

# ANSVARLIG FORVALTNING 2016

STATENS PENSJONSFOND UTLAND

YNGVE SLYNGSTAD,  
LEDER I NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT

OSLO, 7. MARS 2017

Vårt oppdrag  
Ivareta og utvikle  
finansielle verdier for  
fremtidige generasjoner



# Forvaltningsmål

## MÅL

HØY AVKASTNING  
PÅ LANG SIKT

## FORUTSATT

- **Moderat risiko**
- **Ansvarlige investeringer**
- **Effektiv organisasjon**
- **Full åpenhet**



Nr. 03



# 1

## INTRODUKSJON

1.1 Leder for Norges Bank Investment Management	4
1.2 Bærebjelker	6
1.3 Formål	11

# 2

## STANDARDSETTING

2.1 Prinsipper og forventninger	14
2.2 Standarder og praksisutvikling	17
2.3 Forskning og data	22

# 3

## EIERSKAP

3.1 Stemmegivning	32
3.2 Vår dialog med selskaper	42
3.3 Miljøinvesteringer	58

# 4

## RISIKOHÅNDTERING

4.1 Risikoovervåkning	68
4.2 Risikobasert nedslag	76
4.3 Etske utelukkelse	84

ETISK

ANSVARLIG

BÆREKRAFTIG



PRINSIPIELT  
SYSTEMATISK  
LANGSIKTIG



STANDARDSETTING

EIERSKAP

RISIKOHÅNDTERING



# Tre bærebjelker i ansvarlig forvaltning

## Standardsetting

- Prinsipper og forventninger
- Standarder og virksomhetspraksis
- Akademisk forskning og data

## Eierskap

- Stemmegivning
- Dialog med selskapene
- Miljøinvesteringer

## Risikohåndtering

- Risikoovervåking
- Risikobaserte nedsalg
- Utelukkelse på etisk grunnlag



# STANDARD- SETTING



# Prinsipper og forventninger

- Hovedstyrets prinsipper
- Forventningsdokumenter
- Stemmeretningslinjer
- Posisjonsnotater



# Menneskerettigheter

## Oppfølging av forventningsdokument

- To nye industriinitiativer for å bidra til utvikling av virksomhetspraksis
  - Den globale klesleverandørkjeden
  - Næringsliv og menneskerettigheter
- Eierskapsengasjement om syriske flyktningearbeidere i Tyrkia
  - Akutt leverandørkjederisiko som følge av krigen i Syria
  - Forhøyet risiko for barnearbeid og andre menneskerettighetsbrudd
  - Dialog med 22 større klesselskaper om hvordan de håndterer risikoen



# Eierskap i Ferrovial SA/Broadspectrum

## Tidslinje

- November 2015: Risikobasert nedsalg av Broadspectrum
  - Verdien av investeringene var 43,8 millioner kroner per 31.12.2014
- Mai 2016: Ferrovial offentliggjør kjøpet av Broadspectrum
  - Verdi av fondets investering i Ferrovial SA var 2 138 millioner kroner per 31.12.2016
- Mai 2016: Brev om eierskap i Ferrovial sendt til Etikkrådet
  - Etikkrådet er oppnevnt av Finansdepartementet for å vurdere om fondets investeringer i enkelte selskaper er i strid med de etiske retningslinjene, og gi anbefaling om å ta selskaper ut av referanseindeksen fra departementet
- August 2016: The Guardian melder at australske myndigheter har benyttet en opsjon for å forlenge kontraktene med åtte måneder fra februar 2017
  - Ferrovial har uttrykt at de ønsker å avslutte kontrakten med australske myndigheter
- Februar 2017: Ferrovial bekrefter at australske myndigheter ikke kan forlenge kontrakten utover oktober 2017
  - Ferrovials kontrakter på Manus og Nauru utløper i oktober 2017

# Standarder og praksisutvikling

- Internasjonale standarder er vårt utgangspunkt
- Standarder for bransjer, virksomheter i utvalgte land og utvalgte temaer
- Kontakt med regulerende myndigheter
- Konsultasjoner om regelverk



# Internasjonale standarder

## Eksempel på høringsuttalelser i 2016

- Bedre bærekraftrapportering
  - Singapore-børsen
  - World Federation of Exchanges
  - USAs finanstilsyn (Securities and Exchange Commission, SEC)
  - Arbeidsgruppen for klimarelatert rapportering
- Selskapsstyring, investorers rolle og rettigheter
  - Japans finanstilsyn
  - Sekretariatet ved Financial Stability Board
  - Det tyske rådet for selskapsstyring

# Forskning og data

## Aktiviteter i 2016

- Forskningsprosjekt om sammenhengen mellom bærekraftsrapportering og selskapsavkastning, Harvard Business School
- Forskningsprosjekt om maktfordeling mellom aksjonærer og selskapsledelsen, Boston College
- Forskningsprosjekt om vannrelatert miljø- og reguleringsrisiko innen gruvedrift, Columbia University
- Analyse av risikofaktorer knyttet til kull, Universitetet i Oxford
- Klimarisiko og finansmarkeder, Universitetet i Oslo
- Effektiv selskapsdialog, London School of Economics, Université libre de Bruxelles og Università Commerciale Luigi Bocconi



## Barns rettigheter

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



## Vannforvaltning

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



## Klimaendringer

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



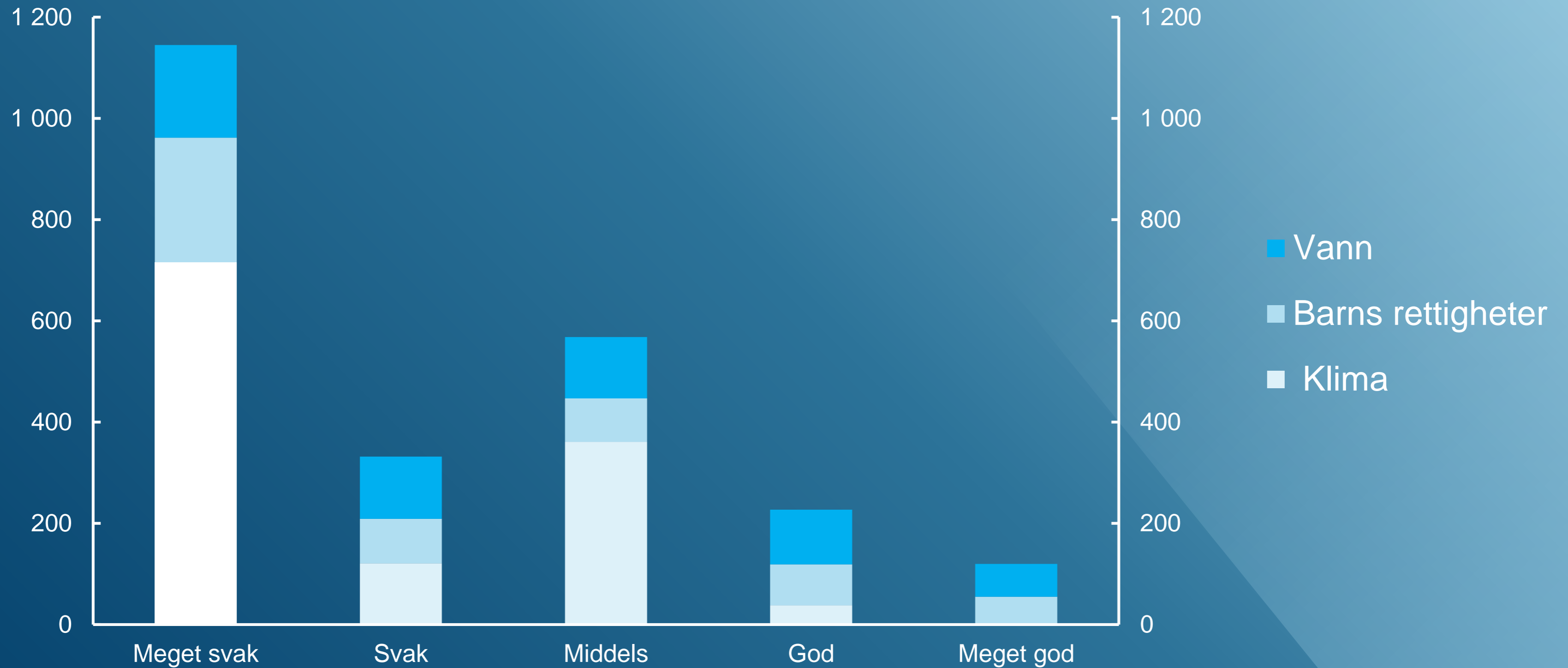


# Vi vurderer rapporteringen på følgende tema

- **Styringsstruktur**
- **Risikovurderinger**
- **Strategi og gjennomføring**
- **Leverandørkjeder**
- **Rapportering**
- **Resultater**

