


# Ansvarlig forvaltning Statens pensjonsfond utland 2022





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



# 2022 i korte trekk

11 616

generalforsamlinger  
der vi stemte

2 911

møter med  
selskaper

74

risikobaserte  
nedsalg

13

etiske utelukkelse

12

høringsuttalelser

6

akademiske prosjekter

51

prosent av selskapenes utslipp  
dekket av dialog

17

prosent selskaper med 2050  
netto nullmål, 56 prosent hvis  
vektet etter utslipp

6

prosent av aksjeporteføljen  
som er investert i klimaløsninger  
(MSCI klimaovergangsindikator)

# Innhold

## **5 1. Innledning**

5 Forord

7 Hvordan vi arbeider

8 Klimahandlingsplan 2025

## **11 2. Markedet**

12 Standarder

19 Forventninger

23 Forskning

## **28 3. Porteføljen**

29 Investeringer

36 Risikostyring

41 Risikobaserte nedslag

## **45 4. Selskaper**

46 Dialog

58 Stemmegivning

70 Etiske utelukkelse

## **75 Vedlegg**

76 1. Våre aktsomhetsvurderinger innen bærekraft

78 2. TCFD-rapportering

# Vi trenger sterke styrer

- Innledning ●
- Markedet ●
- Porteføljen ●
- Selskaper ●
- Vedlegg ●



Det har vært et utfordrende år for selskapene vi investerer i. Krigen i Ukraina, høy inflasjon, energikrisen og pandemien har gjort 2022 til et år utenom det vanlige. Under slike omveltninger må selskapene ta grep og sørge for at forretningsmodellen er bærekraftig.

Som aksjonærer er vi avhengige av at styrene gjør jobben sin. Sterke styrer som kan føre effektivt tilsyn over ledelsen er grunnleggende for verdiskapning. Da bør administrerende direktør og styreleder ikke være samme person. Vi trenger styrer som er uavhengige, har mangfoldig kompetanse og nok tid til å gjøre jobben sin. Dette er bærebjelker for god selskapsstyring.

Valg av styremedlemmer gir oss mulighet til å holde styret ansvarlig. I 2022 stemte vi på 46 452 styrekandidater. Vi stemte mot 6 prosent av dem. Ta klimaendringene. Energiomstillingen er en avgjørende økonomisk mulighet. Fremtidsrettede styrer planlegger for dette. Det er likevel mange som ikke gjør det, og som investorer har vi en økonomisk interesse av å si ifra.

I 2022 strammet vi til stemmegivningen om lederlønn på ekstremt høye lønnspakker. Medianlønnen til topplederne av selskaper i S&P 500 steg med 15 prosent mellom 2020 og 2021. I mange tilfeller henger det ikke sammen med langsiktig verdiskapning. Vi er opptatt av at det er sammenfall mellom ledelsens og aksjonærenes interesser. Dette kommuniserte vi også tydelig i vår dialog med selskapene.

ESG har i økende grad blitt fremstilt som politisk internasjonalt i året som gikk. Det bekymrer oss. Ansvarlige selskaper forstår de bredere miljømessige og sosiale konsekvensene av sin virksomhet, de utnytter muligheter og de håndterer risikoer. Dette er god bedriftsledelse. Etter min mening er ikke ESG politikk. Det er sunn fornuft. Vi tar ESG-hensyn inn i våre analyser for å ta bedre investeringsbeslutninger. Slik ivaretar vi verdier for fremtidige generasjoner.



Som aksjonærer er vi avhengige av at styrene gjør jobben sin.

Oslo, 9. februar 2023

**Nicolai Tangen**

Leder for Norges Bank  
Investment Management

# Nye og spennende initiativer

- Innledning ●
- Markedet ●
- Porteføljen ●
- Selskaper ●
- Vedlegg ●



Eierskapsarbeidet vårt var i 2022 preget av høy aktivitet og ambisiøse nye initiativer. Vi tok nye skritt i åpenhet, vi publiserte en oversikt over alle våre selskapsmøter og vi rapporterte mer om resultatene av arbeidet vårt.

Klimaendringer stod høyt på agendaen vår også i 2022. Det henger tett sammen med fondets langsiktige verdiskaping. Vi lanserte vår Klimahandlingsplan 2025, hvor vi beskriver konkrete tiltak med mål om å forbedre markedsstandarder, bedre ruste porteføljen vår mot klimarisiko og støtte selskapene i porteføljen gjennom målrettet, aktivt eierskap. Kjernen i arbeidet er å drive selskapene vi investerer i mot netto nullutslipp innen 2050.

I løpet av året hadde vi 2 911 selskapsmøter. Vi stemte på 117 392 saker og brukte mer informasjon om miljø, sosiale forhold og selskapsstyring i investeringsprosessene våre. I dialogen med selskapene legger vi vekt på god selskapsstyring, blant annet hvordan styret håndterer vesentlig risiko og muligheter knyttet til bærekraft. I tillegg til klima, var biologisk mangfold, menneskerettigheter og skatt og åpenhet sentrale temaer. Vi la frem nye forventninger til forvaltning av humankapital. Hvordan selskaper investerer i mennesker er stadig viktigere for verdiskaping og lønnsomhet.

Jeg har stor tro på at aktivt eierskap virker. Vi ser at innsatsen vår gir positive resultater. Et godt eksempel er dialogene vi har hatt med selskaper om bærekraftrapportering. Klimarapporteringen blant selskapene vi kontaktet har blitt bedre. Vi er glade for at International Sustainability Standards Board (ISSB) ble opprettet. Dette vil gjøre selskapers bærekraftrapportering mer sammenlignbar og pålitelig. ESG-data av høyere kvalitet er nyttig både for investeringsbeslutningene vi tar og for eierskapsarbeidet vårt.

Vi legger stor vekt på å kommunisere med eierne våre – det norske folk – om arbeidet med ansvarlig forvaltning. Denne rapporten gir et dypere innblikk i vår innsats for å være ledende innenfor et fagfelt i rask utvikling. Jeg håper du liker den.



Klimaendringer stod høyt på agendaen vår også i 2022.

Oslo, 9. februar 2023

**Carine Smith Ihenacho**

Direktør eierskap og etterlevelse

# Hvordan vi arbeider

- Innledning ●
- Markedet ●
- Porteføljen ●
- Selskaper ●
- Vedlegg ●

Målet for forvaltningen av fondet er å oppnå høyest mulig avkastning med akseptabel risiko. Fondets langsiktige avkastning er avhengig av en bærekraftig økonomi, velfungerende markeder og god selskapsstyring. Gjennom ansvarlig forvaltning søker vi å fremme langsiktig verdiskaping i våre investeringer og redusere den finansielle risikoen ved miljømessige og sosiale forhold forbundet med selskapene vi investerer i. I tråd med internasjonale standarder utfører vi også miljømessige og samfunnsmessige aktsomhetsvurderinger, samt bruker vår innflytelse til å fremme et ansvarlig næringsliv. Det uavhengige Etikkrådet er opprettet av Finansdepartementet og gir råd om etisk utelukkelse eller observasjon av selskaper fra fondet.

## Markedet

Vårt mål er å bidra til velfungerende markeder, god selskapsstyring og bærekraftige forretningsmodeller. For å fremme våre økonomiske interesser på en forutsigbar måte, formidler vi vårt syn til markedene og selskaper. Vi støtter også akademisk forskning.

## Porteføljen

Vårt mål er å integrere forhold knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring (ESG) i investeringsbeslutninger, og å forstå selskapenes evne til å skape langsiktige verdier. Slik kan vi håndtere risiko og vurdere investeringsmuligheter, for eksempel i overgangen til et netto nullsamfunn.

## Selskaper

Vårt mål er å være en aktiv eier, redusere risiko og fremme langsiktig verdiskaping i selskapene vi investerer i. Det gjør vi gjennom dialog med selskapene og stemmegivning på deres generalforsamlinger. I enkelte tilfeller finnes det selskaper som vi ikke ønsker å investere i av etiske hensyn.

# Klimahandlingsplan 2025

- Innledning ●
- Markedet ●
- Porteføljen ●
- Selskaper ●
- Vedlegg ●

I september 2022 lanserte vi vår [Klimahandlingsplan 2025](#). Planen støtter fondets finansielle målsetting. Den beskriver vårt arbeid med å håndtere klimarisiko og finansielle muligheter, og de tiltakene vi planlegger å gjennomføre i perioden 2022–2025. Tiltakene vil bidra til å forbedre markedsstandarder, øke porteføljens robusthet for klimarisiko og støtte selskapene i porteføljen gjennom målrettet, aktivt eierskap. Det er vår ambisjon at selskapene vi har investert i, oppnår netto nullutslipp innen 2050.

**Oppsummering av tiltakene vi planlegger** å gjennomføre i perioden 2022–2025.







Arbeidet for at selskapene oppnår netto nullutslipp innen 2050 er i fondets finansielle interesse.

Planen følger opp endringer i mandatet vårt og de viktigste anbefalingene fra en ekspertgruppe som ble oppnevnt av Finansdepartementet. Mandatet har nå bestemmelser om styring, måling og rapportering av klimarisiko i tråd med anerkjente globale standarder. Det er videre fastsatt et langsiktig mål for ansvarlig forvaltning om at selskapene i investeringsporteføljen innretter virksomheten slik at den er forenlig med globale netto nullutslipp i tråd med Parisavtalen. Endringene gir grunnlag for å videreutvikle eierskapsutøvelsen og utvide rapporteringen om klimarisiko.

Etter lanseringen av planen opprettet vi et rådgivende utvalg for klimarisiko. Professor Jody Freeman, Jennifer Morris, Huw van Steenis og Bjørn Otto Sverdrup gikk inn i rådet som eksterne medlemmer. Medlemmene har omfattende kunnskap om klimarisiko, markedsstandarder og finans. De støtter oss i gjennomføringen av klimahandlingsplanen.

Arbeidet for at selskapene oppnår netto nullutslipp innen 2050 og en ordnet klimaovergang er i fondets finansielle interesse og gir en strategisk retning for våre aktiviteter på klimaområdet. Netto nullambisjonen dekker selskapenes direkte utslipp og utslipp fra verdikjedene deres. Det støtter opp under en avkarbonisering av hele økonomien. Globale netto nullutslipp i 2050 vil si at gjenværende utslipp fra selskapene kompenseres av klimagassfangst og -lagring andre steder. Det avhenger igjen av teknologisk utvikling og nye løsninger.

Å være en aktiv pådriver til at selskapene når netto null bidrar positivt til fondets langsiktige avkastning. Vi ønsker å støtte og utfordre selskapene vi har investert i, også i bransjer med høye utslipp, slik at de innretter sine forretningsmodeller til en fremtid med lave utslipp. Å investere i disse bransjene er i tråd med fondets investeringsstrategi om å være en bredt diversifisert investor. I 2023 vil vi starte dialoger om netto nullutslipp med selskaper i alle bransjene på klimafokuslisten vår. Vi mener at dette arbeidet også kan gi et positivt klimabidrag gjennom reduserte utslipp fra selskapene.

I løpet av de neste tre årene vil vi utvide rapporteringen om resultatene våre og fremdriften av klimahandlingsplanen. Innen 2025 vil vi ha mer informasjon om hva vi har oppnådd. Til syvende og sist henger fondets eksponering for klimarisiko sammen med hvordan verdensøkonomien utvikler seg mot målet om netto nullutslipp i 2050. En ordnet overgang krever fortsatt myndighetstiltak både globalt og på markedsnivå, for å effektivt prise og begrense klimagassutslippene.

Vår klimarapportering opp mot anbefalingene fra Taskforce for Climate-related Financial Disclosures (TCFD) er å finne i [vedlegg 2](#). I vedlegget gir vi detaljert informasjon om klimarelatert eierskapsarbeid og klimarisiko, blant annet om selskapenes mål, fondets klimafotavtrykk, stresstester og scenarioanalyser samt porteføljens implisitte temperaturstigning.





# 2. Markedet

- 12 Standarder
- 19 Forventninger
- 23 Forskning



# Standarder

- Innledning ●
- Markedet ●
- Porteføljen ●
- Selskaper ●
- Vedlegg ●

Som markedsaktør i 70 land drar vi nytte av velfungerende og legitime markeder, globale løsninger på felles utfordringer og allment anerkjente internasjonale standarder.

## Dialog med standardsettere

Vi støtter opp om et sett anerkjente internasjonale standarder og deltar i arbeidet med å utvikle dem videre. Vi har dialog med regulatoriske myndigheter, internasjonale organisasjoner og standardsettere for å bidra til utviklingen av standarder som øker kravene til alle selskaper på områder som selskapsstyring, ansvarlig næringsliv og bærekraftrapportering. Vi deltar også i utviklingen av beste praksis for ansvarlig forvaltning. Vi formidler vårt syn som investor til standardsettere i offentlige høringsrunder, i møter med ekspertene deres, gjennom taler på konferanser og deltakelse i utvalgte initiativer. Vi har ikke dialog med medlemmer av nasjonalforsamlinger eller utenlandske regjeringer, og vi bruker heller ikke lobbyister eller gir politiske bidrag.



# 12

## svar på offentlige høringer.

### Hørings svar

I 2022 svarte vi på 12 offentlige høringer om spørsmål knyttet til selskapsrapportering, selskapsstyring og ansvarlig næringsliv. Innspillene er [offentliggjort](#) på vår hjemmeside.

Vi har lagt særlig vekt på forslagene til rapportering om klima og bærekraft fra International Sustainability Standards Board (ISSB), European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) og US Securities and Exchange Commission (SEC). Vi anser disse initiativene som viktige for å bedre bærekraftsrapporteringen i fremtiden.

**Hørings svar** og brev til standardsettere i 2022.

Mottaker	Tema	Dato for innsending
Climate Disclosures Standards Board	Bærekraftsrapportering	18.01.2022
EU-kommisjonen	Selskapsrapportering og revisjon	21.02.2022
Organisasjonen for økonomisk samarbeid og utvikling (OECD)	Ansvarlig næringsliv og klimarisiko	15.03.2022
International Sustainability Standards Board	Bærekraftsrapportering	22.04.2022
U.S Securities and Exchange Commission	Klimarapportering	17.06.2022
Transition Plan Taskforce i Storbritannia	Planer for klimaomstilling	13.07.2022
International Sustainability Standards Board	Klimarapportering	26.07.2022
European Financial Reporting Advisory Group	Bærekraftsrapportering	08.08.2022
Departementet for økonomi, handel og industri i Japan	Menneskerettigheter i leverandørkjeder	29.08.2022
Finansdepartementet i Australia	Skatteintegritet og åpenhet	01.09.2022
Organisasjonen for økonomisk samarbeid og utvikling (OECD)	Selskapsstyring	21.10.2022
Japan Financial Services Agency og Japan Exchange	Mangfold i styret	20.12.2022

### Bilaterale møter

Vi hadde flere møter med Organisasjonen for økonomisk samarbeid og utvikling (OECD) for å diskutere ansvarlig næringsliv og selskapsstyring. Vi møtte International Organization of Securities Commissions (IOSCO) for å diskutere bærekraftsrapportering, fremheve betydningen av en omforent global rapporteringsstandard og uttrykke vår støtte til ISSB. Vi hadde også dialog med standardsettere, for eksempel Science Based Targets initiative (SBTi), som gir selskaper et rammeverk for planer om netto nullutslipp.



Vi deltok på flere konferanser i 2022, hvor vi både delte våre syn som markedsaktør og lærte av andre.

Som en del av dialogen med myndigheter og organisasjoner som er ansvarlige for nasjonale regler for eierstyring og selskapsledelse, la vi frem vi våre ESG-forventninger til selskaper for den franske foreningen for private selskaper (AFEP). Vi møtte også Financial Reporting Council (FRC) i Storbritannia for å høre om deres strategiske prioriteringer. I tillegg møtte vi Australian Prudential Regulatory Authority (APRA) for å diskutere deres nye standard for avlønning av ledere. Møtet var en oppfølging av vårt svar på en offentlig høring i 2021.

### Konferanser og arbeidsgrupper

Vi deltok på flere konferanser i 2022, hvor vi både delte våre syn som markedsaktør og lærte av andre. For eksempel snakket vi på Antikorrupsjonskonferansen 2022, Oxford University Sustainable Finance Summit og på Reuters' ESG-konferanse.

Vi ble invitert til å formidle et investorsperspektiv på bærekraftrapportering, økonomisk kriminalitet og revisjon på et arbeidsmøte som ble arrangert av Public Interest Oversight Board (PIOB). Vi deltok på et seminar om eiendom som ble arrangert av EFRAG, som har ansvaret for å utvikle standarder for bærekraftrapportering i EU. Her ga vi innspill til EFRAGs arbeid med bransjespesifikke standarder. Vi la også frem våre forventninger til selskaper om bærekraft på toppmøtet for FNs Global Compact som fant sted i Sør-Korea.



Vår leder for eierskap, som er styremedlem i PRI, talte på PRI in Person-arrangementet.



Vi bidrar til utviklingen av prinsipper for ansvarlig forvaltning.

## Deltakelse i organisasjoner og initiativer

### Internasjonale organisasjoner og standardsettere

Vi bidrar til utviklingen av prinsipper for ansvarlig forvaltning. I 2021 ble vi som representant for kapitaleiere valgt inn i styret i Principles for Responsible Investment (PRI), som vi var med på å grunnlegge. Vi tar også del i PRI Listed Equity Advisory Committee for å gi råd om PRIs arbeid knyttet til børsnoterte aksjer. Fondet rapporterer årlig til PRI. Rapporten er tilgjengelig på [PRIs hjemmeside](#).

Bærekraftrapportering er et område med betydelig utvikling i 2022. Som vi har gitt uttrykk for i offentlige høringer, er vi positive til opprettelsen av International Sustainability Standards Board (ISSB). Vi støtter målet om et globalt og omforent utgangspunkt for bærekraftrelaterte rapporteringsstandarder. Det vil gi investorer informasjon om selskapers bærekraftrelaterte risikoer og hjelpe dem å ta gode beslutninger. Vi er involvert i ISSB gjennom vervet som nestleder i ISSBs rådgivende investorgruppe.

Vi fortsetter deltakelsen i Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD) som medlem av arbeidsgruppen. TNFD har som mål å utvikle et rammeverk som selskaper kan benytte for å håndtere og rapportere om naturrelatert risiko. I mars 2022 la TNFD ut den første betaversjonen av rammeverket til offentlig høring, etterfulgt av to oppdaterte utgaver i juni og november. Det endelige rammeverket er planlagt publisert høsten 2023.

I 2022 ga vi økonomisk støtte til den ideelle organisasjonen CDP, for å hjelpe til med å innlemme havrelaterte spørsmål i rammeverket deres. Bærekraftig bruk av havet er et område med lite standardisert rapportering. Vi håper at CDPs arbeid vil føre til bedre måltall og rapportering i de kommende årene. Vi har lenge støttet CDPs arbeid for bedre rapportering. For eksempel har vi vært hovedstøttespiller for CDPs vannrisikoarbeid helt siden starten.

Når det gjelder klimaendringer, har vi støttet Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM) som medlem av styringskomiteen siden 2019. CRREM er rettet mot å bidra til standardisering av risikoanalyser av klimaovergangen og rapportering for eiendom. Videre deltar vi i det rådgivende utvalget til Transition Pathway Initiative, en uavhengig gruppering med tilknytning til



Kollegaer fra eierskapsavdelingen og sektorstrategier deltok på PIOB-konferansen som hovedtalere.

London School of Economics, som vurderer hvordan selskaper forbereder seg på klimaovergangen.

Vi deltok også i den rådgivende gruppen for Transparency International UKs rapport «Values Added», et prosjekt vi har gitt tilskudd til. Rapporten ble publisert i mai 2022 og gir selskaper nyttig veiledning for en verdibasert tilnærming til sitt antikorrupsjonsarbeid.

### **Samarbeid med andre investorer**

Vi er med i investorsammenslutninger og initiativer som fremmer våre interesser. Vi kan delta i initiativer som er i tråd med fondets mandat og som støtter opp under målsettingen for forvaltningen. Vi samarbeider ikke med andre investorer om investeringsbeslutninger eller stemmegivning på generalforsamlinger. Vi deltar heller ikke i sammenslutninger som i utgangspunktet er rettet mot politiske myndigheter.

I 2022 ble vi med i UK Investor Forum, en organisasjon som ble opprettet av investorer i det britiske markedet for felles dialog med britiske selskaper og for å fremme langsiktig verdiskaping. Videre ble vi med i det rådgivende utvalget til Advance, PRIs nye initiativ for menneskerettigheter og sosiale temaer. Initiativet gir investorer mulighet til samarbeid om selskapsdialog om respekt for menneskerettighetene og relaterte sosiale temaer.

Når det gjelder åpenhet om skatt, som mange investorer og selskaper ikke ennå inkluderer i sin tilnærming til ansvarlig forretningsvirksomhet, deltar vi i fora for kunnskapsdeling for å bidra til utviklingen av standarder. Vi er medlem av PRIs Tax Reference Group, og vi har også deltatt i et arbeidsmøte om skatt i regi av Focusing Capital on the Long Term (FCLT).

### **Selskapsinitiativer**

Vi samler regelmessig investorer og selskaper for å drøfte utfordringer innenfor bærekraft- eller selskapsstyring, diskutere løsninger eller dele erfaringer om god praksis. Disse initiativene, som bidrar til læring og bygger felles forståelse, er ofte rettet mot bransjespesifikke problemer eller utfordringer i verdikjeden.

I november 2022 samlet vi en gruppe banker og forbruksvareprodusenter i Singapore til et seminar med søkelys på praktiske løsninger for å håndtere naturrisiko i forsyningskjedene for råvarer. Råvaredrevet arealbruksendring



er fortsatt en viktig driver av globale naturtap. Håndtering og reduksjon av disse risikoene krever kunnskapsdeling og endring av praksis hos mange aktører i forsyningskjeden for råvarer samt leverandører av finansielle tjenester. Vi fortsatte også arbeidet i nettverket om barns rettigheter og ernæring i dagligvarebransjen, som vi startet sammen med UNICEF. Her arrangerte vi to arbeidsmøter med dagligvareselskaper og eksperter. Etter å ha gitt vår tilslutning til B-Teams prinsipper for ansvarlig skattepraksis i 2021, fortsatte vi vår deltakelse i arbeidsgruppen for ansvarlig skatt i 2022.

