


ANSVARLIG FORVALTNING 2017

STATENS PENSJONSFOND UTLAND

YNGVE SLYNGSTAD, LEDER NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT

13.02.2018

A photograph of a woman and a young child walking on a wooden pier. The woman is wearing a grey long-sleeved shirt and dark pants, and the child is wearing a pink hat and blue overalls. They are walking towards the right side of the frame. The background shows a calm body of water and a cloudy sky. The text is overlaid on the right side of the image.

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**

Tre bærebjelker i ansvarlig forvaltning

Standardsetting

- Standarder
- Forventninger
- Forskning

Eierskapsutøvelse

- Stemmegivning
- Selskapsdialog
- Rapportering

Bærekraftig investering

- Risikovurderinger
- Investeringer
- Nedsalg

ANSVARLIG FORVALTNING

STATENS
PENSJONSFOND
UTLAND

/2017

Nr. 04

1

INNLEDNING

1.1 Forord	6
1.2 Formål	9

2

STANDARDSETTING

2.1 Standarder	16
2.2 Forventninger	22
2.3 Forskning	26

3

EIERSKAPSUTØVELSE

3.1 Stemmegivning	28
3.2 Selskapsdialog	38
3.3 Rapportering	46

4

BÆREKRAFTIG INVESTERING

4.1 Risikovurderinger	58
4.2 Investeringer	70
4.3 Nedsalg	78

Standard-setting



Standarder

Internasjonale standarder er vårt utgangspunkt

- Påvirker forretningspraksis på tvers av markeder og hever listen for alle selskaper

Vi bidrar til å videreutvikle standarder

- Vi bidrar med erfaring som investor i omkring 9 000 selskaper i 72 markeder

Fastsetter våre egne prioriteringer

- Våre forventninger og posisjoner skaper forutsigbarhet i eierskapsarbeidet

Utvikling av internasjonale standarder

Innspill i 17 offentlige høringer i 2017

Likebehandling av aksjonærer

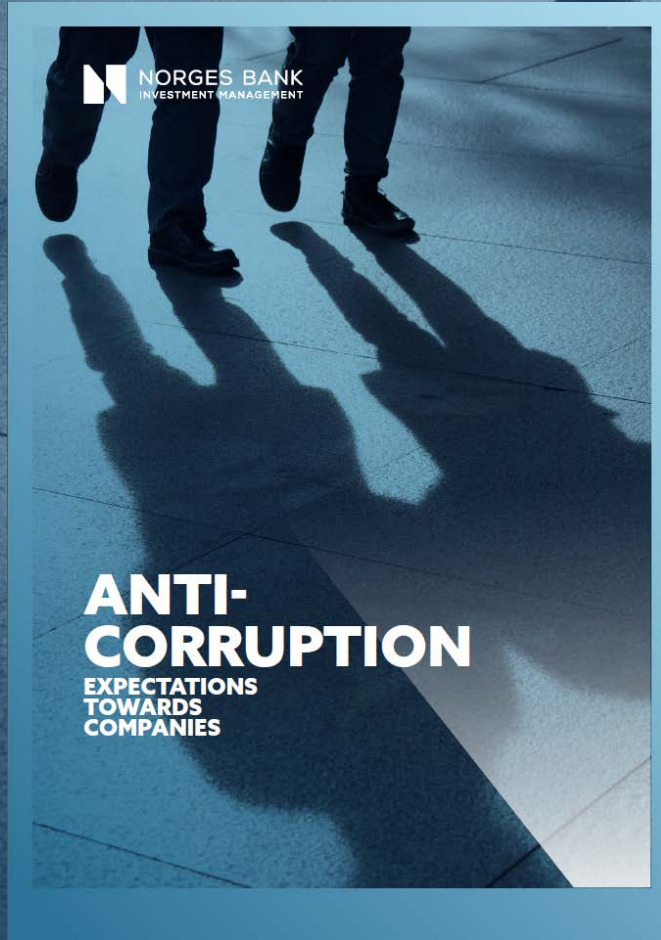
- Innføring av flere aksjeklasser – Singapore-børsen, Hong Kong-børsen
- Ny noteringsliste for statskontrollerte selskaper – London-børsen
- Selskaper med få eller ingen stemmer – S&P Dow Jones, FTSE og MSCI