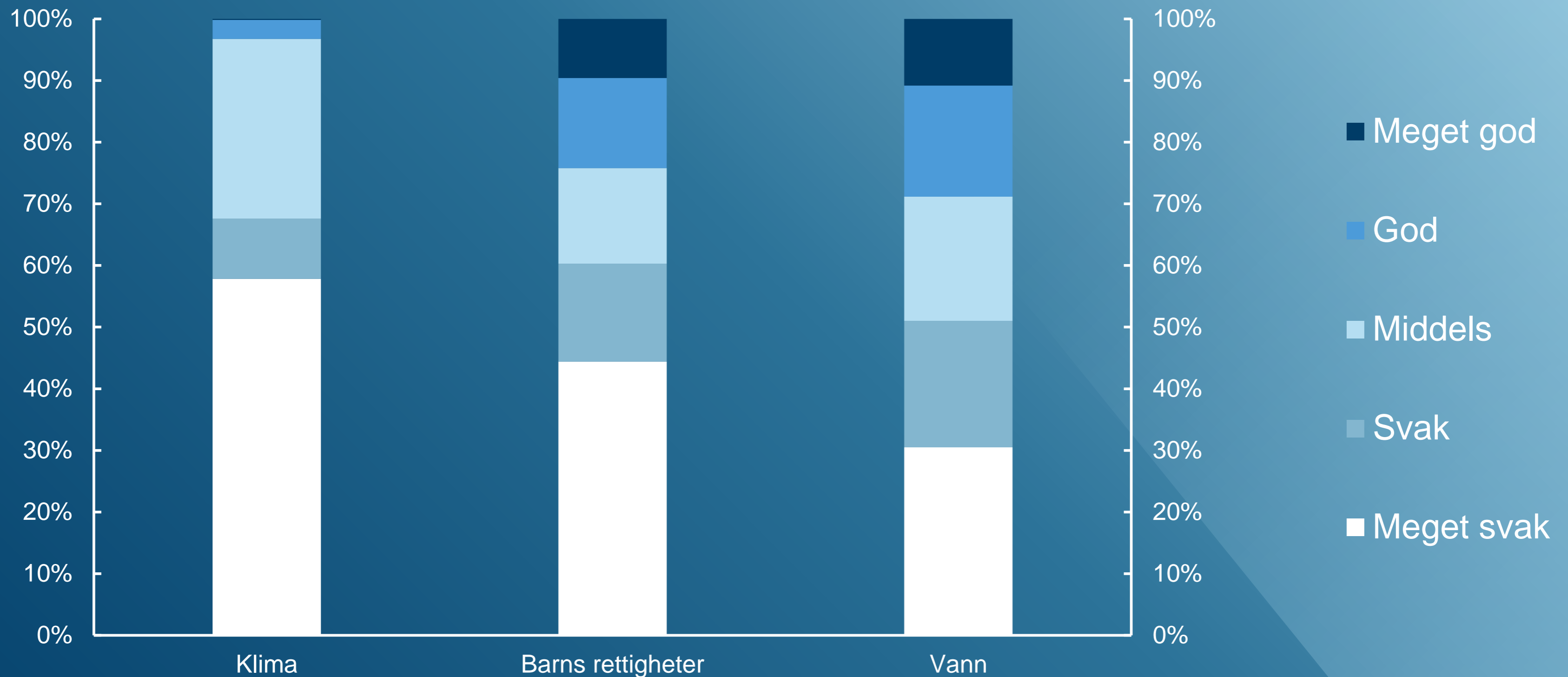
# Rapportering fra selskapene

Resultater fra selskaper vi har vurdert i 2016. Antall selskaper



# Rapportering fra selskapene

Resultater fra selskaper vi har vurdert i 2016. Prosent



# Selskaper med god rapportering

## Eksempler fra forskjellige sektorer



Barns rettigheter



Vannforvaltning



Klimaendringer

Adidas AG  
Vale SA  
Bayer AG  
The Coca Cola Co  
Hennes & Mauritz AB  
Mondelez International Inc  
Nestlé SA  
Inditex SA  
Nokia OYJ  
Unilever Plc

Nestlé SA  
Diageo Plc  
Harmony Gold Corporation  
Newmont Mining Corporation  
Exelon Corporation  
Endesa SA  
UPM-Kymmene OYJ  
ConAgra Foods Inc  
Coca Cola HBC AG  
Heineken NV

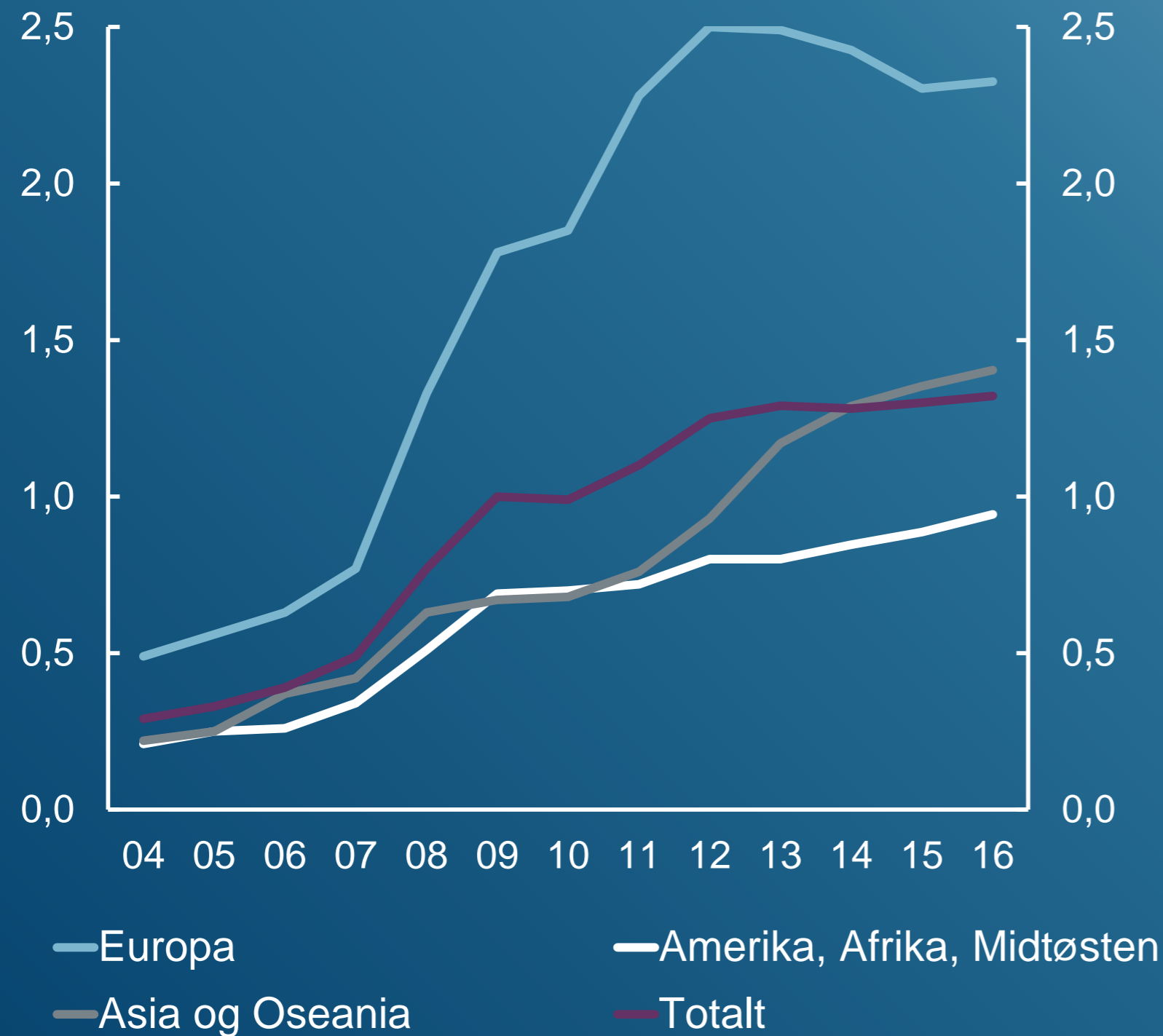
Saint-Gobain SA  
Johnson Matthey Plc  
British Land Company Plc  
Group PSA  
Newmont Mining Corporation  
Engie SA  
Iren SPA  
Fedex Corporation  
GoldCorp Inc  
EVN AG

