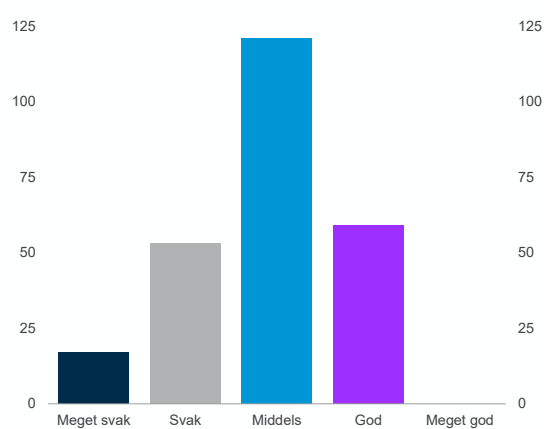
Figur 4 Resultater for selskaper vi har vurdert innen menneskerettigheter i 2021. Antall selskaper.



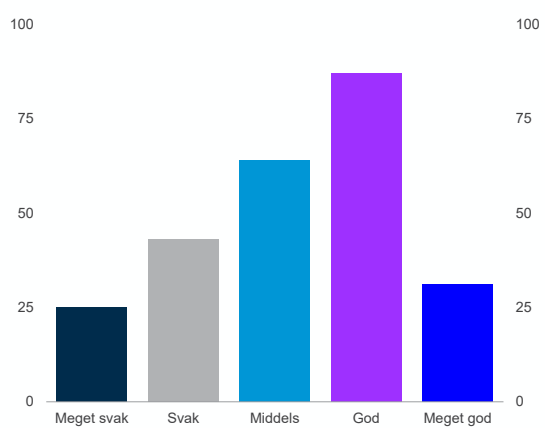
Figur 5 Resultater for selskaper vi har vurdert innen skatt og åpenhet i 2021. Antall selskaper.



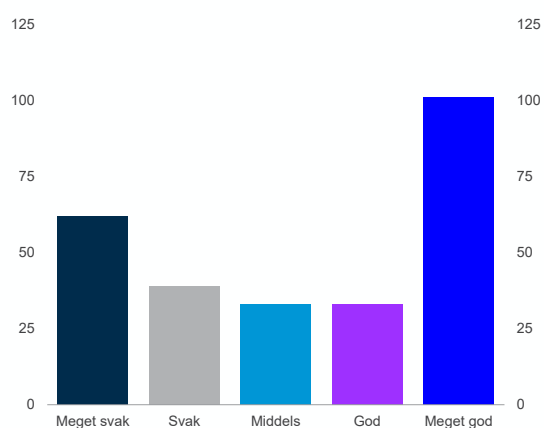
Figur 6 Resultater for selskaper vi har vurdert innen anti-korrupsjon i 2021. Antall selskaper.



Figur 7 Resultater for selskaper vi har vurdert innen bærekraftig bruk av havet i 2021. Antall selskaper.



Figur 8 Resultater for selskaper vi har vurdert innen avskogingsrisiko i 2021. Antall selskaper.



Analyse av bærekraft

I analysene av selskapenes bærekraft har vi generelt lagt særlig vekt på klimarelatert risiko. Det skyldes både mulighetene for katastrofale utfall og den globale enigheten som kom til uttrykk i Parisavtalen om å holde økningen av den globale gjennomsnittstemperaturen godt under 2 grader.

Klimarelatert risiko i porteføljen kan enten være fysisk risiko eller risiko ved overgangen til et samfunn med lavere utslipp. Disse risikoene har forskjellige tidshorisonter. Risikoen vi som investor står overfor, er ikke den samme risikoen som enkeltelskaper er eksponert for. Prisen på eiendeler som investorer kjøper, og i hvilken grad denne prisen gjenspeiler klimarisikoen, påvirker den finansielle risikoen. En bredt diversifisert og markedsvektet portefølje har som utgangspunkt bortimot samme finansielle klimarisiko som de underliggende markedene og bransjene det investeres i.

Klimascenarier

Scenarioanalyser brukes til å illustrere fremtidige utfall av klimarisiko over en lengre periode. Scenarioanalyser kan belyse både fysisk risiko og overgangsrisiko i porteføljen. De er basert på faktorer som har til dels stor grad av usikkerhet, slik som klimamodeller, forventninger om teknologisk utvikling og mulige regulatoriske endringer. Analysene gir en illustrasjon av mulige utfallsrom, men er ikke prediksjoner om fremtiden.

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

For å analysere aksjeporteføljens overgangsrisiko er det naturlig å se på scenarier i tråd med målene i Parisavtalen. I 2021 innhentet vi resultater fra en modell utviklet av indeksleverandøren MSCI, som estimerer mulige verdifall i fondets aksjeportefølje ved en temperaturstigning på 1,5 °C, 2 °C og 3 °C frem mot år 2080. For scenarioet med en temperaturstigning på 2 °C har vi også sett på et scenario med forsinket klimaregulering. Dette innebærer at karbonprisen følger 3 °C-scenarioet frem til 2030 og stiger kraftig i årene etterpå. For å analysere fysisk klimarisiko har vi sett på et scenario med vekst i klimagassutslipp og sterk oppvarming.

Tabell 1 Estimert verdifall frem mot 2080 for aksjeporteføljen under ulike scenarier, per 31. desember 2021.

Scenario	Estimert verdifall, prosent innen 2080	Estimert verdifall, mrd NOK innen 2080
Overgangsrisiko: 1,5°C	6	500
Overgangsrisiko: 2°C	4	350
Overgangsrisiko: 2°C (forsinket)	7	600
Overgangsrisiko: 3°C	1	100
Fysisk risiko: RCP 8,5	9	800

De estimerte verdifallene for fondets aksjeportefølje anslås av MSCI til å være mellom 1 og 9 prosent. Tallene forteller oss noe om klimaendringenes mulige betydning for lang-siktig avkastning under ulike klimascenarier. Men størrelsen på disse tallene bør tolkes med forsiktighet. Tallene sier ingenting om hvorvidt markedsprisen allerede har hensyntatt klimarisiko i noen grad. De hensyntar heller ikke enkeltelskapers klimaplaner eller historiske endringer i deres klimagassutslipp. Gitt at de estimerte verdifallene er uttrykt i nåverdi og særlig de største tapene som følge av fysiske klimaendringer anslås å inntreffe langt frem i tid, vil diskonteringsraten også ha en vesentlig påvirkning på resultatene. En annen svakhet er at modellen analyserer overgangsrisiko og fysisk klimarisiko hver for seg, selv om disse vil ha en dynamisk relasjon. I tillegg inkluderer modellen ikke eventuelle betydelige økonomiske konsekvenser av klimaendringer som er vanskelige å tallfeste, for eksempel migrasjon, matmangel og politisk uro.

De estimerte verdifallene kan også fortelle oss noe om hvilke klimascenarier som har størst betydning for porteføljens verdi i fremtiden. Modellen tilsier at verdifallene vil være størst ved en forsinket klimapolitikk som fører til 2 °C oppvarming. Fondet er altså tjent med en tidlig og gradvis omstilling til en lavkarbonøkonomi, sammenlignet med en sen og plutselig omstilling. Verdifallene ved et scenario med økende klimagassutslipp og vesentlig temperaturstigning estimeres til 9 prosent. Det er et estimat med stor usikkerhet og vi antar at det er for lavt gitt at de makroøkonomiske virkningene av hetebølger, tørke, vannmangel, ekstremvær og tap av biologisk mangfold og naturressurser ikke er tilstrekkelig inkludert i modellen.

Karbonavtrykk

Vi analyserer klimagassutslipp i selskapene vi har investert i. Analysen kan gi innblikk i risikoer og muligheter i markedet. Analysen er imidlertid bare et øyeblikksbilde og tar ikke i seg selv hensyn til næringsstruktur, selskapenes planer og andre faktorer.

Vi tar utgangspunkt i klimagassutslipp for hvert enkelt selskap i aksjeporteføljen basert på antall tonn CO₂-ekvivalenter og inkluderer utslipp innenfor ramme 1 og ramme 2. Vi gjengir også analyser vi utfører av verdikjedeutslipp, såkalt ramme 3-informasjon.

Det er fortsatt varierende frekvens og kvalitet på rapporteringen av klimagassutslipp. Utslippstall publiseres gjerne i forbindelse med årsrapporten som legges frem ved begynnelsen av påfølgende år. Pandemien synes å gjøre utslippstallene for 2021 ytterligere usikre og mindre egnet for sammenligninger med tidligere år. Når vi analyserer utslippstall for 2021, vil de mest oppdaterte tallene være fra årsrapporter for 2020 som ble utgitt i løpet av 2021. 45 prosent av utslippene i beregningen vi gjengir her er basert på slike selskapsrapporterte tall for 2020. 48 prosent er basert på selskapsrapporterte tall for 2019, det vil si at de gjenspeiler aktiviteten før pandemien. Mange selskapers aktivitet og faktiske utslipp var lavere enn normalt i 2020 og 2021. Det vil bare delvis fanges opp og understreker utfordringen ved at utslippstallene er tilbakeskuende. Ytterligere 7 prosent av utslippene er modellberegnet, noe som også øker usikkerheten.

Tabell 2 Utslipp per sektor, ramme 1 og 2. Per 31. desember 2021.

Sektor	Aksjeporteføljen Tonn CO ₂ -ekvivalenter	Referanseindeksen Tonn CO ₂ -ekvivalenter	FTSE Global All Cap Tonn CO ₂ -ekvivalenter
Materialer	25 502 816	23 998 486	3 279 191 153
Forbrukerdiskresjonær	6 031 921	5 765 212	809 427 000
Forbrukerstifter	2 964 576	3 328 381	403 553 376
Energi	18 629 981	16 497 278	2 555 822 034
Finans	984 273	1 123 089	131 104 845
Helse	865 669	867 848	83 555 515
Industri	19 090 970	22 564 094	2 654 865 113
Eiendom	798 503	556 445	79 665 502
Teknologi	2 429 649	2 291 477	272 155 908
Telekommunikasjon	705 548	706 175	99 388 928
Kraft- og vannforsyning	12 164 486	17 231 964	5 213 700 819
Vektet total	90 168 392	94 930 449	15 582 430 192

Tabell 3 Utslippsintensitet i ulike sektorer. Ramme 1 og 2. Vektet med verdi av fondets beholdninger. Aksjeporteføljen, referanseindeksen og FTSE All Cap. Per 31. desember 2021.

Sektor	Aksjeporteføljen Tonn CO ₂ -ekvivalenter per millioner dollar i omsetning	Referanseindeksen Tonn CO ₂ -ekvivalenter per millioner dollar i omsetning	FTSE Global All Cap Tonn CO ₂ -ekvivalenter per millioner dollar i omsetning
Materialer	803	761	791
Forbrukerdiskresjonær	55	55	57
Forbrukerstifter	84	82	78
Energi	466	499	618
Finans	18	18	21
Helse	33	33	31
Industri	190	216	193
Eiendom	96	100	103
Teknologi	45	43	39
Telekommunikasjon	35	34	32
Kraft- og vannforsyning	1 096	1 230	2 130
Vektet total	140	145	177

Tabell 4 Utslipp i selskapsobligasjonsporteføljen og referanseindeksen. Ramme 1 og 2. Per 31. desember 2021.

Selskap	Tonn CO ₂ -ekvivalenter	Gjennomsnittlig utslippsintensitet vektet med verdi av fondets beholdninger. Tonn CO ₂ -ekvivalenter per millioner dollar i omsetning
Selskapsobligasjonsporteføljen	3 172 533	129
Referanseindeksen	4 575 974	167
Differanse	-1 403 442	38

Totale utslipp og vår eierandel

Basert på vår prosentvise eierandel i de enkelte selskapene utgjorde totale utslipp i fondets aksjeportefølje 90 millioner tonn CO₂-ekvivalenter i 2021. Utslippene til selskapene i fondets aksjeportefølje var 2 prosent lavere enn i 2020. Reduksjonen synes i hovedsak å skyldes lavere selskapsaktivitet som følge av pandemien. Utslippene til selskapene i aksjeporteføljen var 5 prosent lavere enn for referanseindeksen. Hovedårsaken til denne forskjellen er at fondets investeringer i industri og kraft- og vannforsyning hadde lavere utslipp enn tilsvarende tall for referanseindeksen.

Vi har også beregnet hva utslippene til selskapene i referanseindeksen ville vært uten etiske utelukkelse etter Finansdepartementets retningslinjer for observasjon og utelukkelse. Utelukkelsene har redusert referanseindeksens karbonutslipp med 18 prosent. Dette er hovedsakelig forårsaket av utelukkelsene basert på kullkriteriet.

Utslippsintensitet

Selskapene i vår aksjeportefølje slapp ut 140 tonn CO₂-ekvivalenter per million amerikanske dollar i omsetning. Dette omtales som aksjeporteføljens utslippsintensitet. Det er 5 prosent høyere enn i fjor. Økningen synes å følge av at omsetningen til en del utslippsintensive selskaper falt relativt sett mer enn utslippene deres.

Aksjeporteføljens utslippsintensitet er 4 prosent lavere enn for referanseindeksen. Forskjellen i beregnet utslippsintensitet mellom porteføljen og referanseindeksen kan i hovedsak tilskrives at våre investeringer innenfor industri og kraft- og vannforsyning har lavere utslippsintensitet enn selskapene i referanseindeksen. Til sammenligning var aksjeporteføljens utslippsintensitet 21 prosent lavere enn for FTSE Global All Cap.

Utslipp fra verdikjeden

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

Utslipp i selskapsobligasjonsporteføljen

For selskapsobligasjoner er porteføljens karbonintensitet 23 prosent lavere enn referanseindeksens karbonintensitet, mot 14 prosent lavere i fjor. Dette skyldes hovedsakelig at våre investeringer i industriselskaper har lavere utslippsintensitet enn det referanseindeksen har.

Gjennom investeringer i obligasjoner låner vi ut kapital til selskaper som har virksomhet som kan slippe ut klimagasser.

Utlån påvirker imidlertid ikke vår eierandel i selskapet. For å måle karbonavtrykket til selskapene i obligasjonsporteføljen knytter vi utsteder av obligasjonen til tilhørende morselskap hvor klimagassutslippet faktisk oppstår. Til sist oppgir vi selskapsobligasjonsporteføljens utslippsintensitet beregnet på tilsvarende måte som for aksjer.

Håndtering av risiko

Vi har hovedsakelig tre tilnæringer for å avdekke og håndtere risikoer knyttet til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold i porteføljen. Den første er forhåndsfiltrering av selskaper på vei inn i fondets referanseindeks. Den andre er kontinuerlig overvåkning av selskaper i porteføljen og referanseindeksen gjennom daglige analyser av hendelser og mer inngående tematiske analyser av enkelte markeder og bransjer. Den tredje er en årlig aktsomhetsvurdering av selskapene ut fra de forventningene vi har til bærekraft.

Når vi identifiserer selskaper med høy risiko, foretar vi videre analyser for å se om vi skal innlede dialog med selskapet, stemme mot styret eller vurdere selskapet for risikobasert nedsalg. Dette er kjeden av virkemidler i vårt arbeid med ansvarlig forvaltning.

I fremvoksende markeder kan vi i tillegg dra nytte av våre eksterne forvaltere som har inngående kjennskap til bransjene og selskapene de har investert i. Det er særlig viktig ettersom det ofte kan være vanskeligere å få relevant selskapsdata i disse markedene.

Forhåndsfiltrering av aksjeindeksen

I 2021 utvidet vi rammene for våre risikoanalyser til også å inkludere selskaper som FTSE Russell, fondets indeksleverandør, planlegger å legge til FTSE Global All Cap Index. Denne indeksen er utgangspunktet for fondets referanseindeks, som er satt av departementet. Endringen gjøres av vår indeksleverandør fire ganger i året og varsles fire uker før. Endringene styres av leverandørens regler og er ikke basert på noen form for aktsomhetsvurderinger.

Forhåndsfiltreringen av selskaper på vei inn i indeksen blir gjort i forkant av indeksendringen og er i praksis en utvidet aktsomhetsvurdering som gir oss mulighet til å identifisere selskaper med særlig høy risiko tilknyttet bærekraft. Fondets mandat tilsier at vi normalt vil investere i de fleste av selskapene som legges til indeksen. I noen tilfeller har vi allerede investert i selskapene selv om de ikke er i fondets referanseindeks, slik fondets mandat åpner for.

En forhåndsfiltrering av selskapene som skal legges til indeksen, kan gjøre oss oppmerksom på selskaper med høy risikoeksponering før de kommer inn i fondets portefølje. Vi kan bruke denne informasjonen i vår eierskapsutøvelse eller i våre investeringsbeslutninger. I enkelte tilfeller kan informasjonen også føre til at vi velger ikke å investere i selskapet.

I andre kvartal begynte vi å vurdere alle selskaper som ble lagt til indeksen. Vurderingene omfattet 442 selskaper i 2021. Vi kartla markeder og bransjer med særskilte utfordringer knyttet til miljø og arbeidsforhold, så på

uønskede hendelser og gjennomgikk analysene til våre eksterne dataleverandører.