Velfungerende markeder

- Fjerne hindre for investeringer på tvers av grenser – EU-kommisjonen

Ansvarlig næringsliv og bærekraftrapportering

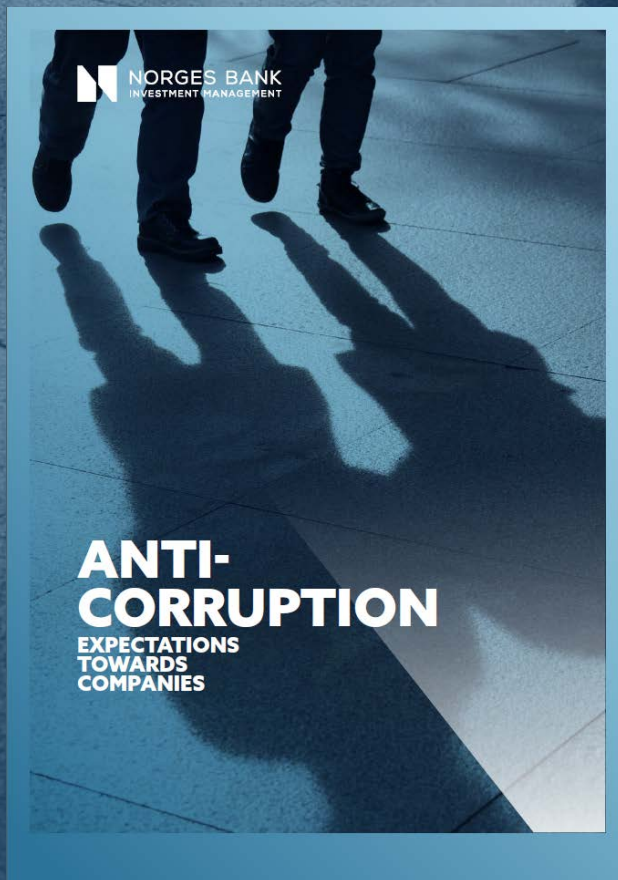
- Retningslinjer for flernasjonale selskaper – OECD
- Rammeverk, prinsipper, materialitet og effekt – CDP, TCFD, EU



Forventninger til selskaper om anti-korrupsjon

Publisert 13. februar 2018

Forventninger om anti-korrupsjon



- Vi forventer at selskapene arbeider for å bekjempe alle former for korrupsjon
- Styret skal sikre at tiltak blir iverksatt for å forhindre, avdekke og håndtere korrupsjon
- Selskapene må aktivt søke å avdekke korrupsjonsrisiko og gi mulighet for anonym varsling
- Selskapene må rapportere om arbeidet med anti-korrupsjon og samarbeide med regulerende myndigheter