# EIERSKAP



# Aksjeinvesteringene

## Prosent av FTSE Global All Cap Index

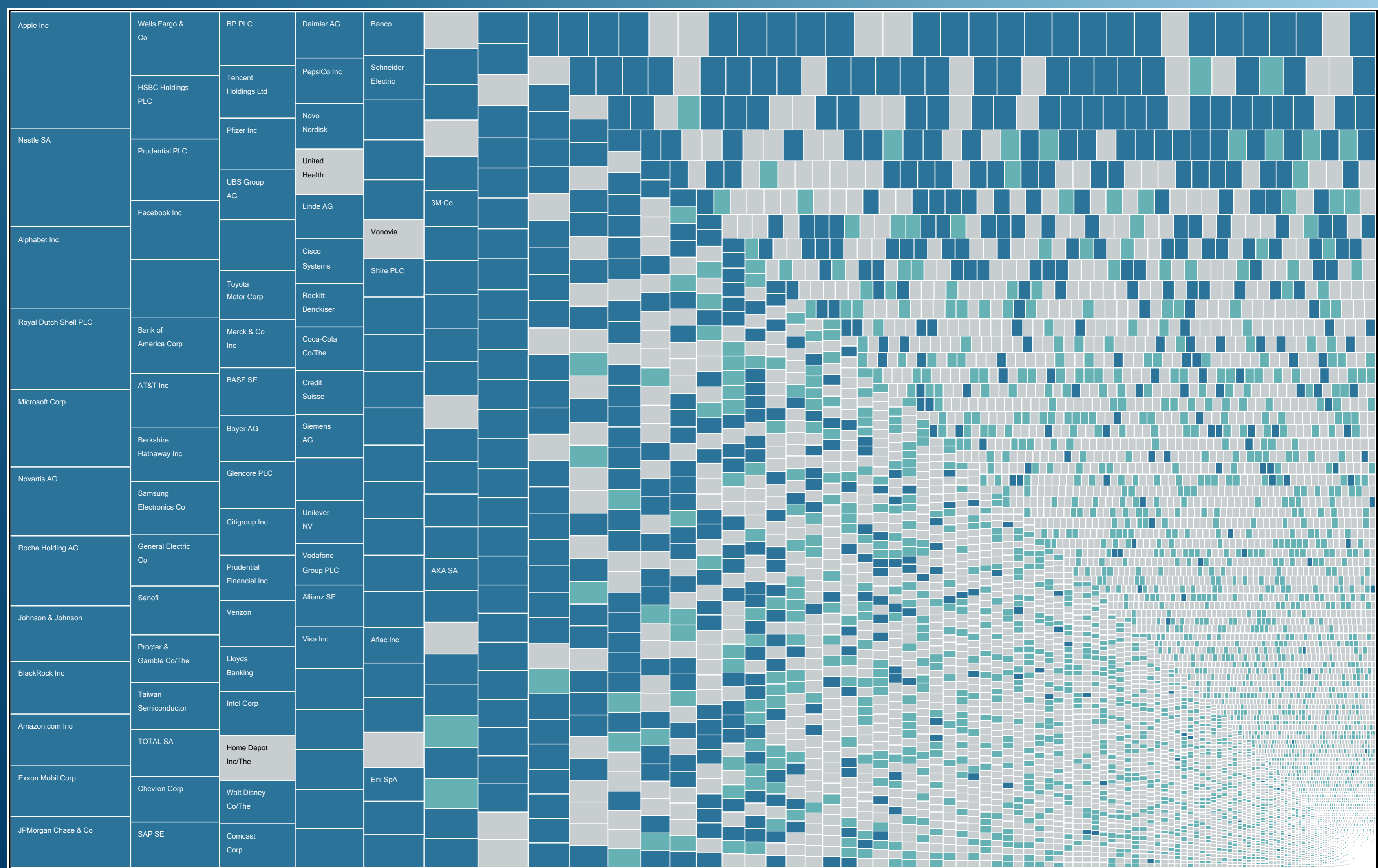


77 LAND

8 985 SELSKAPER

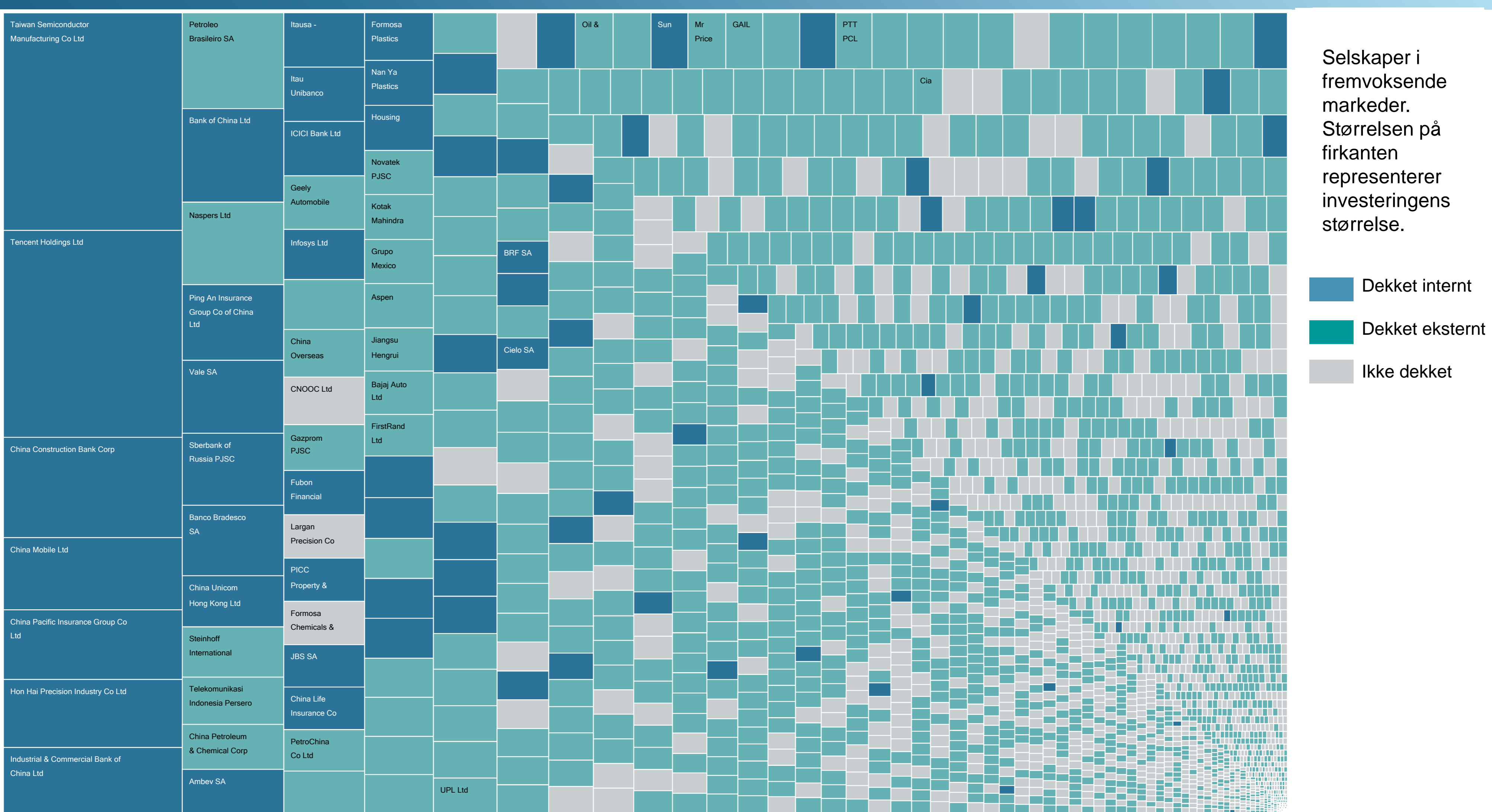
1,3% AV NOTERTE  
SELSKAPER GLOBALT

2,3% AV NOTERTE  
SELSKAPER I EUROPA



Alle selskaper i porteføljen. Størrelsen på firkanten representerer investeringens størrelse.