Av selskapene som ble lagt til indeksen i 2021, identifiserte vi ni selskaper som vi ikke ønsket å være investert i. Av disse var tre selskaper allerede i porteføljen. Selskapene opererte i bransjer som infrastruktur, transport og næringsmidler. Vi avdekket systematisk svikt knyttet til miljøforurensning og menneskerettigheter og vurderte at selskapene kunne utgjøre en finansiell risiko for fondet på lang sikt.

En stor utfordring er at det ofte er begrenset med informasjon om nye selskaper som blir tatt opp i indeksen. Mange av selskapene er små, eller nylig børsnoterte. Dette medfører i visse tilfeller at vi i våre vurderinger må legge mer vekt på informasjon knyttet til risikoeksponering på bransjenivå, da selskapsinformasjonen er begrenset. Våre analyser er derfor forbundet med betydelig usikkerhet. Til tross for denne usikkerheten har forhåndsfiltreringen samlet sett ytterligere styrket vår evne til å avdekke og håndtere risikoer i porteføljen.

Kontinuerlig overvåking av porteføljen

Siden 2015 har vi brukt et internt rammeverk for å identifisere selskaper som har særlig høy risikoeksponering i porteføljen og den underliggende indeksen. Vi ser særlig etter selskaper i risikoutsatte bransjer og markeder som har svake regulatoriske rammeverk, eller selskaper med forretningsmodeller som vi ikke anser som bærekraftige på sikt. For eksempel kan et selskap som produserer klær i et utviklet marked, være underlagt strengere krav til miljøhensyn og ivaretagelse av arbeidsrettigheter enn et selskap i samme bransje som opererer i fremvoksende markeder. Risikoeksponeringen i samme bransje kan derfor variere mellom ulike markeder. Samtidig vil risikoeksponeringen til et klesselskap og en finansinstitusjon være forskjellig i samme marked.

Når vi kartlegger bransjer og markeder på denne måten, vil det ofte være inngangen til en videre analyse av spesifikke forhold ved enkelte selskaper. Disse tematiske analysene gir oss en bedre forståelse av risikoeksponeringen til fondet, og resulterer i en liste med selskaper som vi vurderer for videre oppfølging gjennom risikoovervåking, eierskapsarbeid eller for risikobaserte nedslag. I 2021 analyserte vi selskaper som var særlig utsatt for risiko knyttet til biologisk mangfold, arbeidstakernes rettigheter, skatt og åpenhet og korrupsjon.

I tillegg til en bred kartlegging av utsatte bransjer, overvåker vi også kontinuerlig selskaper som er utsatt for alvorlige hendelser. Det kan være grove brudd på lover, regler og normer eller ulykker forårsaket av uaktsomhet. I løpet av 2021 avdekket vi 121 slike uønskede hendelser. Vi vurderte blant annet rapporterte tilfeller av miljøforurensning, avskoging, menneskerettighetsbrudd, negativ påvirkning på lokalsamfunn, brudd på helse-, miljø- og sikkerhetsbestemmelser, samt grov korrupsjon og bedrageri. Videre overvåker vi også på daglig basis nye investeringer i selskaper som befinner seg utenfor fondets referanseindeks, samt selskaper i porteføljen som av ulike årsaker blir suspendert fra børsen. Relevant informasjon blir

delt internt og kan påvirke eierskapsutøvelsen eller investeringsbeslutninger.

Vi er også særlig oppmerksomme på våre største investeringer. Vi følger utviklingen i våre eierandeler i enkelt-selskaper og foretar individuelle analyser av selskaper når eierandelen øker slik at den overstiger 5 prosent for første gang. I 2021 gjaldt dette 12 selskaper. Vi vurderer i hvilken grad hvert av disse selskapene er eksponert for ulike risikoer, inkludert risikoer knyttet til miljø og sosiale forhold.

Årlig aktsomhetsvurdering

Hvert år foretar vi en gjennomgang av porteføljen hvor vi vurderer selskapene opp mot våre forventninger. Målet er å identifisere selskaper som kan ha en tydelig negativ påvirkning på miljø og samfunn, og prioritere tiltak for å redusere risikoen ved å eie slike selskaper. For hvert område der vi har forventninger til selskapene, identifiserer vi de viktigste risikofaktorene og definerer relevante måltall. Vi kombinerer disse dataene for å identifisere selskapene med høyest risiko per område. Vi vurderer hvert selskap som blir identifisert, og prioriterer dem for videre oppfølging. Et utgangspunkt for vurderingene er om eierskapsutøvelse er et egnet virkemiddel. Andre aktuelle tiltak er videre overvåking, deling av informasjon med det uavhengige Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland eller, etter en ytterligere vurdering, nedslag dersom dette er hensiktsmessig innenfor risikorammene til fondet. Beslutningen vil påvirkes av faktorer som alvorlighetsgrad, hvorvidt selskapet allerede har iverksatt avbøtende tiltak, størrelsen på investeringen vår og porteføljeforvalternes kjennskap til selskapet.

I 2021 identifiserte vi 308 negative forhold hos 283 selskaper og vurderte videre tiltak. I noen selskaper identifiserte vi problematiske forhold knyttet til flere av våre forventninger. Vi besluttet å overvåke utviklingen i 96 saker, starte dialog med selskapene i 92 tilfeller og foreta vurderinger om nedslag i 15 tilfeller. Sammen med vår øvrige risikoovervåking og vårt eierskapsarbeid er denne prosessen en viktig del av våre aktsomhetsvurderinger som beskrevet i OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper.

Eksterne forvaltere

Investeringer i fremvoksende markeder spiller en viktig rolle for å spre risikoen i vår aksjebeholdning og gi oss eksponering mot små og mellomstore bedrifter. En utfordring for disse investeringene er at informasjon om bærekraft ofte er mer begrenset, da krav om rapportering kan være svakere i disse markedene. Eksterne forvaltere som besitter lokal kunnskap, spiller derfor en viktig rolle for at vi skal kunne investere i disse markedene og samtidig håndtere risikoen på en god måte.

Vi setter som krav i mandatet til våre forvaltere at de tar hensyn til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold i sine investeringsbeslutninger og dette kravet følges opp årlig. Forvalterne har kjennskap til våre forventninger til selskapene, og tar opp relevante forhold i sin dialog med selskapene.



Havvindparken Borssele 1&2 i Nederland.
Vår første investering i unotert infrastruktur
for fornybar energi.

Investering

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

Miljømandater

Ved utgangen av 2021 hadde vi 107,7 milliarder kroner investert i aksjer i 86 selskaper gjennom våre miljømandater. Finansdepartementet har fastsatt egne miljørettede investeringsmandater for fondet.

Aksjeinvesteringer innenfor miljømandatene ga en avkastning på 21,6 prosent i 2021. Siden oppstarten i 2010 har den annualiserte avkastningen på aksjeinvesteringene vært 10,4 prosent. De miljørelaterte mandatene forvaltes i dag i sin helhet internt.

Vi identifiserer og analyserer universet for miljøinvesteringer ved hjelp av informasjon fra selskaper, industrispecialister og eksterne dataleverandører. Miljøinvesteringene vil deretter utgjøre en dynamisk undergruppe av dette universet, basert på forventede fremtidige økonomiske resultater og relatert aksjeavkastning.

Vi finansierer miljøinvesteringene ved å selge oss ned i selskaper som ikke er del av investeringsuniverset for miljømandatene. Sagt på en annen måte kjøper vi oss opp i selskaper som er mer miljøvennlige, og selger oss ned i selskaper som er mindre miljøvennlige i samme bransje. Avkastningen på de miljørelaterte aksjemandatene var 2,4 prosentpoeng lavere enn på de selskapene vi solgte oss ned i.

Vi investerer i tre hovedtyper av miljøvirksomhet. Selskapene må ha minst 25 prosent av virksomheten i disse definerte miljøsegmentene for å kunne inngå i vårt miljøinvesteringsunivers. Miljøsegmentene som vi inkluderer i investeringsuniverset, er i) lavutslippenergi og alternative drivstoffer,

ii) ren energi og energieffektivisering og iii) naturressursforvaltning. Disse tre hovedtypene av miljøvirksomhet er også i stor grad sammenfallende med FNs bærekraftsmål for henholdsvis klima, ren energi og ressursforvaltning.

Lavutslippenergi og alternative drivstoffer

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

Selskaper som opererer innenfor disse segmentene, er for eksempel EDP/EDPR, Northland Power og Solaria Energia.

Ren energi og energieffektivisering

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

Transportbransjen gjør fremskritt, delvis ved å produsere mer effektive tradisjonelle forbrenningsmotorer og hybridisering. Det skjer også en stor utvikling innenfor elektriske kjøretøy. Grunnet teknologiske nyvinninger og investeringer ser vi en stor økning av elektriske modeller komme til markedet. Etterspørselen etter energi-effektiviseringsteknologi for bygg og industri har vokst. Energiforbruket kan reduseres betydelig gjennom bedre isolasjon, belysning og varme- og ventilasjonssystemer samt automatisering og løsninger som styrer disse prosessene. I 2021 var det spesielt sterk fremgang i interessen rundt hydrogen som mulig lagringsmedium og energikilde for tungtransport.

Selskaper som opererer innenfor disse segmentene, er for eksempel ST Micro, Legrand og Denso.

Tabell 5 Avkastning på de miljørelaterede aksjemandatene, finansiering og andre avkastningsserier. Annualiserte tall målt i fondets valutakurv. Prosent.

	Siden 01.01.2010	Siste 5 år	Siste 3 år	2021
Avkastning på de miljørelaterede aksjemandatene	10,4	19,9	30,4	21,6
Avkastning på finansieringen til de miljørelaterede aksjemandatene ¹	5,8	10,5	15,9	24,0
Avkastning på FTSE Environmental Technology 50 indeks	11,3	24,6	40,8	15,1
Avkastning på FTSE Environmental Opportunities All-Share indeks	14,3	19,7	30,2	24,2
Avkastning på MSCI Global Environment indeks	15,0	26,3	41,6	19,9
Avkastning på referanseindeksen for aksjer	10,6	12,8	19,0	20,0

¹ Finansieringen til de miljørelaterede aksjemandatene inkluderer dedikert allokering til miljørelaterede aksjemandater i aksjeforvaltningen.

Tabell 6 Største aksjebeholdninger i miljøporteføljen i segmentet for lavutslippsenergi og alternative drivstoff per 31. desember 2021.

Selskap	Land	FTSE sektor	Beholdning Millioner kroner	Andel av porteføljen Prosent
NextEra Energy Inc	USA	Kraft- og vannforsyning	5 605	5,2
Iberdrola SA	Spania	Kraft- og vannforsyning	4 460	4,1
EDP - Energias de Portugal SA	Portugal	Kraft- og vannforsyning	1 379	1,3
Enel SpA	Italia	Kraft- og vannforsyning	1 282	1,2
Northland Power Inc	Canada	Kraft- og vannforsyning	822	0,8
Neoen SA	Frankrike	Kraft- og vannforsyning	785	0,7
EDP Renovaveis SA	Portugal	Kraft- og vannforsyning	209	0,2

Tabell 7 Største aksjebeholdninger i miljøporteføljen i segmentet for ren energi og energieffektivisering per 31. desember 2021.

Selskap	Land	FTSE sektor	Beholdning Millioner kroner	Andel av porteføljen Prosent
Eaton Corp PLC	USA	Industri	5 106	4,7
Legrand SA	Frankrike	Industri	4 778	4,4
TE Connectivity Ltd	USA	Teknologi	3 446	3,2
Infineon Technologies AG	Tyskland	Teknologi	3 401	3,2
Daikin Industries Ltd	Japan	Industri	2 965	2,8
Keyence Corp	Japan	Industri	2 902	2,7
Parker-Hannifin Corp	USA	Industri	2 669	2,5
Schneider Electric SE	Frankrike	Industri	2 652	2,5
Siemens Gamesa Renewable Energy SA	Spania	Energi	2 290	2,1
Denso Corp	Japan	Varige konsumvarer	2 283	2,1

Tabell 8 Største aksjebeholdninger i miljøporteføljen i segmentet for naturressursforvaltning per 31. desember 2021.

Selskap	Land	FTSE sektor	Beholdning Millioner kroner	Andel av porteføljen Prosent
Koninklijke DSM NV	Nederland	Konsumvarer	2 608	2,4
West Fraser Timber Co Ltd	Canada	Materialer	2 341	2,2
Veolia Environnement SA	Frankrike	Kraft- og vannforsyning	2 005	1,9
Graphic Packaging Holding Co	USA	Industri	1 938	1,8
Waste Connections Inc	Canada	Kraft- og vannforsyning	1 882	1,7
LKQ Corp	USA	Varige konsumvarer	1 467	1,4
CNH Industrial NV	Italia	Industri	1 432	1,3
Tetra Tech Inc	USA	Industri	1 352	1,3
Westrock Co	USA	Industri	1 259	1,2
DS Smith PLC	Storbritannia	Industri	1 107	1,0

Naturressursforvaltning

Å utnytte naturressursene effektivt er viktig for vannforvaltning, avfallshåndtering, gjenvinning, landbruk og skogbruk. Det er en global utfordring å dekke samfunnets behov for vann av god kvalitet på en effektiv måte. Infrastrukturen for å oppnå dette krever store investeringer, særlig siden etterspørselen etter vann forventes å vokse betydelig. I områder med knappe vannressurser er det nødvendig å ha gjenbruksløsninger for vann i form av renseprosesser og effektive pumpe-, måle- og kontrollsystemer. Gjenvinning av energi fra avfall og god utnyttelse av organisk materiale viser at avfall kan være en ressurs. Et viktig eksempel er innsamling av metangass fra avfallsdeponier. Effektiv arealforvaltning og landbruksproduksjon er også nødvendig for å sikre tilgang på mat for en voksende befolkning og samtidig begrense negative miljøkonsekvenser.

Selskaper som opererer i disse segmentene, er for eksempel DSM, West Fraser og GFL Environmental.

Infrastruktur for fornybar energi

For å nå Paris-målene kreves en fundamental omlegging av verdenssamfunnets bruk av energi. En slik omlegging vil innebære en nedgang i bruk av fossil energi og utvikling av teknologi for fornybar energi. Ved å investere i unotert infrastruktur for fornybar energi kan fondet bidra til klimaovergangen og samtidig oppnå bredere risikospredning. Investeringene vil ventelig gi stabile, inflasjonsjusterte

kontantstrømmer og bidra til å ivareta fondets langsiktighet og internasjonale kjøpekraft.

I april 2021 gjorde fondet sin første investering i unotert infrastruktur for fornybar energi da vi kjøpte 50 prosent av havvindparken Borssele 1 & 2 i Nederland for 1 375 millioner euro, tilsvarende rundt 13,9 milliarder kroner. Vindparken har en installert produksjonskapasitet på 752 MW og produserer energi tilsvarende det årlige elektrisitetsforbruket til rundt én million nederlandske husstander.

Vi vurderte flere investeringsmuligheter i 2021. Risikoen knyttet til miljø, samfunn og helse og sikkerhet vurderes som en integrert del av gjennomgangen av slike investeringsmuligheter. Disse vurderingene baseres på internasjonale standarder, som OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper og FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter.

Som eier vil vi følge opp den løpende håndteringen av påvirkninger på mennesker og miljø ved våre investeringer, inkludert uønskede hendelser. Fokuset ved Borssele 1 & 2 har i 2021 vært på å sikre trygg drift etter oppstart, og operatøren Ørsted rapporterer at de har arbeidet med å håndtere deres påvirkning på biologisk mangfold. Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) har utviklet et rammeverk til å vurdere bærekraften til enkeltinvesteringer i infrastruktur, og vi vurderer sammen med Ørsted mulighetene for å gjennomføre slike målinger for Borssele 1 & 2.



Ansvarlig eiendomsforvaltning

Investeringer i unotert eiendom utgjorde 2,5 prosent av fondet ved utgangen av 2021. Vi investerer i kontor- og handelseiendommer i utvalgte byer over hele verden og i logistikkeiendommer tilknyttet globale distribusjonsskjeder. Vi investerer og forvalter vår portefølje på en ansvarlig og bærekraftig måte for å støtte målet om høyest mulig avkastning over tid og redusere risikoen i porteføljen på sikt.

Eiendomsinvesteringer har lengre tidshorisonter enn de fleste av fondets investeringer og kan rammes av både fysisk klimarisiko og risiko forbundet med overgangen til et lavutslippssamfunn. Fysisk risiko omfatter akutte hendelser som ekstremvær eller mer gradvise endringer som økt havnivå. Slike hendelser kan skade bygningene vi investerer i, direkte, men de kan også ha andre negative effekter, som høyere forsikringspremie, nedstenging av bygg eller endret bosettingsmønster. Et fellestrekk for byene vi investerer i, er at lokale myndigheter har lovfestet konkrete mål for utslippsreduksjon både på kort og på lang sikt. Samtidig observerer vi at stadig flere leietakere har satt seg et langsiktig mål om nullutslipp.