#### Deltakelse i organisasjoner og initiativer i 2022.

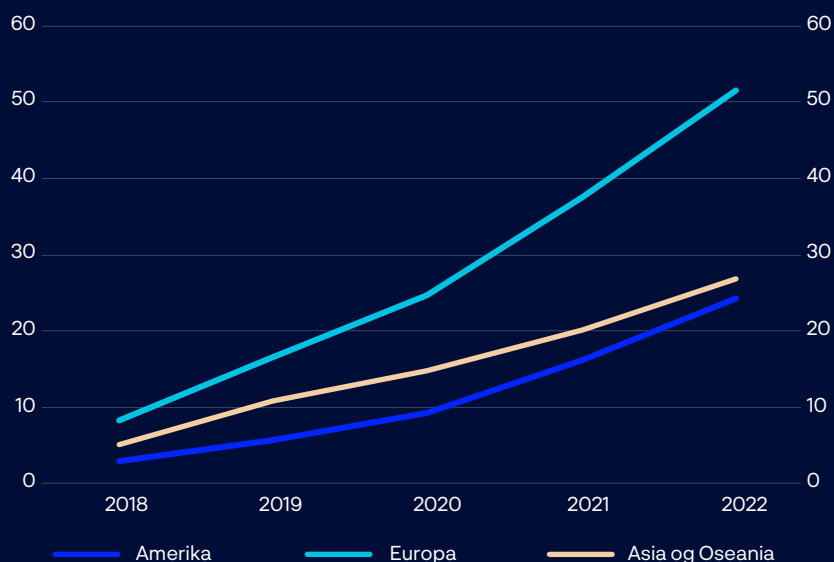
Organisasjon	Beskrivelse	Aktivitet i 2022
Asian Corporate Governance Association (ACGA)	Forening for investorer og selskaper i Asia	Medlem
Better Buildings Partnership (BBP)	Samarbeidsnettverk med britiske eiere av nærings-eiendommer	Medlem
B-Teams arbeidsgruppe for ansvarlig skattepraksis	Initiativ for å fremme god selskapspraksis og rapportering om skatt	Deltaker
Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM)	Prosjekt for å utvikle og publisere nullutslippsbaner for eiendomsmarkedet	Medlem av den globale vitenskapelige komiteen og av investorkomiteen i det nordamerikanske CRREM Pathways-initiativet
CDP Climate, CDP Forest, CDP Water	Miljørapporteringsinitiativ	Undertegnende part og støtte-spiller
Council of Institutional Investors (CII)	Forening for institusjonelle investorer i USA	Medlem
European Corporate Governance Institute (ECGI)	Nettverk for forskere og investorer	Medlem
European Association for Investors in Non-Listed Real Estate (IN REV)	Nettverk av investorer for å utvikle standarder og bærekraftig eiendomsforvaltning	Medlem
Extractive Industries Transparency Initiative (EITI)	Internasjonal organisasjon for åpenhet i utvinningsbransjer	Støttespiller
Focusing Capital on the Long Term (FCLT)	Nettverk for langsiktighet i næringslivet	Deltaker
Harvard Law School Program on Corporate Governance	Nettverk for forskere og investorer	Deltaker
IFRS Sustainability Alliance	Globalt medlemsprogram for bærekraftstandarder	Medlem
Institutional Investor Group on Climate Change (IIGCC)	Investorinitiativ (Europa)	Støttemedlem
International Corporate Governance Network (ICGN)	Internasjonal forening for investorer	Medlem, Medlem av naturkapitalkomiteen
UK Investor Forum	Investorforening (Storbritannia)	Medlem
Norsk forum for ansvarlige investeringer (Norsif)	Norsk forum for bærekraftige investeringer	Medlem
Principles for Responsible Investment (PRI)	FN-støttet Internasjonalt initiativ med seks prinsipper om ansvarlig forvaltning	Grunnleggende part, styremedlem
PRIs initiativ «Advance»	Investorsamarbeid om engasjement i sosiale spørsmål og menneskerettigheter	Rådgivende komitémedlem og deltaker
PRI Global Policy referansegruppe	Arbeidsgruppe	Deltaker
PRI Listed Equity Advisory Committee	Rådgivende komité	Deltaker
PRI Responsible Tax Reference Group	Arbeidsgruppe	Deltaker
Social & Labour Convergence Program	Initiativ med flere interessenter for innsamling og verifisering av data om sosiale forhold og arbeidsforhold i leverandørkjedene i klesindustrien	Undertegnende part

Organisasjon	Beskrivelse	Aktivitet i 2022
International Sustainability Standards Board (ISSB) Investor Advisory Group	Rådgivningsgruppe til ISSB	Nestleder i investorenes rådgivende utvalg
Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD)	Internasjonalt rammeverk for klimarapportering	Undertegnende part
Task Force on Nature-related Financial Disclosure (TNFD)	Internasjonalt rammeverk for rapportering av naturrisiko	Medlem av arbeidsgruppen
Transition Pathway Initiative	Investorinitiativ om klimarisiko	Medlem av rådgivende utvalg
UN Global Compact	Internasjonale prinsipper	Undertegnende part
UNICEF-Norges Bank Investment Management Nettverk om ernæring og barns rettigheter i matvarebransjen	Nettverk om barns rett til ernæring og helse	Økonomisk bidragsyter og initiativtaker
United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI)	Initiativ for bærekraftig finans med ulike interessenter	Undertegnende part

## Selskaper rapporterer i økende grad klimainformasjon i tråd med anbefalingene fra Taskforce for Climate-related Financial Disclosures (TCFD)

Gjennom årene har vi oppfordret regulatoriske myndigheter og standardsettere globalt til å slutte seg til TCFDs anbefalinger om selskapers rapportering om klimaendringer. TCFD gir et logisk rammeverk for rapportering, med fire hovedpilarer: styring, strategi, risikostyring samt måltall og målsettinger. Det er positivt at selskaper i økende grad rapporterer klimainformasjon i tråd med TCFD.

**Selskaper som offentliggjør klimainformasjon i tråd** med anbefalingene fra TCFD over tid, basert på data fra CDP for 1 409 selskaper. Prosent.



# Forventninger

- Innledning ●
- Markedet ●
- Porteføljen ●
- Selskaper ●
- Vedlegg ●



Våre forventninger ligger til grunn for dialogen vi har med selskaper.

Vi er åpne med selskaper om våre forventninger om selskapsstyring og bærekraft.

Temaene vi vektlegger som finansiell investor, er basert på internasjonalt anerkjente standarder og informasjon fra vår dialog med selskaper, akademikere og sivilsamfunn. Vi utarbeider forventninger til selskaper om bærekraft, posisjoner på selskapsstyring og retningslinjer for vår stemmegivning. Disse offentlige dokumentene gjør det kjent i markedet hva vi vektlegger og skaper forutsigbarhet for selskapene vi investerer i.

## Forventningsdokumenter

Våre [forventninger](#), som dekker ni sentrale bærekrafttemaer, er i hovedsak rettet mot selskapenes styrer. Styret bør ta et overordnet ansvar for selskapets strategi og håndtere utfordringer ved miljø og sosiale forhold. Videre bør styret integrere vesentlige bærekraftsrisikoer og -muligheter i selskapets strategi, risikostyring og rapportering. Det bør også forstås hvordan selskapets drift påvirker miljøet og samfunnet, og håndtere skadevirkninger.





Vi forventer at selskapene legger en strategi, forankret i styret, for hvordan de skal investere i sine arbeidstakere for å sikre vekst.

Våre forventninger ligger til grunn for dialogen vi har med selskaper. Forventningene og vår [retningslinje](#) for ansvarlig forvaltning, bygger på standarder som FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper, Den internasjonale arbeidsorganisasjonens (ILO) konvensjoner og FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter. De sammenfaller også i stor grad med FNs bærekraftsmål.

I august 2022 offentliggjorde vi nye [forventninger om selskapenes forvaltning av humankapital](#). Det er et vesentlig tema for selskapene vi investerer i og blir stadig viktigere for verdiskaping og lønnsomhet. Vi forventer at selskapene legger en strategi, forankret i styret, for hvordan de skal investere i sine arbeidstakere for å sikre vekst. Strategien bør også omfatte arbeidstakere i leverandørkjeden. Vi oppfordrer selskaper til å identifisere og integrere vesentlige risikoer ved humankapital i et robust og integrert rammeverk for risikostyring. De bør ha egnede prosesser for prioritering, håndtering, overvåking og rapportering av disse risikoene samt klart definerte mål og tidslinjer, der det er relevant. Vi ønsker at selskaper skal rapportere på en måte som gjør det mulig for investorer å vurdere deres satsing på, muligheter innenfor og risiko ved dårlig styring av humankapital.

Vi har også oppdatert våre forventninger når det gjelder barns rettigheter, hvor vi fremhever at selskaper kan bidra til å redusere barnearbeid ved å tilby anstendig arbeid for familier, og vi understreker at selskaper bør ha egnede mekanismer for dialog med barn og foresatte, inkludert tilgjengelige og tilpassede klagemekanismer. Vi har videre oppdatert våre forventninger om menneskerettigheter hvor vi understreker den særlige risikoen som menneskerettighetsforsvarere står overfor, og tydeliggjør våre forventninger til selskaper med virksomhet i konfliktområder. Vi fremhever også betydningen av meningsfylt konsultasjon og dialog med interessenter, og at selskaper bør arbeide for oversikt over sin leverandørkjede ned til råvarenivå. Avslutningsvis gjorde vi noen tilpasninger i våre forventninger om klimaendringer for å gjenspeile vår nye Klimahandlingsplan 2025.



Vi forventer at selskaper har effektiv styring, og at våre rettigheter som aksjonær sikres.

## Posisjonsnotater og retningslinjer for stemmegivning

Som del av vårt eierskapsarbeid offentliggjør vi våre standpunkter i spørsmål om selskapsstyring. Våre [posisjonsnotater](#) bygger på G20/OECDs prinsipper for eierstyring og selskapsledelse samt beste praksis. Synspunktene i posisjonsnotatene våre gjenspeiles i våre [globale retningslinjer for stemmegivning](#) og påvirker derfor hvordan vi stemmer på generalforsamlinger. Vi forventer at selskaper har effektiv styring, og at våre rettigheter som aksjonær sikres.

I 2022 gjorde vi tre endringer i vår stemmeprosedyre. Endringene gjaldt kjønnsbalanse, styrets ansvar og lederlønn. For kjønnsbalanse har vi utvidet vår praksis til å gjelde også mindre selskaper, slik at vi nå generelt stemmer mot gjenvalg av valgkomiteens leder i tilfeller hvor styrene ikke har minst to medlemmer av hvert kjønn. For styrets ansvar vil vi stemme mot styremedlemmer dersom selskapet har opplevd vesentlige svikt i tilsyn, styring eller rapportering av klimarisiko. Vi har satt økt søkelys på lederlønn i tilfeller der lønnsprogrammene kan bli uvanlig høye og insentivstrukturen ikke er tydelig i tråd med aksjonærenes interesse.

## Dialog med sivilsamfunnet

Sivilsamfunnet utgjør en viktig kilde til informasjon. I år har sivilsamfunnsorganisasjoner delt informasjon om temaer som gruveindustriens påvirkning på urfolks rettigheter, brannsikkerhetsspørsmål, miljø og biologisk mangfold samt brudd på menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter. Vi oppfordrer interessenter til å dele informasjon med oss som kan være av betydning for våre investeringer.

Vi kommuniserer også jevnlig med sivilsamfunnet for å lære av kompetansen som finnes der. Hvert år arrangerer vi et seminar der vi inviterer organisasjoner og aktører i sivilsamfunnet til å komme med innspill og diskutere arbeidet vårt innenfor ansvarlig forvaltning. I 2022 deltok 25 norske organisasjoner. Vi har også et årlig møte med sivilsamfunnet etter at vi legger frem rapporten om ansvarlig forvaltning.



Innspill fra sivilsamfunnet har vært viktige for utviklingen av vårt arbeid med ansvarlig forvaltning.

Innspill fra sivilsamfunnet har vært viktige for utviklingen av vårt arbeid med ansvarlig forvaltning. Flere organisasjoner ga innspill til Klimahandlingsplanen 2025, inkludert på et møte i august 2022. Vi mottok også en rekke innspill under arbeidet med våre nye forventninger om forvaltning av humankapital.

I 2022 deltok vi i mekling knyttet til en sak tatt til behandling av Norges kontaktpunkt for ansvarlig næringsliv. Saken var sendt inn av fire internasjonale fagforeninger og gjaldt anklager om kjønnsbasert vold og trakassering i McDonald's og våre aktsomhetsvurderinger som investor. Meklingen førte til en avtale mellom partene, der det ble vist til at vi gjør vårt beste for å etterleve forventningene om aktsomhetsvurderinger i OECDs retningslinjer.

Vi har over flere år økt kommunikasjonen vår om arbeidet med ansvarlig forvaltning med fondets eiere, det norske folk. Vi holder jevnlig pressekonferanser og presseseminarer, og vi gir intervjuer hvor vi legger frem arbeidet vårt. I 2022 offentliggjorde vi eksempelvis klimaplanen vår i et eget presseseminar og la frem forventningsdokumentet om humankapital under Arendalsuka. Vår direktør for eierskap og etterlevelse skrev flere kronikker i norske medier. I 2022 lanserte vi også vår egen [podcast](#) der fondets leder intervjuer ledere for noen av de største selskapene som fondet er investert i.



Vi la frem vårt nye forventningsdokument om humankapital under Arendalsuka i 2022.

# Forskning

- Innledning ●
- Markedet ●
- Porteføljen ●
- Selskaper ●
- Vedlegg ●

Vi ønsker å styrke det vitenskapelige grunnlaget for vår ansvarlige forvaltning ved å støtte forskning. Akademisk forskning kan bidra til å forbedre markedsstandarder, gi tilgang til viktig data og utvikle ny innsikt om ansvarlig forvaltning.

Vi bidrar med forskningsmidler på områder der vi mener det er behov for mer kunnskap om hvordan selskapsstyring og bærekraft påvirker finansiell risiko og avkastning. For å få innspill om spesifikke spørsmål om ansvarlig forvaltning, samarbeider vi også direkte med forskere. Forskningsresultatene er offentlig tilgjengelige og bidrar dermed til den allmenne kunnskapsutviklingen.



## Forskningsmidler

I 2022 ga vi støtte til et forskningsprosjekt om klimarisiko og tre prosjekter som gjaldt selskapsstyring og eierstruktur. Vi igangsatte én ny utlysning om forskning på insentiver for selskapsledelse og de langsiktige konsekvensene for globale investeringsporteføljer.

**Prosjekter** vi har finansiert.

Forsker/institusjon		Prosjekt	Beløp i dollar
Prof. Robert Engle	NYU/Stern	En finansiell tilnærming til klimarisiko	32 000
Prof. Ruediger Fahlenbrach	EPFL	Utvikling av ESG-preferanser hos institusjonelle investorer	60 500
Prof. Martin Schmalz	Universitetet i Oxford	Diversifisert institusjonelt eierskap og selskapsbeslutninger	Intet tilskudd i 2022
European Corporate Governance Institute	ECGI	Selskaper og covid-19	78 500
Dr. Saphira Rekker	Universitetet i Queensland	Veien mot netto null	6 900

### Prising av klimarisiko

Som langsiktig investor ønsker vi å forstå hvordan klimaendringer påvirker aktivprisingen, og hvordan vi best kan håndtere miljørisiko i porteføljen vår.

Forskningsprosjektet «A Financial Approach to Environmental Risk» ledet av nobelprisvinner Robert Engle og Johannes Stroebel ved Volatility and Risk-instituttet ved New York University ble avsluttet i 2022. Forskergruppen har lagt ut data om over 200 fond som investerer under klimamandater. Dataene inkluderer en rekke finansielle indikatorer samt korrelasjoner mellom fondenes avkastning og klimanyheter. I 2022 la forskerne frem







artikkelen «[En kvantitativ tilnærming til porteføljekonstruksjon og klimarisiko](#)». I artikkelen foreslår de en ny metode for å sikre porteføljer mot klimarisiko, med utgangspunkt i endrede klimaforventninger i markedet. Ved instituttets årlige konferanse diskuterte forskere og markedsaktører fremtidige, makroøkonomiske konsekvenser av avkarbonisering.

### Eierstruktur

Som aksjonær i over 9 000 selskaper ønsker vi en bedre forståelse av hvordan den økende andelen institusjonelle investorer og andre endringer i eierstruktur, påvirker selskaper. Vi støttet tre forskningsprosjekter for å belyse denne utviklingen i finansmarkedene.

Prosjektet Selskaper og covid-19 fra European Corporate Governance Institute (ECGI) ble avsluttet i 2022. Prosjektet ga en helhetlig vurdering av hvordan eierskapsarbeid og covid-19 i fellesskap og hver for seg, påvirket selskapenes styring, beslutningstaking og resultater. Utlysninger under prosjektet ledet til 162 forskningsforslag. Et viktig resultat av prosjektet var at Review of Financial Studies publiserte en artikkel basert på [spørreundersøkelser](#) som gir et bilde av de ulike kortsiktige konsekvensene av covid-19. For å fremme dialog mellom akademia og investorer, var ECGI med på å arrangere paneldiskusjonen «Investor Stewardship in an Uncertain World» ved King's College i London.

Forskere ved École Polytechnique Fédérale de Lausanne (EPFL) gikk gjennom retningslinjene for stemmegivning hos store fondsforvaltere for perioden 2006 til 2018. I et arbeidsnotat beskriver forskerne at porteføljeselskapene tilpasser seg forvalternes forventninger om selskapsstyring, slik det uttrykkes gjennom stemmegivningen. Forskerne ser nå på dataene for å undersøke hvordan stemmegivning påvirker styrene i selskapene.

I det tredje prosjektet, ledet av professor Martin Schmalz ved Universitetet i Oxford, ser forskerne på hvordan selskapsdialog og lederavlønning påvirker selskapenes beslutninger og porteføljeavkastning. Forskergruppen har i etterkant av pandemien gjennomført de første eksperimentene med fysisk deltakelse. Tidlige resultater vil bli lagt frem på forskerkonferanser i 2023. Resultatene så langt antyder at endringer i eierskap kan påvirke ledelsens adferd.



## Forsknings samarbeid

I 2022 deltok vi i ett forsknings samarbeid om selskapsstyring og ett knyttet til klimaomstilling.

### Effekten av å offentliggjøre stemmegivning på forhånd

I 2021 begynte vi et samarbeid med Rüdiger Fahlenbrach fra Ecole Polytechnique Fédérale de Lausanne og Nicolas Rudolf ved HEC Lausanne. Siden januar 2021 har vi kunngjort hvordan vi har tenkt å stemme fem dager før generalforsamlingen. Målet med dette forskningsprosjektet er å vurdere om vår kunngjøring i forkant blir fanget opp av markedet og påvirker andre aksjonærs stemmegivning. Vi tror at dette forskningsprosjektet kan hjelpe oss med å vurdere og forbedre våre retningslinjer for stemmekunngjøring og bidra til en bedre forståelse av hvordan stemmegivning fungerer som en mekanisme for selskapsstyring. Tidlige resultater fra dette forskningsprosjektet tyder på at vår kunngjøring påvirker andre aksjonærs stemmegivning, spesielt når det gjelder stemmer på aksjonærforslag.

### Veien mot netto null

Vi har fullført et pilotprosjekt ledet av Saphira Rekker ved University of Queensland Business School. Prosjektet sammenlignet ulike metoder for måling av langsiktig overgangsrisiko knyttet til selskapenes utslippsbaner opp mot målene i Parisavtalen. Forskerne fant en rekke svakheter ved eksisterende metoder for etablering og oppdatering av netto nullbaner for ulike sektorer. Tilgjengeligheten og kvaliteten av sammenlignbare data på tvers av selskaper kan være et betydelig hinder i vurderinger av om ulike forretningsmodeller er i tråd med netto nullbaner. Forskerne fant at flertallet av de globale stålprodusentene allerede har sluppet ut mer enn hele karbonbudsjettkvoten for en utslippsbane mot 1,5 °C. Forskerne skriver at det innebærer at betydelige utslippskutt vil være nødvendige i løpet av dette tiåret for å oppfylle målene i Parisavtalen.

I et internt forskningsprosjekt analyserte vi sammenhengen mellom aksjeavkastning og selskapers utslipp. Vi fant at selskaper med høyere absolutte utslipp har høyere risikopremier i forhold til sammenlignbare selskaper i bransjen. Vi fant også tegn på at markedet tar hensyn til fremoverskuende klimainformasjon. Selskapers utslippsmål ser for eksempel ut til å redusere risikopremiene, og målene var også forbundet med fallende utslipp og karbonintensitet.



Vi har gjennomført bærekraftvurderinger siden 2008 og har gradvis utvidet omfanget.

## Bærekraftvurderinger

Vi gjennomfører årlige bærekraftvurderinger. Vi samler inn og analyserer selskapsrapportert informasjon om bærekraftsrisiko, hvordan disse risikoene håndteres og selskapenes resultater og måloppnåelse i bærekraftarbeidet.

Vi har gjennomført vurderinger siden 2008 og har gradvis utvidet omfanget. I 2022 forbedret vi prosessen ved å benytte metoder for maskinlæring for å hente og samle inn mer nøyaktige data på en effektiv måte. Det betyr at vi kan øke standardiseringen, sammenlignbarheten og skalerbarheten av fremtidige vurderinger. Gitt tiden det tar å iverksette den nye prosessen, vil vurderingene om bærekraft for 2022 strekke seg inn i 2023. Det samlede antallet gjennomførte vurderinger vil samtidig bli betydelig høyere.

Vi bruker dataene fra bærekraftvurderingene, sammen med annen informasjon om bærekraft, i vår risikoovervåking, til å prioritere selskapsdialogen, til å ta beslutninger om stemmegivning og til å vurdere resultatene av våre aktiviteter. I 2022 supplerte vi vår interne modell for bærekraftvurderinger med indikatorer om menneskerettigheter og barns rettigheter fra tredjeparter, for eksempel data fra Global Child Forum.

**Utvalgte spørsmål** som vi brukte i vurderingen av selskapers rapportering og resultater innenfor bærekraft.

Tema	Eksempel på spørsmål
Klimaendring	Rapporterer selskapet ramme 3-utslipp?
Biologisk mangfold	Har selskapet tallfestede mål om biologisk mangfold?
Bærekraftig bruk av havet	Har selskapet satt mål om gjenbruk, resirkulering eller kompostering av plast eller emballasje?
Vannforvaltning	Har selskapet tallfestede mål om vannrisiko?
Menneskerettigheter	Offentliggjør selskapet strategier for å forebygge og redusere identifiserte menneskerettighetsrisikoer?
Forvaltning av humankapital	Offentliggjør selskapet en strategi for kjønns mangfold?
Barns rettigheter	Gjennomfører selskapet vurderinger av leverandører som inkluderer risiko for barnearbeid?
Skatt og åpenhet	Foretar selskapet en effektiv vurdering av skatterisiko?
Antikorrupsjon	Har selskapets ledelse forpliktet seg til en kultur preget av etikk, integritet og etterlevelse?



# 3. Porteføljen

29 Investeringer

36 Risikostyring

41 Risikobaserte nedslag



# Investeringer

- Innledning ●
- Markedet ●
- Porteføljen ●
- Selskaper ●
- Vedlegg ●

ESG-hensyn er en del av våre investeringsprosesser for alle aktivaklasser. Vi mener det bidrar til økt avkastning og redusert risiko.

## Investeringer i noterte markeder

### Integrasjon av ESG i investeringsprosessene

Vesentlige bærekraftsrisikoer og -muligheter, samt kvaliteten på selskapsstyringen, kan ha innvirkning på selskapers verdiskaping. Derfor inkluderer vi i økende grad informasjon om ESG i våre investeringsprosesser. Våre porteføljeforvaltere tar hensyn til ESG i sine analyser, på linje med andre finansielle faktorer. Det er et krav i forvaltningsmandatene deres. Forvalterne kjenner våre forventninger til selskapsstyring og bærekraft godt, og drøfter aktuelle problemstillinger direkte med selskapene. I 2022 deltok porteføljeforvalterne i 2 178 selskapsmøter. De deltar også i viktige beslutninger om stemmegivning.



God interaksjon med selskapene i fondet er avgjørende når vi skal integrere ESG i våre investeringsprosesser. Vi mener dette gir de beste økonomiske resultatene for fondet.



Våre to direktører for aksjeinvesteringer



I 2022 har vi utviklet verktøy for å legge til rette for ytterligere integrasjon av ESG.

Vi gjør et bredt spekter av selskapsspesifikk ESG-informasjon tilgjengelig på tvers av Norges Bank Investment Management gjennom vårt datagrensesnitt Angle. I 2022 har vi utviklet verktøy for å legge til rette for ytterligere integrasjon av ESG. For eksempel gjorde vi mer informasjon om selskapenes styrever tilgjengelig for porteføljeforvaltere. Vi kombinerte interne data – som våre stemmebeslutninger – og offentlig tilgjengelig informasjon.