- Dekket internt
- Dekket eksternt
- Ikke dekket



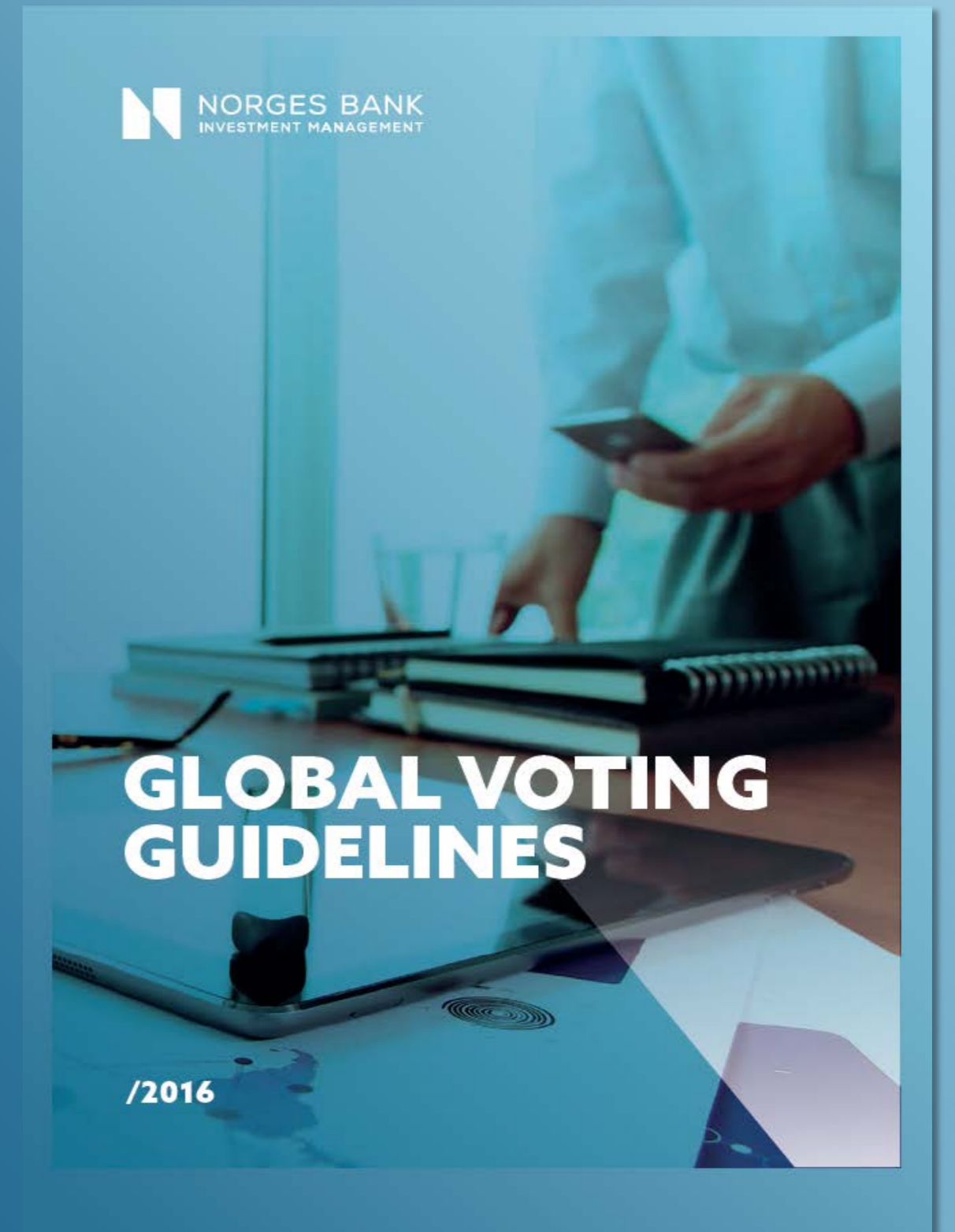
Selskaper i fremvoksende markeder. Størrelsen på firkanten representerer investeringens størrelse.

- Dekket internt
- Dekket eksternt
- Ikke dekket



# Stemmegivning i 2016

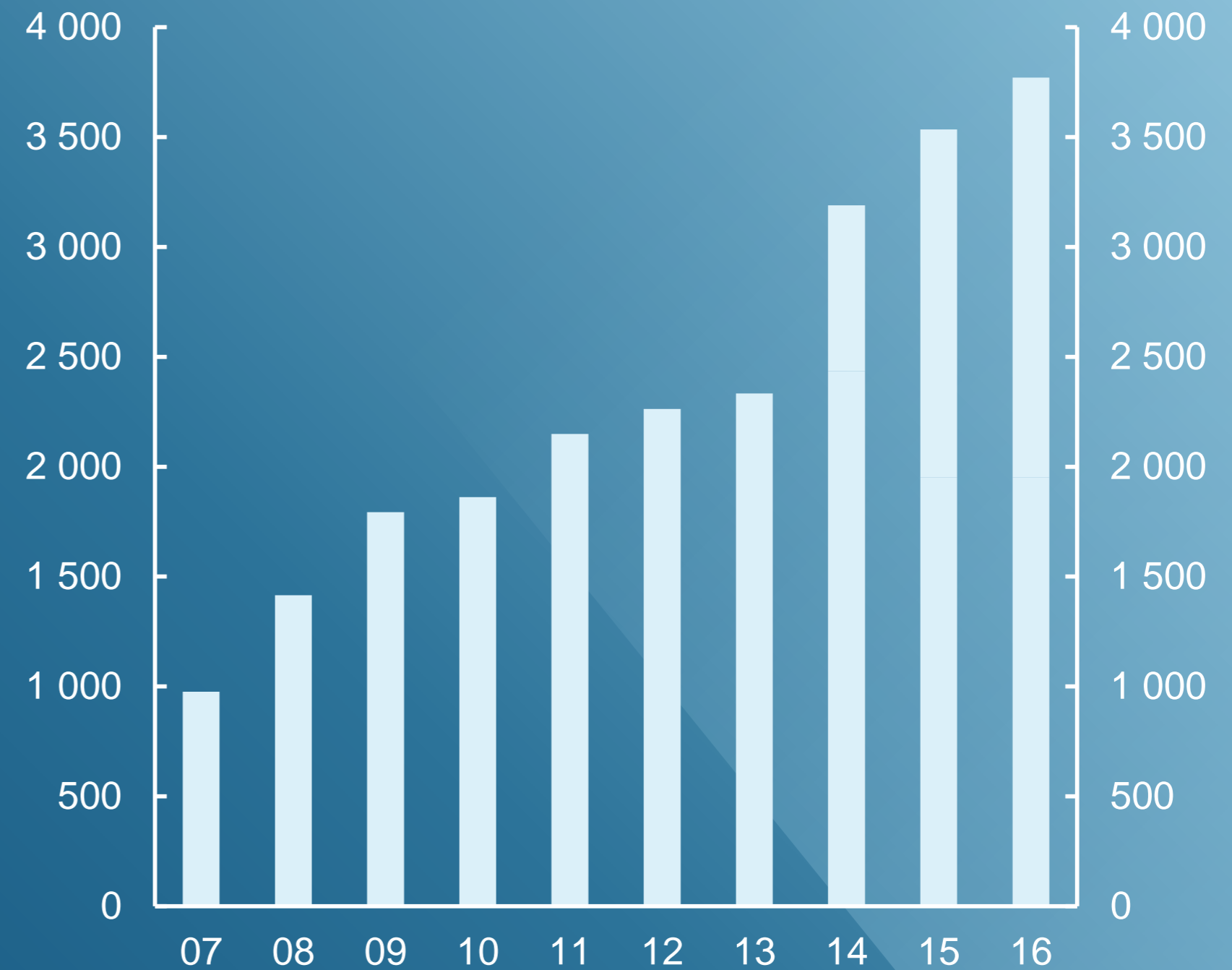
- Vi stemmer på alle aksjonærmøter
  - Vi stemte på mer enn 11 000 generalforsamlinger
  - Vi stemte på mer enn 112 000 forslag
- Vi offentliggjorde stemmeintensjoner for seks selskaper
  - Støtte til klimarapportering
    - Chevron Corp og Exxon Mobil Corp
  - Støtte til oppkjøp
    - BG Group Plc / Royal Dutch Shell Plc
    - Deutsche Wohnen AG / Vonovia SE