Vi har tre ambisjoner for den unoterte eiendomsporteføljen. Vi vil fortsette å være ledende innenfor ansvarlig forvaltning av eiendom, vi vil øke andelen fornybar energi vi bruker i bygningene våre, og vi vil forberede byggene vi eier, på å nå målet om nullutslipp.

For å måle forbedring i forvaltningen av eiendomsporteføljen vår bruker vi blant annet den internasjonale standarden for måling av bærekraft i eiendomsinvesteringer (GRESB). Vi oppnådde i 2021 en samlet poengverdi på 84/100, sammenlignet med 79/100 i 2020. Vi gjorde det 6 prosent bedre enn sammenlignbare investeringsporteføljer som også rapporterte til GRESB. I tillegg var 82 prosent av våre store kontor- og handelseiendommer miljøsertifisert ved utgangen av 2021.

I 2021 begynte vi arbeidet med å stressteste eiendomsporteføljen vår mot utslippsbaner som er forenlige med Parisavtalen i henhold til Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM), og vi styrket ytterligere integreringen av miljø og bærekraft i investeringsprosessen. Det innebærer at vi blant annet kartlegger historisk energiforbruk og sammenligner byggets utslipp med CRREMs utslippsbaner før vi beslutter å kjøpe nye bygninger.

Ansvarlig eiendomsforvaltning

Vi søker målbar forbedring i den bærekraftige forvaltningen av byggene vi investerer i. Dette innebærer at vi tenker nytt rundt hvordan bygninger bruker energi. Et eksempel er det første prosjektet vi utvikler i New York, 555 Greenwich Street, der fire enkle trinn reduser utslipp knyttet til oppvarmingen og nedkjølingen av bygget: 1) Bygningsstrukturen brukes til aktiv termiske energilagring. 2) Bygningsstrukturen er designet med geotermisk energi med pelefundamenter. 3) Det brukes luft-til-luft-varmepumper for mer effektiv kjøling og oppvarming. 4) Bygget er 100 prosent elektrisk. Dette fører til 25 prosent reduksjon i energi forbruk og 45 prosent reduksjon i klimagassutslipp. Vi så at de samme prinsippene kunne brukes i større skala for de

eksisterende tolv byggene i porteføljen i denne delen av New York, og at vi kunne oppnå den samme reduksjonen i energiforbruk og utslipp.

Netto null

Vi arbeider kontinuerlig for å redusere utslippene forbundet med drift av bygg i eiendomsporteføljen vår, og vi tror at reduserte utslipp kan bidra til lavere driftskostnader, lavere risiko og høyere verdivurdering av eiendomsporteføljen over tid. Våre leietakere er ofte selskaper som selv har satt et langsiktig mål om nullutslipp, og vi tror at energieffektive bygninger derfor i økende grad forventes av de leietakerne som vi ønsker å tiltrekke oss.

For å oppnå langsiktige mål om nullutslipp har vi innarbeidet disse i forretningsplanene for bygg som skal rehabiliteres. Vi så også etter muligheter for å transformere eldre bygg til moderne lokaler tilpasset fremtidens energi- og miljøkrav.

Fornybar energi

Et viktig tiltak for å forberede våre bygninger på nullutslipp er å øke andelen fornybar energi vi bruker. Fornybar energi kan vi enten kjøpe på markedet eller produsere selv. Et eksempel på egenprodusert fornybar energi er solcellepaneler på tak av industrielle varehus. I vår logistikkportefølje har vi i 2021 installert 8 MW solenergikapasitet til totalt 38 MW fornybar energi, tilsvarende strømforbruket til om lag 6 420 gjennomsnittlige husstander. Vi inngår også strømvtaler der det garanteres at det produseres strøm fra fornybare kilder tilsvarende byggets strømforbruk. Vi krever opprinnelsesgaranti, og følger internasjonale standarder for opprinnelsesgaranti. Markeder hvor vi kjøpte fornybar energi i 2021, er Tokyo, London og New York.



Til sammen har vi gjennomført
nedsalg i 366 selskaper siden
2012.

Nedsalg

For å begrense fondets eksponering mot uakseptabel risiko kan vi velge å selge oss ut av selskaper vi er investert i. Det gjelder særlig virksomheter som påfører samfunnet store kostnader, og som vi ikke vurderer som bærekraftige på sikt.

Virksomheter som ikke er bærekraftige, har ofte forretningsmodeller som ikke stemmer overens med rådende utviklingstrekk innenfor teknologi, forbruksmønstre eller regulering i de markedene hvor de opererer. Et risikobasert nedsalg kan være hensiktsmessig ut fra en helhetlig vurdering av innvirkningen på fondet. Størrelsen på investeringen vil ofte være en avgjørende faktor. Nedsalg er et virkemiddel for risikohåndtering som først og fremst benyttes for relativt små investeringer der vi anser andre virkemidler som uegnet.

Risikobaserte nedsalg

I 2021 solgte vi oss ut av 52 selskaper som følge av risikovurderinger knyttet til miljø, sosiale forhold og selskapsstyring. Av disse var ni beslutninger basert på forhåndsfiltrering av selskaper på vei inn i fondets referanseindeks. Til sammen har vi gjennomført nedsalg i 366 selskaper siden 2012.

Risikobaserte nedsalg gjennomføres innenfor den samlede rammen for avvik fra referanseindeksen. Vi bruker et risikorammeverk for å identifisere bransjer med høy risikoeksponering innenfor bærekraft i porteføljen. Ved en omfattende kartlegging forsøker vi å identifisere selskaper med forretningsmodeller som er lite bærekraftige på lang sikt, og som utsetter porteføljen for uakseptabel risiko. I 2021 har vi sett på blant annet menneske- og arbeidstakerrettigheter, biologisk mangfold og avskoging, korrupsjon og skatt og åpenhet.

I 2021 utvidet vi rammeverket for risikobaserte nedsalg til også å inkludere selskaper som er på vei inn i fondets referanseindeks. Risikobaserte nedsalg er investeringsbeslutninger som danner relativ risiko for fondet ettersom selskapene vi selger oss ut av, forblir i fondets referanseindeks.

Klimaendringer

Selskaper som har virksomhet eller verdikjeder med særskilt store klimagassutslipp, er ikke bare skadelige for miljøet, men er også utsatt for strengere reguleringer eller andre markedsendringer. Dette kan føre til økte driftskostnader eller redusert etterspørsel. Kullkraftprodusenter og gruveselskaper som utvinner termisk kull til elektrisitetsproduksjon, vil møte utfordringer i overgangen til et samfunn med lavere utslipp.

I 2021 solgte vi oss ut av fire selskaper der det var vanskelig å få tallfestet eksponeringen for kull, men der vi hadde sterke indikasjoner på at eksponeringen var uakseptabel høy og dermed utgjorde en finansiell risiko for fondet på lang sikt.

Biologisk mangfold

Avskoging har store negative følger for miljøet og lokalsamfunnet. Skog er en viktig del av økosystemet og bidrar til å opprettholde biologisk mangfold, lagre karbon og produsere oksygen. I noen regioner er avskoging en viktig bidragsyter til klimaendringer. Avskoging kan også ha negativ innvirkning på lokalbefolkningen og urfolks rettigheter.

Risikobaserte nedslag i 2021

Forventning	Tema	Kriterier	2021
Klimaendringer	Kullbasert elektrisitetsproduksjon	Kraftproduksjonen utgjør en relevant andel av selskapets virksomhet	2
		Kull utgjør en relevant andel av kraftproduksjonen	
	Kullutvinning rettet mot elektrisitetsproduksjon	Eiere og operatører av gruver	2
		Kullutvinningen utgjør en relevant andel av selskapets virksomhet	
Vannforvaltning	Vannforvaltning	Forhold som indikerer utilstrekkelig håndtering av risiko knyttet til vannressurser	1
Biologisk mangfold	Biologisk mangfold	Virksomhet i bransjer og markeder med høy risiko knyttet til tap av biologisk mangfold	7
Bærekraftig bruk av havet	Bærekraftig bruk av havet	Forhold som indikerer utilstrekkelig håndtering av risiko knyttet til forringelse av havet	1
Antikorrupsjon	Antikorrupsjon	Virksomhet i bransjer og markeder med høy risiko	4
		Forhold som indikerer utilstrekkelig håndtering av korrupsjonsrisiko	
Skatt og åpenhet	Skatt og åpenhet	Risiko for aggressiv skatteplanlegging	4
Menneskerettigheter	Menneskerettigheter	Virksomhet i bransjer og markeder med høy risiko	29
		Forhold som indikerer utilstrekkelig håndtering av risiko knyttet til menneskerettigheter, arbeidstakerrettigheter eller helse, miljø og sikkerhet.	
Annet	Annet	Virksomhet med eksponering mot uakseptabel risiko knyttet til miljø, samfunn eller selskapsstyring men som ikke er tilknyttet et av våre forventingsdokumenter.	2

Vi solgte oss ut av syv selskaper i 2021 der høy risiko for avskoging og tap av biologisk mangfold var en vesentlig faktor. Eksempelvis drev selskapene med plantasjevirksomhet i områder med høyt biologisk mangfold eller i landområder tilhørende urfolk, eller de hadde gjennom sin egen drift forårsaket betydelig forurensning av verneverdige områder.

Vannforvaltning

Vannmangel og vannforurensning kan utgjøre en finansiell risiko for selskaper. Det er særlig relevant for virksomheter som er avhengige av høyt forbruk av vann og samtidig opererer i områder med vannmangel. Disse selskapene er som oftest også utsatt for strenge reguleringer og kan havne i konflikt med lokalsamfunnet dersom de ikke forvalter vannressurser på en måte som oppleves rettferdig og ansvarlig.

Vi solgte oss ut av ett selskap i 2021 på grunn av alvorlig vannforurensning og dårlig sikring av utsatte områder.

Bærekraftig bruk av havet

Havet dekker mesteparten av jordens overflate, produserer mer enn halvparten av verdens oksygen og regulerer den globale temperaturen. Det er en viktig del av den globale økonomien og sørger for naturressurser, transportveier og annen økonomisk aktivitet. Selskaper som påvirker havet eller er avhengige av det, må derfor forvalte havet på en bærekraftig måte.

Vi solgte oss ut av ett selskap i 2021 på grunn av alvorlig forurensning av havet som følge av gjentakende svikt i driftsrutiner.

Skatt og åpenhet

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

Vi solgte oss i 2021 ut av fire selskaper med forhøyet risiko for at skatt ikke ble betalt der økonomiske verdier ble skapt.

Dette var også selskaper som hadde svært svak eller ingen rapportering knyttet til skatterisiko.

Antikorrupsjon

Korrupsjon har samfunnsmessige skadevirkninger ved at det gir enkelte selskaper urettmessige fordeler, og det eksponerer selskaper for risiko knyttet til omdømme, bøter og tap av kontrakter.

Vi solgte oss ut av fire selskaper i 2021 på grunn av sterke indikasjoner på mangelfull selskapsstyring og dårlig håndtering av korrupsjonsrisiko. To av selskapene hadde rapportert uriktig og misvisende informasjon i et forsøk på feilaktig å styrke sin posisjon i markedet. Vår vurdering var at alle disse selskapene hadde forretningsmodeller som tilførte fondet uakseptabel risiko.

Menneskerettigheter

Vi vurderer selskapers eksponering for og håndtering av risiko knyttet til menneskerettigheter, arbeidstakernes rettigheter og innvirkning på lokalsamfunnet. Siden 2012 har vi blant annet sett på dårlige arbeidsforhold, herunder helse, miljø og sikkerhet på arbeidsplassen, respekt for eiendomsretten og produksjon og markedsføring av varer og tjenester som er skadelige for lokalsamfunnet eller forbrukerne.

Flere land har de senere år innført lover og retningslinjer der selskaper i økende grad får ansvar for å hindre alvorlige menneskerettighetsbrudd og tvangsarbeid i deres globale leverandørkjede. I USA, EU og Storbritannia arbeider myndighetene for å skjerpe bestemmelsene knyttet til tvangsarbeid og annet mislighold i verdikjeden. Det vil bety at selskap i økende grad blir stilt til ansvar for hvordan deres leverandører i andre land forholder seg til menneskerettigheter. Dette utgjør en ny risiko for selskaper med komplekse leverandørkjeder.

Vi solgte oss ut av 29 selskaper i 2021 der uakseptable arbeidsforhold var en vesentlig grunn. Vi anså risikoen for fremtidige menneskerettighetsbrudd som høy.

Annen uakseptabel risiko

Vi vurderer også forhold som kan utsette selskapene i vår portefølje for uakseptabel risiko som ikke er omfattet av våre forventningsdokumenter. Dette kan være nye risikofaktorer som vi tidligere ikke har vært eksponert for.



Vannmangel og vannforurensning kan utgjøre en finansiell risiko for selskaper.

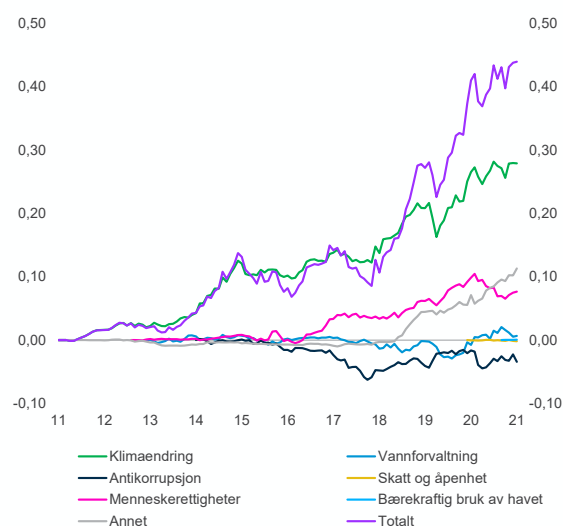
Vi solgte oss ut av to selskaper i 2021 på grunn av uakseptabel høy regulatorisk risiko knyttet til mulig svekket tilgang til internasjonale kapitalmarkeder. Risikoeksponeringen ble ansett som så høy at vi valgte å selge oss ut av dem.

Innvirkning på fondets aksjeavkastning

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

Risikobaserte nedslag har siden 2012 bidratt positivt til den kumulative avkastningen på aksjeforvaltningen med 0,44 prosentpoeng, eller 0,02 prosentpoeng årlig. Over tid har risikobaserte nedslag knyttet til klimaendringer og menneskerettigheter bidratt positivt til den kumulative avkastningen på aksjeforvaltningen med henholdsvis 0,28 og 0,08 prosentpoeng. Risikobaserte nedslag knyttet til antikorrupsjon har redusert den kumulative avkastningen på aksjeforvaltningen med 0,03 prosentpoeng, mens nedslag knyttet til vannforvaltning har totalt hatt en ubetydelig innvirkning på avkastningen.

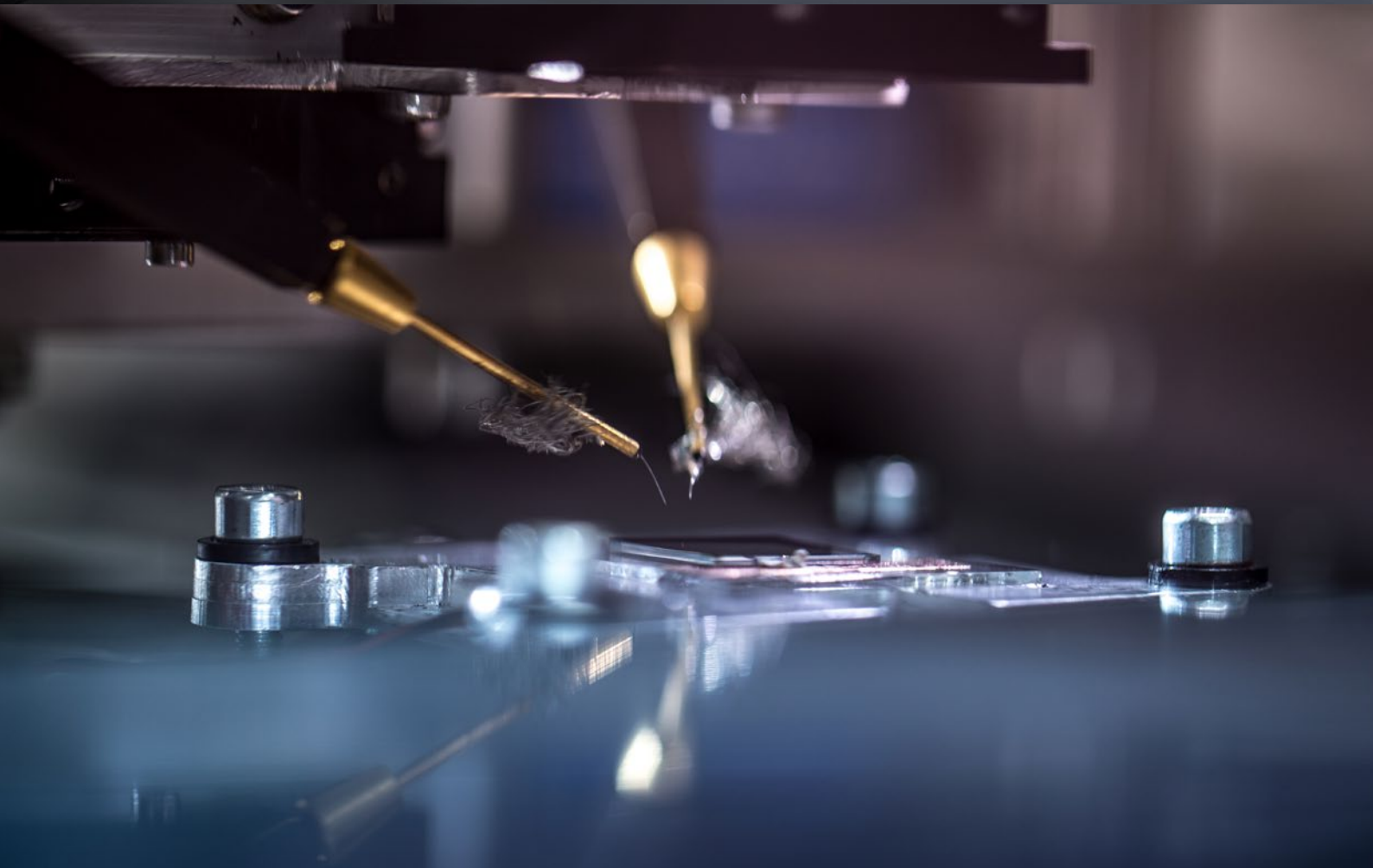
Figur 9 Innvirkning av risikobaserte nedslag på avkastningen til aksjeforvaltningen i forhold til en portefølje som ikke er justert for risikobaserte nedslag. Målt i dollar. Prosentpoeng.