Vi utviklet også en egen indikator for å tallfeste kvaliteten på selskapsstyring. Indikatoren bruker ekstern og intern informasjon for å gi et bilde av eierstyring og selskapsledelse. Det bidrar med informasjon til investerings- og eierskapsbeslutninger. I 2022 innførte vi et nytt sektorovergripende investeringsmandat, der utvelgelsen av verdipapirer støttes av selskapsstyringsfaktorer.

Videre kombinerte vi skattedata fra selskapsrapporter, informasjon om datterselskaper og inntektseksposering, skatteforvaltningspraksis og kontroverser i et dashboard. Det gir detaljerte indikatorer på selskapers skatteadferd, både i forhold til sammenlignbare selskaper og over tid. Indikatorene kan brukes i investeringsanalyser, selskapsdialog, risikobaserte nedvalg og andre risikoanalyser.

Vi begynte også å følge utviklingen i lovgivning og regelverk knyttet til klimaendringer tettere. Det er noe som kan få en betydelig innvirkning på selskapene vi investerer i. Overvåkingen hjelper oss med å forstå risikoer ved regulering så vel som mulighetene selskaper står overfor, og gir informasjon til vår selskapsdialog.

Integrering av ESG i investeringsprosessen er også en del av vår «Investment Simulator». Simulatoren bidrar til å øke kvaliteten på porteføljeforvalternes investeringsbeslutninger ved å fremheve styrker og utviklingsområder. Ved å kombinere interne og eksterne datasett belyser simulatoren porteføljeforvalternes tidligere beslutninger og adferd, og gir innsikt om investeringene langs flere dimensjoner. Dette omfatter data og innsikt om ESG som bygger på eksterne og interne analyser. Videre vises viktige kjennetegn ved investeringsbeslutninger og markedssignaler når ordre legges inn.



“Buy-side sustainability summit” på vårt London-kontor i september 2022.

13.–15. september arrangerte vi «Buy-side sustainability summit» på vårt London-kontor sammen med tre andre store investorer. Hovedtemaene var hvordan selskaper skal nå netto nullutslipp innen 2050 og deres rolle i en bærekraftig fremtid. Det var et unikt arrangement som samlet 17 administrerende direktører og fire av verdens største investorer, for å diskutere veien til en mer bærekraftig økonomi. Vi diskuterte reduksjon av klimautslipp i tungindustrien, alternativ transport og logistikk, og overgangen til bærekraftig matproduksjon.

Våre renteforvaltere tar også, i henhold til sitt mandat, hensyn til ESG. ESG er en integrert del av kredittanalysen av selskaper. Dårlig selskapsstyring eller høy bærekraftsrisiko kan bli en betydelig kredittrisiko og dermed påvirke avkastningen på en obligasjon. Derfor søker vi å forstå ESG-risikofaktorene i bransjen og for selskapet, basert på intern kunnskap om dette samt ulike eksterne informasjonskilder. Disse vurderingene blir integrert i kredittanalysen, som gjennomføres før vi investerer i en obligasjon og på løpende basis.

### Eksterne forvaltere

Vi benytter eksterne forvaltere til å håndtere deler av fondets investeringer, ofte i fremvoksende markeder og mindre selskaper i utviklede markeder. Fondet hadde 572 milliarder kroner, eller 4,6 prosent av forvaltningskapitalen, ute til ekstern forvaltning ved utgangen av 2022.

Informasjon om bærekraft er ofte mer begrenset i fremvoksende markeder, da krav om rapportering kan være svakere. Eksterne forvaltere med lokalkunnskap er derfor viktige 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 eksterne forvaltere at de tar hensyn til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold i sine investeringsbeslutninger. Dette følges opp av oss årlig. Forvalterne har kjennskap til våre bærekraftsforventninger til selskapene, og tar opp aktuelle forhold i sin selskapsdialog.

### Investere i klimaovergangen

Vi mener at selskaper som forstår driverne bak netto nullutslipp, og som er forberedt på regulatoriske endringer, vil være bedre rustet til å utnytte de økonomiske mulighetene som vil oppstå i overgangen til en lavkarbonøkonomi. Mens enkelte selskaper med høye utslipp kan falle i verdi, vil andre tilpasse forretningsmodellene sine og vokse videre som selskaper som bidrar til klimaovergangen.



# 6 %

av vår aksjeportefølje investert i selskaper med inntekter fra klimaløsninger.

Siden 2010 har forvaltningsmandatet vårt inneholdt krav om egne miljørettede investeringsmandater, med særskilte rapporteringskrav. Ved utgangen av 2021 hadde vi 107,7 milliarder kroner investert i aksjer i 86 selskaper under disse mandatene. Vi investerte i tre hovedtyper av miljøaktivitet: lavutslippenergi og alternative drivstofftyper, ren energi og energieffektivitet samt naturressursforvaltning.

Departementet fjernet i 2022 mandatsbestemmelsen om slike egne miljøinvesteringer, i sammenheng med en ny og mer helhetlig tilnærming til klimarisikohåndtering og rapportering i fondet. Porteføljeforvalterne med ansvar for å forvalte miljøinvesteringsmandatene hadde bygget opp betydelig kunnskap innenfor området. De arbeider nå i ulike sektorgrupper og sørger for at denne kunnskapen spres i fondet.

I 2022 var 6 prosent av vår aksjeportefølje investert i selskaper med inntekter fra klimaløsninger, basert på MSCIs definisjon. Vi ser også på hvilke av våre investeringer som inngår i FTSE Environmental Opportunities Index. Det er en indeks som følger utviklingen til selskaper som får minst 20 prosent av inntektene sine fra miljøprodukter og -tjenester. I 2022 var 13 prosent av fondets investeringer i aksjer og selskapsobligasjoner i selskaper som inngår i denne indeksen (se [vedlegg 2](#)).

Vi investerer også i obligasjoner der provenyet er øremerket til spesifikke miljømessige eller sosiale prosjekter («grønne» eller «sosiale» obligasjoner), og i bærekraftobligasjoner, der utsteder kan hente inn penger til generelle formål, men forplikter seg til å oppfylle bestemte bærekraftmål. For å sikre integriteten til disse obligasjonene anbefaler vi at de blir strukturert i tråd med internasjonale prinsipper, og at de følger beste praksis i markedet. Vi forventer at de underliggende miljømessige eller sosiale målene henger sammen med selskapets overordnede strategi.

Ved utgangen av 2022 eide vi grønne obligasjoner for 61,7 milliarder kroner i henhold til definisjonen for MSCI Bloomberg Green Bond-indeksen.

I de grønne obligasjonenes tidlige fase hadde vi en egen allokering av kapital til disse obligasjonene. Siden den gang har det grønne obligasjonsmarkedet utviklet seg. Vi har derfor ikke lenger egne porteføljer av grønne obligasjoner, men har inkludert dem i det bredere investeringsuniverset.



# 61,7

milliarder kroner investert i grønne obligasjoner.



## Investeringer i eiendom og unotert infrastruktur

### Ansvarlig eiendomsforvaltning

Unoterte eiendomsinvesteringer utgjorde 2,7 prosent av fondet ved utgangen av 2022. Vi investerer i kontor- og handelseiendommer i utvalgte byer over hele verden og i logistikkeiendommer tilknyttet globale distribusjonsskjeder. Vi vurderer de miljømessige og sosiale aspektene ved bygningene samt risikoen ved investeringenes styringsstruktur før vi foretar nye investeringer. Vi tar hensyn til helse, sikkerhet og velvære for brukere, ansatte og underleverandører i forvaltningen av våre bygninger. Vi har offentliggjort en [veileder](#) for ansvarlig forvaltning av unotert eiendom. Den gir et grunnlag for vår dialog med, og oppfølging av, investeringspartnere og forvaltere.

Som del av vår klimahandlingsplan offentliggjorde vi i 2022 et mål om netto nullutslipp i 2050 for vår portefølje av unotert fast eiendom. Vi la også frem et delmål om å redusere utslipp av klimagasser i ramme 1 og ramme 2 med 40 prosent innen 2030. Det skal vi oppnå ved å prioritere energieffektivisering. Rammeverket Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM) hjelper oss å følge fremgangen mot det langsiktige netto nullmålet ved å sammenligne utslippene våre med en utslippsbane mot 1,5 °C i samsvar med Parisavtalen. Prosentandelen i verdi av porteføljen som har utslipp i tråd med en slik utslippsbane, var i 2021 26 prosent. De samlede klimagassutslippene fra vår portefølje med unotert eiendom for 2021 var 302 tusen tonn.

For å måle forbedringen i forvaltningen av eiendomsporteføljen vår bruker vi referansen Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB). I 2022 oppnådde vi 81 av 100 poeng mot 84 i 2021. Vi gjorde det 6 prosent bedre enn sammenlignbare investeringsporteføljer som også rapporterer til GRESB. I tillegg var 82 prosent av våre store kontor- og handelseiendommer miljøsertifisert ved utgangen av året.

# Avkarbonisering i eiendom – en casestudie

I New York City må over 26 000 bygninger gjennomføre energieffektiviseringer slik at de oppfyller utslippsgrensene i henhold til Local Law 97.



## 345 Hudson street, New York City

Bygget i

**1931**

**90 800** m<sup>2</sup>

**17** etasjer

**25** kBtu/m<sup>2</sup>

**54 %** spillvarme

Fossilt brensel på stedet



Naturgassfyrte kjele



Dampbasert varme

Mulig kostnad med hjemmel i Local Law 97:

**440 000**

dollar per år fra og med 2030



Store reduksjoner i energibruken til kommersielle kontorbygg er vanligvis forbundet med fullskala renoveringer, noe som krever store kapitalinvesteringer og at bygget er tomt for leietakere. I vår modell for 345 Hudson utnyttes den vanlige utleiesyklusen. Da kan renoveringen utføres i etasjevise etapper eller for én leietaker om gangen.

I 345 Hudson ser vi på varme som en ressurs som skal fordeles mellom forskjellige rom gjennom året, i stedet for som noe som skal unngås om sommeren og leveres om vinteren. Under store deler av et vanlig år vil mange kontorer varme opp noen rom samtidig som andre kjøles ned. Separate varme- og kjølesystemer går uavhengig av hverandre for å tilføre varme til de førstnevnte rommene, og fjerne varme fra sistnevnte. Løsningen i 345 Hudson gir et integrert system som gjør at alle disse rommene kan dele på varmen. Dermed forbedres effektiviteten betydelig for bygningen som helhet.

## Forpliktelse:

Eliminere **ramme 1-utslipp** ved å elektrifisere

Minimere **ramme 2-utslipp** ved å redusere energibehovet fra strømmettet med **50 prosent**

**85 prosent** samlet utslippsreduksjon. Reduksjonen øker mot **100 prosent** etter hvert som New Yorks strømmett blir fullt ut fornybart.



Vindparken produserer energi tilsvarende det årlige elektrisitetsforbruket til rundt 1 million nederlandske husstander.

### Infrastruktur for fornybar energi

For å nå målene i Parisavtalen kreves en grunnleggende omlegging av verdens bruk av energi. En slik omlegging vil innebære en nedgang i bruk av fossil energi og videreutvikling av teknologi for fornybar energi. Ved å investere i uotert 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.

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

I 2022 har vi vurdert flere nye mulige investeringer. Risikoer knyttet til miljø, samfunn samt helse og sikkerhet vurderes som en del av gjennomgangen av slike investeringsmuligheter.

Vi følger den løpende håndteringen av påvirkninger på mennesker og miljø ved våre investeringer, inkludert uønskede hendelser. GRESB har utviklet et rammeverk for å vurdere bærekraften til enkeltstående eiendeler innenfor infrastruktur. I 2022 ble Borssele 1 & 2 rangert på førsteplass av GRESB i kategorien for vedlikehold og drift sammenlignet med øvrig i europeisk offshore vindkraftproduksjon.

# Risikostyring

Innledning ●

Markedet ●

Porteføljen ●

Selskaper ●

Vedlegg ●

Vi overvåker ESG-risikoen i porteføljen systematisk. Vi vurderer de økonomiske konsekvensene av ESG-risiko på selskaper og selskapenes mulige innvirkninger på miljø og samfunn.

Vi identifiserer ESG-risiko i porteføljen og referanseindeksen ved bruk av ulike risikoovervåkingsprosesser. Selskaper kan for eksempel ha høy ESG-risiko hvis de har virksomhet i land med svak regulering og dårlig styring, i bransjer som er svært avhengige av naturressurser og lavtlønnet arbeidskraft eller ved systematisk svikt i håndteringen av ESG-risiko. Vårt rammeverk for risikostyring inneholder tiltak som kan bidra til å redusere fondets eksponering for slik risiko.



# 131

selskaper som ble tatt inn i fondets referanseindeks for aksjer ble ansett for å ha høy eksponering for ESG-risiko.

## Identifikasjon og vurdering av selskaper med høy ESG-risiko

Vi bruker ulike verktøy og metoder for å overvåke ESG-risiko. Generelt sett er ESG-data ufullstendige, bygger på forutsetninger og skjønn og er forbundet med usikkerhet. Vi benytter ulike datakilder for å vurdere enkeltselskapers eksponering for ESG-risiko på ulike stadier av investeringsprosessen.

### Forhåndsfiltrering av selskaper i referanseindeksen

Fondets referanseindeks for aksjer er basert på en global indeks som leveres av FTSE Russell (FTSE). Indeksen oppdateres hvert kvartal av FTSE for å sikre at selskapene som inngår i indeksen, og vektene dem imellom, generelt sett er representative for det globale markedet for børsnoterte aksjer. I henhold til fondets mandat investerer vi i de fleste selskapene som inngår i referanseindeksen for aksjer. På den måten oppnår vi en globalt diversifisert portefølje.

Vi analyserer systematisk ESG-risiko hvert kvartal for alle selskaper som skal tas inn i fondets aksjeindeks. Denne forhåndsvurderingen gjør vi etter at FTSE har kunngjort hvilke selskaper som vil innlemmes i indeksen og før disse endringene trer i kraft. I noen tilfeller vil vi allerede ha investert i selskapene som går inn i referanseindeksen for aksjer.

I 2022 analyserte vi 642 selskaper som ble tatt inn i fondets referanseindeks for aksjer. Av de 131 selskapene som ble ansett for å ha høy eksponering for ESG-risiko, ble 106 oppført på en intern overvåkingsliste. Vi bestemte oss for å selge oss ut av, eller ikke investere i, de resterende 25 selskapene grunnet særlig høy ESG-risiko.

### Vurderinger av selskaper i porteføljen og i referanseindeksen

Vi gjør systematiske vurderinger av ESG-risiko i aksjeporteføljen og referanseindeksen ved bruk av en standardisert og delvis automatisert filtreringsmetode. Per oktober 2022 har vi begynt å gjøre dette kvartalsvis i stedet for årlig. Formålet er å overvåke finansielt relevant ESG-risiko på selskapsnivå samt selskapenes mulige og faktiske påvirkning på miljø og samfunn. Vi vurderer også selskapene opp mot våre

# 152

selskaper med negative forhold ble identifisert gjennom den standardiserte filtreringsmetoden.

bærekraftforventninger. Overvåkingen er en del av våre ESG-relaterte aktsomhetsvurderinger, se [vedlegg 1](#).

Overvåkingen benytter en intern modell for å finne ESG-risikoer som er vesentlige for de ulike selskapene, og gir selskapene en risikorangering basert på en vurdering av ESG-risikoen ved markedene og i bransjene der de har virksomhet. Vi benytter indekser på markedsnivå på et bredt spekter av ESG-temaer med data fra OECD, Verdensbanken, FN og ulike frivillige organisasjoner. Disse dataene kombinerer vi med informasjon på selskapsnivå som i stor grad er basert på selskapenes rapportering og praksis.

I 2022 identifiserte vi 152 selskaper med negative forhold gjennom filtreringsmetoden. Vi vurderte så aktuelle tiltak. Vi valgte å følge utviklingen videre i 117 selskaper, startet dialog med 24 selskaper, og selge oss ut av 11 selskaper etter ytterligere undersøkelser.

## Daglig overvåking av ESG-risiko

Vi gjennomfører en systematisk overvåking av nyheter fra offentlige kilder og fra interessenter om ESG-relaterte hendelser og kontroverser som er knyttet til selskaper i porteføljen. Denne prosessen med daglig overvåking gir innsikt i hvordan selskapene påvirker samfunnet, hvordan interessenter oppfatter selskapene og de mulige økonomiske konsekvensene for selskapene selv. Samlet sett gir den oss også nyttig informasjon om hvilke ESG-temaer som trender i ulike markeder og sektorer. Den daglige overvåkingen av nyheter utfyller informasjonen og vurderinger med bakgrunn i selskapenes rapportering.

I 2022 identifiserte vi 163 selskaper i porteføljen forbundet med alvorlige ESG-relaterte hendelser og kontroverser.

## Tematiske vurderinger

Vi gjennomfører også grundigere undersøkelser av bestemte temaer eller trender vi mener gir økt ESG-risiko. For eksempel undersøkte vi i 2022 håndtering av klimaovergangsrisiko i kjemikalieindustrien, helse og sikkerhet på arbeidsplassen i ulike industribransjer, vannrisiko i gruveindustrien og uetisk markedsførings- og finansieringspraksis innenfor pengespill- og forbrukslån.



### Overvåking av endringer og selskapshendelser

Vi overvåker endringer i porteføljen vår og selskapshendelser som kan endre eksponeringen for ESG-risiko. Vi vurderer for eksempel ESG-risikoen til alle selskaper der vi har en eierandel som overstiger 5 prosent og dermed er en mer betydelig eier.

### Godkjenning av utstedere av statsobligasjoner og markeder

Hovedstyret i Norges Bank godkjenner alle utstedere av statsobligasjoner og alle markeder vi investerer i. Rammeverket for godkjenning omfatter forhold som er knyttet til bærekraftig utvikling, herunder vannrisiko, biologisk mangfold, barnarbeid og kamp mot korrupsjon, som et ledd i vurderingene av landrisiko.

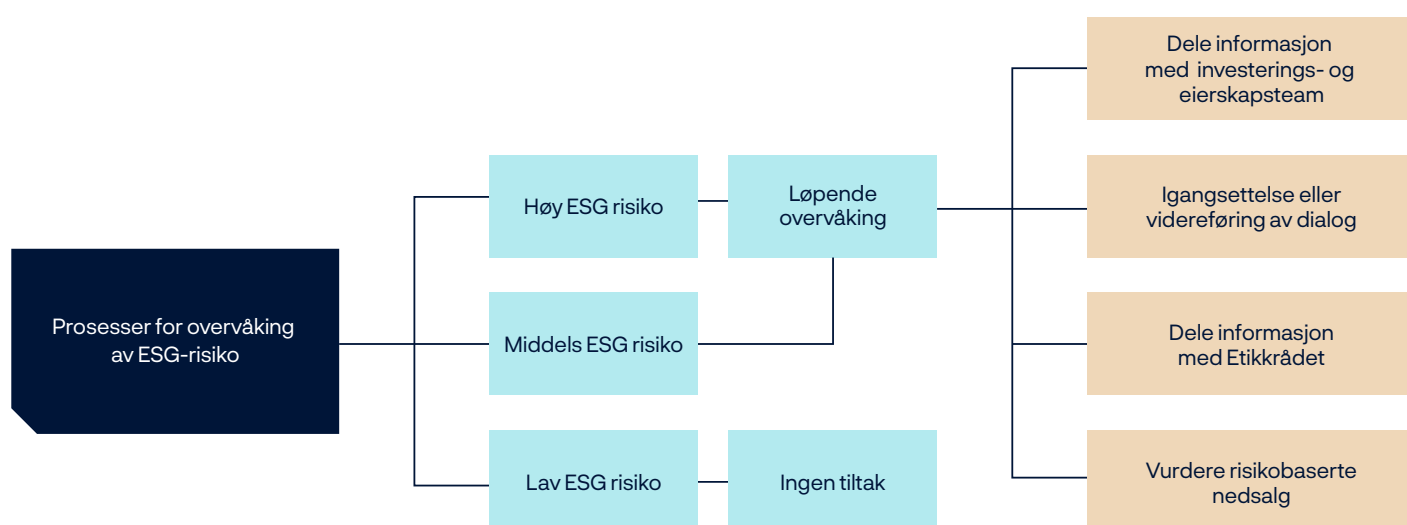
## Tiltak overfor selskaper med høy ESG-risiko

Vårt rammeverk for risikostyring inneholder flere mulige tiltak som kan bidra til å redusere fondets eksponering for ESG-risiko. Hvilket tiltak vi velger avhenger både av ESG-risikoen forbundet med de ulike selskapene, og andre forhold ved våre investeringer, som størrelse og relativ risiko.

- **Løpende overvåking:** Selskaper vi identifiserer som har enten middels eller høy ESG-risiko kan bli oppført på en liste for løpende overvåking. Det innebærer at de følges mer systematisk, og at våre investerings- og eierskapsteam blir gjort oppmerksomme på dette. Overvåking av selskaper kan videre være aktuelt i tilfeller der det finnes indikasjoner på høy ESG-risiko, men der informasjonen er ufullstendig eller usikker.
- **Igangsettelse eller videreføring av dialog:** Vi kan også igangsette eller videreføre dialog med selskapene med høy ESG-risiko. Vi kan for eksempel være en betydelig eier i selskapet, eller vi kan ha løpende dialog med selskapet om ESG-relaterte temaer.

- **Risikobaserte nedslag:** I utvalgte tilfeller kan vi vurdere nedslag av selskaper. Etter nærmere vurderinger og der det er hensiktsmessig gitt fondets risikorammer, kan vi vurdere nedslag basert på blant annet alvorlighetsgrad, hvorvidt selskapet allerede har iverksatt korrigerende tiltak, størrelsen på investeringen og porteføljeforvalternes kjennskap til selskapet.
- **Deling av informasjon med Etikkrådet:** Det hender at vi også identifiserer selskaper som det uavhengige Etikkrådet for fondet allerede har innledet dialog med, som de vurderer opp mot kriteriene for utelukkelse eller som faller inn under et tema som prioriteres av rådet. I slike tilfeller vil vi videreformidle informasjonen til Etikkrådet.

**Oversikt** over våre prosesser for overvåkning av ESG-risiko.







Skogbrann i California sett fra verdensrommet.

# Risikobaserte nedslag

Vi selger oss ut av selskaper dersom vi vurderer at deres virksomhet utsetter fondet for risiko som er særlig høy, og som ikke kan reduseres med andre virkemidler.

Risikobaserte nedslag er finansielle beslutninger og kan være hensiktsmessige ut fra en helhetlig vurdering av innvirkningen på fondet. Beslutningene er ikke betinget av råd fra Etikkrådet, eller underlagt etiske kriterier. De gjennomføres innenfor den samlede rammen for avvik fra referanseindeksen. Bruken av dette virkemidlet er derfor begrenset og benyttes vanligvis på utvalgte mindre investeringer, hvor vi har avdekket systematisk dårlig styring av ESG-risiko, og hvor dialog med selskapet ikke har eller neppe vil føre frem.

# 74

## risikobaserte nedsalg i 2022.

### Risikobaserte nedsalg i 2022

I 2022 solgte vi oss ut av 74 selskaper grunnet vurderinger av ESG-risiko. Vi identifiserte selskaper med særlig høy risiko innenfor en rekke ESG-temaer, som mulige brudd på menneske- og arbeidstakerrettigheter, tap av biologisk mangfold og avskoging, korrupsjon samt skatteforhold. 25 av beslutningene om nedsalg gjelder selskaper som kom inn i fondets referanseindeks i løpet av 2022. Samlet sett har vi gjennomført nedsalg i 440 selskaper siden 2012.

I 2022 bygget mange beslutninger om nedsalg på nyheter om selskapers involvering i korrupsjon eller om tvangsarbeid i selskapenes leverandørkjeder. Vi fattet også beslutninger om nedsalg på grunnlag av tematiske vurderinger innen områder som klimaomstillingsrisiko i industribransjer, vannrisiko i gruvebransjen og uetisk markedsføring og forbrukerfinansiering.