# 3 790 selskapsmøter med 1 589 selskaper

## Selskapsdialog i 2016

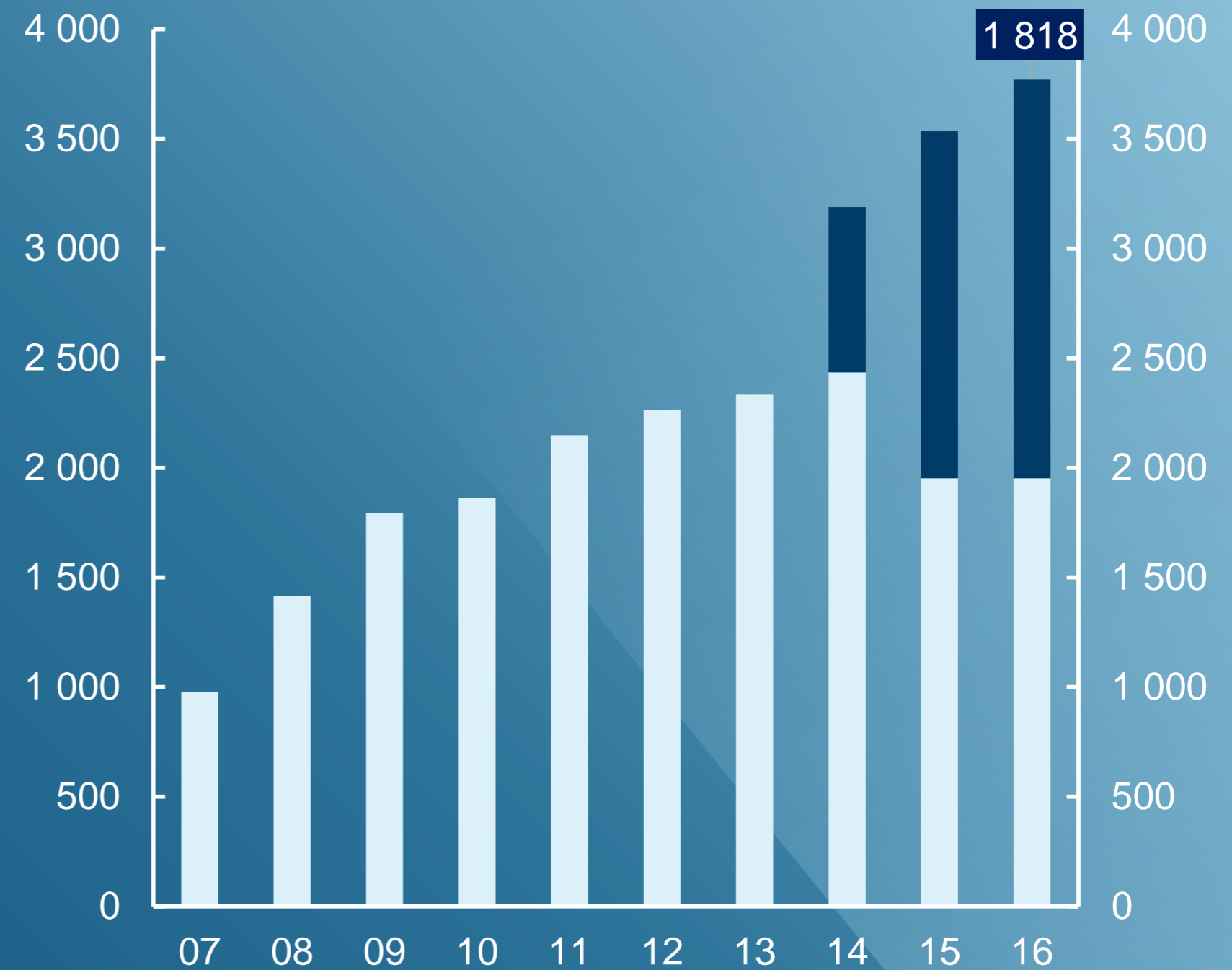
- Styrenominasjon og valgprosess
- Aksjonærrettigheter
- Åpen rapportering
- Bærekraft



# 3 790 selskapsmøter med 1 589 selskaper

## Registrering av selskapsdialog om bærekraft

- Styrenominasjon og valgprosess
- Aksjonærrettigheter
- Åpen rapportering
- Bærekraft



# Utvalgte tema for selskapsdialog

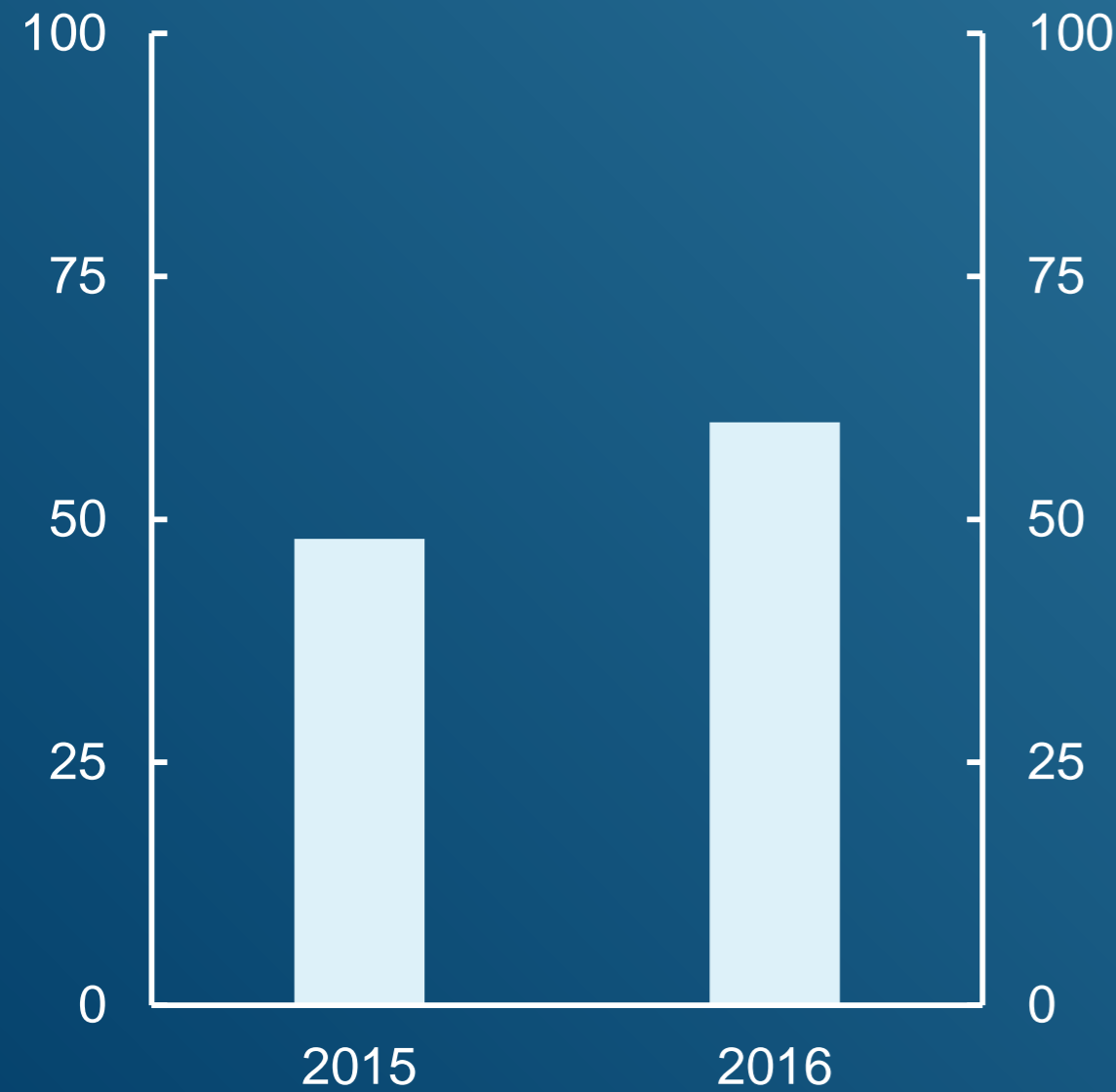
Sentrale problemstillinger som er diskutert med selskapene