Tabell 9 Innvirkning av risikobaserte nedslag på avkastningen til aksjeforvaltningen per 31. desember 2021. Markedsverdi i milliarder kroner. Bidrag målt i dollar. Prosentpoeng.

Forventning	Antall selskaper ifm. nedslag ¹	Markedsverdi i aksjeforvaltningen hvis de ikke var solgt	2021	2012–2021 annualisert
Klimaendring	174	15	-0,01	0,01
Vannforvaltning	47	6	0,01	0,00
Biologisk mangfold	7	1		
Bærekraftig bruk av havet	1	0	0,00	0,00
Antikorrupsjon	27	7	-0,01	0,00
Skatt og åpenhet	11	0	0,00	0,00
Menneskerettigheter	67	7	-0,02	0,00
Annet	32	3	0,01	0,00
Totalt	366	40	-0,02	0,02

¹ Inkluderer selskaper som ikke inngår i referanseindeksen.



4 Selskaper

52	Dialog
61	Stemmegivning
66	Utelukkelse

Dialog

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

Fondet eier en liten andel i mer enn 9 000 selskaper verden over. For å beskytte fondets langsiktige interesser bruker vi våre rettigheter som eier og stiller selskapenes styre til ansvar. I dialogen prioriterer vi noen strategiske temaer som vi følger opp over flere år. Vi følger opp uønskede hendelser som kan tyde på mangelfull håndtering av risiko. Vi bruker våre eierrettigheter også for å redusere risikoen for etiske normbrudd.

I dialogen med selskaper tar vi opp selskapsstyring, miljø og sosiale forhold som kan være relevante for fondets langsiktige avkastning. Vi følger opp utvalgte selskaper for bedre å forstå hvordan de håndterer relevante risikoer, og for å oppfordre til bedre rapportering.

Vi hadde totalt 2 628 møter med 1 163 selskaper i 2021. Størrelsen på våre investeringer gir oss tilgang til styremedlemmer, toppledere og spesialister i selskapene. Vi er interessert i å forstå hvordan selskapene styres, og hvordan de håndterer vesentlige forhold ved bærekraft.

På grunn av koronapandemien måtte vi holde de fleste møtene på digitale plattformer. Vi opplevde at digitale møter fungerte godt. Begrenset reisevirksomhet førte også til at selskapenes styre og ledelse var lettere tilgjengelige for dialog. Likevel førte avlyste investorkonferanser også i 2021 til færre selskapsmøter enn tidligere.

I tillegg til møter har vi også skriftlig kontakt med selskapene. Vi sender våre forventningsdokumenter og posisjonspapirer til utvalgte selskaper for å informere om

våre prioriteringer. Vi besvarer henvendelser fra selskaper som ønsker mer informasjon, særlig om vår holdning til styrevalg og lederlønn. I 2021 hadde vi skriftlig kontakt med 486 selskaper i vår portefølje.

Tematiske dialoger

I dialogen med selskaper prioriterer vi noen strategiske temaer som vi følger opp over flere år. I 2021 løftet vi frem effektive styre, gode insentiver til ledelsen, kapitalallokering, klima og miljø, menneskerettigheter, antikorrupsjon og skatt.

Selskapsstyring

I 2021 hadde vi 1 365 møter med 731 selskaper hvor vi diskuterte styrets rolle og sammensetning og våre rettigheter som aksjonær. I tillegg hadde vi skriftlig kontakt med 121 selskaper om våre prioriteringer og besvarte spørsmål om eierskapet vårt.

I dialogen med selskaper er det viktig å ha inngående forståelse av virksomheten og bransjen den opererer i. Dialogen om selskapsstyring er innarbeidet i forvaltningen av fondet. 93,5 prosent av møtene ble gjennomført sammen med våre porteføljeforvaltere. Det styrker vår evne til å se styrets innsats i sammenheng med selskapets strategi, kapitalallokering og risikostyring.

Vi er jevnlig i dialog med styrene i de største selskapene i porteføljen. Totalt hadde vi 172 møter med styre i 2021.



Effektive styrer

Et effektivt styre er hjørnesteinen i et veldrevet selskap. Styret bør utøve uavhengig skjønn uten interessekonflikter. Styret bør ivareta sine oppgaver på en effektiv måte og ha en passende balanse av kompetanser og erfaringer. Styremedlemmene bør stå til ansvar overfor aksjonærene for resultatene av deres beslutninger. I 2021 hadde vi 268 møter om styrets sammensetning, sammenlignet med 254 i 2020. Credit Suisse Group AG, Lonza AG og Exxon Mobil Corp er eksempler på selskaper der vi diskuterte styrets sammensetning.

Vi la særlig vekt på uavhengighet og mangfold i styret, samtidig som vi ønsket å forsikre oss om at alle styremedlemmene var tilgjengelige for å bidra aktivt til diskusjonene i styret. Vi drøftet også styrets planer for å rekruttere nye medlemmer med relevant kompetanse til å støtte selskapets strategi.

I Sverige deltar vi i nominasjonsprosessen til styrene i noen av våre største investeringer. I 2021 fortsatte vi vårt arbeid i valgkomiteene til Boliden AB, Essity AB, Nordic Entertainment Group AB, Svenska Cellulosa AB SCA og Volvo AB. Vi legger vekt på en god nominasjonsprosess for å identifisere kandidater som samsvarer med selskapenes behov, fremfor å foreslå enkelte personer.

Gode insentiver til ledelsen

Lederlønn krever en form for aksjonærgodkjenning i mange utviklede markeder. Også i 2021 var lederlønn det temaet som selskapene oftest tok opp med oss. Vi diskuterte

lederlønn i 184 møter med selskaper, sammenlignet med 178 i 2020. Eni SpA, General Electric Co og HSBC Holdings PLC er eksempler på selskaper der vi diskuterte lederlønn.

I møter med selskapene oppfordret vi dem til å vektlegge langsiktig aksjeinnehav, en enkel struktur og størst mulig åpenhet. Over tid har vi observert at mange selskaper i økende grader bruker aksjer for å skape langsiktige insentiver. Særlig i USA og Tyskland har vi også sett at bindingsperioden på aksjene har blitt lengre. Samtidig observert vi i 2021 at flere selskaper, særlig i USA, justerte måltallene for sine avlønningsplaner for å utjevne effekten av svake resultater under pandemien. Vi stilte spørsmål ved disse justeringene og tok til orde for enkle, langsiktige planer som står seg gjennom hele konjunktursyklusen.

Vi fulgte også opp enkelte selskaper som møtte stor motstand fra aksjonærer for sine lederlønninger i 2020.

Kapitalallokering

En av de viktigste oppgavene til styret er å påse at selskapet har en kapitalstruktur som er tilpasset selskapets mål, strategi og risikoprofil. Vi observert i 2021 at mange selskaper økte utbetalingen av utbytte til aksjonærene etter en periode med betydelig økonomisk usikkerhet. Regulatoriske myndigheter opphevet også i mange markeder de begrensningene på utbytte som ble innført i 2020. Vi diskuterte kapitalstruktur og utbytte til aksjonærer i 974 møter med selskaper i 2021, deriblant BP PLC, GlaxoSmithKline PLC, SIG Combibloc Group AG.

Bærekraft

Vår langsiktige investeringshorisont betyr at vi har interesse av en bærekraftig utvikling. Med utgangspunkt i våre offentlige forventninger til selskapene tar vi opp spesifikke forhold som er relevante for selskapenes verdiskaping. I 2021 hadde vi 1 350 møter med 712 selskaper om miljø og sosiale forhold. I tillegg hadde vi skriftlig kontakt med 402 selskaper. Vi velger vanligvis ut en gruppe selskaper i bransjer med høye forretningsmessige risikoer eller muligheter. Vi har møter med styret eller ledelsen for å forstå selskapenes strategi og risikohåndtering. Vi oppsummerer erfaringer fra møtene og vurderer jevnlig endringer i selskapenes praksis opp mot målene vi har satt for dialogen. Når vi har fullført den spesifikke dialogen gjør vi opp status. Vi fortsetter gjerne å diskutere temaene med selskapene gjennom vår løpende dialog.

Klima og miljø

Vi videreførte dialogen med produsenter av forbruksvarer som benytter råvarer som palmeolje, soya og storfekjøtt i sine tilvirkningsprosesser, og utvidet antall selskaper i dialogen fra syv til tolv. Vi forventer at selskapene er åpne om hvordan de avdekker, vurderer og håndterer risiko for avskoging både i egen virksomhet og hos sine leverandører. Unilever PLC er et eksempel på et selskap vi var i dialog med som har satt seg mål om en avskogingsfri leverandørkjede innen 2023, og som arbeider for å nå dette

målet ved hjelp av en rekke virkemidler, inkludert ny teknologi for bedre sporbarhet, oppfølging av leverandørene og sertifisering av råvarer.

Vi fullførte dialogen med sementprodusenter som vi hadde innledet for å forstå hvordan selskapene forholdt seg til overgangen til et lavutslippssamfunn. Vi forventer at selskapene utarbeider klimaplaner som tar hensyn til målene i Parisavtalen og rapporterer regelmessig om hvordan planene gjennomføres i virksomheten, for eksempel i produksjonsprosesser, energibruk, myndighetskontakt og investeringer i forskning og utvikling. Syv av selskapene vi var i dialog med har satt seg mer ambisiøse mål om utslippsreduksjon, inkludert fem selskaper som satte seg vitenskapsbaserte mål om å redusere sine klimagassutslipp i tråd med målene i Parisavtalen. Syv av selskapene styrket sin rapportering om klimarisiko ved å implementere anbefalingene til Arbeidsgruppen for klimarelatert finansiell rapportering (TCFD). Asia Cement Corp og Cemex SAB de CV er eksempler på selskaper vi var i dialog med som har forpliktet seg til å redusere sine utslipp i tråd med Paris-målene.

Vi fullførte dialogen med banker som vi hadde innledet for å forstå hvordan de håndterer klimarisiko i sine utlåns- og finansieringsporteføljer. Vi forventer at bankene er åpne om sine strategier for å beregne, rapportere og redusere

Tabell 10 Selskapsmøter fordelt på tema i 2021.

Kategori	Tema	Antall møter	Andel av aksjeporteføljens verdi Prosent
Miljø	Klimaendring	797	33,2
	Avskogning	49	3,9
	Vannforvaltning	94	5,3
	Bærekraftig bruk av havet	18	4,8
	Biologisk mangfold	48	8,8
	Sirkulærøkonomi	190	1,7
	Andre miljømessige forhold	241	10,9
Sosiale forhold	Menneskerettigheter	133	15,2
	Barns rettigheter	40	5,6
	Skatt og åpenhet	73	7,9
	Antikorupsjon	34	5,5
	Konsumentinteresser	129	6,0
	Datasikkerhet	34	8,0
	Humankapital	301	20,1
	Andre sosiale forhold	216	11,0
Selskapsstyring	Effektive styrever	267	24,1
	Lederlønn	183	22,0
	Beskyttelse av aksjonærer	68	11,4
	Rapportering	144	10,2
	Kapitalstyring	973	38,0
	Andre forhold ved selskapsstyring	427	23,3

Klimautslippene fra sine finansieringsaktiviteter. Alle bankene vi var i dialog med, uttrykte en ambisjon om netto null finansierte utslipp innen 2050. Syv av bankene offentliggjorde også mellomlangtsiktige mål for å redusere finansierte utslipp i karbonintensive deler av sine låne- og finansieringsporteføljer som ledd i å oppå denne ambisjonen. Banco Santander SA er et eksempel på en bank vi var i dialog med. I 2021 forpliktet den seg til netto null finansierte utslipp innen 2050 og satte seg som mål å fase ut sin globale eksponering mot termiske kullgruver innen 2030.

Vi innledet dialog med produsenter av forbruksvarer om hvordan selskapene tar hensyn til risiko og muligheter knyttet til naturressurser. I våre nye forventninger om biologisk mangfold ber vi om at selskaper med drift eller verdikjeder knyttet til landbruk skal ha retningslinjer for bærekraftig jordbruk og en tydelig plan for hvordan disse iverksettes. Nestlé SA er et eksempel på et selskap som i 2021 forpliktet seg til å arbeide på tvers av hele sitt leverandørnettverk for å fremme mer bærekraftig produksjonspraksis med vekt på regenerativt landbruk.

Vi innledet dialog med elleve selskaper som var blant de største bidragsyterne til aksjeporteføljens karbonavtrykk, for å forstå selskapenes planer for å redusere sine klimagassutslipp. Vi forventer at selskapene arbeider for å redusere klimagassutslippene fra sin virksomhet over tid, og at de tar hensyn til Paris-målene i den langsiktige forretningsstrategien og i sine investeringsplaner. Petroleo Brasileiro SA, South32 Ltd, TUI AG og Inter RAO UES JSC er eksempler på selskaper vi tok kontakt med.

I dialogen med jern- og stålprodusenter vil vi forstå hvordan selskapene håndterer risiko og muligheter ved klimaovergangen. Vi tok også opp selskapenes myndighetskontakt som omhandlet klimatiltak. ArcelorMittal SA, SSAB AB, voestalpine, BlueScope Steel Ltd og Nucor Corp var blant selskapene vi hadde dialog med. Selskapene arbeidet med teknologiske løsninger for lavere utslipp, herunder hydrogen som brennstoff, karbonfangst og -lagring og elektrolyse i jernproduksjon.

Vi videreførte også dialogene med ni europeiske tungindustrielskaper for å drøfte våre forventninger om at de skulle nærme seg klimapolitiske tiltak og myndighetskontakt på en åpen og konstruktiv måte. Vi ba selskapene regelmessig vurdere den klimarelaterte lobbyvirksomheten til sine bransjeorganisasjoner og beskrive områder med motsetninger og hvordan disse håndteres. Koninklijke DSM NV, Bayerische Motoren Werke AG og BASF SA er eksempler på selskaper vi tok kontakt med.

I 2021 innledet vi også en dialog med syv integrerte olje- og gasselskaper for å forstå hvordan selskapene planlegger for overgangen til et lavutslippssamfunn. Vi forventer at selskaper setter seg mål som tar hensyn til Parisavtalen, og vurderer sin strategi for klimaovergangen. BP Plc og Royal Dutch Shell Plc er eksempler på selskaper som satte seg slike mål og utarbeidet en plan for hvordan de ønsker å redusere sine utslipp.

Vi fullførte dialogen med skipsfartsselskaper om klimaovergangen og ansvarlig resirkulering av skip. Flere av selskapene har satt ambisiøse mål for utslippsreduksjon og innført retningslinjer for å unngå at skip blir hugget opp på en måte som kan skade mennesker og miljø. AP Moeller – Maersk A/S og Euronav NV er eksempler på selskaper som vi var i dialog med, og som arbeider for å redusere utslipp.

I klesbransjen oppsummerte vi dialogen med selskaper om bærekraftige forretningsmodeller og tiltak for å redusere utslipp og vannforurensning. Vi forventer at selskapene har tydelige retningslinjer for å vurdere og håndtere klimarisiko og andre vesentlige miljøpåvirkninger i sine verdikjeder, og at de har en forretningsstrategi som tar hensyn til overgangen til en sirkulærøkonomi. Adidas AG er et eksempel på selskaper vi var i dialog med som i 2021 satte vitenskapsbaserte mål om å redusere sine klimagassutslipp i tråd med målene i Parisavtalen.