#### Risikobaserte nedsalg i 2022.

Tema	Kriterier	2022
Kullbasert elektrisitetsproduksjon	Kraftproduksjonen utgjør en relevant andel av selskapets virksomhet	1
	Kull utgjør en relevant andel av kraftproduksjonen	
Risiko ved klimaomstilling	Utilstrekkelig håndtering av risiko knyttet til klimagassutslipp	4
Vannforvaltning	Utilstrekkelig håndtering av vannrisiko	6
Biologisk mangfold og økosystemer	Virksomhet i markeder forbundet med tap av biologisk mangfold og økosystemer	4
Bærekraftig bruk av havet	Utilstrekkelig håndtering av risiko knyttet til tap av havressurser	2
Antikorrupsjon	Virksomhet i markeder forbundet med høy risiko for korrupsjon	7
	Utilstrekkelig håndtering av risiko knyttet til korrupsjon og eierstyring	
Skatt og åpenhet	Høy risiko for aggressiv skatteplanlegging	5
Menneskerettigheter	Virksomhet i markeder forbundet med høy risiko for menneskerettighetsbrudd	29
	Utilstrekkelig håndtering av risiko knyttet til menneskerettigheter	
Humankapital	Virksomhet i markeder forbundet med risiko knyttet til humankapital	12
	Utilstrekkelig håndtering av risiko knyttet til humankapital	
Annet	Høy eksponering mot annen ESG-risiko	4

# 0,26

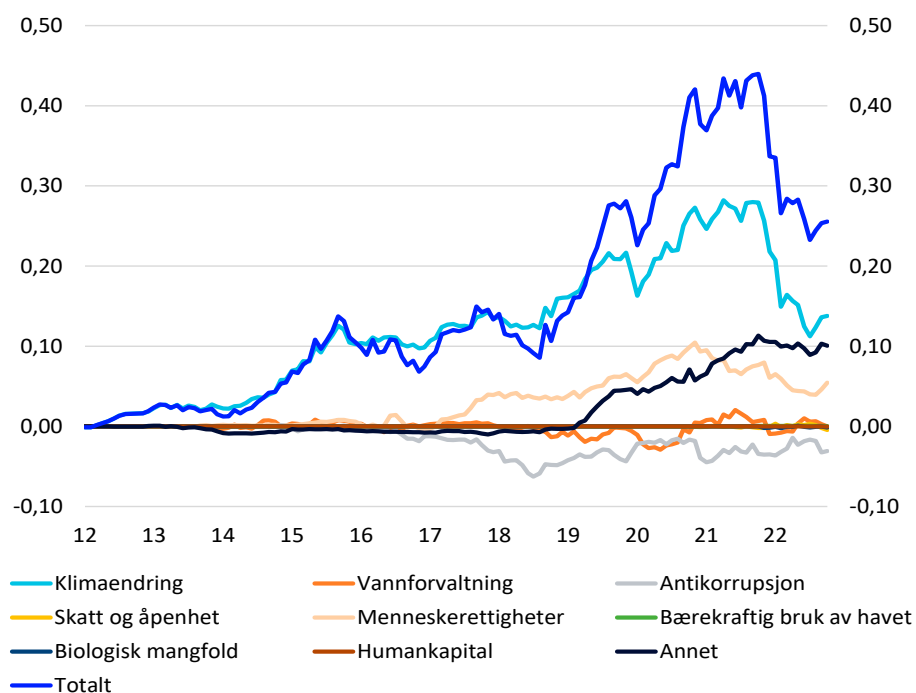
prosentpoeng  
kumulativ avkastning  
på aksjeporteføljen fra  
risikobaserte nedslag  
siden 2012.

## Innvirkning på fondets aksjeavkastning

Vi måler avkastningen av våre investeringsbeslutninger, herunder risikobaserte nedslag. Risikobaserte nedslag har siden 2012 bidratt positivt til den kumulative avkastningen på aksjeforvaltningen med 0,26 prosentpoeng, eller 0,01 prosentpoeng årlig. Over tid har risikobaserte nedslag knyttet til klimaendringer og menneskerettigheter bidratt positivt til den kumulative avkastningen på aksjeforvaltningen med henholdsvis 0,14 og 0,05 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.

Risikobaserte nedslag bidro negativt med -0,04 prosentpoeng på aksjeavkastningen i 2022. Særlig den relativt sterke kursutviklingen innenfor energi og materialer hadde en ugunstig innvirkning på avkastningen av våre risikobaserte nedslag, fordi vi har gjort mange nedslag i disse sektorene.

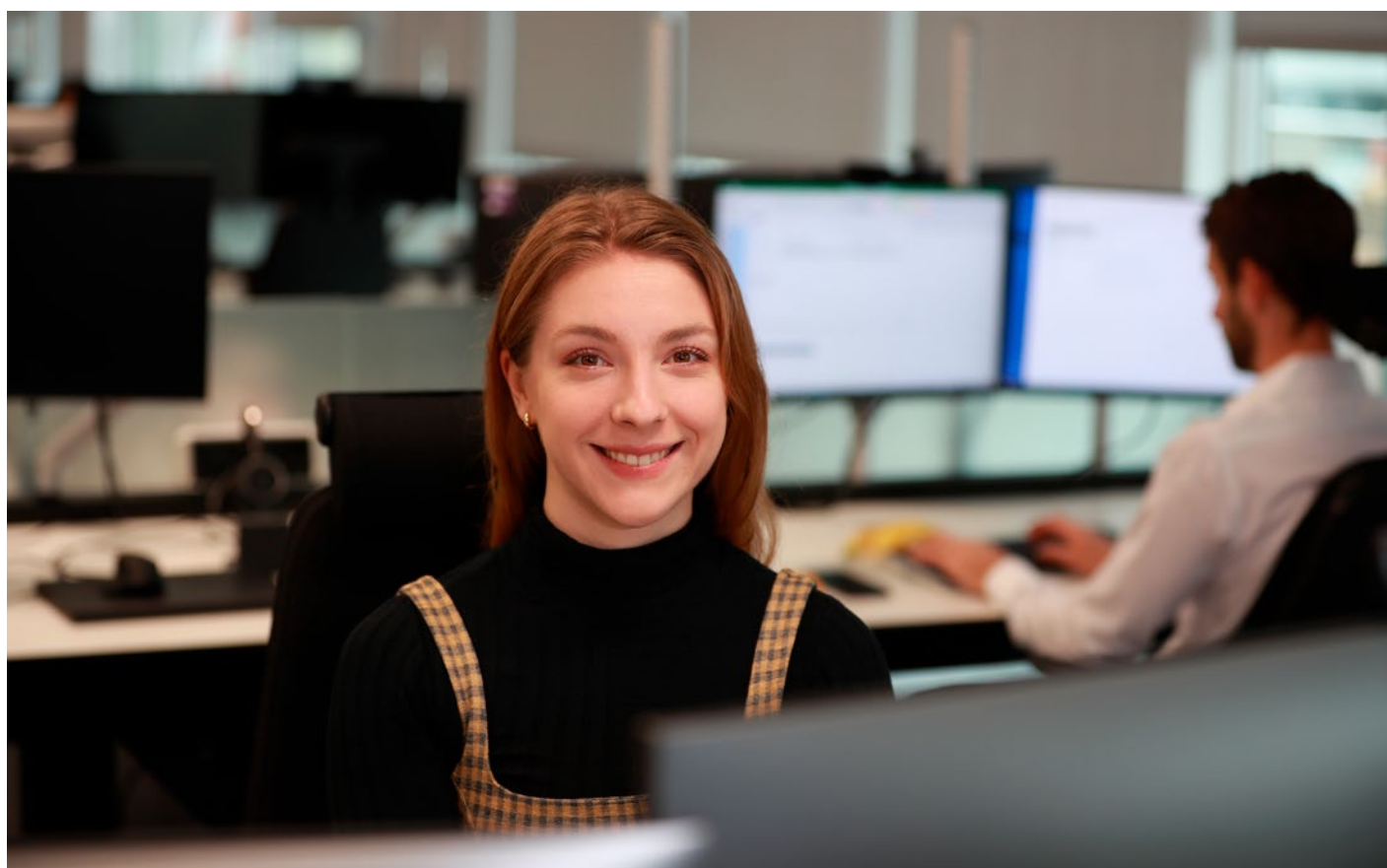
**Innvirkning av risikobaserte nedslag** på avkastningen til referanseporteføljen for aksjer i forhold til en portefølje som ikke er justert for risikobaserte nedslag. Målt i dollar. Prosentpoeng.



**Innvirkning av risikobaserte nedslag** på avkastningen til referanseporteføljen for aksjer. Per 31. desember 2022. Markedsverdi i milliarder kroner. Bidrag målt i dollar. Prosentpoeng.

Forventning	Antall selskaper ifm. nedslag <sup>1</sup>	Markedverdi i referanseporteføljen hvis de ikke var solgt	2022	2012-2022 annualisert
Klimaendring	179	20	-0,03	0,01
Vannforvaltning	53	5	0,00	0,00
Biologisk mangfold	11	2	0,00	0,00
Bærekraftig bruk av havet	3	0	0,00	0,00
Antikorrupsjon	34	6	0,00	0,00
Skatt og åpenhet	16	5	0,00	0,00
Menneskerettigheter	96	10	0,00	0,00
Humankapital	12	1	0,00	0,00
Annet	36	2	0,00	0,00
<b>Totalt</b>	<b>440</b>	<b>51</b>	<b>-0,04</b>	<b>0,01</b>

<sup>1</sup> Inkluderer selskaper som ikke inngår i referanseporteføljen.





# 4. Selskaper

- 46 Dialog
- 58 Stemmegivning
- 70 Ethiske utelukkelse



# Dialog

- Innledning ●
- Markedet ●
- Porteføljen ●
- Selskaper ●
- Vedlegg ●

## 2 911

møter med selskaper vi har investert i.

Som langsiktig eier har vi regelmessig dialog med selskapene vi investerer i. I dialogene fremmer vi god selskapsstyring, bærekraftige forretningsmodeller og ansvarlig næringsliv.

Som aksjonær i 9 228 selskaper må vi prioritere hvilke selskaper vi har dialog med. Vi retter dialogen særlig mot de større investeringene. Vi hadde i 2022 til sammen 2 911 møter med 1 307 selskaper. Disse møtene gjennomføres av medarbeidere i investeringsteamene og eierskapsavdelingen. Vi diskuterer et bredt spekter av temaer, slik som resultater, markedsutvikling, selskapsstyring eller bærekraft. Våre porteføljeforvaltere er vanligvis til stede. Møtene er med selskapenes styre og toppledelse, ledere av forretningsenheter, investorkontakter og eksperter på bærekraft.

Selskaper henvender seg ofte til oss som en del av sin årlige investordialog for å diskutere temaer som strategi, selskapsstyring og bærekraft. De tar også gjerne kontakt i forkant av den årlige generalforsamlingen for å diskutere lederlønninger eller andre saker aksjonærene skal stemme over.



Selskapsmøte på vårt London-kontor.

I 2022 avholdt vi 1 477 møter med 794 selskaper, der tema knyttet til selskapsstyring ble diskutert, og 1 490 møter med 781 selskaper der ulike bærekrafttema ble diskutert. Samlet ble ESG-temaer diskutert i 66 prosent av møtene med selskaper, tilsvarende 57 prosent av verdien til aksjeporteføljen.

**Antall selskapsmøter** der ESG-temaer ble diskutert.

Kategori	Tema	Antall møter	Andel av aksjeporteføljens verdi i prosent
Miljø	Klimaendringer	810	33
	Avskoging	45	3
	Vannforvaltning	90	8
	Bærekraftig bruk av havet	22	2
	Biologisk mangfold	69	4
	Sirkulærøkonomi	229	11
	Andre miljømessige forhold	277	10
Sosiale forhold	Menneskerettigheter	139	14
	Barns rettigheter	34	5
	Skatt og åpenhet	79	6
	Antikorupsjon	23	4
	Konsumentinteresser	179	9
	Datasikkerhet	44	6
	Humankapital	516	29
	Andre sosiale forhold	282	11
Selskapsstyring	Effektive styrever	323	27
	Lederlønn	216	19
	Aksjonærrettigheter	106	10
	Rapportering	162	10
	Kapitalstyring	1 064	38
	Andre forhold ved selskapsstyring	452	25

Når vi selv ønsker å diskutere særlige spørsmål med selskapene, har dialogene våre en målrettet form der vi følger opp styring og strategi gjennom:

- **Strategisk styredialog** der vi møter styrene i de største selskapsinvesteringene våre med sikte på å øke vår forståelse av selskapet og forbedre forvaltningsresultatene.



Formålet med møtene er å oppnå en bedre forståelse av selskapet, samt påvirke og ansvarliggjøre styret.

- **Netto nulldialog** der vi følger opp selskapene i porteføljen med de største utslippene og støtter dem på veien mot netto nullutslipp.
- **Tematisk dialog** der vi har dialog med selskaper om spesifikke bærekraftsspørsmål, og følger med på måloppnåelsen over en bestemt tidsperiode.
- **Hendelsesbasert dialog** der vi har dialog med selskaper på bakgrunn av konkrete hendelser eller våre egne vurderinger som indikerer dårlig risikostyring.
- **Dialog om etiske kriterier** der dialogen følger konkrete beslutninger i hovedstyret, basert på anbefalinger fra det uavhengige Etikkrådet.

I tillegg til møter har vi også korrespondanse med selskapene. Vi sender våre forventningsdokumenter og posisjonspapirer til en rekke selskaper for å informere om våre prioriteringer og besvare forespørsler fra selskapene. Vi hadde skriftlig kontakt med 405 selskaper i 2022.

## Strategisk styredialog

Denne typen eierskapsdialog er rettet mot våre største eierposisjoner. I 2022 hadde vi 201 møter på styrenivå med 154 selskaper. Disse selskapene utgjorde 16 prosent av verdien av aksjeporteføljen. Formålet med møtene er å oppnå en bedre forståelse av selskapet, samt påvirke og ansvarliggjøre styret. Møtene avholdes med styreleder eller et annet ledende styremedlem. Fra vår side deltar porteføljeforvaltere og medarbeidere fra eierskapsavdelingen. Vi ser store fordeler ved å ha investeringsansvarlige til stede under disse møtene og tror det kan bidra til forvaltningsresultatene. Å forstå styrets perspektiv, sammen med informasjonen vi får fra ledelsen i andre møter, gir oss et helhetlig syn på selskapet og forbedrer kvaliteten på våre investeringsbeslutninger.

Møteagendaen avhenger av selskap og kontekst, men omfatter vanligvis samtaler om strategi, kapitalallokering, ledelse, risiko, styrets sammensetning og arbeidsform, samt vesentlige bærekraftsspørsmål.



### Eksempler på strategiske styredialoger i 2022 og noen av temaene som ble diskutert.

Selskap	Sektor	Agenda			
JBG SMITH Properties	Eiendom		Energieffektivitet	Humankapital	
T-Mobile US Inc	Telekommunikasjon	Avlønning	Kapitalallokering	Styrets tilsyn	
ABB Ltd	Industri				
Nestlé SA	Konsumvarer	Kapitalallokering		Bærekraft	
Cie Financiere Richemont SA	Varige konsumvarer	Avlønning	Etterfølgerplanlegging		Strategi
Prudential PLC	Finans	Risikostyring			
Astrazeneca PLC	Helse	Styrets ledelse			
Rio Tinto PLC	Materialer	Styrets tilsyn	Risikostyring	Styrets sammensetning	
SAP SE	Teknologi	Antikorrupsjon	Styrets ledelse		
Sempra Energy	Kraft- og vannforsyning	Styrets tilsyn			Strategi og energiomstilling
Shell PLC	Energi	Oljeutslipp i Nigerdeltaet	Kapitalallokering		

### Antall møter på styrenivå, per sektor, i 2021 og 2022.





En sentral del av vår nye klimahandlingsplan er å ha dialog med selskapene i porteføljen med høyest utslipp om deres planer for nullutslipp innen 2050.

## Netto nulldialog

En sentral del av vår nye klimahandlingsplan er å ha dialog med selskapene i porteføljen med høyest utslipp om hvordan de skal oppnå netto nullutslipp innen 2050. Vi ønsker å støtte selskapene i å skape langsiktige verdier, tilpasse forretningsmodellen og oppnå netto nullutslipp.

Vi har satt selskapene med høyest utslipp på en fokusliste. Den omfatter 70 prosent av ramme 1- og ramme 2- klimagassutslippene fra selskapene i aksjeporteføljen, våre største investeringer i bransjer med betydelig indirekte eksponering for klimarisiko samt selskaper med forhøyet klimarisiko basert på andre analyser.

Klimahensyn er alltid en del av dialogen vi har med disse selskapene. Vi tar et sektorspesifikt utgangspunkt i dialogene, og diskuterer selskapers klimamål, omstillingsplaner og utslippsplaner. Der det er aktuelt, setter vi konkrete mål for ønsket endring, kommuniserer disse til selskapet og følger fremdriften over tid – for eksempel når det gjelder målsettinger, kvalitet på omstillingsplaner eller mer kortsiktige tiltak.

### Oversikt over netto nulldialoger i 2022.

	Antall selskaper i sektoren	Fokus	Fremdrift / eksempler
Startet i 2022	19 kjemikalieselskaper	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mål og strategi om netto nullutslipp i tråd med Parisavtalen</li> <li>Rapportering og målsetting for ramme 3-utslipp</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>For tidlig å fastslå</li> </ul>
	18 metall- og gruveselskaper	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mål og strategi om netto nullutslipp i tråd med Parisavtalen</li> <li>Reduksjon i metanutslipp og grønne investeringer</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>For tidlig å fastslå</li> </ul>
Fortsetter	10 selskaper i ulike sektorer	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mål for utslippsreduksjoner på tvers av virksomhet og verdikjede i tråd med målene i Parisavtalen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>South32 Ltd utvidet forpliktelsen om netto nullutslipp innen 2050 til også å omfatte utslipp fra verdikjeden.</li> <li>TUI AG sendte inn kortsiktige mål til Science Based Targets initiative for validering, og har et mål om å oppnå netto nullutslipp på tvers av virksomheten innen 2050.</li> </ul>
	7 selskaper innenfor integrert olje og gass	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mål og strategi i tråd med Parisavtalen</li> <li>Reduserte metanutslipp og lavkarbonalternativer</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ExxonMobil Corp kunngjorde en ny ambisjon om netto nullutslipp innen 2050 og en plan for reduksjon av klimagassutslipp mot 2030 som gjelder for utslipp i driften.</li> </ul>



## Tematisk dialog

I de tematiske dialogene har vi samtaler med selskaper om vesentlige bærekraftspørsmål. Dialogene har utgangspunkt i våre offentlige [forventninger](#). Vi vektlegger forhold som kan påvirke selskapenes evne til å skape langsiktige verdier. Vanligvis velger vi selskaper i bransjer som er utsatt for sammenfallende bærekraftsrisikoer eller -muligheter. Vi tar også kontakt med selskaper som har særlig manglende rapportering om bærekraft. Dialogen vi har med selskapet avhenger av sakens natur og alvorlighetsgrad, samt en vurdering av vår mulighet til å påvirke selskapet, herunder størrelsen på investeringen og tidligere dialog med selskapet. Når dialogen er fullført, vurderes utfallene og fremdriften mot målene for dialogen. Der det er aktuelt fortsetter vi å ta opp de temaene i den regelmessige dialogen med selskapene.

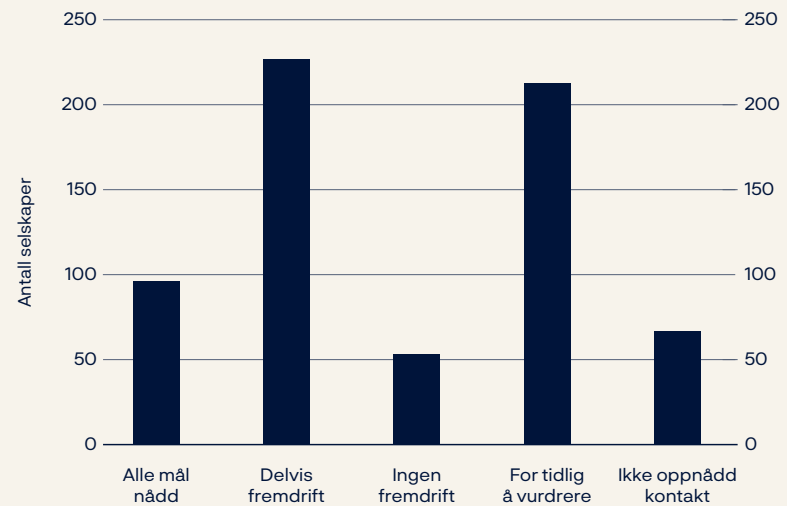
### Oversikt over tematiske dialoger i 2022.