Område	Tema	Land
Styrenominasjon og valgprosesser	Individuell avstemning	Sverige
	Aksjonærers rett til å foreslå styrekandidater	USA
	Minoritetsaksjonærers rett til å foreslå kandidater	Brasil
	Standarder for styrets uavhengighet	Japan
Aksjonærrettigheter	Endring i kontrollrettigheter	Sveits
	Kontrollerte selskaper	Europa
Åpenhet	Korrupsjonsrisiko	Globalt
	Avlønning	Globalt
Klimaendringer	Overgang til lavkarbonøkonomi	Globalt
Menneskerettigheter	Syriske flyktninger i klesindustriens leverandørkjeder i Tyrkia	Syria/Tyrkia
Vannrisiko	Forurensningskontroll	Nigeria/Ghana

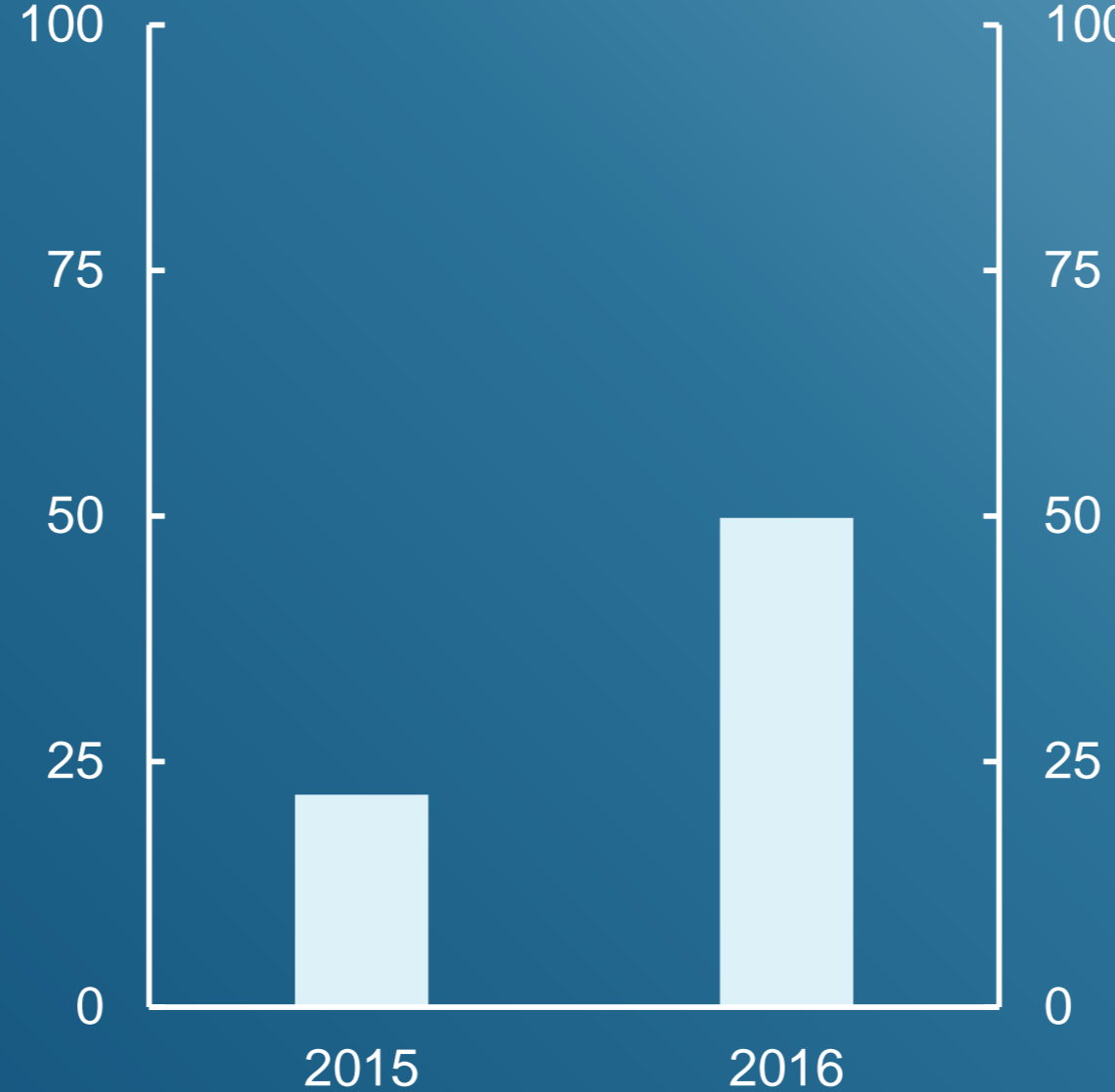
# Styresaker

## Prosent

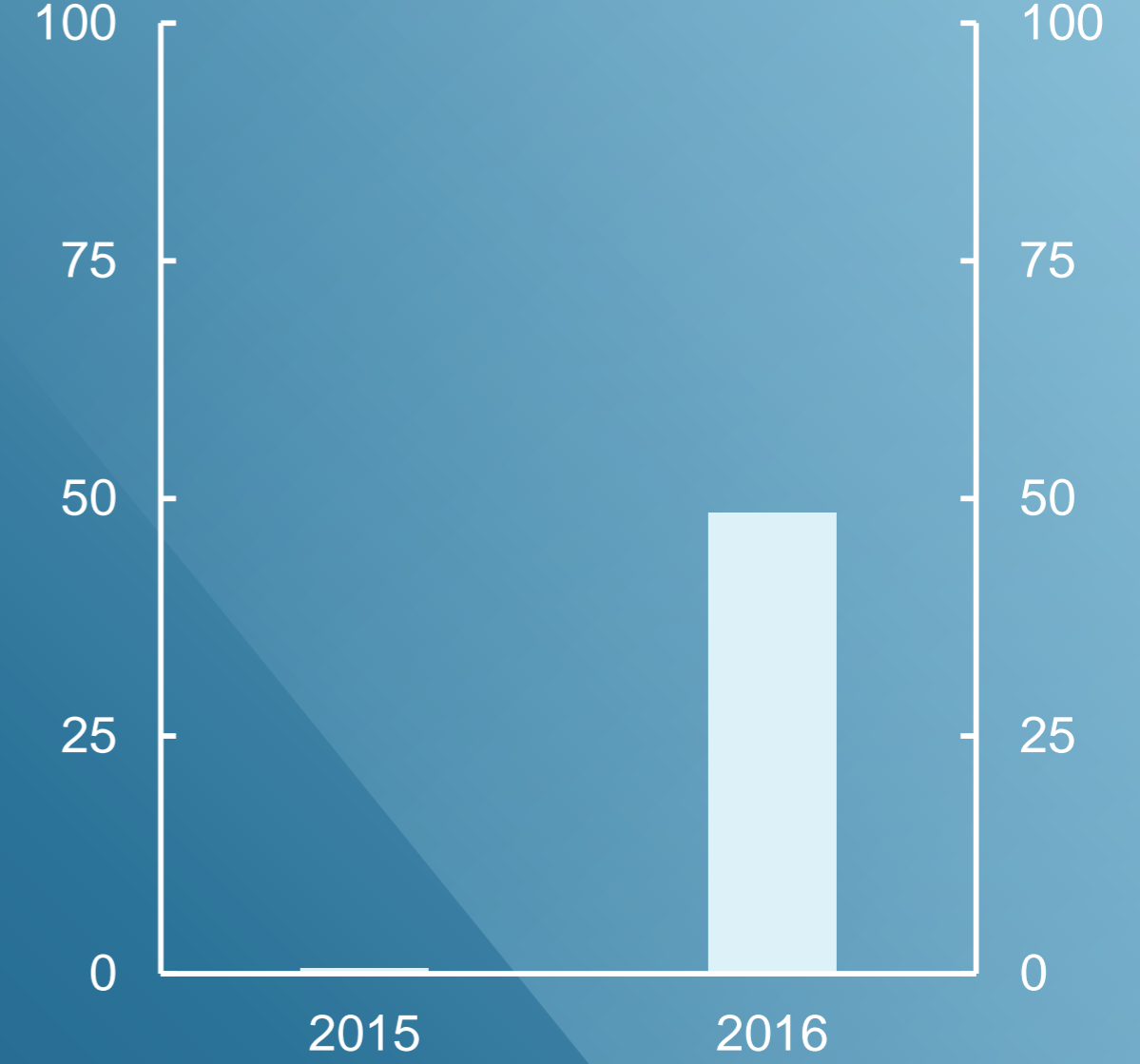
Japan: selskaper med minst to uavhengige styremedlemmer