Vi fortsatte dialogen med fiskeriselskaper om bærekraftig bruk av havet. Vi forventer at selskapene har vurdert bærekraften i fiskeribestandene de er avhengige av, og vurderer tiltak for økt sporbarhet og sertifisering. Oceana Group Ltd er et eksempel på selskaper som vi hadde dialog med, og som rapporterer om tilstanden til fiskeriene de er avhengige av.

Vi videreførte dialogen med selskaper i vannintensive bransjer om rapportering av vannforbruk, om måltall for reduksjon og om hvordan selskapene håndterer vannrelatert risiko. Vi ba selskapene vurdere å sette kvalitative eller kvantitative mål for sitt vannforbruk. Marathon Petroleum Corp er et eksempel på selskaper som vi hadde dialog med, og som satte et tallmessig mål om å redusere vannforbruket ved sine anlegg.

Menneskerettigheter

Vi videreførte dialogen med selskaper om ansvarlig markedsføring av morsmelkerstatning. Vi så at flere selskaper har oppdatert sine retningslinjer for ansvarlig markedsføring av morsmelkerstatning og publisert mer informasjon om etterlevelse, men det var fortsatt stor variasjon mellom selskapene. Eksempler på selskaper vi tok kontakt med, er Ausnutria Dairy Corp Ltd og China Feihe Ltd.

Vi fortsatte dialogen med telekommunikasjonsselskaper om risiko knyttet til barns rettigheter på nettet. Vi forventer at selskapene vurderer hvordan deres produkter og tjenester påvirker barn, og oppfordrer dem til å inkludere barns rettigheter i aktsomhetsvurderinger og rapportering. Tele2 AB og Vodafone PLC er eksempler på selskaper som identifiserte barns rettigheter som en prioritet, og som hadde gjennomført aktsomhetsvurderinger og tatt grep for å håndtere risiko for barns rettigheter på nett.

Vi videreførte dialogen med selskaper som tilbyr leverings- og transporttjenester, om deres tilnærming til organisering av arbeidsstyrken. Vi ønsket å forstå selskapenes valg av forretningsmodell samt hvordan de vurderte risiko knyttet til regulatorisk utvikling og lobbyvirksomhet, og oppfordret dem til å sikre respekt for arbeidstakeres rettigheter.

Eksempler på selskaper vi hadde dialog med, er Lyft Inc and FedEx Corp.

Ifølge FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter påligger det selskaper som har virksomhet i krigs- og konfliktområder, et særlig ansvar for å utvise aktsomhet. Vi videreførte og utvidet dialogen med selskaper som har virksomhet eller forretningsforbindelser i krigs- og konfliktområder. Målet med dialogen er å få økt forståelse for deres aktsomhetsvurderinger og hvilke tiltak de har iverksatt. Eksempler på selskaper vi snakket med, er Booking Holdings Inc, Tokyo Tatemono Co Ltd og HeidelbergCement AG. Gjennom dialogen så langt har vi observert at selskapene i økende grad gjennomførte aktsomhetsvurderinger og eksterne evalueringer av menneskerettsrisiko, men at de ofte manglet helhetlige vurderinger av dette før de gikk inn i et spesifikt område eller forretningssamarbeid.

Vi utvidet dialogen om risiko for tvangsarbeid i leverandørkjeder for teknologi til leverandørkjeder for forbruksvarer. Vi forventer at selskapene har retningslinjer og systemer for å håndtere leverandørkjederisiko, og ønsker å forstå hvordan de arbeider for å få oversikt over leverandørkjeden ned til råvarenivået. Puma SE, Kering SA og Kraft Heinz Co er eksempler på selskaper vi hadde dialog med. Vi observerer at selskapene hadde sterkt søkelys på leverandørkjederisiko i sine retningslinjer og systemer, men at det var utfordrende å få fullstendig oversikt over leverandørkjeden helt ned til råvarenivået.

Antikorrupsjon og skatt

Vi videreførte dialogen med åtte selskaper om korrupsjonsrisiko i industribransjen. Denne bransjen er særlig utsatt for korrupsjonsrisiko fordi selskapene ofte søker offentlige kontrakter for å levere industriprodukter, utstyr, maskiner og tilknyttede tjenester. Målet med dialogen var å forstå hvordan styret i selskapene førte tilsyn med korrupsjonsrisikoen. Gjennom dialogen oppfordret vi også selskapene til økt åpenhet rundt håndtering av korrupsjonsrisiko knyttet til offentlige anbud. Eksempler på selskaper vi snakket med, er Raytheon Technologies Corp, Schneider Electric SE og Siemens AG. Gjennom dialogen så langt har vi observert at noen selskaper har utviklet og forbedret sin tilnærming til hvordan de identifiserer korrupsjonsrisiko. Vi noterte oss også at selskapene i økende grad hadde redusert bruken av agenter og mellommenn for å vinne offentlige kontrakter.

Vi fortsatte å følge opp selskaper som vi har dialog med, for å oppfordre dem til å utvikle og offentliggjøre retningslinjer om hvordan de håndterer skatterisiko i tråd med våre forventninger om skatt og åpenhet. Slike retningslinjer gir ingen garanti for ansvarlig skattepraksis, men de gir oss en mulighet til å følge opp selskapenes mål og prinsipper over tid. Så langt har ti av selskapene publisert retningslinjer for hvordan de håndterer skatterisiko, eller rapportert om dette i sine bærekraftsrapporter.

Vi videreførte dialogen med selskaper om deres virksomhet i lavskattelend og lukkede jurisdiksjoner. Noen selskaper

hørte hjemme i disse markedene, andre hadde datterselskaper der. I begge tilfeller åpner det for å unngå skatt og skatterisiko, selv om det også kan være andre grunner til at et selskap er til stede i slike jurisdiksjoner. Vi ba derfor selskapene forklare hvilken aktivitet de hadde i slike jurisdiksjoner, og hvorfor de valgte disse jurisdiksjonene. Eksempler på selskaper vi snakket med, er Boston Scientific Corp, Eaton Corp, Electronic Arts Inc, HP Inc og Infineon Technologies AG. Vi sendte også brev til styrene i flere selskaper. Gjennom dialogen observert vi at en del selskaper valgte å flytte virksomhet fra land uten inntektskatt til land med høyere skatterater, men hvor det også tilbys incentiver som påvirker hvor mye skatt selskapene betaler.

Dialog om hendelser

Vi følger løpende opp uønskede hendelser som kan tyde på svak styring eller mangelfull selskapsstyring eller håndtering av miljømessig og sosial risiko. Eksempler på hendelser vi har fulgt opp i 2021, omfatter Adani Ports & Special Economics Zone Ltds virksomhet i Myanmar, TotalEnergies SEs tilnærming til utbyggingen av rørledningen East African Crude Oil Pipeline, The Bank of New York Mellon Corps mulige finansiering av Carmichael-gruven i Australia, og utslipp av klimagassen fluorform ved The Chemours Company. Vi fulgte også opp McDonald's Corps tiltak for å forebygge kjønnsbasert vold og seksuell trakassering i sin virksomhet og blant franchisetakerne. Dette er også tema i en pågående sak som behandles av Norges kontaktpunkt for ansvarlig næringsliv.

Dialog om etiske kriterier

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

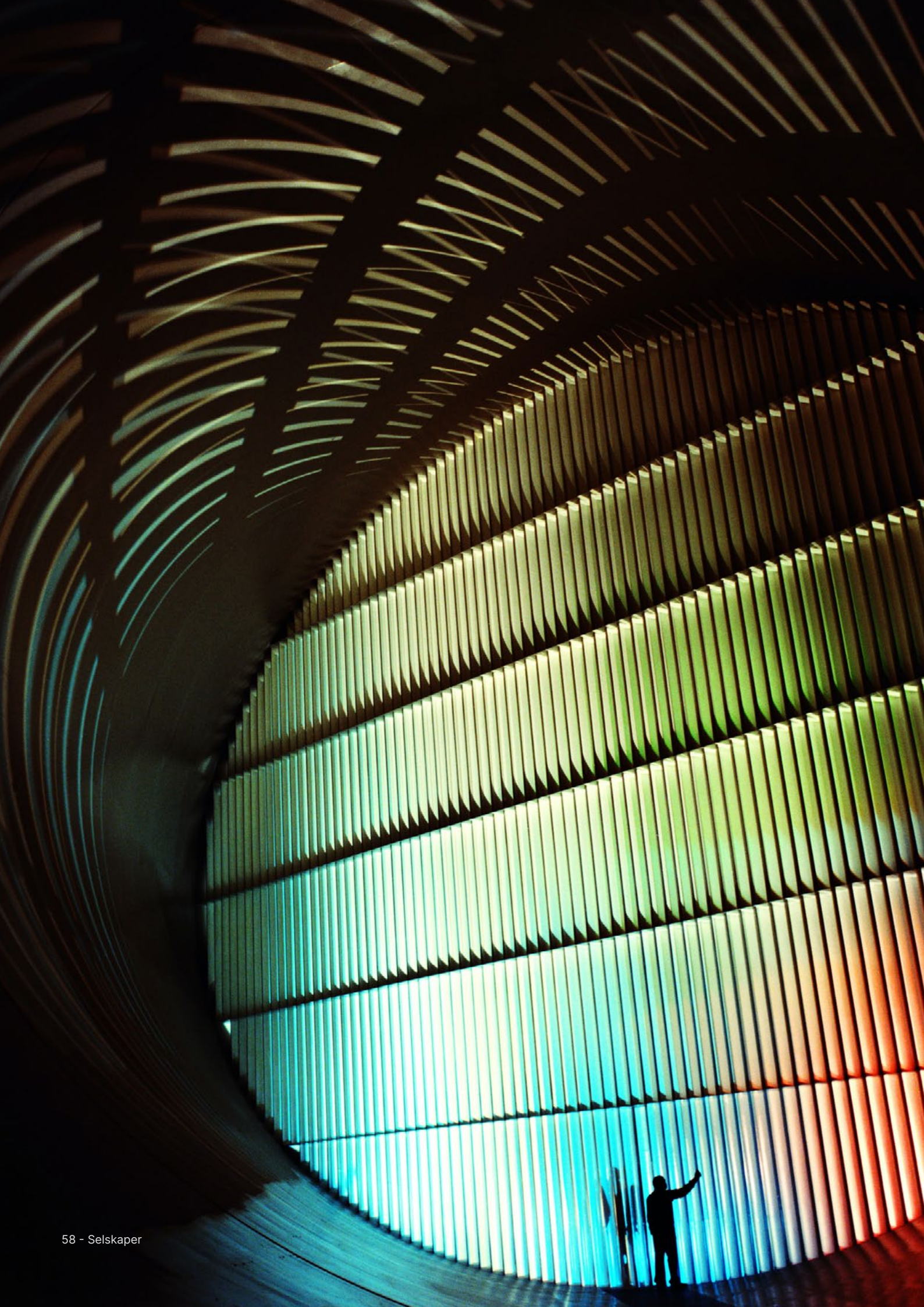
Grove krenkelser av menneskerettigheter

Hovedstyret besluttet i april 2018 å be Norges Bank Investment Management om å ta opp risikoen for barnearbeid med UPL Ltd som et ledd i vårt aktive eierskapsarbeid. Målet for dialogen med UPL Ltd er å redusere omfanget av barnearbeid i datterselskapet Advanta Seeds Pty Ltd, som produserer ulike frøsorter i India. I 2021 hadde vi jevnlig kontakt, inkludert to møter med representanter fra både UPL og Advanta.

I 2021 fortsatte selskapene å utvikle og styrke sitt informasjonsarbeid og har oppdatert sine retningslinjer og kontrakter med bønder. De la vekt på å styrke overvåkingen av leverandørkjeden, blant annet ved å ta i bruk nye verktøy og opplæring av ansatte. Selskapene fortsatte å engasjere seg i bransjeinitiativet ECHO Forum. De fikk i 2021 også gjennomført en eksternt evaluering med feltundersøkelser av barnearbeid i frøproduksjonen, og den viste lovende resultater.

Tematiske dialoger på samfunn og miljø

Dialog	Tema	Antall selskaper	Påbegynt	Status
Retningslinjer for håndtering av skatterisiko	Antikorrupsjon og skatt	15	2019	Pågående
Korrupsjonsrisiko i industribransjen	Antikorrupsjon og skatt	8	2020	Pågående
Virksomhet i lavskattelend og lukkede jurisdiksjoner	Antikorrupsjon og skatt	32	2020	Pågående
Miljøpåvirkning fra sement og betongproduksjon	Klima og miljø	12	2019	Fullført
Miljøpåvirkning fra klesbransjen	Klima og miljø	12	2019	Fullført
Klimaovergang og bærekraftig resirkulering av skip	Klima og miljø	10	2019	Fullført
Bankfinansiering av karbonintensive industrier	Klima og miljø	17	2020	Fullført
Lavkarbonovergang i stålindustrien	Klima og miljø	14	2020	Pågående
Klimalobbying i europeisk tungindustri	Klima og miljø	9	2020	Pågående
Skogråvarer i produksjon av forbruksvarer	Klima og miljø	12	2020	Pågående
Bærekraftig fiskeri	Klima og miljø	10	2020	Pågående
Måltall og målsettingen for vannforbruk	Klima og miljø	13	2020	Pågående
Netto nullmål for selskap med stort karbonavtrykk	Klima og miljø	11	2021	Pågående
Miljørisikoer og -muligheter i globale matsystemer	Klima og miljø	13	2021	Pågående
Klimadialog med integrerte olje og gasselskaper	Klima og miljø	7	2021	Pågående
Ansvarlig markedsføring av morsmelkerstatning	Menneskerettigheter	13	2018	Pågående
Tvangsarbeid i leverandørkjeder for teknologi og forbruksvarer	Menneskerettigheter	40	2019	Pågående
Arbeidsforhold innen leverings- og transporttjenester	Menneskerettigheter	6	2020	Pågående
Aktsomhetsvurderinger i konfliktområder	Menneskerettigheter	21	2020	Pågående
Barns rettigheter på nett	Menneskerettigheter	11	2021	Pågående



Alvorlig miljøskade

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

Målet for vår dialog med Eni SpA og Royal Dutch Shell PLC er å bidra til å redusere antallet og omfanget av oljeutslipp og å oppnå umiddelbar og effektiv opprydding etter utslipp. Vi fulgte opp dette i tre møter med selskapene i 2021.

Antallet utslipp fra rørledninger operert av Eni SpA var stabilt i 2021, mens volumene gikk litt ned. Selskapet rapporterte at sikkerhetssituasjonen hadde forverret seg, delvis grunnet høye oljepriser, noe som har gjort det vanskeligere både å produsere olje og forhindre utslipp. Eni SpA har de siste årene jobbet med å styrke dialogen med lokalsamfunnet og de forskjellige sikkerhetsstyrkene og forbedret overvåking og utrykningstid ved utslipp. Omfanget av utslipp som følge av driftsfeil ble redusert i 2021.

Utslipp fra rørledninger operert av Royal Dutch Shell PLC gikk ned i 2021, men var fortsatt på et høyt nivå. Royal Dutch Shell PLC og partnerne i Nigeria har introdusert flere tiltak, inkludert vedlikehold, bedre sikring av brønnhoder og økt samarbeid med lokalsamfunnene. Opprydding i berørte områder ble hindret av pandemien, og etterslepet har økt betraktelig. Selskapet jobber sammen med myndighetene i Nigeria for å rydde opp i historisk forurensning i Ogoniland og betaler løpende ut selskapets påkrevde andel av kostnadene ved opprydding.

Tidlig i 2021 kunngjorde Royal Dutch Shell PLC at det kunne være aktuelt å selge selskapets landbaserte virksomhet i Nigeria. Vi understreket betydningen av at den eventuelle kjøperen måtte fortsette virksomheten på en ansvarlig måte.