	Tema	Antall selskaper i sektoren	Fokus	Fremdrift / eksempler
Startet i 2022	Biologisk mangfold og menneskerettigheter	12 gruve-selskaper	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rettferdig omstilling til en klimanøytral økonomi.</li> <li>Virksomhet i sårbare områder med stort biologisk mangfold og urfolksterritorier.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>BHP Group Ltd har forpliktet seg til at minst 30 prosent av land og vann de forvalter bevares, tilbakeføres eller regenereres. De har også en egen urfolksstrategi med veiledning om sentrale prosesser for å respektere urfolks rettigheter.</li> </ul>
	Kjønnsbasert vold og trakassering	10 selskaper i ulike sektorer	<ul style="list-style-type: none"> <li>Systemer for aktsomhetsvurderinger som forebygger og håndterer risiko for kjønnsbasert vold og trakassering.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>For tidlig å fastslå.</li> </ul>
	Skatt og åpenhet	7 selskaper i ulike sektorer	<ul style="list-style-type: none"> <li>Beste praksis for valg, bruk og betaling av skatterådgivere.</li> <li>Rapportering om bruk av rådgivningstjenester.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>For tidlig å fastslå.</li> </ul>

Fortsetter	Avskoging	12 selskaper innen forbruksvarer	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bruk av råvarer som medfører risiko for avskoging, som palmeolje, soya og storfekjøtt</li> <li>• Håndtering av avskogingsrisiko i drift og leverandørkjeder.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• General Mills Inc har skjerpet miljøkravene for kjøp av palmeolje.</li> </ul>
	Biologisk mangfold og klimaendringer	13 selskaper innenfor mat og drikke	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Arealbruksendringer og andre miljøkonsekvenser.</li> <li>• Regenerativ landbrukspraksis.</li> <li>• Trender i kundenes behov og kobling til selskapets strategi.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• The Kraft Heinz Co. har forpliktet seg til å oppnå netto null klimagassutslipp i egen drift og sin globale verdikjede.</li> </ul>
	Barns rettigheter på nett	10 selskaper i telekommunikasjon	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Håndtering av risiko knyttet til sikkerhet for barn på nett.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• BT Group PLC fokuserer på å lage tjenester som er trygge for barn, i stedet for kun å fjerne innhold som anses som skadelig. De ruller også ut et skreddersydd opplæringsprogram om menneskerettigheter.</li> </ul>
	Arbeidstakerrettigheter	8 selskaper innenfor matleveranse og transport	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Omorganisering av arbeidsstyrken og ivaretagelse av arbeidstakerrettigheter.</li> <li>• Valg av forretningsmodell, tilnærming til regulatoriske endringer og lobbyvirksomhet.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Uber Technologies Inc har inngått en avtale med Transport Workers Union i Australia, der man blant annet tar til orde for bransjestandarder for åpne og forutsigbare inntekter og opprettelsen av en tvisteløsningsmekanisme.</li> </ul>
	Menneskerettigheter i konflikt- og høyrisikoområder	22 selskaper i ulike sektorer	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aktsomhetsvurderinger knyttet til menneskerettigheter ved virksomhet i høyrisikoområder eller konfliktrammede områder.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Booking Holdings Inc publiserte sin første erklæring om menneskerettigheter, der selskapet forplikter seg til å gjennomføre grundigere aktsomhetsvurderinger i høyrisikoområder.</li> <li>• I 2021 oppdaterte Enel SpA sin menneskerettighetsretningslinje. Samme år ga selskapet mer enn 7000 timer med opplæring til sine ansatte om menneskerettigheter.</li> </ul>
	Tvangsarbeid	23 forbruker-, teknologi- og energiselskaper	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Implementering av retningslinjer og systemer for å vurdere og håndtere risiko for tvangsarbeid i selskapenes verdikjeder.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 22 selskaper har retningslinjer som retter seg mot tvangsarbeid og oppgir å ha nulltoleranse.</li> <li>• 6 selskaper har på plass styringssystemer for forsyningskjeden, som effektivt muliggjør sporing av produktenes opprinnelse ned til råvarenivå, blant annet gjennom bruk av ny teknologi.</li> </ul>
	Anti-korrupsjon	8 industri-selskaper	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ledelsens vurderinger og styrets tilsyn over korrupsjonsrisiko i forbindelse med offentlige anskaffelser.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Schneider Electric SE og Siemens AG har tatt grep for å styrke styrets tilsyn og prosedyrer i forbindelse med bruk av tredjeparter.</li> </ul>
	Bærekraftig bruk av havet	10 fiskeriselskaper	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Retningslinjer, sertifiseringer og rapportering for fiskeri.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Oceana Group Ltd rapporterer om tilstanden til fiskeribestander de høster fra.</li> </ul>
Fullført	Skatt og åpenhet	15 selskaper i ulike sektorer	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Endringer i retningslinjer for skatterisiko som er på linje med våre offentlige forventninger rundt åpenhet om skatt.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 5 selskaper publiserte retningslinjer for skatt, 4 beskrev i en bærekraftrapport hvordan de forholder seg til skatt og 2 forpliktet seg til å utarbeide retningslinjer for skatt. Alle selskapene viste forbedringer i skattetransparens.</li> </ul>
	Klimaendringer	15 jern- og stålprodusenter	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Klimarisikoer, -muligheter, -lobbyvirksomhet og -rapportering.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 11 selskaper har nå satt et langsiktig mål om utslippsreduksjoner.</li> <li>• 5 selskaper har forpliktet seg til å sette et vitenskapsbasert mål i samsvar med SBTi.</li> </ul>
	Lobbyvirksomhet om klima	9 selskaper innen tungindustrien	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Praksis for klimarelatert lobbyvirksomhet.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Alle 9 selskaper offentliggjør nå sine prioriteringer i klimapolitikken.</li> <li>• 2 begynte å offentliggjøre utgifter til lobbyvirksomhet.</li> </ul>
	Vannforvaltning	13 selskaper i vannintensive næringer	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rapportering av vannuttak og forbruk.</li> <li>• Kvantitative mål for reduksjon av vannforbruk.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 3 selskaper har nå satt seg omfattende mål for reduksjon i vannforbruk, mens 5 jobber med å utvikle disse.</li> </ul>
	Skatt og åpenhet	32 selskaper i ulike sektorer	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tilstedeværelse i steder med lav beskatning og lukkede jurisdiksjoner.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 13 selskaper viste forbedringer i vurdering av skattetransparens og 7 selskaper oppga intensjon om å avvikle enheter i, eller flytte eiendeler ut av, jurisdiksjoner med lave skatter.</li> </ul>
	Barns rettigheter	13 forbruker-selskaper	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ansvarlig markedsføring av morsmelkerstatning.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Health &amp; Happiness H&amp;H International Holdings Ltd har publisert retningslinjer for ansvarlig markedsføring av morsmelkerstatning.</li> <li>• Nestlé SA, Danone SA og Reckitt Benckiser Group PLC publiserer regelmessige rapporter om ansvarlig markedsføring av morsmelkerstatning som beskriver implementering og overvåking av etterlevelsen med deres retningslinjer. De beskriver også interne revisjonsfunn og tiltak som er på plass, og publiserer eksterne revisjonsrapporter.</li> </ul>

**Vi observerer en fremgang mot våre mål for dialogen hos mange selskaper.** I 2022 observerte vi delvis fremgang hos 227 selskaper. Vi oppnådde våre mål for dialogen med 96 selskaper i 2022.

**Selskapers fremgang** mot våre mål for tematiske og netto nulldialoger i 2022.



I de nordligste delene av Canada strømmer ferskvann nedover elvene etter at innlandsisen har smeltet. Dette drar med seg enorme mengder sediment.

## Diskusjoner med selskaper om bærekraftrapportering

Vi kontaktet 102 selskaper som har vesentlige mangler i sin bærekraft-rapportering. I år har vi satt søkelys på mangler ved rapportering om klimarisiko, menneskerettigheter, barns rettigheter, skatt, antikorrupsjon, forvaltning av humankapital og kjønnsbalanse. Vi har også fulgt opp selskaper som vi har kontaktet i tidligere år. Analyser av selskapene vi har kontaktet innen klimarisiko, viser en større forbedring i rapporteringen til disse selskapene enn i porteføljen for øvrig.

## Hendelsesbasert dialog

I hendelsesbaserte dialoger følger vi løpende opp uønskede hendelser som kan tyde på svak eller mangelfull selskapsstyring eller manglende håndtering av miljømessig og sosial risiko. Det omfatter også kontakt med selskaper som ble flagget som «høy risiko» i vår kvartalsvise overvåking av selskaper i porteføljen og i referanseindeksen. I 2022 gjennomførte vi 20 dialoger om hendelser.

**Eksempler** på hendelsesbaserte dialoger i 2022.

Tema	Fokus	Eksempler på selskaper vi hadde dialog med
Helse og sikkerhet	Etter Grenfell-brannen har vi hatt dialog med boligutviklere og produsenter av kledning og paneler. Vi spurte blant annet om deres retningslinjer og praksis for å engasjere seg med interessenter og gjennomføre opprettende tiltak.	Kingspan Group PLC, Arconic Corp, Cie de Saint-Gobain, Bellway PLC, Barratt Developments PLC, Taylor Wimpey PLC
Vannforvaltning	Som følge av vannmangel og utslipp fra britiske vannverk tok vi kontakt med selskapene for å diskutere lekkasjer og kloakkavløp.	Pennon Group PLC, Severn Trent PLC, United Utilities Group PLC
Klimaendringer	Vi har vært i kontakt med et australsk forsikringsselskap om kullgruven Carmichael for å forstå hvordan de vurderer formidling av finansielle tjenester til prosjekter som produserer termisk kull.	AUB Group Ltd
Biologisk mangfold	Vi kontaktet en indonesisk papirprodusent som kjøpte inn varer fra plantasjer anklaget for skade på økosystemer og brudd på landrettigheter. Vi fremhevet våre forventninger om «ingen torv, ingen avskoging og ingen utnyttning».	Unicharm Corp
Menneskerettigheter	De siste årene har vi sett rapporter om utnyttelse av arbeidstakere i forbindelse med fotball-VM 2022 i Qatar. Vi har derfor overvåket og hatt dialog med selskaper for å forstå hvordan de håndterer menneskerettsrisiko.	Vinci SA



Oljeforurensning i Nigerdeltaet.

## Dialog om etiske kriterier

Ifølge 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 hensiktsmessige. På bakgrunn av beslutningen i Norges Banks hovedstyre har vi i denne sammenheng dialog med selskaper for å drøfte konkrete forhold som Etikkrådet har tatt opp.

### Grove krenkelser av menneskerettigheter

Norges Banks hovedstyre bestemte i april 2018 at vi skulle ta opp risikoen for barnearbeid med UPL Ltd (UPL). Målet for dialogen med UPL er at det oppnår et vesentlig redusert omfang av barnearbeid i datterselskapet Advanta Seeds Pty Ltd (Advanta), som produserer ulike frøsorter i India. I 2022 hadde vi jevnlig kontakt, inkludert to møter med deltakere fra både UPL og Advanta, samt et besøk.

Selskapene fortsatte sine informasjonskampanjer for å kommunisere sine retningslinjer mot barnearbeid gjennom lokale kontaktpersoner. Retningslinjene mot barnearbeid inngår i alle kontrakter med bønder. Selskapene har også bedret overvåkingssystemet for de enkelte gårdene, som omfatter verktøy og opplæring av ansatte, og de har satt opp pilotprogrammer for yrkesopplæring for barn av bønder som har fullført grunnskolen. De har innført en tre-trinns eskaleringsprosess for eventuelle brudd på retningslinjene mot barnearbeid, som innebærer tiltak ved gjentatte brudd. Selskapene hadde også bestilt en ny ekstern evaluering for et større område av frøproduksjonen, som viste lovende resultater.

### 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 (Eni) og Shell PLC (Shell) i en periode på fem til ti år. Målet for vår dialog med Eni og Shell er at selskapene oppnår reduserte oljeutslipp og sikrer effektiv opprydding etter utslipp. Vi fulgte opp dette i tre møter med selskapene i 2022.



## I 2022 avsluttet vi dialogen med AngloGold Ashant Ltd.

Antallet og volumet på utslipp fra rørledninger operert av Eni økte i 2022. Selskapet rapporterte at tyveri av olje er på et svært høyt nivå grunnet høye oljepriser, arbeidsledighet og det kommende valget, noe som har gjort det vanskeligere både å produsere olje og å forhindre utslipp. Eni stengte ned produksjonen ved noen brønner for å redusere utslipp, men opprettholdt gassproduksjon for å møte lokale energibehov. Selskapet har de siste årene jobbet med å styrke dialogen med lokalsamfunnet og de forskjellige sikkerhetsstyrkene, og har forbedret overvåkingen av og utrykningstiden ved utslipp. Utslipp som følge av driftsfeil forble på et lavt nivå.

Utslipp fra rørledninger som drives av Shell, gikk betydelig ned i 2022. Selskapet opplyser at det i stor grad skyldtes lengre produksjonsstans for å unngå utslipp under en periode hvor det var svært høye nivåer på oljetyveriene. Shell og partnerne i Nigeria har i tillegg introdusert flere tiltak, inkludert vedlikehold, bedre sikring av brønnhoder og økt samarbeid med lokalsamfunnene. Oppryddingen av berørte områder går fremover, og etterslepet er betydelig redusert. Selskapet jobber sammen med myndighetene i Nigeria for å rydde opp i historisk forurensning i Ogoniland og dekker løpende selskapets andel av kostnadene ved opprydding. Shell arbeider med å selge sin landbaserte virksomhet i Nigeria, men denne prosessen er satt på vent grunnet en rettssak.

I 2022 avsluttet vi dialogen med AngloGold Ashanti Ltd. Departementet ba oss i 2013 om å følge opp gruveselskapets virksomhet i Ghana gjennom aktivt eierskap over en femårsperiode. Norges Bank vedtok i 2018 å fortsette eierskapsutøvelsen overfor selskapet i ytterligere tre år. Målet for denne dialogen var å bidra til at selskapet ryddet opp gammel forurensning og drev Obuasi-gruven i henhold til internasjonale standarder. Ved slutten av eierskapsperioden vurderte hovedstyret at selskapet hadde hatt fremdrift mot våre mål og at den fremtidige risikoen for normbrudd var redusert. Vi vil fortsette å følge opp disse risikoene i den ordinære dialogen vi har med AngloGold Ashanti Ltd.





Målet for vår dialog er å følge opp hvordan styret og ledelsen forebygger korrupsjon gjennom effektive systemer og tiltak.

### Grov korrupsjon

Vi fortsatte dialogen med ThyssenKrupp AG i 2022. Vi møtte representanter for styret, toppledelsen, etterlevelseshjelpen samt selskapets største aksjonær. Under disse møtene så vi nærmere på hvilke skritt selskapets styre og ledelse har tatt for å forhindre korrupsjon og for å bygge opp en integritetskultur som spenner over ulike forretningsområder. Samtalene var særlig konsentrert rundt selskapets retningslinjer og prosesser for bruk av tredjepartsagenter innenfor forretningssegmenter med høy risiko. Selskapet har innført en rekke konkrete tiltak for å redusere eksponeringen for korrupsjonsrisiko og for å styrke selskapets etterlevelseshjelp. Vi har inntrykk av at selskapets systemer og prosesser er mer robuste.

Hovedstyret bestemte i august 2020 at vi skulle igangsette en dialog om korrupsjonsbekjempelse med PetroChina Co Ltd. Målet for denne dialogen er å følge opp hvordan styret og ledelsen i selskapet forebygger korrupsjon gjennom effektive systemer og tiltak. Vi har hatt to møter med selskapet i tillegg til skriftlig kontakt siden hovedstyrets beslutning. Som følge av pandemien og reiserestriksjoner i 2021 og 2022 har det ikke vært mulig å møte selskapet i Kina. Vi fortsatte å ha skriftlig kommunikasjon med selskapet i 2022.



# Stemmegivning

- Innledning ●
- Markedet ●
- Porteføljen ●
- Selskaper ●
- Vedlegg ●

## 11 616

generalforsamlinger vi stemte ved.

Vi stemte ved 11 616 generalforsamlinger i 2022 for å fremme våre synspunkter som aksjonær, langsiktig verdiskaping i selskapene, og for å sikre fondets verdier.

Fondet er investert i mer enn 9 000 selskaper. Fondet eier imidlertid bare en liten prosentandel i selskapene og overlater de fleste avgjørelser til styrene og ledelsen. Da er vi avhengig av at styrene utfører sine oppgaver på en god måte, og at ledelsen har riktige insentiver.

Aksjonærene har rett til å velge styret i selskapene. Vi har også rett til å godkjenne grunnleggende endringer i selskapet, for eksempel vedtektsendringer, utstedelse av aksjer samt fusjoner og oppkjøp. Når vi avgir stemme på generalforsamlinger, vurderer vi om styret fungerer godt, og om våre aksjonærrettigheter er tilstrekkelig ivaretatt.

## Åpenhet og prinsipper for stemmegivning

### Globale retningslinjer for stemmegivning

Vi ønsker å være konsistente og forutsigbare når vi stemmer på selskapers generalforsamling. Vi har [globale retningslinjer for stemmegivning](#). Disse er tilgjengelige på hjemmesiden vår og oppdateres regelmessig. Retningslinjene beskriver prinsippene bak våre stemmebeslutninger. Prinsippene er basert på våre posisjonsnotater om viktige spørsmål rundt selskapsstyring. Når vi anvender våre prinsipper, vurderer vi selskaps-spesifikke forhold og tar hensyn til beste praksis i det lokale markedet.

### Beslutninger

De fleste forslagene vi skal stemme over, er innenfor områder som dekkes av våre detaljerte stemmeretningslinjer. Dette kombinert med omfattende data om selskapene gjør oss i stand til å automatisere de fleste stemmebeslutningene. På den måten håndterer vi et stort antall forslag på kort tid. Noen saker krever imidlertid grundigere analyser og skjønnsmessige vurderinger. Det er saker der våre retningslinjer for stemmegivning i seg selv ikke er tilstrekkelige til å fatte en beslutning. Lederlønninger, sammenslåing og oppkjøp samt aksjonærforslag om bærekraft er eksempler på saker der vi gjør grundigere skjønnsmessige vurderinger i anvendelsen av våre prinsipper.



Der porteføljeforvalterne våre har inngående kunnskap om selskapet, støtter vi oss på denne informasjonen for å fatte bedre stemmebeslutninger. Forvalterne deltok i stemmebeslutninger for 685 selskaper i 2022. Disse selskapene er blant våre største investeringer og utgjorde til sammen om lag 62 prosent av aksjeporteføljens markedsverdi.

### Aksjonærforslag om bærekraft

Vi har et rammeverk for å stemme på aksjonærforslag om bærekraft. Det sikrer at vi gjør veloverveide og sammenfallende vurderinger av forslagene på tvers av selskapene i porteføljen. Når vi vurderer forslag, ser vi på tre elementer, vesentlighet, detaljstyring og relevante selskaps- eller markedsspesifikke forhold.

**Eksempel på vår beslutningsprosess** når vi stemmer på aksjonærforslag om bærekraft.





Vi offentliggjør på hjemmesiden vår hvordan vi vil stemme fem dager før generalforsamlingene.

### Stemmeintensjoner

Åpenhet er viktig i arbeidet vårt. Derfor begynte vi i 2021 å offentliggjøre [på hjemmesiden vår](#) hvordan vi ville stemme fem dager før generalforsamlingene. Når vi stemmer mot styrets anbefaling, gir vi en forklaring som er basert på våre stemmeretningslinjer. Brukere kan søke på enkeltelskaper eller laste ned hele datasettet med våre stemmer siden 2013 og be om daglige oppdateringer om våre stemmeintensjoner.

## Prosess for stemmegivning

### Stemmegivningen i praksis

De fleste selskaper tillater aksjonærene å stemme gjennom fullmakt på generalforsamlingen, uten at man er fysisk til stede. Denne ordningen gjør det mulig for oss å stemme ved generalforsamlinger over hele verden.

Gitt det høye antallet generalforsamlinger, bruker vi tjenestene til depotbanker og rådgivningsselskaper for å utøve våre rettigheter. Disse tjenesteleverandørene danner en kjede der investorer sender sine stemmeinstruksjoner og mottar informasjon om selskapshendelser.

Institutional Shareholder Services (ISS) er vår tjenesteleverandør for stemmegivning. De gir oss stemmerelaterte analyser. Stemmebeslutningen er likevel alltid vår egen. Vi instruerer ISS om hvordan vi skal stemme på grunnlag av våre egne retningslinjer og den interne beslutningstakingen.

Vi har som mål å stemme på alle generalforsamlinger i selskapene vi har investert i. I 2022 stemte vi ved 97,5 prosent av generalforsamlingene. Hvis vi ikke stemmer, skyldes det som oftest at aksjene blir blokkert for handel hvis vi stemmer, eller andre hindringer som gjør det vanskelig å bruke stemmeretten vår.

### Utlån av aksjer og stemmegivning

Det globale markedet for utlån av aksjer bidrar til økt likviditet og en mer effektiv prissetting av selskaper og dermed velfungerende markeder. Fondet låner ut aksjer, og det gir oss en stabil avkastning. Utlån økte avkastningen på aksjeporteføljen i 2022 med 0,03 prosentpoeng, eller om lag 4 milliarder norske kroner.

# 117 392 forslag vi stemte på.

Fondet kan ikke bruke stemmeretten for aksjer som er ute på lån. I henhold til våre interne retningslinjer for verdipapirutlån låner vi derfor i utgangspunktet ikke ut store andeler av våre største selskapsinvesteringer, eller aksjer i selskaper hvor vi er blant de største stemmeberettigede eierne. Vi låner heller ikke ut aksjer i selskaper i enkelttilfeller hvor vi har en omfattende dialog med selskapet, og vi låner aldri ut hele vår eierpost i et selskap. Det siste sikrer at vi kan stemme på alle generalforsamlinger og motta varsler fra selskapene om selskaphendelser. Vi stemmer ikke selv for aksjer vi har mottatt som sikkerhet, og vi har rutiner for å begrense risikoen for at utlånte verdipapirer misbrukes til skattetilpasning. Vi har en absolutt grense for utlån på 20 prosent av investeringsporteføljen.

## Avgitte stemmer i 2022

Vi stemte på 117 392 forslag ved 11 616 generalforsamlinger i 2022. Vi stemte i tråd med styrets anbefaling i 94 prosent av sakene og på 70 prosent av generalforsamlingene, noe som var på linje med stemmegivningen i 2021. Vi stemte mot styrets anbefaling i 6 prosent av sakene i 2022. Begrunnelsen for å stemme imot finnes i våre posisjonsnotater og våre retningslinjer for stemmegivning.

### Begrunnelse for å stemme mot styrekandidater. Antall stemmer.



## Effektive styrer

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.

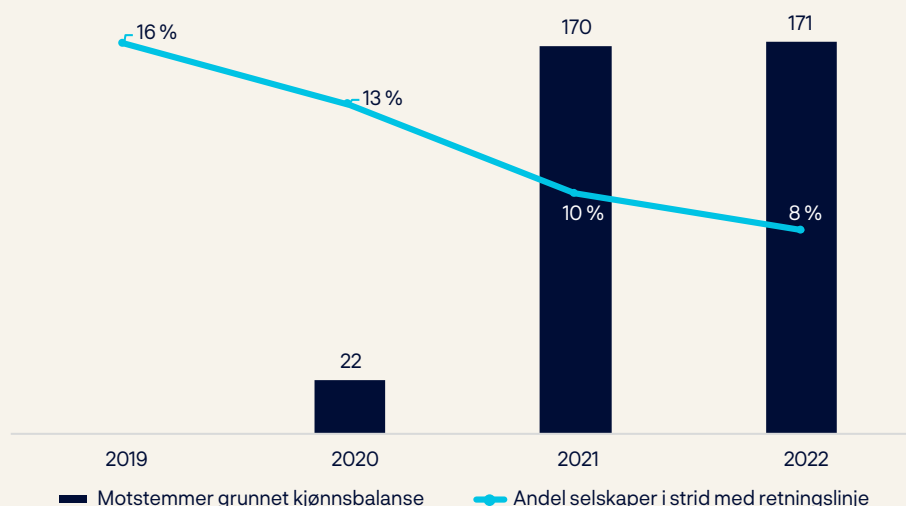
Valg av styremedlemmer utgjør nær 40 prosent av alle forslag vi stemmer over. I 2022 stemte vi på 46 452 styremedlemmer. Vi stemte i tråd med styrets anbefaling i 94 prosent av sakene om valg av styremedlemmer, henimot det samme som i 2021. Tilfeller der vi stemte imot skyldes i stor grad vårt syn på styrenes uavhengighet, effektivitet og mangfold.

I Sverige sitter vi i nominasjonskomiteen til enkelte av våre største investeringer. I 2022 fortsatte vi vårt arbeid i komiteene til Viaplay Group AB, Essity AB og Svenska Cellulose AB SCA. Vi gikk inn i nominasjonskomiteen til Holmen AB.

**Vi arbeider for en bedre kjønnsbalanse i styrene.** I de fleste markeder støtter vi ikke gjenvalg av valgkomiteens leder dersom styrene ikke har minst to medlemmer av hvert kjønn. Dersom lederen ikke er på valg, stemmer vi mot andre medlemmer av valgkomiteen.

**Motstemmer** som følge av manglende kjønnsbalanse i styret sammenlignet med prosentandel av porteføljeselskapene som er i strid med våre stemmeretningslinjer.

Kilde: BoardEx og Norges Bank Investment Management





Administrerende direktør skal ha insentiver til å skape langsiktige verdier for selskapet.

### Styrets ansvar

Vi kan også stemme mot styremedlemmer for å stille dem til ansvar for selskapets virksomhet. Vi stemte mot medlemmer av styrets avlønningskomite der vi over tid observerte problematisk lederlønn, og mot medlemmer av revisjonsutvalget der ekstern revisor hadde påpekt problemer med årsregnskapet.

I 2022 stemte vi dessuten mot gjenvalg av 61 styremedlemmer i 18 selskaper på grunn av manglende håndtering av klimarisiko. Alle disse selskapene hadde store utslipp som ikke ble rapportert i samsvar med anbefalingene fra TCFD og hadde ellers ikke satt noen mål om utslippsreduksjoner.