USA: rett til å nominere styrekandidater i S&P500



Sverige: selskaper med individuell avstemning



# Miljømandater

	Siste 12 måneder	Siste 3 år	Siden 01.01.2010
Miljømandatene	12,4	6,1	4,2
FTSE Environmental Technology Index	1,2	4,1	2,7
MSCI Global Environment Index	11,0	3,2	7,5
Fondets avkastning	6,9	5,7	7,4

# Miljøinvesteringer

## Miljørelaterte mandater<sup>1</sup>

Hovedkategori	Undergrupper	Antall selskaper	Samlet beløp, mrd. kroner <sup>2</sup>
Lavutslippsenergi og alternative drivstoff	Fornybar energi	45	5,22
	Lavutslipps-energi	11	11,50
	Lavutslipps- drivstoff	8	1,08
Ren energi og energieffektiviserings-teknologi	Kraftproduksjon	1	0,16
	Transport	34	5,26
	Bygninger	24	7,41
	Industri	43	9,85
Naturressursforvaltning	Vann	35	8,67
	Avfallshåndtering og utslippsreduksjon	16	5,35
	Bærekraftig landbruk	9	2,35
	Andre		
<b>Totalt</b>		<b>226</b>	<b>56,84</b>

<sup>1</sup>Ekskludert investeringer i grønne obligasjoner

<sup>2</sup>Summen inkluderer kontanter



# Topp ti beholdninger i miljøporteføljen

## Største beholdninger i prosent av miljøporteføljen

### Alternative drivstoff

### Ren energi

### Naturressursforvaltning

	Andel av porteføljen		Andel av porteføljen		Andel av porteføljen
NextEra Energy Inc	5,1	Johnson Controls International Plc	2,8	Waste Connections Inc	2,4
Iberdrola SA	4,5	Eaton Corp Plc	1,9	Xylem Inc/NY	2,0
Sempra Energy	4,3	Daikin Industries Ltd	1,8	American Water Works Co Inc	1,9
National Grid Plc	2,4	Keyence Corp	1,7	Ecolab Inc	1,8
Linde AG	2,4	Koninklijke Philips NV	1,1	Steel Dynamics Inc	1,5
Air Liquide SA	1,8	Siemens AG	1,0	AO Smith Corp	1,4
NRG Yield Inc	0,9	Shin-Etsu Chemical Co Ltd	1,0	Koninklijke DSM NV	1,3
Edison International	0,8	ABB Ltd	0,9	Covanta Holding Corp	1,3
Pattern Energy Group	0,8	Thermo Fisher Scientific Inc	0,9	DS Smith Plc	1,3
EDP Renovaveis SA	0,7	Parker-Hannifin Corp	0,9	Veolia Environnement SA	1,2



# Topp ti beholdninger i miljøporteføljen

## Største beholdninger (eierandel) i miljøporteføljen. Prosent

Alternative drivstoff		Ren energi		Naturoressursforvaltning	
	Andel av porteføljen		Andel av porteføljen		Andel av porteføljen
Pattern Energy Group Inc	3,0	Sunrun Inc	2,9	Covanta Holding Corp	4,2
Renewable Energy Group	3,0	AMG Advanced Metallurgical Group NV	2,9	Mueller Water Products Inc	3,0
Green Plains Inc	2,8	Canadian Solar Inc	2,7	Cadiz Inc	2,5
TPI Composites Inc	2,7	TT Electronics plc	1,9	Tetra Tech Inc	2,1
Energiekontor AG	2,5	ChipMOS TECHNOLOGIES	1,9	Sound Global Ltd	2,1
Boralex Inc	2,4	Senestech Inc	1,9	DS Smith Plc	1,8
Pacific Ethanol Inc	2,1	Dana Inc	1,7	AquaVenture Holdings Ltd	1,7
NRG Yield Inc	2,1	Modine Manufacturing Co	1,6	Xylem Inc/NY	1,5
PNE Wind AG	2,0	Tenneco Inc	1,5	DIRTT Environmental Solutions	1,3
GasLog Ltd	1,9	SPCG PCL	1,3	SPX FLOW Inc	1,3

# Utslipp av klimagasser

Aksjeporteføljen. Utslipp per sektor, porteføljevæktet sektorgjennomsnitt

Sektor	Aksjeporteføljen		Referanseindeksen
	Andel av porteføljens markedsverdi. Prosent <sup>1</sup>	Millioner tonn CO <sub>2</sub> -ekvivalenter	Millioner tonn CO <sub>2</sub> -ekvivalenter
Materialer	5,6	11 110	14 331
Konsumvarer	13,7	2 434	2 519
Konsumtjenester	10,3	1 699	1 554
Finans	23,3	1 172	1 495
Helse	10,2	595	602
Industri	14,1	3 069	3 715
Olje og gass	6,4	41 549	42 986
Teknologi	9,5	984	991
Telekommunikasjon	3,2	3 242	3 287
Kraft- og vannforsyning	3,1	26 708	29 316



<sup>1</sup> Summerer seg ikke til 100 prosent fordi kontanter og derivater ikke er inkludert

# Utslipp av klimagasser

Gjennomsnittlig utslippsintensitet i ulike sektorer, vektet med verdi av fondets beholdninger. Aksjeporteføljen og referanseindeksen

Sektor	Aksjeporteføljen		Referanseindeksen
	Andel av porteføljens markedsverdi. Prosent <sup>1</sup>	Tonn CO <sub>2</sub> -ekvivalenter per millioner dollar i omsetning	Tonn CO <sub>2</sub> -ekvivalenter per millioner dollar i omsetning
Materialer	5,6	604	687
Konsumvarer	13,7	70	68
Konsumtjenester	10,3	86	73
Finans	23,3	24	22
Helse	10,2	31	30
Industri	14,1	237	254
Olje og gass	6,4	333	345
Teknologi	9,5	48	49
Telekommunikasjon	3,2	43	44
Kraft- og vannforsyning	3,1	1 262	1 378



<sup>1</sup> Summerer seg ikke til 100 prosent fordi kontanter og derivater ikke er inkludert

# Selskaper sortert etter totale utslipp

Aksjeporteføljen. Topp 15 selskaper. 31.12.2016

Selskap	CO <sub>2</sub> -utslipp	Fondets eierandel av	Fondets eierandel
	Scope 1&2	selskapet i prosent	av utslippene
	Millioner tonn	Prosent	Millioner tonn
Korea Electric Power Corp	309 876 726	0,0	301 674
ArcelorMittal	190 846 630	0,7	128 569
RWE AG	153 578 298	1,48	2 266 583
Engie SA	136 430 895	1,37	1 863 763
Exxon Mobil Corp	128 871 686	0,82	1 055 653
Enel SpA	116 128 786	1,26	1 460 878
Gazprom PJSC	111 414 424	0,40	443 282
LafargeHolcim Ltd	110 583 397	1,29	1 424 018
Tokyo Electric Power Co Holdings Inc	107 073 757	1,08	1 158 115
Southern Co/The	102 012 216	0,75	760 742
E.ON SE	101 802 941	1,87	1 903 066
Nippon Steel & Sumitomo Metal Corp	98 115 133	0,87	852 199
Metro Land Corp Ltd	97 266 603	0,56	546 570
Inter RAO UES PJSC	95 308 455	1,07	1 022 413
Royal Dutch Shell Plc	86 043 839	2,33	2 007 493