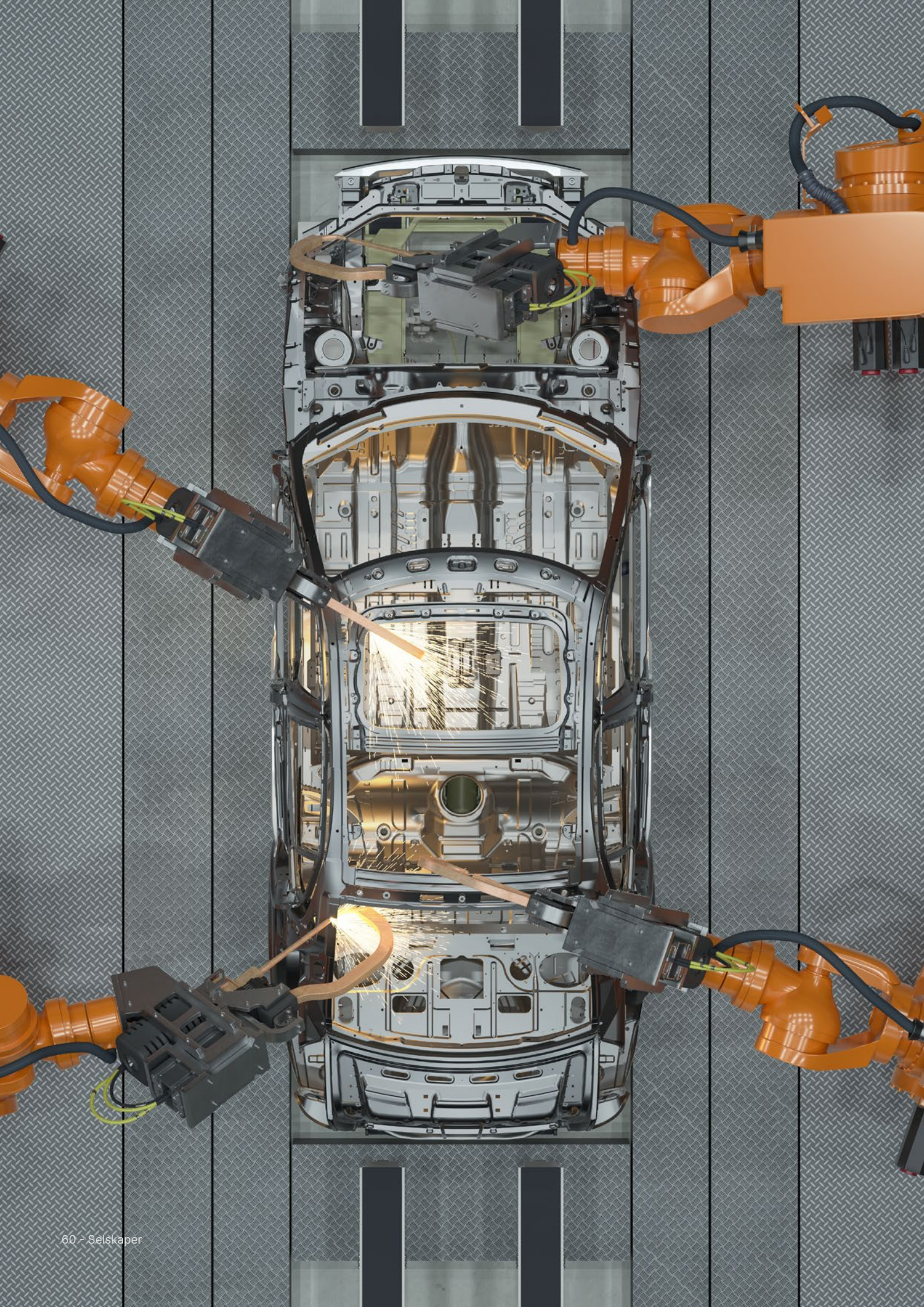
I 2021 fortsatte vi dialogen med AngloGold Ashanti. Målet for denne dialogen er å bidra til at selskapet ryddet opp eldre forurensning og drev Obuasigruben i Ghana i henhold til internasjonalt omforente standarder. Vi hadde to møter med selskapet i 2021 i tillegg til løpende korrespondanse. Selskapet rapporterte om god fremdrift i både moderniseringsarbeidet og tilbakeføringen av berørte områder, selv om forsinkelser på grunn av covid-19-pandemien fortsatte å påvirke arbeidet.

Grov korrupsjon

Hovedstyret besluttet i mars 2021 å be Norges Bank Investment Management om å inkludere antikorrupsjon i eierskapsarbeidet med Thyssenkrupp AG over en periode på fire år. Gjennom dialogen ønsker vi å forsikre oss om at styret og ledelsen i Thyssenkrupp AG har iverksatt effektive tiltak for å forebygge korrupsjon. Dialogen har særskilt søkelys på risikovurderinger og tiltak knyttet til tredjeparter som selskapet har en relasjon til. Vi ønsker også å forstå hvordan selskapets styringsstruktur påvirker antikorrupsjonsarbeidet, siden korrupsjonsanklager kan være en indikasjon på underliggende juridiske, operasjonelle eller styringsmessige risikoer og høy risikotoleranse.

I 2021 hadde vi to møter med styrelederen i selskapet og representanter for avdelingen som er ansvarlig for antikorrupsjon. Vi hadde også dialog med en av selskapets største aksjonærer. Vi har inntrykk av at selskapet jobber aktivt med å redusere risiko knyttet til tredjeparter, spesielt salgsganter og konsulenter som tilbyr tjenester knyttet til gjenkjøpsavtaler.

Hovedstyret besluttet i august 2020 å be Norges Bank Investment Management om å følge opp arbeidet med antikorrupsjon i PetroChina Co Ltd som ledd i eierskapsarbeidet. Målet for denne dialogen er å følge opp hvordan styret og ledelsen i PetroChina Co Ltd forebygger korrupsjon gjennom effektive systemer og tiltak. Vi har hatt to møter med selskapet siden hovedstyrets beslutning. Som følge av pandemien har det ikke vært mulig å følge opp PetroChinas invitasjon til å besøke selskapet i Kina for å fortsette dialogen.



Stemmegivning

Vi stemte på 11 601 generalforsamlinger i 2021. Stemmegivning er et av de viktigste virkemidlene vi har som eier for å fremme langsiktig verdiskaping i selskapene og ivareta fondets verdier.

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

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

I utgangspunktet ønsker vi å støtte selskapet samtidig som vi gir tydelig uttrykk for våre forventninger. Vi forventer at styret skal opptre uavhengig og uten interessekonflikter, at medlemmene har de riktige forutsetningene for å utføre oppgavene sine, og at de står til ansvar for beslutningene de tar. Styret er også ansvarlig for å håndtere selskapets bærekraft.

Vi forventer dessuten at aksjonærene får mulighet til å godkjenne fundamentale endringer i selskapet, at aksjonærene får korrekt, relevant og rettidig informasjon, og at kapitalbeslutninger tar hensyn til alle aksjonærer på en rimelig måte.

Vi vil likevel stemme mot styret dersom vi anser at det ikke kan fungere effektivt, eller dersom våre rettigheter som aksjonær ikke er tilstrekkelig beskyttet. Det kan også føre til at vi stemmer for aksjonærforslag som ikke er støttet av styret.

Prinsipper for stemmegivning

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

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

Forutsigbarhet betyr at selskapene kan forstå hvorfor vi stemmer som vi gjør. Retningslinjene vi har for stemmegivning, er offentlig tilgjengelige på vår nettside nbim.no. Vi skaper dessuten forutsigbarhet ved å offentliggjøre stemmen fem dager før generalforsamlingen.

Prosess for stemmegivning

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

Generalforsamlinger

Vi har som mål å stemme på alle generalforsamlinger i selskapene vi har investert i. Det globale verdipapirmarkedet sørger for at kapital allokeres effektivt på tvers av landegrenser, men aksjonærenes stemmerett er underlagt lokale regimer. I tillegg er stemmegivningen ofte manuell og utnytter i liten grad digitale løsninger for å gjøre prosessen mer effektiv. For at stemmene våre skal nå frem til den enkelte generalforsamling og telle med, er vi avhengige av flere mellomledd, noe som gjør prosessen langsom og usikker. Vi arbeider med regulerende myndigheter og tjenesteleverandører for å forbedre prosessen for stemmegivning og sikre at våre stemmer blir registrert.

Vi har som mål å stemme på alle generalforsamlinger der det er mulig. I 2021 stemte vi på 97,1 prosent av dem. Det var en litt lavere andel enn i 2020, da vi stemte på 98,0 prosent. Hvis vi ikke stemmer, skyldes det som oftest at aksjene blir blokkert for handel når vi vil stemme, eller andre bestemmelser som gjør det vanskelig å bruke stemmeretten vår.

Stemmegivning ved fullmakt

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

Vi bruker en nettbasert plattform der en ekstern leverandør samler all nødvendig informasjon om kommende generalforsamlinger.

Vurdering av saker

De fleste forslagene vi skal stemme over, er dekket av våre offentlige stemmeretningslinjer. Omfattende data om selskapene og detaljerte retningslinjer gjør oss i stand til å automatisere de fleste stemmebeslutningene. Det er nødvendig for å håndtere et stort antall forslag på kort tid og med rimelig ressursbruk.

I enkelte tilfeller kan retningslinjene være mindre relevante på grunn av forslagetets innhold. Vi identifiserer slike forslag,

analyserer dem enkeltvis og stemmer ut fra vårt prinsipielle syn på god styring av selskaper. Lederlønn, sammenslåing og oppkjøp og aksjonærforslag om bærekraft er eksempler på saker der vi ofte må utøve skjønn i anvendelsen av våre prinsipper.

Der porteføljeforvalterne våre har inngående kunnskap om selskapet, støtter vi oss på denne informasjonen i stemmeprosessen. Informasjonen fra forvalterne hjelper oss å anvende våre prinsipper på en mer presis måte i det enkelte selskapet. Forvalterne deltok i stemmebeslutninger for 605 selskaper i 2021. Disse selskapene er blant våre største investeringer og utgjorde til sammen om lag 53,4 prosent av aksjeporteføljens markedsverdi.

Stemmeintensjoner

I 2021 begynte vi å offentliggjøre hvordan vi ville stemme fem dager før generalforsamlingen. Når vi stemmer mot styrets anbefaling, gir vi en forklaring som er utledet fra våre offentlige stemmeretningslinjer. Dette er ment å skape større åpenhet om våre prioriteringer som aksjonær. Våre stemmeintensjoner er tilgjengelige på www.nbim.no. Brukere kan søke på enkeltelskaper eller laste ned hele datasettet med våre stemmer siden 2013 og få daglige oppdateringer om våre stemmeintensjoner fem dager før generalforsamlingen.

Stemmegivning på generalforsamlingen

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

Utlån av aksjer og stemmegivning

Det globale markedet for utlån av aksjer bidrar til økt likviditet og en mer effektiv prissetting av selskaper. Det er viktige bidrag til et velfungerende verdipapirmarked. Fondet deltar i dette markedet, og utlån av aksjer gir oss en stabil avkastning. Utlån økte avkastningen på aksjeporteføljen i 2021 med 0,03 prosentpoeng, som utgjorde om lag 3,5 milliarder kroner.

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

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

Avgitte stemmer i 2021

Vi stemte i 116 525 saker på 11 601 generalforsamlinger i 2021. Vi stemte i tråd med styrets anbefaling i 95,2 prosent av sakene og på 72,9 prosent av generalforsamlingene. Dette var på linje med vår stemmegivning i 2020.

Effektive styrer

Valg av styremedlemmer utgjør nær 40 prosent av alle forslag vi stemmer over. Dette er de viktigste valgene vi gjør.

I 2021 stemte vi på 46 170 styremedlemmer. Det utgjorde 39,6 prosent av alle forslag. Vi stemte i tråd med styrets anbefaling i 94,4 prosent av styrevalgene, sammenlignet med 94,6 prosent i 2020.

Styret og dets utvalg skal ha tilstrekkelig grad av uavhengighet fra ledelsen og store aksjonærer og ikke ha andre former for interessekonflikter. I 2021 økte vi forventningene til uavhengighet i styret i Japan for å fremme bedre selskapsstyring. Mangel på uavhengighet i styret eller utvalg var den viktigste årsaken til at vi stemte mot kandidater, og bidro til 949 stemmer mot styret i 2021.

Vi ønsker at roller og ansvar skal være klart fordelt mellom styreleder og administrerende direktør. Det er nødvendig for at styret skal kunne følge opp ledelsen uten interessekonflikter. Samme person som styreleder og administrerende direktør var den nest viktigste årsaken til at vi stemte mot kandidater, og bidro til 646 stemmer mot styret i 2021. Kombinerte roller er særlig vanlig i USA, men også der har vi observert en nedgang fra 44 prosent kombinerte roller i 2012 til 31 prosent i 2021 blant selskapene i Russell 3000-indeksen.

Styremedlemmene bør være godt forberedt til møter og bidra aktivt til diskusjoner. Det krever tid og kapasitet, og derfor finnes det en begrensning på hvor mange verv en person kan påta seg. Styremedlemmer som hadde for mange verv eller ikke deltok i mange nok møter, førte til at vi stemte mot 507 kandidater til styret.

Mangfold bidrar til effektive styrer og er et tegn på en god nominasjonsprosess. Et styre med skjev kjønnsbalanse kan være et tegn på at selskapet ikke har gode prosesser for å identifisere egnede kandidater. I 2021 økte vi forventningene til mangfold i styret. Vi stemte mot lederen i nominasjonsutvalget i store og mellomstore europeiske og amerikanske selskaper dersom de ikke hadde minst to kvinner i styret. Det førte til at vi stemte mot medlemmer av nominasjonsutvalget i 142 selskaper.

Vi stemmer også mot enkelte styremedlemmer for å stille dem til ansvar for selskapets virksomhet. Dette resulterte i 206 stemmer mot styret. Vi stemte blant annet mot styrer som ikke ivaretok aksjonærenes interesser eller forvaltet

selskapet på en ansvarlig måte, mot medlemmer av kompensasjonsutvalg der vi over tid observerte problematisk lederlønn, og mot medlemmer av revisjonsutvalg der ekstern revisor hadde påpekt problemer med årsregnskapet.

Vi stemte også mot styret i seks selskaper på grunn av manglende rapporteringer eller håndtering av klimarisiko. I alle disse tilfellene var det vår vurdering at styret ikke hadde opptrådt i aksjonærenes interesse.

Gode insentiver til ledelsen

Ordnningen med «say on pay» gir aksjonærer i flere land rett eller plikt til å vurdere lederlønn og uttrykke sitt syn gjennom stemmegivningen. Innføringen av EUs andre direktiv om aksjonærrettigheter har ført til stadig flere avstemninger om lønnsplaner i Europa.

I vårt posisjonsnotat argumenterer vi for at administrerende direktør skal ha insentiver for å skape langsiktige verdier for selskapet. Avlønningsplaner bør være langsiktige og ha en betydelig andel av aksjer som er sperret for en lengre periode. Avlønningsplaner bør også være enkle å forstå, og de bør være åpne om hvor mye administrerende direktør får utbetalt hvert år.

Vi stemte på 5 483 forslag til lønn for administrerende direktør i 2021. I 7,3 prosent av sakene stemte vi mot forslaget, sammenlignet med 6,5 prosent i 2020. Oppgangen kan forklares blant annet med at vi har stilt oss kritisk til lønnsplaner som har justert mål eller resultater under pandemien eller som har en veldig lav andel aksjer. Totalt stemte vi på 13 603 forslag om lønn til styre, ledere og øvrige ansatte.

Vi observerte også i 2021 at aksjonærer var opptatt av lederavlønning. Store statlige overføringer og høy arbeidsledighet under pandemien har i flere markeder ført til en debatt om størrelsen på lederlønninger. I markeder der aksjonærene kan stemme på lederlønn, fikk forslagene i snitt 89,3 prosent oppslutning. Dette markerer en nedgang fra 91,0 prosent i 2020. I USA så vi at støtten til lederlønn falt til 89,2 prosent fra 90,3 prosent i 2020. 4,2 prosent lønnsplaner i USA fikk ikke flertall, sammenlignet med 2,3 prosent i 2020.

Beskyttelse av aksjonærer

I 2021 stemte vi på 43 868 forslag som omhandlet aksjonærens rettigheter. Vi stemte mot styrets anbefaling i 4,3 prosent av sakene, sammenlignet med 4,6 prosent i 2020.

I 2021 stemte vi mot 367 vedtektsendringer der vi anså at endringene ikke var i aksjonærenes interesse. I noen tilfeller stemte vi mot fordi vi ikke hadde nok informasjon til å vurdere forslaget. Totalt utgjorde dette 10,3 prosent av alle

forslag om vedtektsendringer, sammenlignet med 6,5 prosent i 2020.

For å sikre god rapportering må årsregnskapet i de fleste markeder godkjennes av en ekstern revisor som velges av generalforsamlingen. I 2021 stemte vi mot godkjenning av revisor i 189 tilfeller. Det utgjorde 3,3 prosent av alle forslag om godkjenning av revisor, sammenlignet med 3,3 prosent i 2020. Den viktigste årsaken til at vi stemte mot revisor, var at vi ikke hadde fått tilstrekkelig informasjon til å vurdere revisorens uavhengighet.

Nye aksjeutstedelser bør tilbys proporsjonalt til eksisterende aksjonærer. Dersom styret foreslår å fravike aksjeeiernes fortrinnsrett, skal det begrunnes ut fra selskapets og aksjeeiernes felles interesse. I 2021 stemte vi mot styret ved 329 aksjeutstedelser, i hovedsak fordi styret foreslo å fravike fortrinnsretten for store utstedelser. Det utgjorde 3,6 prosent av alle forslag om aksjekapitalutvidelse, sammenlignet med 4,2 prosent i 2020.