**Eksempler på selskaper** der vi stemte mot styret i 2022 på grunn av manglende håndtering av klimarisiko.

Selskap	Land
eREX Co Ltd	Japan
China Oriental Group Company Ltd	Kina
CGN New Energy Holdings Co Ltd	Kina
Scorpio Tankers Inc	USA
China Everbright Environment Group Ltd	Kina
Nippon Electric Glass Co Ltd	Japan
Sankyu Inc	Japan
MERITZ Financial Group Inc	Sør-Korea
Kingboard Holdings Ltd	Kina
CITIC Ltd	Kina
Targa Resources Corp	USA

### Stemmegivning på selskapers klimaplaner

Stadig flere selskaper ber sine aksjonærer om å godkjenne klimaplanene ved avstemning. I de fleste tilfeller er en slik avstemning blant aksjonærene rådgivende for selskapet. I 2022 stemte vi for alle slike planer som selskapene la frem til avstemning. Når vi stemmer over klimaplaner, vurderer vi elementer som ambisjonsnivået på målene som er satt, robustheten til planene og detaljnivået i den tilhørende rapporteringen. Dette er fortsatt et relativt nytt felt, og god praksis er under utvikling med hensyn til hva slike klimaplaner bør inneholde.



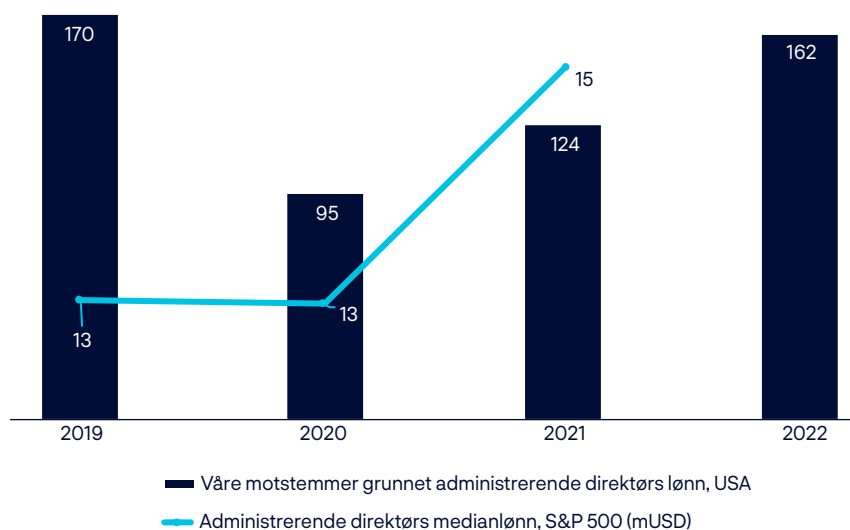
### Stemmegivning på lederlønn

I mange land har aksjonærene rett til å stemme over lederlønningene. I vårt posisjonsnotat argumenterer vi for at administrerende direktør skal ha incentiver til å skape langsiktige verdier for selskapet. Avlønningsplaner bør være langsiktige og ha en betydelig andel som består av aksjer i selskapet som er bundet i en lengre periode. Planene bør også være enkle å forstå, og må være tydelige på hvor mye lederen mottar hvert år.

Vi stemte på 5 264 saker om lederlønn i 2022. Vi stemte mot 9 prosent av sakene, sammenlignet med 7 prosent i 2021. Økningen skyldtes dels vår kritiske holdning til at selskapene justerte bonuskriterier eller resultatmålene som følge av pandemien, og dels at avlønningen steg i 2021 ettersom selskapene leverte bedre resultater enn i det første året under pandemien.

Medianlønnen for konsernsjefer i store selskaper i USA økte med 15 prosent i 2021 sammenlignet med 2020. I USA stemmer aksjonærene over avlønningspraksis i foregående regnskapsår. I 2022 stemte vi i økende grad mot lederlønnspakkene i USA. Dette skyldes at vi justerte vår stemmepraksis. Vi støtter ikke avlønningspakker der utfallet kan bli

**Endringer i konsernsjefens lønn og motstemmer.** Kilde: ISS, S&P 500 selskaper.





# 44 372

stemmer på forslag som omhandlet aksjonærers rettigheter.

**De ti største** aksjebeholdningene hvor vi stemte mot saker om lederlønn.

Selskap	Land
Apple Inc	USA
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	Frankrike
The Coca-Cola Co	USA
Prosus NV	Nederland
Broadcom Inc	USA
Cisco Systems Inc	USA
Bayer AG	Tyskland
Oracle Corp	USA
NIKE Inc	USA
Kering SA	Frankrike

særlig kostbart og insentivstrukturen ikke klart stemmer overens med aksjonærenes interesser. I det amerikanske markedet så vi generelt et økende antall stemmer mot ledelsens anbefaling om avlønningsplaner.

### Beskyttelse av aksjonærer

I 2022 stemte vi på 44 372 forslag som omhandlet aksjonærers rettigheter. Vi stemte mot styrets anbefaling i 5 prosent av sakene, sammenlignet med 4 prosent i 2021.

**Stemmer mot styrets anbefaling** ved forslag som gjelder aksjonærrettigheter.

Tema	Begrunnelse	Antall stemmer imot i 2022	Prosentandel stemmer imot i 2022	Prosentandel stemmer imot i 2021
Endringer i selskapenes vedtekter	Endringer som ikke var i aksjonærenes interesse eller der det ikke forelå nok informasjon til å vurdere dem	565	12	10
Oppnevning av ekstern revisor	Ofte grunnet manglende informasjon til å vurdere revisors uavhengighet	192	3	3
Utstedelse av aksjer	I hovedsak tilfeller hvor styret foreslo å frafalle forkjøpsretten ved større aksjeemisjoner	345	4	4
Fusjoner og oppkjøp	Innføring av oppkjøpsvern	72	11	9



Det var en betydelig økning i antall aksjonærforslag som gjaldt miljø og sosiale forhold i 2022.

### Aksjonærforslag om selskapsstyring

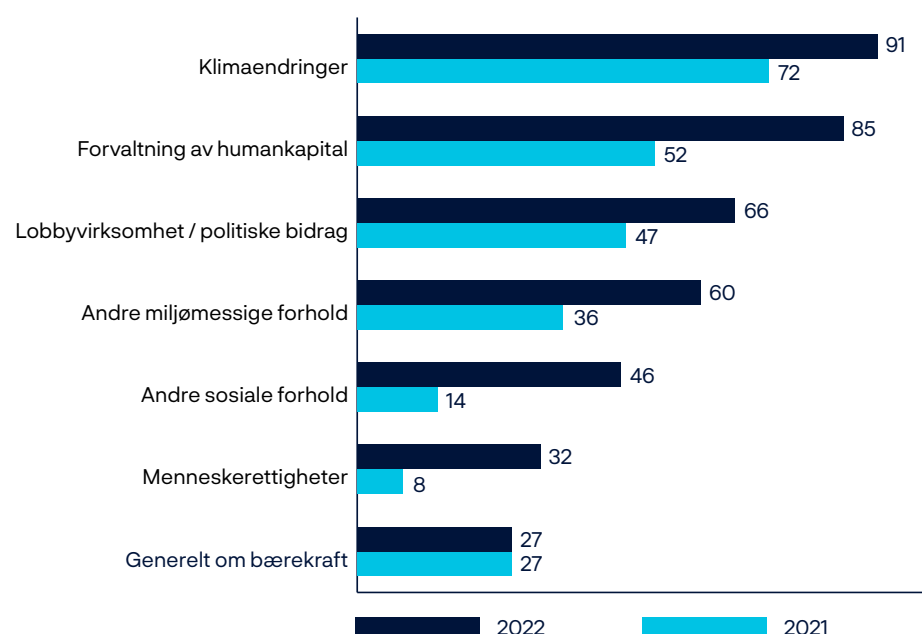
I 2022 utgjorde forslag fremsatt av aksjonærer kun 2 prosent av alle saker vi stemte på. 83 prosent av disse forslagene gjaldt selskapsstyring, og 17 prosent var knyttet til bærekraft.

Vi støtter velbegrunnede forslag om selskapsstyring som samsvarer med våre prinsipper, for eksempel forslag der man ber om en uavhengig styreleder. I 2022 stemte vi for 55 prosent av aksjonærforslag om selskapsstyring, sammenlignet med 63 prosent i 2021.

### Aksjonærforslag om bærekraft

Det var en betydelig økning i antall aksjonærforslag som gjaldt miljø og sosiale forhold i 2022. Økningen syntes å være bredt spredt over ulike markeder og temaer, men veksten var særlig sterk i USA. Noen nye temaer dukket også opp i 2022. Ifølge rådgivningsselskapet ISS ble 42 prosent av forslagene i USA trukket før generalforsamlingen i 2022. Det skjer gjerne etter at selskapet har kommet forslagstillerne i møte.

Sentrale temaer for aksjonærforslag og nye temaer.



### Nye temaer i 2022



Etnisk likebehandling



Reproduktive rettigheter



Dyrevelferd

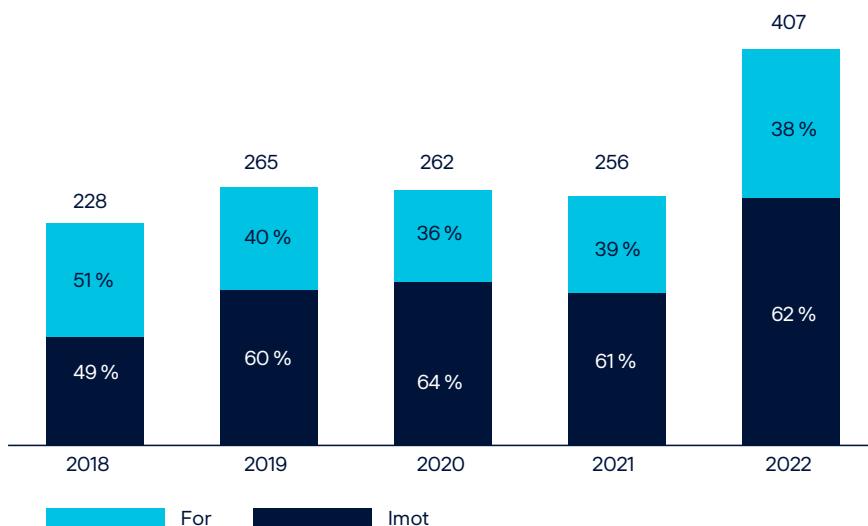


IEAs netto nullscenario

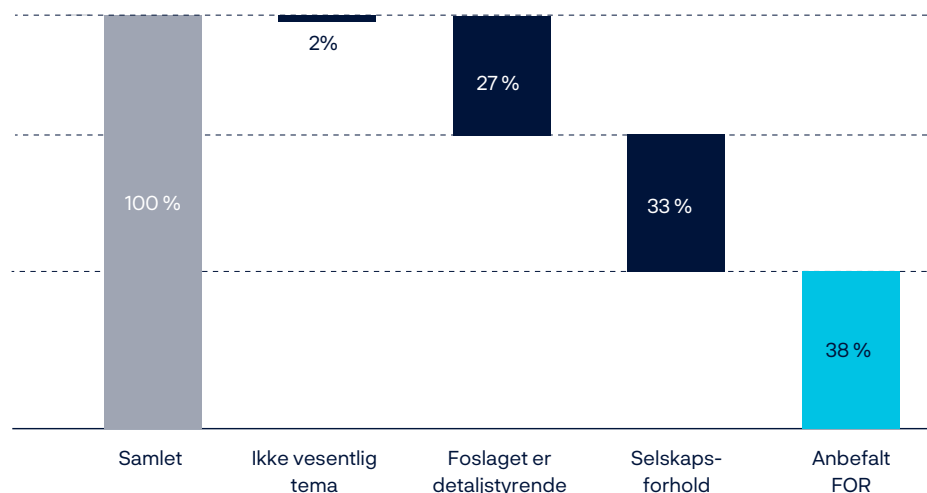


I 2022 stemte vi på totalt 407 aksjonærforslag om bærekraft. Vi støttet 38 prosent av disse. De viktigste grunnene til at vi stemte mot et forslag, var at de var for detaljstyrende eller at vi mente at selskapene allerede hadde iverksatt tiltak.

#### Vår stemmegivning på aksjonærforslag om bærekraft, fordelt på år.



#### Begrunnelse for vår stemmegivning på aksjonærforslag om bærekraft.



I 2022 ble 41 forslag om bærekraft vedtatt for selskaper i porteføljen, mot 44 i 2021.

**Eksempler på aksjonærforslag** som vi støttet og som ble støttet av flertallet. Prosent.

Selskap	Aksjonærforslag	Støtte
Chevron Corp	Klimaendringer: Tilsyn med og rapport om metanutslipp	98
The Walt Disney Co	Forvaltning av humankapital: Rapport om lønnsforskjeller	59
McDonald's Corp	Forvaltning av humankapital: Rapport fra tredjepart	55
Caterpillar Inc	Klimaendringer: Langsiktige utslippsmål i tråd med Parisavtalen	96

### Stemmegivning i russiske selskaper i 2022

Finansdepartementet besluttet 28. februar 2022 å fryse alle fondets investeringer i Russland og ba Norges Bank om å utarbeide en plan for å selge fondet helt ut av det russiske markedet. I 2022 stemte vi på 21 generalforsamlinger i Russland, mot 103 i 2021. Som følge av internasjonale sanksjoner mot Russland har vi ikke kunnet utøve vår stemmerett i samme grad som tidligere år. For å håndtere balansen mellom det å beskytte våre aksjonærrettigheter og å redusere risikoen for å støtte noe som kan anses å være i strid med sanksjonene, har vi bare stemt på generalforsamlinger til selskaper som ikke var på sanksjonslisten på tidspunktet for generalforsamlingen. Når vi har stemt, har vi lagt vekt på å støtte uavhengige styremedlemmer og å beskytte våre verdier. Vår globale depotbank, Citibank, besluttet å avvikle visse depottjenester som tilbys i Russland. Det betyr at fra og med 1. oktober 2022 ble stemmegivning gjennom fullmakt ikke lenger levert av Citibank. Vi kan derfor ikke lenger stemme på generalforsamlinger i russiske selskaper.

**Stemmer mot styrets anbefaling** blant fondets 50 største aksjeholdninger i 2022.

Selskap	Rangering i porteføljen	Land	Forslag stemt imot	Begrunnelse
Apple Inc	1	USA	5	Bærekraftrapportering, avlønning
Microsoft Corp	2	USA	3	Bærekraftrapportering, styreleders uavhengighet
Alphabet Inc	3	USA	11	Bærekraftrapportering, styremedlemmers tilgjengelighet, stemmerettigheter, lederlønn
Amazon.com Inc	5	USA	6	Bærekraftrapportering
Roche Holding AG	6	Sveits	1	Beskyttelse av aksjonærer
Berkshire Hathaway Inc	11	USA	4	Bærekraftrapportering, styreleders uavhengighet
UnitedHealth Group Inc	12	USA	1	Bærekraftrapportering
Exxon Mobil Corp	13	USA	3	Bærekraftrapportering, styreleders uavhengighet
Novartis AG	14	Sveits	1	Beskyttelse av aksjonærer
Johnson & Johnson	17	USA	1	Bærekraftrapportering
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	18	Frankrike	4	Transaksjon med nærstående parter, vedtekter, avlønning
Meta Platforms Inc	19	USA	7	Styreleders uavhengighet, bærekraftrapportering, stemmerettigheter
JPMorgan Chase & Co	22	USA	2	Styreleders uavhengighet
HSBC Holdings PLC	24	Storbritannia	2	Vedtekter
The Procter & Gamble Co	25	USA	1	Styreleders uavhengighet
The Home Depot Inc	26	USA	4	Styreleders uavhengighet, bærekraftsrapportering
Tesla Inc	28	USA	8	Bærekraftrapportering, styrets ansvar, nominasjonsprosess
Bank of America Corp	29	USA	1	Styreleders uavhengighet
Eli Lilly & Co	30	USA	3	Styreleders uavhengighet, bærekraftrapportering
Alibaba Group Holding Ltd	32	Kina	2	Styreleders uavhengighet
Pfizer Inc	33	USA	1	Styreleders uavhengighet
Thermo Fisher Scientific Inc	34	USA	1	Styreleders uavhengighet
Visa Inc	35	USA	2	Styreleders uavhengighet, styremedlemmers tilgjengelighet
Chevron Corp	37	USA	3	Bærekraftrapportering, styreleders uavhengighet
AbbVie Inc	38	USA	2	Bærekraftrapportering, styreleders uavhengighet
The Coca-Cola Co	39	USA	4	Styreleders uavhengighet, styremedlemmers tilgjengelighet, avlønning
Merck & Co Inc	45	USA	2	Bærekraftrapportering, styreleders uavhengighet
Walmart Inc	48	USA	2	Bærekraftrapportering
PepsiCo Inc	50	USA	2	Styreleders uavhengighet

# Etiske utelukkelse

- Innledning ●
- Markedet ●
- Porteføljen ●
- Selskaper ●
- Vedlegg ●



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

Finansdepartementet har fastsatt etisk motiverte [retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra fondet](#). Fondet skal i henhold til disse retningslinjene ikke være investert i selskaper som produserer visse typer våpen, baserer sin virksomhet på kull eller produserer tobakk eller cannabis til rusformål. Fondet skal heller ikke ha investeringer i selskaper som det er uakseptabel risiko for at bidrar til brudd på grunnleggende etiske normer, for eksempel handlinger eller unnlater som på et samlet selskapsnivå fører til uakseptable utslipp av klimagasser.

Finansdepartementet har opprettet det uavhengige Etikkrådet som er ansvarlig for å foreta etiske vurderinger av selskaper. Etikkrådet består av fem medlemmer og et sekretariat. Rådet kan etter retningslinjene anbefale at selskaper utelukkes fra fondet eller settes under observasjon. Hovedstyret i Norges Bank fattet det endelige vedtaket om utelukkelse, observasjon eller eierskapsutøvelse. Norges Bank og Etikkrådet utveksler jevnlig informasjon og koordinerer kontakten med selskaper der det er aktuelt. I 2022 offentliggjorde Norges Bank utelukkelsen av 13 selskaper, satte fire nye selskaper under observasjon, opphevet utelukkelsen av to selskaper og avsluttet observasjonen av fire andre selskaper. Alle rådene fra Etikkrådet til Norges Bank er [offentlig tilgjengelige](#) etter at hovedstyret har fattet sin beslutning.

Banken har siden 2015 på eget initiativ kunnet utelukke eller sette selskaper til observasjon i henhold til produktkriteriet om kull. I 2022 ble retningslinjene endret slik at banken også kan fatte beslutninger på eget initiativ basert på adferdskriteriet om uakseptable klimagassutslipp.

## 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



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.

militært materiell til visse land. Fondet kan heller ikke investere i selskaper som produserer tobakk eller cannabis til rusformål. Det finnes også et produktbasert kriterium som gjelder selskaper innenfor to kategorier: Gruveselskaper der 30 prosent eller mer av inntektene kommer fra utvinning av termisk kull, og kraftselskaper der 30 prosent eller mer av inntektene kommer fra kraftproduksjon ved bruk av kull. Kriteriet omfatter også gruveselskaper og kraftselskaper som utvinner mer enn 20 millioner tonn termisk kull per år, eller har en kraftkapasitet på mer enn 10 000 MW fra termisk kull, uavhengig av selskapenes samlede inntekter og samlede kraftproduksjon.

Vi offentliggjorde utelukkelsen av syv selskaper i henhold til de produktbaserte kriteriene i 2022. Samlet sett er 111 selskaper som produserer visse typer våpen, tobakk, cannabis 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 tidshorisont. 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 2022 offentliggjorde vi utelukkelsen av seks selskaper på grunn av adferd som anses for å utgjøre særlig grove brudd på etiske normer, mens to utelukkelse på bakgrunn av adferd ble opphevet. Samlet sett er 52 selskaper for tiden utelukket på grunn av sin adferd.

## Etiske utelukkelse og observasjon i 2022.

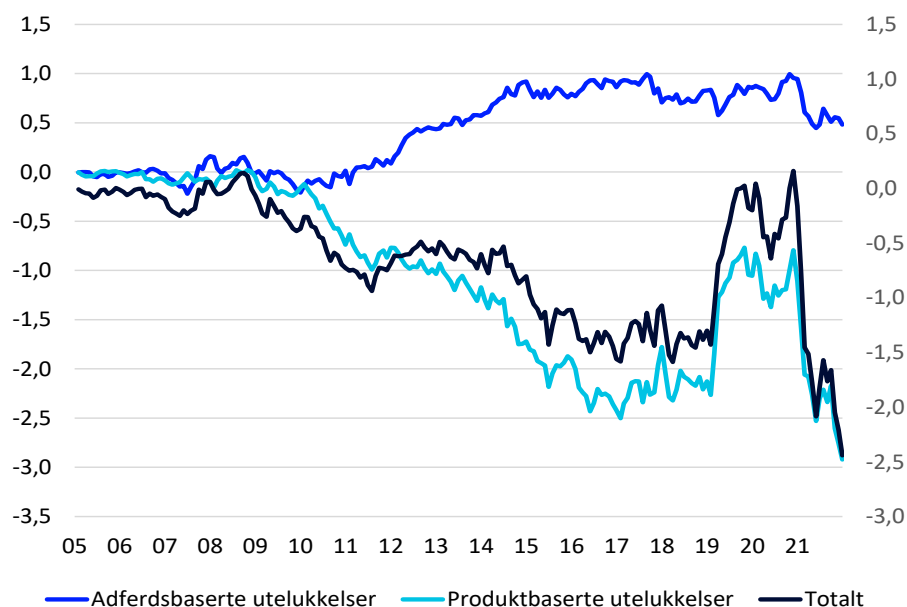
Kategori	Kriterier	Antall	Selskap	Totalt 2002-2022	
Utelukkelse	Produksjon av særskilte våpentyper	0		16	
	Produksjon av tobakk	3	Eastern Co SAE, Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk PT, Scandinavian Tobacco Group A/S	19	
	Produksjon av cannabis	4	Aurora Cannabis Inc, Canopy Growth Corp, Cronos Group Inc, Tilray Brands Inc	4	
	Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon	0		72	
	Brudd på menneskerettigheter	2	Li Ning Co Ltd, Cognyte Software Ltd	9	
	Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner	2	PTT Oil and Retail Business PCL, PTT PCL	10	
	Alvorlig miljøskade	2	NHPC Ltd, Young Poong Corp	23	
	Utslipp av klimagasser	0		4	
	Grov korrupsjon	0		2	
	Andre særlige grove brudd på grunnleggende etiske normer	0		1	
	Alvorlig miljøskade og brudd på menneskerettigheter	0		3	
	Observasjon	Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon	0		13
		Brudd på menneskerettigheter	1	Supermax Corp Bhd	1
Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner		1	Adani Ports & Special Economic Zone Ltd	2	
Alvorlig miljøskade		0		2	
Grov korrupsjon		1	Bombardier Inc	2	
Alvorlig miljøskade og brudd på menneskerettigheter		1	Hyundai Glovis Co Ltd	2	
Opphevelse av utelukkelse	Produksjon av særskilte våpentyper	0		5	
	Produksjon av tobakk	0		1	
	Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon	0		3	
	Brudd på menneskerettigheter	0		4	
	Alvorlig miljøskade	1	IJM Corp Bhd	2	
	Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer	1	San Leon Energy Plc	4	
	Alvorlig miljøskade og brudd på menneskerettigheter	0		1	
Avsluttet observasjon	Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon	0		4	
	Grov korrupsjon	1	Leonardo SpA	4	
	Brudd på menneskerettigheter	3	Hansae Co Ltd, Hansae Yes24 Holdings Co Ltd, Nien Hsing Textile Co Ltd	3	



## Innvirkning på fondets aksjeavkastning

De produktbaserte utelukkelsene har redusert den kumulative avkastningen på referanseindeksen for aksjer med om lag 2,9 prosentpoeng, eller 0,07 prosentpoeng årlig. Det er særlig 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 0,5 prosentpoeng, eller 0,01 prosentpoeng årlig. Det er særlig utelukkelsen av selskaper på grunn av alvorlig miljøskade som har bidratt positivt. Siden 2006 har referanseindeksen for aksjer gitt en avkastning som er 2,4 prosentpoeng lavere enn en indeks som ikke er justert for etiske utelukkelse. På årlig basis tilsvarer dette 0,06 prosentpoeng lavere avkastning.