# Selskaper sortert etter fondets eierskap

Aksjeporteføljen. Topp 15 selskaper. 31.12.2016

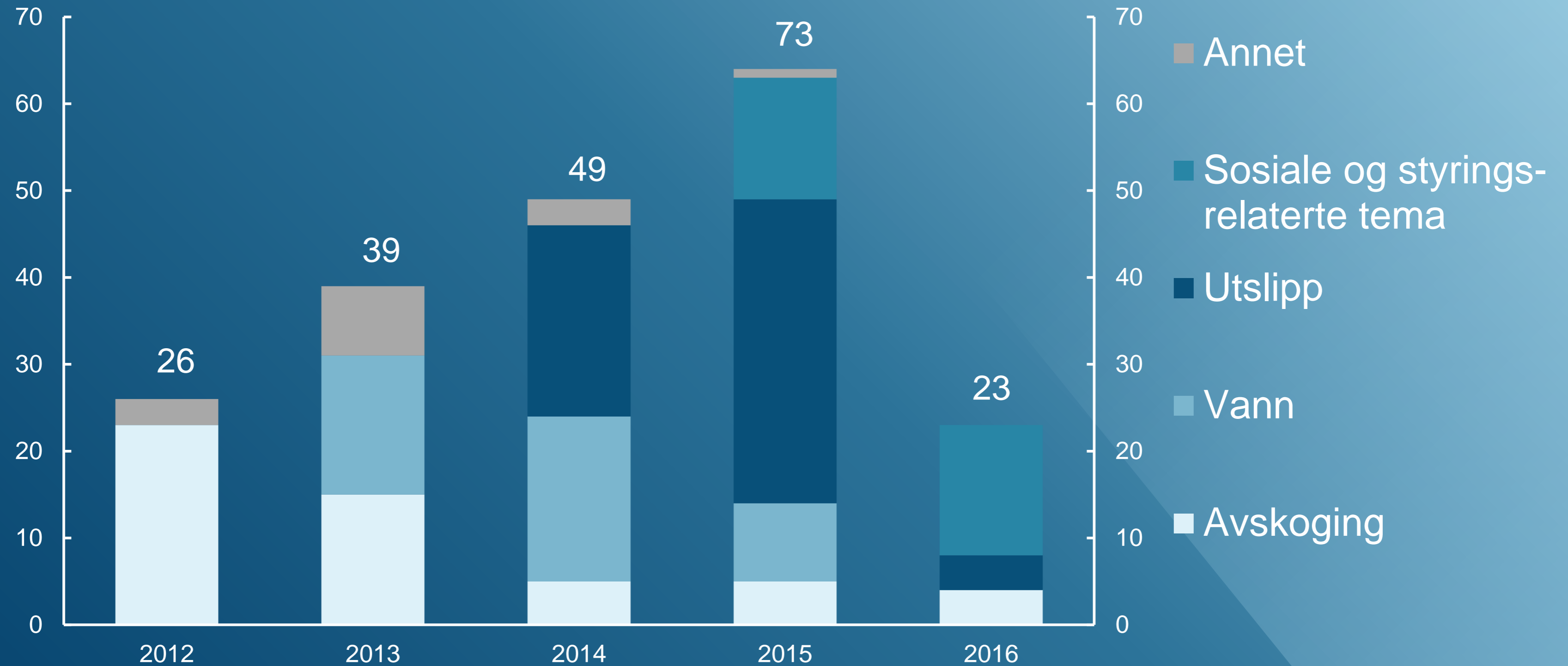
Selskap	CO <sub>2</sub> -utslipp	Fondets eierandel av	Fondets eierandel
	Scope 1&2	selskapet i prosent	av utslippene
	Millioner tonn	Prosent	Millioner tonn
RWE AG	153 578 298	1,48	2 266 583
Royal Dutch Shell Plc	86 043 839	2,33	2 007 493
E.ON SE	101 802 941	1,87	1 903 066
Engie SA	136 430 895	1,37	1 863 763
Enel SpA	116 128 786	1,26	1 460 878
LafargeHolcim Ltd	110 583 397	1,29	1 424 018
Linde AG	24 853 002	4,76	1 182 682
Tokyo Electric Power Co Holdings Inc	107 073 757	1,08	1 158 115
Glencore Plc	36 782 849	3,07	1 127 475
Exxon Mobil Corp	128 871 686	0,82	1 055 653
Iberdrola SA	31 520 428	3,35	1 054 957
Evrax PLC	45 771 055	2,26	1 034 284
Inter RAO UES PJSC	95 308 455	1,07	1 022 413
Veolia Environnement SA	33 788 858	2,80	946 442
HeidelbergCement AG	60 228 533	1,53	918 471

# RISIKO- HÅNDTERING

# Risikobaserte nedvalg i 2016

Kategori	Tema	2016
Klimagassutslipp	Oljesandproduksjon	3
	Kullbasert elektrisitetsproduksjon	1
Avskoging	Papirproduksjon	4
	Menneskerettigheter i fiskeindustrien	2
Sosiale og styringsrelaterte forhold	Sosiale og styringsrelaterte forhold i gruve- og metallindustriene	10
	Korrupsjon	3
Totalt		23

# Risikobaserte nedsalg





# Utelukkelse basert på kull

## Retningslinjer for observasjon og utelukkelse

- To kriterier
  - Atferdsbasert kriterium på klima (fra 1. januar 2016)
  - Produktbasert kriterium på kull (fra 1. februar 2016)
- Norges Bank identifiserer selskaper under produktbasert kullkriterium
- Kriteriene følger de etablerte prosessene for observasjon og utelukkelse
  - Hovedstyret beslutter
  - Offentliggjøring av utelukkelse etter at nedsalg er gjennomført
- 59 selskaper utelukket, 11 selskaper satt til observasjon



# Implementering av kullkriteriet

Offentliggjort 7. mars 2017

## ▪ Utelukkelse

- Eneva SA
- CEZ AS
- Great River Energy
- HK Electric Investments & HK Electric Investments
- Huadian Energy Co Ltd
- Korea Electric Power Corp
- Malakoff Corp Bhd
- Otter Tail Corp
- PGE Polska Grupa Energetyczna SA
- SDIC Power Holdings Co Ltd

## ▪ Observasjon

- NorthWestern Corp
- Portland General Electric Company

# Observasjon og utelukkelse i 2016

Endringer fra 31.12.2015 til 31.12.2016

## ■ Utelukkelse

- ZTE Corporation, 7. januar 2016
- San Leon Energy Plc, 4. mars 2016
- Kosmos Energy Ltd, 28. juni 2016
- Cairn Energy Plc, 28. juni 2016
- Duke Energy Corp med utvalgte datterselskaper, 7. september 2016
- 59 kullselskaper, 14. april 2016 og 21. desember 2016

## ■ Opphevelse av utelukkelse

- Singapore Technologies Engineering Ltd, 30. september 2016
- Raytheon Co, 25. januar 2017

## ■ Observasjon

- Petroleo Brasileiro SA, 28. januar 2016
- 11 kullselskaper, 21. desember 2016

# Utelukkelse og observasjon per 31.12.2016

## Etisk grunnlag

Kategori	Kriterier	Antall selskaper
Produktbaserte utelukkelse	Produksjon av tobakk	20
	Produksjon av særskilte våpentyper	16
	Kullgruvedrift/kullbasert energiproduksjon	59
Atferdsbaserte utelukkelse	Alvorlige/systematiske menneskerettighetsbrudd	3
	Alvorlig miljøskade	18
	Bidrag til klimaendringer	0
	Grov korrupsjon	1
	Andre særlig grove etiske normbrudd	5
	Alvorlig krenkelse av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner	2
Observasjon	Alvorlig miljøskade	1
	Grov korrupsjon	1
	Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon	11
Totalt		137

# Hovedpunkter

- Forventningsdokument om menneskerettigheter
- Bedre rapportering på bærekraft
- Fremme aksjonærenes innflytelse
- Implementering av kullkriteriet



NORGES BANK  
INVESTMENT MANAGEMENT

# ANSVARLIG FORVALTNING 2016

STATENS PENSJONSFOND UTLAND

YNGVE SLYNGSTAD,  
LEDER I NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT

OSLO, 7. MARS 2017