Vi forventer at strategiske transaksjoner, som oppkjøp og sammenslåing, bidrar til verdiskaping og behandler alle aksjonærer likt. Vi anser at markedet for selskapskontroll bidrar til å disiplinere ledelsen. Oppkjøpsvern er generelt ikke i aksjonærenes interesse, og innføring av slike tiltak bør i alle fall være underlagt aksjonærgodkjenning. I 2021 stemte vi mot 53 forslag på grunn av oppkjøpsvern. Det utgjorde 8,5 prosent av alle forslag om oppkjøp, sammenlignet med 14,9 prosent i 2020.

Aksjonærforslag

I 2021 utgjorde forslag fremsatt av aksjonærer 2,0 prosent av alle saker vi stemte på. 88,6 prosent av disse forslagene gjaldt selskapsstyring, og 10,6 prosent var knyttet til bærekraft.

Forslag knyttet til selskapsstyring

Vårt utgangspunkt er at aksjonærene har overlatt de fleste beslutninger til styret. For at delegeringen skal fungere effektivt, må styrene stå til ansvar for sine beslutninger og sørge for at aksjonærenes rettigheter blir beskyttet. Vi støtter velbegrunnede forslag knyttet til selskapsstyring som samsvarer med våre prinsipper. De mest relevante aksjonærforslagene blir fremsatt i USA. I 2021 stemte vi for 39,8 prosent av slike forslag i USA, sammenlignet med 49,2 prosent i 2020.

Aksjonærer fremmer egne forslag knyttet til selskapsstyring for å beskytte sine rettigheter. Forslagene gjelder typisk retten til å kalle inn til ekstraordinær generalforsamling, retten til å foreslå konkurrerende styrekandidater eller krav om uavhengige styreledere.

Vi observerte at antallet aksjonærforslag i USA om selskapsstyring økte noe. I 2021 stemte vi på 324 aksjonærforslag om selskapsstyring i USA, sammenlignet med 321 i 2020. Støtten blant aksjonærene for slike forslag har vært økende over tid, og 14,9 prosent av forslagene fikk flertall i 2021. Vi støttet 57,0 prosent av disse.

Vi støttet 38 aksjonærforslag som krevde en uavhengig styreleder, herunder for noen av våre største eierposter, som Meta Platforms Inc, Johnson & Johnson og JPMorgan Chase & Co. Ingen av disse forslagene fikk tilstrekkelig tilslutning til å bli vedtatt. Våre stemmer for en uavhengig styreleder i enkelte selskaper er i samsvar med vårt prinsipielle syn om at rollen som styreleder og administrerende direktør ikke bør kombineres.

Forslag knyttet til bærekraft

Vi har over tid opplevd en økning i antall aksjonærforslag om miljø og sosiale forhold, men fra 2020 til 2021 har antallet forslag minket noe. Forslagene berører en rekke forhold, fra klimascenarioanalyser til vurderinger av leverandørkjederisiko eller bruk av resirkulerbar forpakning. Mange av forslagene er velbegrunnede initiativer som vi støtter, mens noen omhandler mindre relevante forhold eller prøver å detaljstyre selskapene. Forslagene utgjør 0,2 prosent av alle sakene vi stemmer på.

I 2021 stemte vi på 242 aksjonærforslag om bærekraft, sammenlignet med 262 i 2020. Vi stemte for 31,4 prosent av forslagene, sammenlignet med 35,1 prosent i 2020.

De fleste forslagene blir fremmet i USA. Ifølge rådgivningsselskapet ISS ble 47,7 prosent av forslagene trukket i forkant av generalforsamlingen, ofte etter at selskapet hadde endret praksis i retning av forslagstillernes ønske.

Ifølge ISS fikk forslagene i gjennomsnitt 27,7 prosent oppslutning i første halvår 2021, sammenlignet med 26,7 prosent i 2020. Den økende støtten kan tyde på at forslagenes kvalitet har økt, og at de generelt oppfattes som mer relevante.

En liten, men økende andel av forslagene får flertall. I 2021 fikk 44 forslag flertall i selskaper der fondet hadde

eierandeler, sammenlignet med 24 forslag i 2020. Blant disse var klimarelaterte aksjonærforslag hos Rio Tinto Ltd og Philips 66 som ba selskapene sette seg mål for utslippsreduksjon. De inkluderte også aksjonærforslag som etterlyste mer åpenhet om lobbyvirksomhet og politisk motiverte donasjoner hos blant annet Netflix, Royal Caribbean Cruises Ltd og United Airlines Holdings Inc. Et forslag hos Exxon Mobil Corp ba ledelsen rapportere om hvorvidt selskapets lobbyvirksomhet var i tråd med Parisavtalen. Vi støttet forslaget, som fikk 64,2 prosent oppslutning.

I 2021 var det også en del nye typer forslag knyttet til mangfolds- og inkluderingsarbeid. Vi stemte for forslag hos United Parcel Service Inc og Union Pacific Corp for å styrke selskapenes vurdering og rapportering av mangfolds- og inkluderingshensyn. Forslagene fikk henholdsvis 33,1 prosent og 81,4 prosent oppslutning.

Hvordan teknologiselskaper håndterer miljømessige og sosiale forhold, har fått økt oppmerksomhet i de senere år. Vi stemte for forslag hos Amazon.com Inc og Meta Platforms Inc for å styrke åpenhet om risikoen for menneskerettighetsbrudd i tilknytning til produkter og plattformer. Forslagene fikk henholdsvis 35,3 prosent og 19,5 prosent oppslutning.

Tabell 11 Stemmer mot styrets anbefaling blant fondets 50 største aksjebeholdninger i 2021.

Selskap	Rangering i porteføljen	Land	Antall forslag stemt mot	Rasjonale
Microsoft Corp	2	USA	3	Bærekraftsrapportering, styreleders uavhengighet
Alphabet Inc	3	USA	4	Bærekraftsrapportering, styremedlemmers tilgjengelighet, stemmerettigheter, lederlønn
Amazon.com Inc	4	USA	4	Bærekraftsrapportering
Facebook Inc	6	USA	4	Bærekraftsrapportering, styreleders uavhengighet, stemmerettigheter
Tesla Inc	8	USA	5	Bærekraftsrapportering, styrets ansvar, nominasjonsprosess
Roche Holding AG	9	Sveits	1	Beskyttelse av aksjonærer
Tencent Holdings Ltd	14	Kina	1	Lederlønn
Berkshire Hathaway Inc	15	USA	2	Bærekraftsrapportering
Novartis AG	18	Sveits	1	Beskyttelse av aksjonærer
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	19	Frankrike	4	Lederlønn, styrets ansvar, transaksjoner med nærstående parter
UnitedHealth Group Inc	22	USA	1	Lederlønn
TOTAL SE	16	Frankrike	1	Styreleders uavhengighet
Home Depot Inc/The	26	USA	2	Bærekraftsrapportering, styreleders uavhengighet
Johnson & Johnson	24	USA	2	Styreleders uavhengighet
JPMorgan Chase & Co	20	USA	2	Styreleders uavhengighet
Bank of America Corp	21	USA	2	Styreleders uavhengighet, gjennomføring av generalforsamling
Alibaba Group Holding Ltd	28	Kina	1	Styrekomitéenes uavhengighet
Exxon Mobil Corp	29	USA	5	Bærekraftsrapportering, styreleders uavhengighet
Chevron Corp	35	USA	3	Bærekraftsrapportering, styreleders uavhengighet
Walmart Inc	41	USA	1	Bærekraftsrapportering
Equity Residential	45	USA	1	Styremedlemmers tilgjengelighet
Thermo Fisher Scientific Inc	50	USA	1	Styreleders uavhengighet
Visa Inc	47	USA	3	Styreleders uavhengighet, styremedlemmers tilgjengelighet, gjennomføring av generalforsamling

Utelukkelse

Vi utelukker selskaper som bryter grunnleggende etiske normer ved sine produkter eller sin adferd. Ved ikke å investere i slike selskaper reduserer vi fondets eksponering for uakseptabel risiko som kan svekke dets troverdighet.

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

Etiske utelukkelse

Norges Bank treffer beslutninger om observasjon og utelukkelse av enkelt-selskaper etter tilråding fra Etikkrådet. Etikkrådet har fem medlemmer og et sekretariat. Norges Bank og Etikkrådet deler jevnlig informasjon og koordinerer kontakten med selskaper vi har investert i. I 2021 utelukket Norges Bank 12 selskaper, satte nye tre selskaper til observasjon og besluttet særskilt eierskapsutøvelse i ett selskap. I tillegg opphevet banken utelukkelsen av fem selskaper og avsluttet observasjonen av fire selskaper.

Produktbaserte utelukkelse

Fondet kan ikke investere i selskaper som selv eller gjennom enheter de kontrollerer, produserer våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper, eller som selger våpen eller militært materiell til visse land. Fondet kan heller ikke investere i selskaper som produserer tobakk. Videre er det et produktkriterium som

retter seg mot kullselskaper i to kategorier. Den første kategorien omfatter gruveselskaper der 30 prosent eller mer av inntektene kommer fra utvinning av termisk kull. Den andre kategorien omfatter kraftselskaper der 30 prosent eller mer av inntektene kommer fra kraftproduksjon, og der kull utgjør mer enn 30 prosent av de samlede energikildene for denne kraftproduksjonen. Kriteriet omfatter også gruveselskaper og kraftselskaper som utvinner mer enn 20 millioner tonn termisk kull eller har en kraftkapasitet på mer enn 10 000 MW fra termisk kull, uavhengig av selskapenes samlede inntekter og samlede kraftproduksjon.

Utelukkelsen av tre selskaper som var utelukket med utgangspunkt i de produktbaserte kriteriene, ble opphevet i 2021. Videre ble observasjon av fire selskaper avsluttet. Totalt er 104 selskaper som produserer visse typer våpen, tobakk eller kull, eller som bruker kull i kraftproduksjonen, utelukket.

Adferdsbaserte utelukkelse

Selskaper kan også utelukkes dersom det er en uakseptabel risiko for at de medvirker til eller selv er ansvarlig for særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer. Hovedstyret i Norges Bank baserer sine beslutninger på en vurdering av sannsynligheten for fremtidige normbrudd, normbruddets alvorlighetsgrad og omfang samt forbindelsen mellom normbruddet og selskapet fondet har investert i.

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

I 2021 ble 12 selskaper utelukket på grunn av adferd som anses for å utgjøre særlig grove brudd på etiske normer. Utelukkelsen av to selskaper, som var utelukket på bakgrunn av et adferdskriterium, ble opphevet.

Totalt er 48 selskaper utelukket på grunn av sin adferd.

Etiske utelukkelse og observasjon i 2021

Kategori	Kriterier	Antall	Selskap	Totalt 2002-2021
Utelukkelse	Produksjon av særskilte våpentyper	0		16
	Produksjon av tobakk	0		16
	Kullgruverdrift eller kullbasert energi-produksjon	0		72
	Brudd på menneskerettigheter	1	Honeys Holdings Co Ltd	7
	Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner	6	Shapir Engineering and Industry Ltd, Mivne Real Estate KD Ltd, Elco Ltd, Ashtrom Group Ltd, Electra Ltd, Oil & Natural Gas Corp Ltd	8
	Alvorlig miljøskade	5	China Traditional Chinese Medicine Holdings Co Ltd, Beijing Tong Ren Tang Chinese Medicine Co Ltd, Tong Ren Tang Technologies Co Ltd, China Grand Pharmaceutical and Healthcare Holdings Ltd, Yunnan Baiyao Group Co Ltd	22
	Utslipp av klimagasser	0		4
	Grov korrupsjon	0		2
	Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer	0		2
	Alvorlig miljøskade og brudd på menneskerettigheter	0		3
	Observasjon	Kullgruverdrift eller kullbasert energi-produksjon	0	
Brudd på menneskerettigheter		0		3
Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner		1	Kirin Holdings Ltd Co	1
Alvorlig miljøskade		1	Marfrig Global Foods SA	2
Grov korrupsjon		1	Hyundai Engineering & Construction Co Ltd	2
Alvorlig miljøskade og brudd på menneskerettigheter		0		1
Opphevelse av utelukkelse	Produksjon av særskilte våpentyper	1	Hanwha Corp	5
	Produksjon av tobakk	0		1
	Kullgruverdrift eller kullbasert energi-produksjon	2	Empire District Electric Company, Anglo American PLC	3
	Brudd på menneskerettigheter	1	Atal SA/Poland	4
	Alvorlig miljøskade	0		2
	Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer	0		3
	Alvorlig miljøskade og brudd på menneskerettigheter	1	Precious Shipping PCL	1
Avsluttet observasjon	Kullgruverdrift eller kullbasert energi-produksjon	4	EDP – Energias de Portugal S.A., Endesa S.A., Portland General Electric Co (PGE), Enel SpA	4
	Grov korrupsjon	0		3



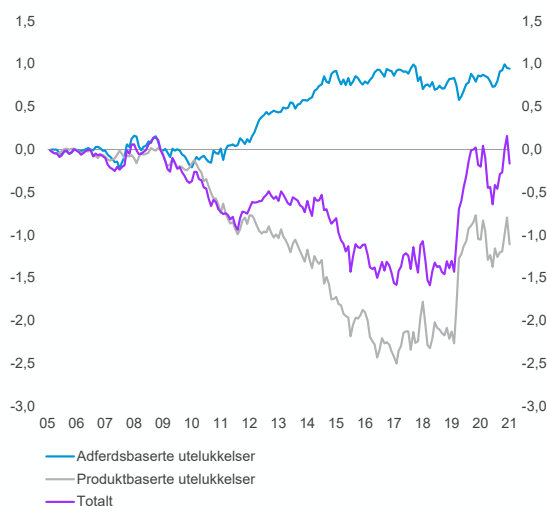
Totalt er 104 selskaper som produserer visse typer våpen, tobakk eller kull, eller som bruker kull i kraftproduksjonen, utelukket.

Innvirkning på fondets aksjeavkastning

De produktbaserte utelukkelsene har redusert den kumulative avkastningen på referanseindeksen for aksjer med om lag 1,1 prosentpoeng, eller 0,02 prosentpoeng årlig. Det er først og fremst utelukkelsen av våpenprodusenter som har redusert avkastningen, men utelukkelsen av tobakkselskaper har også bidratt. De adferdsbaserte utelukkelsene har økt den kumulative avkastningen på referanseindeksen for aksjer med om lag 0,9 prosentpoeng, eller 0,02 prosentpoeng årlig. Det er spesielt selskaper utelukket på grunn av alvorlig miljøskade som har bidratt positivt. Totalt har referanseindeksen for aksjer gitt en avkastning som er 0,2 prosentpoeng lavere enn en indeks som ikke er justert for etiske utelukkelse. På årlig basis tilsvarer dette en neglisjerbar (0,00 prosent) lavere avkastning.

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

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



Tabell 12 Innvirkning av utelukkelse på avkastningen til referanseindeksen for aksjer. Etter kriterium for utelukkelse per 31. desember 2021. Markedsverdi i milliarder kroner. Bidrag målt i dollar. Prosentpoeng.

Kriterium	Antall utelukkede selskaper	Markedsverdi i referanseindeksen dersom de ikke var utelukket ¹	2021	2006–2021 annualisert
Produktbaserte utelukkelse	104	188	0,04	-0,02
Produksjon av særskilte våpentyper	16	68	0,10	-0,02
Produksjon av tobakk	16	51	0,02	0,00
Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon	72	70	-0,07	0,00
Adferdsbaserte utelukkelse	48	45	-0,02	0,02
Brudd på menneskerettigheter	7	6	0,01	-0,01
Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner	8	2	0,00	0,00
Alvorlig miljøskade	22	29	0,02	0,03
Utslipp av klimagasser	4	5	-0,02	0,00
Grov korrupsjon	2	1	0,00	0,00
Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer	2	1	0,00	0,00
Alvorlig miljøskade og brudd på menneskerettigheter	3	2	-0,01	0,00
Totalt	152	233	0,03	0,00

¹ Markedsverdi og innvirkning på avkastning omfatter kun selskaper som var del av FTSE Global All Cap Index per 31.12.2021.

Ansvarlig forvaltning i investeringsmandatet

Kapittel 1. Alminnelige bestemmelser

§ 1-2. Målsetting for forvaltningen

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

§ 13. Overordnede rammer for forvaltningen

3 Ansvarlig forvaltningsvirksomhet skal være en integrert del av forvaltningen av investeringsporteføljen, jf. kapittel 4. God avkastning på lang sikt anses å avhenge av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand, samt av velfungerende, legitime og effektive markeder.

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

§ 1-4. Rådgivningsplikt og uttalelsesrett mv.

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

Kapittel 4. Ansvarlig forvaltningsvirksomhet

§ 4-1. Arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet

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

§ 42 Prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet

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

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

3 Prinsippene skal baseres på hensynene til god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold i forvaltningen i tråd med internasjonalt anerkjente prinsipper og standarder som FNs Global Compact, FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter (UNGP), G20/OECDs retningslinjer for selskapsstyring og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper.