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



**Innvirkning av utelukkelse** på avkastningen til referanseindeksen for aksjer. Etter kriterium for utelukkelse per 31. desember 2022. Markedsverdi i milliarder kroner. Bidrag målt i dollar. Prosentpoeng.

Kriterium	Antall selskaper utelukket	Markedsverdi i referanseindeksen dersom de ikke var utelukket <sup>1</sup>	2022	2006–2022 annualisert
<b>Produktbaserte utelukkelse</b>	<b>111</b>	<b>229</b>	<b>-0,62</b>	<b>-0,07</b>
Produksjon av særskilte våpentyper	16	89	-0,22	-0,04
Produksjon av tobakk	19	61	-0,18	-0,02
Kullgruvedrift eller kullbasert energi-produksjon	72	77	-0,22	-0,01
Produksjon av cannabis	4	0	0,00	0,00
<b>Adferdsbaserte utelukkelse</b>	<b>52</b>	<b>56</b>	<b>-0,09</b>	<b>0,01</b>
Brudd på menneskerettigheter	9	7	0,00	-0,01
Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner	10	4	0,00	0,00
Alvorlig miljøskade	23	34	-0,06	0,02
Utslipp av klimagasser	4	8	-0,03	0,00
Grov korrupsjon	2	1	0,00	0,00
Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer	1	1	0,00	0,00
Alvorlig miljøskade og brudd på menneskerettigheter	3	1	0,00	0,00
<b>Totalt</b>	<b>163</b>	<b>284</b>	<b>-0,71</b>	<b>-0,06</b>

<sup>1</sup> Markedsverdi og innvirkning på avkastning omfatter kun selskaper som var del av FTSE Global All Cap Index per 31.12.2022



# Vedlegg

- 76 1. Våre aktsomhetsvurderinger innen bærekraft
- 78 2. TCFD-rapportering



# 1. Våre aktsomhetsvurderinger innen bærekraft



Aktsomhetsvurderinger av miljømessige og sosiale forhold er en viktig del av vårt arbeid som ansvarlig investor. Gjennom aktsomhetsvurderingene søker vi å kartlegge og vurdere potensielle og faktiske negative konsekvenser som selskaper vi investerer i kan forårsake, bidra til eller være direkte knyttet til. Som minoritetseier kan vi ikke pålegge selskaper spesifikke tiltak, men vi kan bruke vår innflytelse til å påvirke selskapene til å forhindre og begrense negative konsekvenser av virksomheten.



## Forankring i retningslinjer og styringssystemer

Vi respekterer menneskerettighetene i vår virksomhet. I henhold til våre prinsipper og [retningslinjer](#) for ansvarlig forvaltning, følger vi relevante internasjonale standarder som FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper og veiledning for institusjonelle investorer, FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter og OECDs prinsipper for selskapsstyring.

Disse prinsippene og standardene danner gjennom våre [forventningsdokumenter](#) et utgangspunkt for vårt aktive eierskap og risikoovervåkingen. Vi stiller klare forventninger om at selskapene vi investerer i integrerer vesentlige miljømessige og sosiale forhold i sine retningslinjer, strategier og risikostyring, og at de kartlegger og stanser, forebygger eller reduserer negative konsekvenser for mennesker, samfunn og miljø. Vi inkluderer aktsomhetsvurderinger i vårt arbeid uavhengig av aktivaklasse, og når vi arbeider med eksterne forvaltere.



## Kartlegging og prioritering av faktiske og mulige negative konsekvenser

Vi har flere integrerte prosesser, både før og etter investeringer gjennomføres, som tar sikte på å kartlegge selskaper som kan ha betydelige skadevirkninger på mennesker, samfunn eller miljø. Vi analyserer risiko etter beste evne. Informasjonen kan være begrenset og det kan gjøre det utfordrende å vurdere skadevirkninger og selskapenes tilknytning til dem.

Som del av vår forhåndsfiltrering vurderer vi selskapers eksponering mot bærekraftsrisiko, som for eksempel miljø- og arbeidsforhold. Vi overvåker også selskapene vi har investert i for mulige og faktiske skadevirkninger, også i verdikjeder hvis informasjonen er tilgjengelig. Vi overvåker daglig porteføljen vår for alvorlige ESG-relaterte hendelser og gjennomfører omfattende, kvartalsvise gjennomganger. Overvåkingen gir oss både en forståelse av fondets risikoeksponering og informasjon som kan brukes i investeringsbeslutninger og eierskapsutøvelse.

I våre aktsomhetsvurderinger legger vi vekt på selskaper med de største skadevirkningene, samt alvoret av skadevirkninger med hensyn til omfang og mulighet for gjenoppretting. Vi gjennomgår våre prioriteringer regelmessig basert på utfallet av dialoger, endringer i selskapenes egne aktsomhetsvurderinger, rapportering og risikoeksponering, samt etter innspill fra interessenter.



## Stanse, forebygge og begrense negative konsekvenser

Vårt viktigste verktøy for å stanse, forebygge og begrense mulige og faktiske skadevirkninger knyttet til selskapenes virksomhet er aktivt eierskap. Vår tilnærming er risikobasert og tar utgangspunkt i hvor alvorlig saken er, hvordan selskapet forårsaker eller bidrar til skadevirkningen, samt en vurdering av vår påvirkningsmulighet, herunder størrelsen på investeringen og tidligere dialog med selskapet. Vi setter klare

mål for all dialog med selskaper, for eksempel om forbedrede retningslinjer og styringssystemer, avbøting eller økt åpenhet. Vi har dialog med selskapenes styre, ledelse, fageksperter og personer med ansvar for drift. Vi sender også brev til selskapenes styre, for eksempel hvis selskapene synes å ha dårlig styring av vesentlig bærekraftsrisiko.

I tillegg til dialog som verktøy for å rette oppmerksomhet mot skadevirkninger, kan vi ved behov vurdere andre virkemidler. Vi kan bruke vår stemmerett på selskapenes generalforsamlinger, blant annet ved å støtte aktuelle aksjonærforslag eller å stemme mot styremedlemmer. Vi kan videre henvise saker til Etikkrådet for videre utredning, eller vi kan selge oss ut.

Vi kan også samarbeide med andre investorer og organisasjoner og ha kontakt med standardsettere. Vi offentliggjør våre hørings svar og er åpne om vårt samarbeid med andre organisasjoner.



### Overvåking av resultater og rapportering

Vi følger med på selskapenes gjennomføring og arbeid for å håndtere bærekraftsrisiko. Vi setter klare mål for dialogen med selskaper med utgangspunkt i de mest vesentlige risikoene og følger opp resultatene av dialogen. Det gjør at vi kan ha målrettede interaksjoner med selskapene og god intern koordinering.

Vi kommuniserer med interessenter gjennom våre hjemmesider, rapporten om ansvarlig forvaltning, samt i den løpende interessentdialogen. Vi offentliggjør våre retningslinjer og rammeverk, og rapporterer om våre prioriterte dialoger, nedslag og utelukkelse. Vi offentliggjør også [våre beslutninger om stemmegivning](#) fem dager før generalforsamlingen.



### Dialog med interessenter og klageordninger

Fondets interessenter inkluderer våre eiere, det norske folk, våre ansatte, de som arbeider i selskapene vi investerer i eller i deres leverandørkjeder, og de som ellers påvirkes av virksomheten til selskapene, som lokalsamfunn eller forbrukere.

Vi oppfordrer interessenter til å dele informasjon med oss som de mener angår vår virksomhet og våre investeringer, og vi har regelmessig kontakt med interessenter gjennom bilateral eller multilateral dialog.

I våre forventninger om menneskerettigheter og forvaltning av humankapital stiller vi krav til at selskapene har effektive og tilgjengelige klageordninger og dialog med arbeidstakere og deres representanter. Vi forventer også at selskaper sørger for eller samarbeider om gjenoppretting i tilfeller der det er påkrevd, som nedfelt i OECDs veileder for aktsomhetsvurderinger for ansvarlig næringsliv.

### Hvem er involvert i dette arbeidet?

Norges Banks hovedstyre har ansvaret for å fastsette prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet, noe som omfatter arbeidet med aktsomhetsvurderinger hos Norges Bank Investment Management. Den daglige gjennomføringen av aktsomhetsvurderinger gjøres av flere team, inkludert risikoovervåkings- og eierskapsteamene og porteføljeforvalterne. Ledergruppen i Norges Bank Investment Management og Norges Banks hovedstyre holdes regelmessig orientert om arbeidet med ansvarlig forvaltning. Hovedstyret fatter vedtak om etiske utelukkelse etter råd fra Etikkrådet eller på eget initiativ under visse kriterier.

## 2. TCFD-rapportering

Selskapsstyring	
<b>Fondets mandat</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• <a href="#">Forvaltningsmandatet</a> som Finansdepartementet har fastsatt for Statens pensjonsfond utland, omfatter krav til ansvarlig forvaltningsvirksomhet og klimarisiko. Mandatet gjør det klart at Norges Banks arbeid med ansvarlig forvaltning skal baseres på et langsiktig mål om at selskapene i investeringsporteføljen innretter virksomheten slik at den er forenlig med globale netto nullutslipp i tråd med Parisavtalen. Mandatet har også bestemmelser om styring av og rapportering om finansiell klimarisiko, i tråd med internasjonale standarder.</li><li>• Fondet skal i henhold til <a href="#">retningslinjene for observasjon og utelukkelse fra fondet</a> som Finansdepartementet har fastsatt, ikke være investert i selskaper som baserer sin virksomhet på kull eller i selskaper som har bidratt til brudd på grunnleggende etiske normer, herunder handlinger eller unnløtelser som på et samlet selskapsnivå fører til uakseptable utslipp av klimagasser.</li><li>• Endringer i mandatet eller i retningslinjene forankres i Stortinget. Finansdepartementet legger frem en årlig stortingsmelding med vurderinger av forvaltningen. Meldingen drøfter videreutvikling av investeringsstrategien og fondets arbeid med ansvarlig forvaltning og klimarisiko.</li></ul>
<b>Styrets tilsyn</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Klimaendringer og finansiell klimarisiko har vært fokusområder for Norges Bank siden 2006, og arbeidet med å integrere hensynet til klimarisiko i forvaltningen er forankret i hovedstyret.</li><li>• Hovedstyret har fastsatt prinsipper for ansvarlig forvaltning og prinsipper for risikostyring (som inkluderer klimarisiko), fører tilsyn med 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.</li><li>• Hovedstyret har oppnevnt et saksforberedende og rådgivende eierskapsutvalg for saker som vedrører fondets ansvarlige forvaltningsvirksomhet og beslutninger om observasjon eller utelukkelse.</li><li>• Hovedstyret vedtok i 2022 <a href="#">Klimahandlingsplan 2025</a>, som beskriver hvilke tiltak vi tar sikte på å iverksette i perioden 2022–2025.</li></ul>
<b>Ledelsens rolle</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Lederen for Norges Bank Investment Management har det overordnede ansvaret for å iverksette kravene fastsatt av hovedstyret. Lederen fastsetter retningslinjer og utformer mandater og stillingsinstruksjoner for medlemmer av ledergruppen, herunder retningslinjer for <a href="#">ansvarlig forvaltning</a> og <a href="#">styring av klimarisiko</a>.</li><li>• 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 om klimaendringer, avskoging og biologisk mangfold, og støttes av eierskapsavdelingen. Risikodirektøren er ansvarlig for å analysere, måle og rapportere investeringsrisiko for fondet, herunder klimarisiko, og støttes av avdelingen for risikoovervåking.</li><li>• Investeringsmandatene som er utstedt til alle interne og eksterne forvaltere for fondet, stiller krav om at alle investeringsbeslutninger skal ta hensyn til informasjon om ESG, herunder klimarisiko.</li><li>• Vi har opprettet et rådgivende utvalg for klimarisiko, der medlemmene har omfattende kunnskap om klimarisiko, markedsstandarder og finans. De støtter oss i gjennomføringen av klimahandlingsplanen.</li></ul>

## Risiko og muligheter

- Fondet har en klar finansiell interesse i at målene i Parisavtalen nås på en ordnet måte. Klimaendringer er en finansiell risiko for fondet. Det er én av flere risikofaktorer som vi systematisk følger opp. Fondet er bredt investert i bransjer og markeder, med begrenset rom for indekssavvik, og med en lang tidshorisont. En varmere verden fører til høyere kostnader for verdensøkonomien, og dermed også for fondets bredt diversifiserte investeringsportefølje.
- Våre investeringer er eksponert mot to typer klimarisiko.
  - **Fysisk klimarisiko** stammer fra de fysiske endringene som følge av klimaendringer, enten selve temperaturøkningen eller tilknyttede endringer i værmønster, havnivå, økologi eller menneskelig bosetting. Det er også usikkerhet rundt vippepunkter i klimasystemet som, hvis de overskrides, kan føre til irreversible endringer. Behov for klimatilpasning kan også skape nye investeringsmuligheter.
  - **Overgangsrisiko** skapes av økonomisk og samfunnsmessig bevegelse mot netto nullutslipp. Det kan skyldes politiske tiltak for å nå klimamålene, men også ny teknologi og endret forbrukeradferd. Produksjon og forbruk av varer og tjenester med lavere utslipp, vil også skape investeringsmuligheter.
- Fondets finansielle risiko ved klimaendringer er drevet av usikkerhet rundt omfanget av klimaendringene, samfunnets tiltak mot disse, prisen på aktivaene på kjøpstidspunktet og i hvilken grad klimarisiko gjenspeiles i prisingen.
- Vi integrerer klimahensyn i aktive investeringsbeslutninger **og ser etter investeringsmuligheter**. Vi mener at selskaper som forstår driverne bak netto nullutslipp, og som er forberedt på regulatoriske endringer, vil være bedre rustet til å utnytte de økonomiske mulighetene som vil oppstå i overgangen til en lavkarbonøkonomi.
- For å nå målene i Parisavtalen kreves en grunnleggende omlegging av hvordan verden produserer og bruker energi. En slik omlegging fordrer både en nedgang i bruk av fossil energi og investeringer i grønn teknologi og fornybar energi. Ved å **investere i unotert infrastruktur for fornybar energi** kan fondet bidra til klimaovergangen og samtidig oppnå bredere risikospredning.
- **Investeringer i eiendom** har en lang tidshorisont, og påvirkes av både fysisk klimarisiko og overgangsrisiko. Fysisk klimarisiko som flom og ekstremvær kan, i tillegg til direkte skader på bygningene vi investerer i, føre til høyere forsikringspremier, stengte bygninger og endringer i befolkningsmønstre. Lokale myndigheter i de fleste byene hvor vi investerer har satt konkrete utslippsreduksjonsmål for bygninger. Vi ser også at stadig flere leietakere setter seg mål om netto nullutslipp for sin egen virksomhet, noe som leder dem til å foretrekke energieffektive bygninger med energi fra fornybare energikilder.
- Vår forståelse av hvilke effekter klimaendringene har på verdensøkonomien og finansmarkedene kommer til å utvikle seg også fremover. Samtidig vil myndigheter innføre nye reguleringer, vi vil se nye teknologiske fremskritt, forbrukernes preferanser vil endre seg, og selskaper vil tilpasse strategiene sine tilsvarende. Denne utviklingen vil påvirke fondets klimarisiko. Til syvende og sist avhenger fondets klimarisiko av myndighetstiltak som gir en ordnet og forutsigbar klimaovergang, og at selskapene når sine mål om netto nullutslipp.

## Investeringsstrategi

- Generelt sett, og som fastsatt i investeringsmandatet, søker fondet å håndtere risiko og fange opp investeringsmuligheter ved å være **bredt investert i sektorer og markeder**. Fondet er investert i børsnoterte aksjer, omsettelige obligasjoner, unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi.
- Fondets **investeringsunivers og referanseindeks reflekterer likevel flere klimarelevante tilpasninger**. Gruveselskaper og kraftprodusenter som baserer virksomheten sin på kull, er utelukket fra fondets investeringsunivers basert på fastsatte terskelverdier under de etiske retningslinjene. Lete- og produksjonsselskaper innenfor olje og gass er fjernet fra fondets referanseindeks for aksjer med grunnlag i et nasjonalformuesperspektiv.
- **Klimahandlingsplanen** tar for seg klimarisiko og finansielle muligheter og beskriver tiltakene vi tar sikte på å iverksette i perioden 2022–2025. Disse tiltakene er rettet mot å forbedre markedsstandarder, øke porteføljens robusthet og å ha effektiv dialog med selskapene i vår portefølje. Vi vil også utvide rapporteringen om fondets eksponering for klimarisiko og resultatene av vårt eierskapsarbeid. Kjernen i arbeidet er å drive selskapene vi investerer i mot netto nullutslipp innen 2050 og at de setter seg troverdige mål og planer for å redusere sine direkte og indirekte klimagassutslipp (ramme 1, 2 og 3).
  - På **markedsnivå** er vårt mål å støtte utviklingen av globale, vitenskapsbaserte standarder for håndtering av klimarisiko som skaper like konkurransevilkår for selskapene. Vi tar sikte på å bidra til mer bærekraftige og effektive finansmarkeder ved arbeide for en bedring av selskapenes klimarapportering, utviklingen av metoder for fremoverskuende utslippsbaner og gjennom støtte til lovende akademisk forskning på finansiell klimarisiko.
  - På **porteføljenivå** bruker vi kvantitative verktøy for å forstå klimarelaterte risikoer bedre og hvordan disse verdsettes av markedet. Våre prosesser og datagrensensnitt sikrer at klimarelatert kunnskap formidles bredt over hele organisasjonen. Analyse av klimarisiko er integrert i våre investeringsbeslutninger og gir et grunnlag for vurderinger om nedsalg.
  - På **selskapsnivå** skal vi være eier i selskaper gjennom klimaovergangen. Vi tar hensyn til bransje- og selskaps-spesifikk informasjon om klima når vi vurderer eierskap og investeringer. Vi sikter mot å analysere klimarisiko og -muligheter ved hjelp av stadig mer detaljerte data om klimarelaterte forhold, for å støtte investeringsbeslutninger og for å ha dialog om netto nullutslipp med selskapene som utgjør 70 prosent av ramme 1- og ramme 2-utslippene i aksjeporteføljen.

## Scenarioanalyser

- Omfanget av **fremtidige klimaendringer og den medfølgende klimarisikoen er usikkert**. Det avhenger av omfanget på fremtidige utslipp og virkningen som økende atmosfæriske konsentrasjoner av klimagass har på jordens klima og økonomi. Mens fondets karbonavtrykk hjelper oss med å forstå vår nåværende eksponering mot utslippsintensive selskaper, sektorer og markeder, forteller det mindre om vår eksponering for klimarisiko i fremtiden. For å bøte på dette stresstester vi fondets følsomhet overfor rimelige scenarier for fremtidige utslippsbaner, samt de fysiske klimarisikoen som følge av en varmere verden.
- **Klimascenarier** er begrunnede utfall av fremtidige trender i utslipp, teknologisk utvikling, fysiske klimaendringer og klimatilpasning. Scenariene for eksponering mot overgangsrisiko må bygge på rimelige antakelser om selskapers fremtidige utvikling, basert på bransje, region, utvikling i regelverk og teknologi samt deres installasjoner og eiendeler. Scenarier for fysisk risiko bygger på rimelige forutsetninger om fremtidige utslippsbaner med de tilhørende fysiske påvirkningene på klimaet.
- Vi beregnet det potensielle verditapet for fondets aksjeportefølje under ulike **klimascenarioer der temperaturen stiger med 1,5 °C, 2 °C eller 3 °C innen 2080. Vi så også på et scenario med 2 °C temperaturstigning med en forsinket politisk respons**. Det innebærer at karbonprisen følger 3°C-scenariet frem til 2030 og stiger kraftig i årene etterpå. For å analysere fysisk klimarisiko vurderte vi et ekstremt scenario med økende utslipp og mer alvorlig global oppvarming.
- Tapene for fondets aksjeportefølje på tvers av de utvalgte scenariene er estimert til å være mellom 1 og 13 prosent ved bruk av MSCIs Climate Value-at-Risk-modell. Modellen indikerer at tapene vil være størst med en forsinket politisk respons som fører til oppvarming på 2 °C, eller et ekstremt scenario med økende utslipp og mer alvorlig global oppvarming. Fondet vil med andre ord **dra nytte av en tidlig og ordnet overgang til en lavkarbonøkonomi** i stedet for en forsinket og brå overgang. Beregninger av verditap forbundet med et ekstremt scenario er veldig usikre, og sannsynligvis undervurderer modellen effektene av varmebølger, tørke, vannmangel, ekstremvær, og tap av biologisk mangfold og naturressurser på de globale markedene.
- **Scenarioanalyse byr på noen utfordringer**. Resultater fra scenarioanalyser illustrerer spredningen og sammenligner betydningen av mulige utfall. Fra et investeringsperspektiv sier de lite om hvorvidt markedsprisen allerede reflekterer klimarisikoen. De hensyntar generelt sett heller ikke enkelt-selskapers klimaplaner eller historiske endringer i deres utslipp av klimagasser. Gitt at de estimerte verdifallene er uttrykt i nåverdi og særlig de største tapene grunnet fysiske klimaendringer forventes langt frem i tid, vil diskonteringsrenten også ha en vesentlig innvirkning på resultatene. En annen utfordring er at modellene analyserer overgangsrisiko og fysisk klimarisiko hver for seg, selv om disse vil ha en dynamisk relasjon. I tillegg inkluderer modellene ikke eventuelle betydelige økonomiske konsekvenser av klimaendringer som er vanskelige å tallfeste, for eksempel migrasjon, matmangel og politisk uro.

## Risikostyring

## Risikoidentifisering og -vurdering

- Vi bruker flere verktøy for å måle fondets eksponering for klimarisiko.
- Vi estimerer **karbonavtrykket** og **karbonintensiteten** til porteføljen og referanseindeksen hvert år, basert på en aggregering av utslippsprofilen til alle selskapene.
  - Disse **selskapene har ulik grad av eksponering for klimarisiko og -muligheter**, basert på hvilke markeder og bransjer de har virksomhet i, og deres forretningsmodeller og drift. På grunnlag av data fra MSCI har vi beregnet at 6 prosent av markedsverdien til fondets aksjeportefølje er investert i selskaper som leverer klimaløsninger. 76 prosent er nøytralt eksponert mot overgangsrisiko, 7 prosent er i gruppen som krever overgang i driften og 8 prosent er i gruppen som krever en produktbasert overgang. Tre prosent er ikke klassifisert.
  - Vi **gjennomgår porteføljen** på årlig basis for å identifisere selskaper med spesielt utslippsintensive forretningsmodeller og svak praksis for å håndtere klimarisiko. Vi overvåker porteføljen fortløpende for uønskede hendelser knyttet til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold, inkludert klimarisiko.
  - **Fondets eiendomsinvesteringer** er direkte utsatt for både fysisk risiko og overgangsrisiko. For våre investeringer i unotert eiendom sammenligner vi nåværende utslipp fra bygninger med en utslippsbane på 1,5 °C som er utviklet av Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM). Basert på data fra 2021 er 26 prosent av den unoterte eiendomsporteføljens verdi innrettet etter en 1,5 °C bane. Videre anslår vi at rundt fire prosent av verdien av den unoterte eiendomsporteføljens er på steder som har minst én prosent sannsynlighet for vesentlig flom hvert år, på grunnlag av kart fra myndighetene som viser lokaliseringen av områder for 100-års flom.