4 Prinsippene, og bruken av virkemidler for å understøtte disse, skal offentliggjøres, jf. § 4-1 og § 6-1 fjerde ledd bokstav h.

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

§ 4-3. Bidrag til utvikling av internasjonale standarder

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

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

§ 4-4. Miljørelaterte investeringer

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

2 De miljørelaterte investeringsmandatene skal rettes mot miljøvennlige eiendeler eller teknologi, herunder klimavennlig energi, energieffektivisering, karbonfangst og lagring, vannteknologi og miljørelaterte tjenester som håndtering av avfall og forurensning mv.

§ 45 Beslutninger om utelukkelse og observasjon

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

Kapittel 6. Offentlig rapportering

§ 6-1 Rapporteringskrav

4 I tillegg til krav i § 6-1 tredje ledd skal banken årlig rapportere om og redegjøre særskilt for følgende (årsrapportering):

h. Arbeidet med ansvarlig forvaltning, jf. kapittel 4, herunder bruken av virkemidler og virkningen av eierskapsarbeidet, samt hvordan prinsippene for ansvarlig forvaltning er integrert i forvaltningen. Rapporteringen skal forankres i hovedstyret.

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

Virksomhetsstyring	
Fondets mandat	<ul style="list-style-type: none">• Forvaltningsmandatet som Finansdepartementet har fastsatt for Statens pensjonsfond utland og delegert til Norges Bank, omfatter krav til ansvarlig forvaltningsvirksomhet. Endringer i mandatet eller i retningslinjene for observasjon og utelukkelse forankres i Stortinget. Finansdepartementet legger frem en årlig stortingsmelding med vurderinger av forvaltningen. Meldingen drøfter videreutvikling av investeringsstrategien og gjør rede for arbeidet med ansvarlig forvaltning og klimarisiko.
Styrets oppfølging	<ul style="list-style-type: none">• Klimaendringer har vært et fokusområde for Norges Bank siden 2006, og bankens arbeid med å integrere hensynet til klimarisiko i forvaltningen er forankret i hovedstyret.• Hovedstyret i Norges Bank har fastsatt prinsipper for ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland, følger opp fondets strategi for ansvarlig forvaltning og blir forelagt den årlige rapporten om ansvarlig forvaltning.• Hovedstyret beslutter hvilke selskaper som skal settes under observasjon eller utelukkes fra fondet. Retningslinjene for observasjon og utelukkelse omfatter et produktkriterium om kull og et adferdsbasert klimakriterium.• Hovedstyret har oppnevnt et saksforberedende og rådgivende eierskapsutvalg for saker som vedrører fondets ansvarlige forvaltningsvirksomhet og beslutninger om observasjon eller utelukkelse.• Hovedstyret har i 2021 behandlet spørsmål om fondets klimarisiko og klimarelaterte etiske utelukkelseskriterier i møter og seminarer, samt i fire brev med råd og vurderinger til departementet.
Ledelsens rolle	<ul style="list-style-type: none">• Lederen for Norges Bank Investment Management har det overordnede ansvaret for å iverksette kravene fastsatt av hovedstyret. Lederen fastsetter retningslinjer og delegerer mandater og stillingsinstruksjoner til ledergruppen. Dette omfatter retningslinjer for ansvarlig forvaltningsvirksomhet og risikostyring. Sistnevnte omfatter krav til vurdering og integrering av risiko knyttet til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold (ESG), herunder klimarisiko• Både direktøren for eierskap og etterlevelse og risikodirektøren rapporterer direkte til lederen. Direktøren for eierskap og etterlevelse er ansvarlig for fondets arbeid med ansvarlig forvaltning, herunder fondets forventninger til selskaper vedrørende klimaendringer, avskoging og biologisk mangfold. Risikodirektøren er ansvarlig for å analysere, måle og rapportere investeringsrisiko for fondet, herunder klimarisiko.• Investeringsmandatene som er utstedt til alle interne og eksterne forvaltere, stiller krav om at alle investeringsbeslutninger skal ta hensyn til ansvarlig forvaltningspraksis samt risiko knyttet til ESG-forhold, herunder klimarisiko

Strategi

Risiko og muligheter

- Klimaendringer utgjør én av flere risikofaktorer for fondet. De kan gi opphav til både overgangsrisiko og fysisk risiko for selskapene vi investerer i.
- En bredt diversifisert og markedsvektet portefølje som fondet , vil som utgangspunkt ha henimot samme finansielle klimarisiko som de underliggende markedene og bransjene det investeres i.
- Fondets investeringsunivers og referanseindeks forutsetter enkelte klimarelevante tilpasninger. Gruveselskaper og kraftprodusenter som baserer virksomheten sin på kull, er utelukket fra fondets investeringsunivers basert på fastsatte terskelverdier. Lete- og produksjonsselskaper innenfor olje og gass er fjernet fra fondets referanseindeks for aksjer.
- Fondet har også egne miljørelaterte investeringsmandater (se side 39).
- Gjennom ansvarlig forvaltning arbeider fondet med å identifisere klimarelaterte risikoer og muligheter som fondet står overfor, og håndtere disse innenfor rammene i forvaltningsmandatet.

Investeringsstrategi

- Arbeidet med ansvarlig forvaltning skjer innenfor tre hovedområder:
- Sette prinsipper: Vi stiller forventninger til selskaper og arbeider aktivt for å utvikle standarder som kan støtte opp om bedre håndtering og rapportering av klimarisiko. Vi mener at dette arbeidet over tid vil bidra til mer nøyaktig prising av den finansielle effekten av klimaendringer og fremme mer velfungerende markeder og overgangen til et lavutslippssamfunn.
- Utøve eierskap: Vi utøver våre rettigheter som eier for å fremme langsiktig verdiskaping og redusere risiko i de selskapene vi investerer i. Dette innebærer at vi stemmer på klimarelaterte forslag på generalforsamlinger, og at vi har en vesentlighetsbasert tilnærming til dialog med selskaper om hvordan de integrerer klimahensyn i selskapsstyring, strategi og rapportering.
- Investere ansvarlig: Vi arbeider for å identifisere, måle og håndtere risiko og muligheter som kan påvirke fondets verdi. Vi vurderer selskapenes klimagassutslipp og klimarapportering og gjennomgår fondets portefølje regelmessig for å identifisere selskaper med høy klimarisiko. Vi kan velge å selge oss ut av enkelte selskaper på grunn av høy klimarisiko. Samtidig vil vi gjennom våre miljømandater investere i teknologi eller i unotert infrastruktur som bidrar positivt i overgangen til et lavutslippssamfunn.

Klima-scenarioanalyse

- For å analysere aksjeporteføljens overgangsrisiko stresstester vi aksjeporteføljen mot målene i Parisavtalen. Vi har blant annet ved hjelp av MSCI-verktøyet Climate Value-at-Risk sett på klimascenarier for 1,5 °C, 2 °C og 3 °C temperaturstigning frem mot år 2080. For scenarioet med 2 °C temperaturstigning har vi også sett på et scenario med forsinket klimaregulering. Dette innebærer at karbonprisen følger 3 °C-scenarioet frem til 2030 og stiger kraftig i årene etterpå. Når vi stresstester dagens aksjeportefølje opp mot disse scenarioene finner vi at punkttestimatene for langsiktige verditap ligger mellom 1 og 9 prosent. Dette tilsvarer 100 til 800 milliarder kroner gitt dagens fondsverdi. Hvert av punkttestimatene er forbundet med stor usikkerhet, og de faktiske utfallene kan bli vesentlig forskjellig fra dette. Samspillet mellom fysisk risiko og overgangsrisiko fanges ikke opp i disse scenarioanalysene. Metodene for klimascenarioanalyse er fremdeles i utvikling, og vi arbeider forløpende med tilnærmingen og verktøyene for å forstå fondets eksponering mot ulike scenarier. Se også side 34 i denne rapporten.
- Fondets eiendomsinvesteringer er direkte eksponert for både fysisk risiko og overgangsrisiko. Vi anslår at rundt 4 prosent av verdiene i den unoterte eiendomsporteføljen ligger i områder hvor det har forekommet flom minst én gang i løpet av de siste hundre årene. Vi har gjennomført tiltak for å beskytte utsatte bygg mot flomskader gjennom midlertidige flombarrierer, flytting av tekniske anlegg til øvre etasjer og forsikringsordninger. For å håndtere den regulatoriske risikoen måler vi utslippene til de unoterte eiendomsinvesteringene våre og arbeider for å redusere utslippene. Mange av leietakerne våre er internasjonale selskaper med mål om å redusere sine klimagassutslipp. Dette kan motivere dem til å søke lokaler i energieffektive bygg med lave utslipp. Se også side 43 i denne rapporten.

Risikostyring

Risikoidentifisering og -vurdering

- Vi benytter en rekke verktøy for å identifisere og vurdere klimarisiko som fondet er eksponert for.
- Vi estimerer porteføljens karbonavtrykk og karbonintensiteten i investeringene våre hvert år, og vi analyserer klimagassutslippprofilen for alle de 9 338 selskapene fondet har investert i.
- Selskapene er i ulik grad eksponert for klimarisiko. I analyser vi gjorde i 2021, var 76 prosent av markedsverdien til fondets aksjeforfølje i gruppen av selskaper som analyseselskapet MSCI klassifiserer som nøytralt eksponert for overgangsrisiko. 7 prosent var i operasjonell overgang, 7 prosent i produktbasert overgang. 6 prosent av fondet etter markedsverdi var investert i klimaløsninger.
- I 2021 gjennomførte vi 1768 analyser av rapporteringen om våre selskapsinvesteringer i klimaeksponerte bransjer for å vurdere i hvilken grad de er rustet til å håndtere klimarisiko, inkludert risiko knyttet til avskoging (se måltall).
- Vi gjennomgår porteføljen på årlig basis for å identifisere selskaper med spesielt utslippintensive forretningsmodeller og svak praksis for å håndtere klimarisiko. Disse selskapene vurderes for videre oppfølging gjennom dialog eller risiko-basert nedsalg. Se mer informasjon side 45 i denne rapporten.
- Vi overvåker porteføljen fortløpende for uønskede hendelser knyttet til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold. Disse hendelsene eskaleres i henhold til egne prosedyrer.

Risikohåndtering

- Vi møter selskaper jevnlig for å drøfte deres tilnærming til klimarelaterte risikoer og muligheter og for å oppfordre dem til bedre rapportering og åpenhet. I 2021 var vi i dialog med 523 selskaper om klimarelaterte forhold. Se flere opplysninger om disse dialogene på side 54 i denne rapporten og måltall.
- Klimarelaterte hensyn kan føre til at vi selger oss ut av selskaper som vi mener er svært eksponerte for klimarisiko. Mellom 2012 og 2021 solgte vi oss ut i 174 selskaper som hadde særlig høye klimagassutslipp, eller som var utsatt for risiko knyttet til avskoging. I 2021 begynte vi også å forhåndsfiltrere selskaper som legges til fondets aksjeindeks. Av de totalt 52 nedsalgene vi gjorde i 2021 var 4 relatert til klimarisiko.
- Enkelte selskaper kan bli ekskludert fra fondets investeringsunivers på bakgrunn av etiske retningslinjer for observasjon og utelukkelse. Dette omfatter gruveselskaper og kraftprodusenter som baserer virksomheten på kull, og selskaper som bidrar til alvorlig miljødeleggelse eller uakseptabelt høye klimagassutslipp. Selskapene vurderes av et uavhengig etikkråd. Beslutningene treffes av Norges Banks hovedstyre og offentliggjøres.

Måltall

Porteføljens karbonavtrykk

- Vi har målt og offentliggjort karbonavtrykket til fondets aksjeportefølje siden 2015 og har også utvidet denne analysen til å omfatte selskapsobligasjoner.
- Aksjeporteføljens karbonavtrykk for 2021 var på 90 millioner tonn CO₂-ekvivalenter, med en karbonintensitet på 140 tonn CO₂-ekvivalenter per million amerikanske dollar i omsetning. Tilsvarende tall for referanseindeksen var 95 millioner tonn CO₂-ekvivalenter med en karbonintensitet på 145 tonn CO₂-ekvivalenter per million amerikanske dollar i omsetning.
- Karbonavtrykket sier ingenting om hvordan selskapene fondet har investert i, planlegger å håndtere overgangen til et lavutslippssamfunn. Beregningene fanger for eksempel ikke opp at 56 av de 100 selskapene i fondet med høyest utslipp vektet etter eierandel ved utgangen av 2021 har satt seg ulike mål for utslippsreduksjon. 33 av disse var vitenskapsbaserte.

Andre måltall

- Forventningsdokumentet om klimaendringer slår fast at selskapene bør ha en klimaplan med mål om utslippsreduksjon og at selskaperes mål og strategier for klimaovergangen bør ta hensyn til Parisavtalen. Forventningene danner grunnlaget for eierskapsarbeidet.
- Vi rapporterer en rekke aktivitetsbaserte måltall i denne årlige publikasjonen om ansvarlig forvaltning, inkludert dialog med selskaper om klimarelaterte forhold (side 54) og selskaper vi har solgt oss ned i på bakgrunn av uakseptabel risiko knyttet til klima og avskoging (side 45). I 2020–2021 har vi hatt klimarelatert dialog med selskaper som utgjør 54,2 prosent av aksjeporteføljens karbonavtrykk.
- I 2021 stemte vi mot seks gjenvalg av styremedlemmer i selskaper som ikke har rapportert om eller håndtert klimarisiko på en tilfredsstillende måte.
- Gjennom de årlige klimavurderingene våre målte vi i 2021 1 500 porteføljeselskaper ved hjelp av 33 ulike indikatorer på hvor godt de håndterer klimarelaterte risikoer og muligheter, inkludert måltall som f.eks. utslippsreduksjon. Vi vurderte også 268 selskaper ved hjelp av 25 indikatorer på hvor godt de håndterer risiko knyttet til avskoging. Vi følger opp selskaper med mangelfull rapportering. I 2020 kontaktet vi 42 selskaper og ba dem om å forbedre sin rapportering om klimarelaterte forhold. Blant de 37 selskapene vi kontaktet i 2020 som vi også vurderte i 2021, hadde 73 prosent forbedret rapporteringen i 2021.
- Ved utgangen av 2021 hadde fondet 107,7 milliarder kroner i miljørettede investeringer. I april 2021 gjorde fondet sin første investering i unotert infrastruktur for fornybar energi da vi kjøpte 50 prosent av havvindparken Borssele 1 & 2 i Nederland for rundt 13,9 milliarder kroner.
- Vi måler og offentliggjør avkastningen på de miljørelaterte aksjemandatene våre. Mandatene har siden 2010 gitt en avkastning på 10,4 prosent per år, sammenlignet med 5,8 prosent for selskapene vi solgte for å finansiere mandatene.
- Vi måler og offentliggjør innvirkningen som etiske utelukkelse og risikobaserte nedvalg har på avkastningen til referanseindeksen. Siden 2012 har risikobaserte nedvalg knyttet til klimaendringer økt den kumulative avkastningen på referanseindeksen for aksjer med 0,28 prosentpoeng.
- I 2021 utelukket Norges Bank ingen selskaper under det adferdsbaserte klimakriteriet. Ingen nye selskaper ble utelukket eller satt til observasjon under det produktbaserte kullkriteriet, men utelukkelse av to selskaper ble opphevet og observasjon av fire selskaper avsluttet.
- I 2021 ga vi innspill til ti offentlige høringer knyttet til klima og bærekraft.

Målsettinger

- Formålet med forvaltningen er å oppnå høyest mulig avkastning under forutsetning av akseptabel risiko. Mandatet fra Finansdepartementet vektlegger betydningen av ansvarlig forvaltningspraksis, men foreskriver ikke konkrete klimarelaterte mål for hvordan fondet skal investere. Mandatet fastslår at en god avkastning på lang sikt avhenger av bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnmessig forstand.
- Klimaendringer er noe en investor som fondet må forholde seg til. Departementet har igangsatt et større arbeid for å øke kunnskapen om hvordan klimaendringer, klimapolitikk og det grønne skiftet kan påvirke Statens pensjonsfond utland. En ekstern ekspertgruppe har avgitt anbefalinger i den sammenheng. Hovedstyret ga i 2021 innspill til departementet som er offentliggjort på www.nbim.no. På nettsiden ligger i tillegg to Asset Manager Perspectives og ett diskusjonsnotat som ser på ulike sider ved klimarisiko. En sentral anbefaling fra ekspertgruppen er at Norges Banks ansvarlige forvaltning får et langsiktig mål om å arbeide mot netto nullutslipp fra selskapene fondet er investert i. Norges Bank støtter denne anbefalingen. Departementet vil oppsummere sitt arbeid i 2022.





Design: Scandinavian Design Group
Produksjon: 07 Media AS / Opplag: 300
Bilder: Gettyimages, Shutterstock,
Hans Fredrik Asbjørnsen og Nils-Stian Aasheim
Papir: Arctic Matt 250 g / Amber Graphic 130 g
ISSN 1891-1331 (trykk) / ISSN 2464-3122 (nett)