## Risikohåndtering

## Markedsnivå:

- Vi samarbeider med standardsettere og myndigheter for å styrke regler og standarder for selskapsrapportering om klimaendringer, og for å sikre at selskaper rapporterer den informasjonen vi trenger i håndteringen av klimarisiko, rapporteringen og overvåking av selskapers utvikling mot netto nullutslipp. Vi er også aktive deltakere i initiativer som Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM) og Transition Pathway Initiative (TPI). I tillegg støtter vi forskning på klimarisiko i finansmarkedene.

## Porteføljnivå:

- **Risikobaserte nedvalg.** Klimarelaterte hensyn kan føre til at vi selger oss ut av selskaper som vi mener er svært utsatt for klimarisiko. Mellom 2012 og 2022 solgte vi oss ut av 179 selskaper som hadde særlig høye klimagassutslipp eller som var utsatt for risiko knyttet til avskoging. Vi vurderer også ESG-risikoen i selskaper som er på vei inn i fondets referanseindeks for aksjer, herunder klimarisiko.
- **Eiendom.** Vi ser på hver eiendom og iverksetter en avkarboniseringsplan basert på muligheter for oppgraderinger og tiltak for energieffektivisering. I områder med vesentlig flomrisiko har vi gjennomført tiltak for å beskytte utsatte bygg mot flomskader gjennom midlertidige flombarrierer, flytting av tekniske anlegg til øvre etasjer og forsikringsordninger. Vi innretter oss etter den regulatoriske risikoen ved å måle utslippene til de unoterte eiendomsinvesteringene våre, og arbeider for å redusere utslippene i henhold til målet om klimanøytralitet i 2050 og forbedring i intensiteten på 40 prosent innen 2030. Mange av leietakerne våre er internasjonale selskaper med mål om å redusere sine klimagassutslipp. Det kan motivere dem til å søke lokaler i energieffektive bygg med lave utslipp.

## Selskapsnivå:

- **Eierskap er et sentralt virkemiddel** i vår håndtering av klimarisiko. Vi mener det er i fondets finansielle interesse. Det kan også bidra til reduserte utslipp fra selskapene. Vi møter selskaper jevnlig for å diskutere deres holdning til klimarelatert risiko og muligheter, og oppfordrer til TCFD-rapportering og fastsettelse av mål for utslippsreduksjoner i tråd med målene i Parisavtalen. Vi forventer at de setter vitenskapsbaserte mål for utslippsreduksjon på kort, mellomlang og lang sikt for utslipp i ramme 1, ramme 2 og vesentlige ramme 3-utslipp, og at de tar hensyn til risiko på etterspørsels- og tilbudssiden. Vi ber dem også om å gjennomføre hensiktsmessige kortsiktige tiltak for å bidra til å redusere global oppvarming og eksponeringen for klimarisiko. For utvalgte bransjer kan det bety en kraftig reduksjon av metanutslipp eller avskoging fra virksomheten og verdikjedene.
- **Etiske utelukkelse.** Enkelte selskaper kan bli ekskludert fra fondets investeringsunivers på bakgrunn av de etiske retningslinjene 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. Selskaper som har overgangsplaner som er betydelig svakere enn hos sammenlignbare selskaper og som ikke responderer på dialog, er kandidater til å vurderes etter kriteriet for klimarelatert utelukkelse. Den endelige beslutningen fattes av Norges Banks hovedstyre og offentliggjøres.

## Måltall og målsettinger

## Porteføljens karbonavtrykk og fremoverskuende utslippsbaner

- En porteføljens karbonavtrykk beregnes som de vektete, samlede utslippene knyttet til underliggende eiendeler og verdipapirer i en gitt rapporteringsperiode. Avtrykket kan uttrykkes i absolutte termer eller normaliseres som økonomiske måltall. Vi har målt og offentliggjort karbonavtrykket til aksjeporteføljen og referanseindeksen siden 2014, basert på rapporterte og estimerte data for ramme 1- og 2-utslipp.

## Metodiske kommentarer:

- Vi har begynt å oppdatere vår rapportering av fondets karbonavtrykk i tråd med veiledningen fra Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF). Sammenlignet med vår tidligere rapportering, innebærer PCAF-tilpasningen blant annet at vi vil begynne å offentliggjøre en utvidet datakvalitetsscore som er vektet, gradvis innføre egen ramme 3-rapportering, og rapportere samlede utslipp vektet etter vår andel av selskapenes verdi, såkalte finansierte utslipp. Som før vil tallene vi offentliggjør for karbonavtrykk, bestå av rapporterte og estimerte utslippsdata fra én enkelt kilde, S&P Global Trucost, for å sikre konsistente data, slik PCAF anbefaler.
- Det er utfordringer knyttet til karbonavtrykk når det gjelder datatilgjengelighet og kvalitet. Beregnet karbonavtrykk er forbundet med betydelig usikkerhet og er i stor grad drevet av forutsetningene som benyttes av ulike dataleverandører i deres modeller for beregning av utslipp. Enkeltstående utslippsdata kan hentes direkte fra selskapenes rapporter eller modelleres på grunnlag av utslipp i selskapets bransje. Vi anslår at 44 prosent av utslippsdata som ligger til grunn for vår rapportering i 2022 stammer direkte eller i stor grad fra selskapenes rapportering i 2021. Ytterligere 46 prosent av datapunktene er tilknyttet rapportering fra 2020, og de resterende 10 prosentene er modellert.
- For våre investeringer i unotert eiendom samler vi inn energidata fra byggene vi eier. Datakvaliteten fra logistikk porteføljen og eiendommene sentralt i London er lav. Dette innebærer at for disse må vi bruke estimer i henhold til PCAF rammeverket. Eiendommene hvor vi bruker estimer for energiforbruket etterlever ikke CRREM rammeverket og blir klassifisert deretter.

**Porteføljens karbonavtrykk:**

- Vi har beregnet finansierte utslipp i 2022 for aksje- og selskapsobligasjonsporteføljen og referanseindeksen. For et gitt år innebærer dette å dele nettoverdien av våre investeringer i de ulike selskapene ved utgangen av året på selskapenes verdi inklusive kontanter. Det utgjør attribusjonsfaktoren, som deretter multipliseres med summen av selskapets ramme 1- og 2- utslipp. **De finansierte utslippene i 2022 var 51,7 millioner tonn CO<sub>2</sub>-ekvivalenter**, som er 15 prosent lavere enn tilsvarende for referanseindeksen.
- Vi målte også den vektete gjennomsnittlige karbonintensiteten i fondets aksjeportefølje. Det innebærer å dele de ulike selskapenes ramme 1- og 2-utslipp med deres totale årlige inntekter, og aggregere til porteføljenivå ved bruk av selskapenes relative vekt av porteføljens nettoverdi. **Selskapene i vår aksjeportefølje slapp ut rundt 135 tonn CO<sub>2</sub>-ekvivalenter per million amerikanske dollar i omsetning i 2022.** Det er 4 prosent lavere enn foregående år. Reduksjonen synes å følge av ulike faktorer, herunder en høyere andel av investeringene i sektorer med relativt sett lave utslipp, slik som helse og finans. Endringer i markedsverdien til selskaper i noen sektorer, som for eksempel teknologi, kraftforsyning, og energi, bidro i sum også til en nedgang i aksjeporteføljens karbonintensitet.
- **Aksjeporteføljens utslippintensitet var i 2022 12 prosent lavere enn for referanseindeksen.** Forskjellen i beregnet utslippintensitet mellom porteføljen og referanseindeksen kan i hovedsak tilskrives at våre investeringer innenfor industri og kraft- og vannforsyning har lavere utslippintensitet enn selskapene i referanseindeksen. Til sammenligning var aksjeporteføljens utslippintensitet 28 prosent lavere enn for FTSE Global All Cap-indeksen.
- Vi måler også den implisitte temperaturstigningen forbundet med porteføljen basert på nåværende og forventet karbonintensitet, som estimert av MSCI. Modellen beregner fremoverskuende utslippsbaner for selskaper med utgangspunkt i deres utslipp i dag og utslippsreduksjonsmål. I 2022 var aksjeporteføljens **implisitte temperaturstigning 2,4 °C**, 0,1 °C høyere enn referanseindeksen. Ser man på sektorvise utslippsbaner har investeringene i energi og materialer en implisitt temperaturstigning på over 3,5°C, mens telekommunikasjon er den eneste sektoren med estimerte fremtidige utslipp og utslippsreduksjonsmål i tråd med en 1,5°C utslippsbane. Arbeidet med fremoverskuende, sektorspesifikke utslippsbaner er i et tidlig stadie.
- **Utslippintensitet for porteføljen med selskapsobligasjoner var i 2022 13 prosent lavere** enn for referanseindeksen, mot 23 prosent i 2021. Det skyldes hovedsakelig at våre investeringer i industriselskaper har lavere utslippintensitet enn det referanseindeksen for obligasjoner har.
- **De samlede klimagassutslippene fra vår unoterte eiendomsportefølje var 302 tusen tonn i 2021.** Siden det er betydelige forsinkelser i mottak av data om energiforbruk fra de enkelte eiendommene i porteføljen, vil vi, for å sikre et så komplett datasett som mulig, rapportere klimagassutslipp i den samlede porteføljen med unotert eiendom med ett års etterslep.

**Andre måltall****Markedsnivå:**

- Vi svarte på seks offentlige høringer avholdt av myndigheter og standardsettere i løpet av året, der vi forklarte behovet for sammenlignbar klimarapportering av høy kvalitet fra selskaper.

**Porteføljenivå:**

- **Risikobaserte nedvalg.** Av de 74 nedsalgene vi gjorde i 2022, var fem relatert til klimarisiko. Siden 2012 har risikobaserte nedvalg knyttet til klimaendringer økt den kumulative avkastningen med 0,14 prosentpoeng.
- **Unotert eiendom.** I 2022 fikk vi samlet sett 81 poeng av 100 på Global ESG Benchmark for Real Estate GRESB, mot 84 i 2021. Hovedgrunnen til nedgangen er at mange bygg var tomme i 2020. 82 prosent av våre store kontor- og handelseiendommer var miljøsertifisert ved utgangen av året, det samme nivået som i 2021.
- **Unotert infrastruktur for fornybar energi.** I 2021 gjorde fondet sin første investering i unotert infrastruktur for fornybar energi, da vi kjøpte 50 prosent av havvindparkene Borsssele 1 og 2 i Nederland for rundt 13,9 milliarder norske kroner. I 2022 fikk eiendelen 94 av 100 poeng på GRESB Infrastructure Asset Benchmark.

## Måltall og målsettinger

<p><b>Andre måltall</b></p>	<p><b>Selskapsnivå:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Netto nullmål:</b> 17 prosent av porteføljeselskapene hadde satt 2050 netto nullmål ved årsskiftet. Vektet etter utslipp i ramme 1 og 2 utgjorde dette 56 prosent av utslippene til selskapene i fondet. Etter porteføljeværdi utgjorde dette 57 prosent. Vi tar kun vitenskapsbaserte mål i betraktning i denne analysen. Dette er usikre anslag grunnet både metodisk usikkerhet og datakvalitet. Analysen baserer seg på data fra Science Based Target initiative (SBTi). Vi inkluderer selskaper som har satt 2050 netto nullmål, eller som har sagt det vil gjøre det. Vi komplementerer analysen med data fra MSCI om selskaper med netto nullmål, særlig i de bransjene som mangler metodisk veiledning fra STBi. MSCI dataene dekker om lag 80 prosent av selskapene i fondet og 98 prosent av selskapene etter markedsverdi.</li> <li>• <b>Selskapsrapportering:</b> 96 prosent av selskapene vi har data for rapporterer nå utslippsinformasjon. 80 prosent inkluderer ramme 3, det vil si utslipp i verdikjeden, opp fra 74 i 2021. 38 prosent av de vurderte selskapene rapporterer i henhold til TCFD. Vi har data for selskaper tilsvarende 71 prosent av aksjeporteføljens verdi.</li> <li>• <b>Dialog:</b> I 2022 var vi i dialog med 506 selskaper om klimarelaterte forhold, tilsvarende 35 prosent av verdiene av aksjeinvesteringene. Vi har hatt klimarelatert dialog med selskaper som står for 51 prosent av aksjeporteføljens karbonavtrykk.</li> <li>• <b>Stemmegivning:</b> I 2022 stemte vi mot gjenvalg av 61 styremedlemmer i 18 selskaper som ikke har rapportert om eller håndtert klimarisiko på en tilfredsstillende måte.</li> <li>• <b>Etiske utelukkelse:</b> Norges Bank utelukket ingen selskaper under det adferdsbaserte klimakriteriet dette året. Ingen nye selskaper ble utelukket eller satt til observasjon under det produktbaserte kullkriteriet.</li> </ul>
<p><b>Mål</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ambisjonen i vår klimahandlingsplan er at <b>porteføljeselskapene våre skal oppnå netto nullutslipp innen 2050</b>. Det gir en strategisk retning for klimaarbeidet i forvaltningen av fondet. Vi forventer at selskaper med høye utslipp setter netto nullmål umiddelbart, og at alle selskaper i vår portefølje skal ha gjort dette senest innen 2040.</li> <li>• Vi har satt et <b>mål om netto nullutslipp i 2050 for vår portefølje med unotert eiendom</b> og et delmål for 2030 om å redusere utslippsintensiteten i ramme 1 og 2 med 40 prosent (sammenlignet med 2019).</li> </ul>

## Utfyllende informasjon om måling og overvåking av klimarisiko

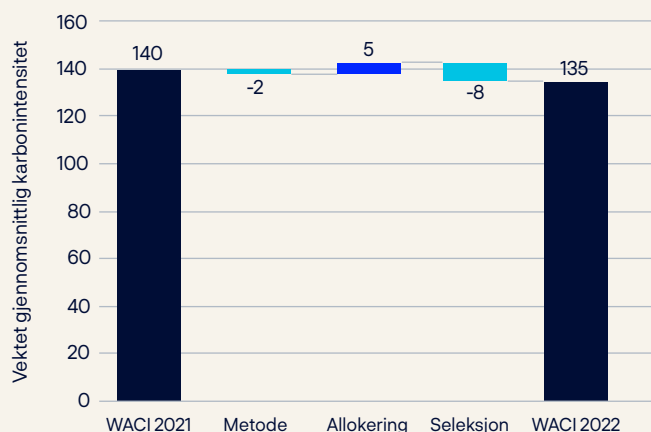
**Finansierte utslipp**, vektet etter andel av «enterprise value». Per er 31. desember 2022.

Sektor	Aksjer og selskapsobligasjoner, finansierte utslipp, tonn CO <sub>2</sub> -ekvivalenter	Aksjer og selskapsobligasjoner, referanseindeks, finansierte utslipp, tonn CO <sub>2</sub> -ekvivalenter
Materialer	13 081 392	15 878 019
Varige konsumvarer	2 780 477	2 731 715
Konsumvarer	2 304 713	2 519 700
Energi	12 975 220	13 293 413
Finans	776 038	871 834
Helse	606 699	626 318
Industri	9 484 674	13 090 177
Eiendom	342 745	258 248
Teknologi	1 500 104	1 498 774
Telekommunikasjon	397 406	368 325
Kraft- og vannforsyning	7 488 004	9 707 041
<b>Totalt</b>	<b>51 737 471</b>	<b>60 843 563</b>

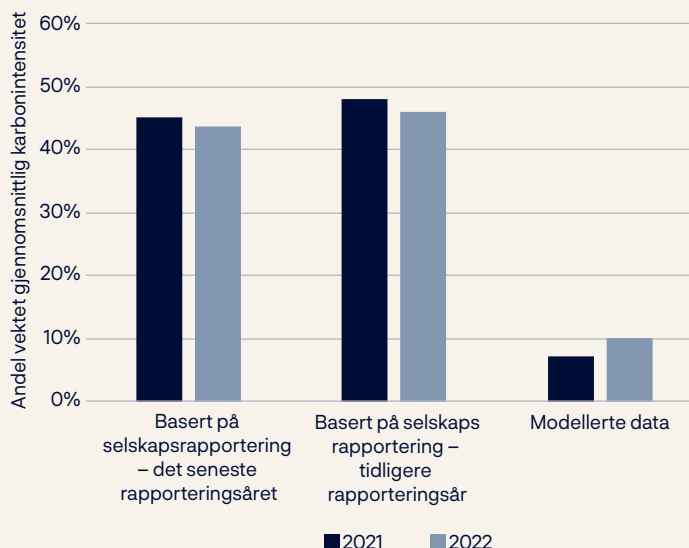
**Karbonintensitet**, vektet etter markedsverdi for beholdninger, per 31. desember 2022.

Sektor	Aksjeporteføljen, tonn CO <sub>2</sub> -ekvivalenter per million dollar i salgsinntekter	Referanseindeksen, tonn CO <sub>2</sub> -ekvivalenter per million dollar i salgsinntekter	FTSE Global All Cap, tonn CO <sub>2</sub> -ekvivalenter per million dollar i salgsinntekter
Materialer	33	34	36
Varige konsumvarer	8	8	8
Konsumvarer	5	5	5
Energi	20	21	32
Finans	3	3	3
Helse	3	3	3
Industri	23	31	31
Eiendom	4	3	3
Teknologi	8	7	7
Telekommunikasjon	1	1	1
Kraft- og vannforsyning	27	35	60
<b>Totalt</b>	<b>135</b>	<b>153</b>	<b>189</b>

**Endringer** i vektet gjennomsnittlig karbonintensitet (WACI) i aksjeporteføljen – 2021 til 2022



**Utslippsinformasjon**, etter datakvalitet.



**Utslipp vektet etter eierandel**, selskapenes ramme 1 og 2-utslipp. Per 31. desember 2022.

	Aksjeporteføljen, tonn CO <sub>2</sub> -ekvivalenter	Referanseindeksen, tonn CO <sub>2</sub> -ekvivalenter
Materialer	22 679 440	26 330 102
Varige konsumvarer	5 568 665	5 036 896
Konsumvarer	3 214 048	3 346 744
Energi	18 601 752	16 235 145
Finans	963 367	1 093 565
Helse	920 932	937 683
Industri	17 410 257	23 977 915
Eiendom	773 220	570 452
Teknologi	2 789 343	2 716 340
Telekommunikasjon	790 373	760 447
Kraft- og vannforsyning	13 690 219	18 046 667
<b>Totalt</b>	<b>87 401 615</b>	<b>99 051 957</b>

**Karbonintensitet** i selskapsobligasjonsporteføljen og referanseindeksen. Ramme 1 og 2. Per 31. desember 2022.

	<b>Gjennomsnittlig utslippsintensitet vektet med verdi av fondets beholdninger. Tonn CO<sub>2</sub>-ekvivalenter per millioner dollar i omsetning</b>
Selskapsobligasjonsporteføljen	133
Referanseindeksen	152
Differanse	-19

**Analyse av klimascenarier**, aksjeporteføljen.

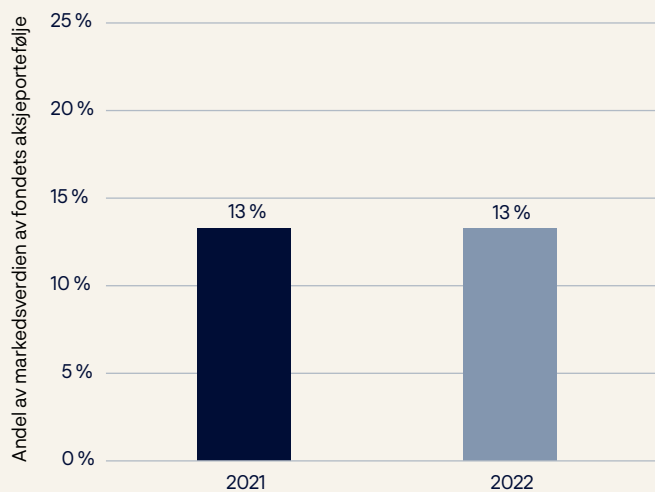
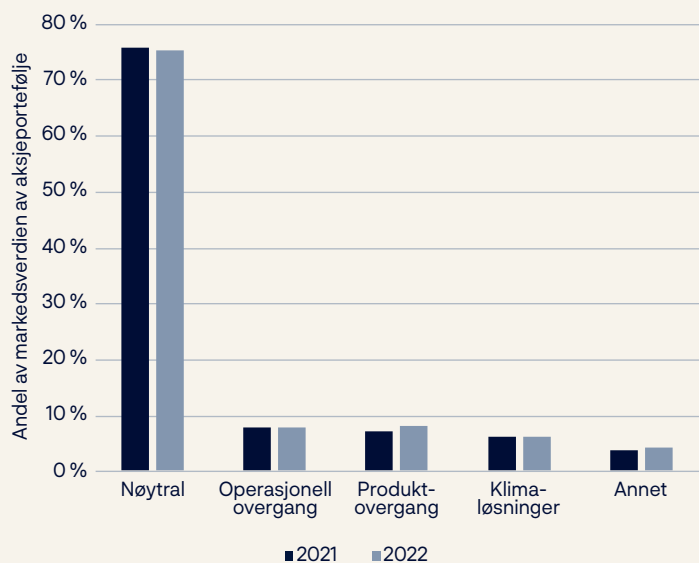
<b>Scenario</b>	<b>Beregnet verdireduksjon frem til 2080, i prosent</b>	<b>Beregnet verdireduksjon frem til 2080, i milliarder kroner</b>
Overgangsrisiko: 1,5°C, ordnet (NGFS)	4	350
Overgangsrisiko: 2°C, ordnet (NGFS)	1	100
Overgangsrisiko: 2°C, uordnet (NGFS)	13	1100
Overgangsrisiko: Nasjonalt fastsatt bidrag (NGFS)	1	100
Fysisk risiko: RCP 8,5	13	1100

**Implisitte temperaturstigning**, aksjeporteføljen. Bidrag per sektor. Per 31. desember 2022.

	<b>Implisitte temperaturstigning av aksjeporteføljen (grader Celsius)</b>	<b>Implisitte temperaturstigning av referanseindeksen (grader Celsius)</b>
Materialer	0,2	0,2
Varige konsumvarer	0,3	0,3
Konsumvarer	0,1	0,2
Energi	0,2	0,2
Finans	0,3	0,3
Helse	0,3	0,3
Industri	0,3	0,3
Eiendom	0,1	0,1
Teknologi	0,4	0,3
Telekommunikasjon	0,1	0,1
Kraft- og vannforsyning	0,1	0,1
<b>Total</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>

**Fordeling av fondets aksjeinvesteringer, klimarisiko- og muligheter, andel av markedsverdi, MSCI Low Carbon Transition Score.<sup>1</sup>**

**Andel av klima og miljørelaterte investeringer, markedsverdi i FTSE Environmental Opportunities Index.**



<sup>1</sup> Verken MSCI ESG Research LLC, dets tilknyttede selskaper eller noen annen part som er involvert i eller knyttet til sammenstilling, databehandling eller oppretting av informasjonen («ESG-partene»), gir noen uttrykte eller underforståtte garantier eller fremstillinger og skal ikke ha noe ansvar med hensyn til informasjon som er gitt av ESG-partene som finnes her («informasjonen»). Informasjonen kan ikke videredistribueres eller brukes som grunnlag for andre indekser eller verdipapirer eller finansielle produkter. Denne rapporten er ikke godkjent, bifalt, gjennomgått eller produsert av ESG-partene. Ikke noe av informasjonen er ment å utgjøre investeringsråd eller en anbefaling om å ta (eller avstå fra å ta) noen form for investeringsbeslutning og skal som sådan ikke festes lit til.



**Statens pensjonsfond utland 2022**  
**Norges Bank Investment Management**

Design: TRY

Produksjon: Aksell AS

Bilder: Simen Øvergaard, Gettyimages, Shutterstock, Unsplash og Nils-Stian Aasheim

ISSN 0000-0000