NORGES BANK
INVESTMENT MANAGEMENT

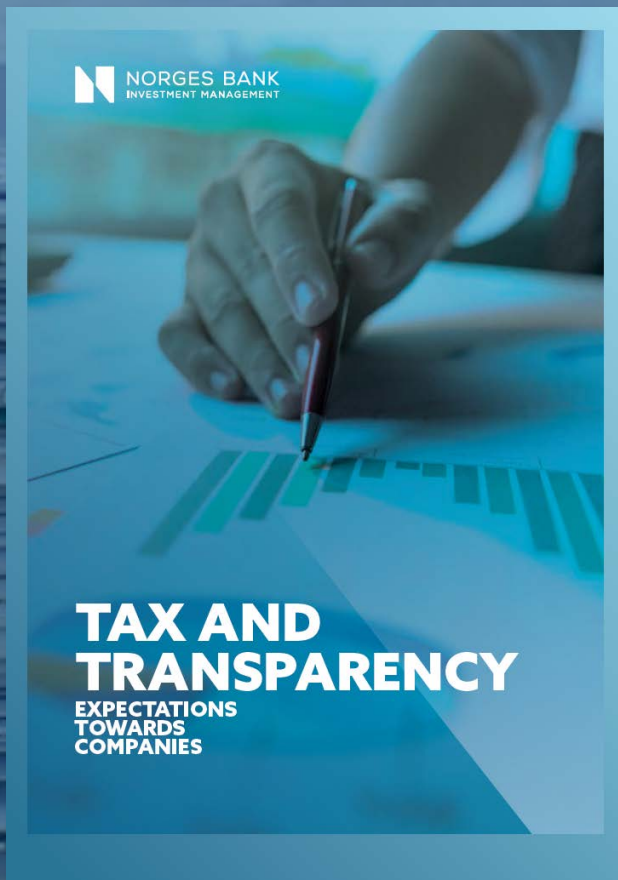


**TAX AND
TRANSPARENCY**
EXPECTATIONS
TOWARDS
COMPANIES

Forventninger til selskaper om skatt og åpenhet

Publisert 7. april 2017

Forventninger om skatt og åpenhet



- Vi forventer at multinasjonale selskaper har en formålstjenlig, veloverveid og åpen skattepraksis
- Basert på tre hovedprinsipper:
 - Skatt bør betales der økonomiske verdier skapes
 - Selskapenes skatteordninger er styrets ansvar
 - Land-for-land rapportering må være del av rapporteringen

CEO REMUNERATION POSITION PAPER



01 2017 REMUNERATION OF THE CEO

ASSET MANAGER PERSPECTIVE

MENT POSITION

is driven by long-term value creation and aligns CEO and
of total annual remuneration should be provided as
preferably ten years, regardless of resignation or

are simple and do not put undue strain on corporate
performance conditions and the complex criteria that may

total remuneration to avoid unacceptable outcomes. CEO
in cash and locked-in shares each year. The board
remuneration for the coming year.

ive a clear business rationale. Pensionable income should
The board should commit to not offering any end-of-
horizon or dilute the lock-in of shares.

ed shareholder interests
of his or her remuneration in company shares is a simple and
CEO with those of shareholders and the wider society.

se targets is illusory
in incentive plans are often ineffective and may result in
is tend to have complex and opaque metrics that are open to
or rebalance metrics during the measurement period.

ty
remuneration up front without performance conditions and
it is not subject to later adjustments. Transparency will also
awards that challenge legitimacy.

ocus on business
is less vulnerable to any information asymmetry between
ourage short-term behaviour. A simplified structure also
focus on the company's strategic aims.

ns
in for several years will increase perceived remuneration
on.

Page 11

CEO remuneration structures are a distinct issue of interest
to shareholders, with likely implications for the well-function-
ing of financial markets. This note views remuneration as an
expression of corporate governance and discusses commonly
used incentive plans and alternative remuneration schemes.

Agency theory remains relevant to executive remuneration in
listed companies because CEO incentives do not match those
of shareholders. It is therefore in the interest of shareholders
to better align the actions of the CEO with their interests.

Requiring the CEO to be a long-term shareholder seems to
be an underutilised strategy for aligning the interests of the
CEO with those of shareholders. This should supplement the
promotion of a board of directors that effectively monitors
management and is accountable to shareholders.

Date 07/04/2017

The Asset Manager Per-
spective series articulates
Norges Bank Investment
Management's views
and influences on issues
critical for the financial
industry. They are not
meant to be definitive,
as they are intended
as timely contributions for
the benefit of all market
participants. The series
is written by employees,
and is informed by our
investment research and
our experience as a large,
long-term asset manager.

Contact information:
am@nbim.no
www.nbim.no
ISSN 0987-4255

Posisjonsnotat og forvalterperspektiv om lederavlønning

Publisert 7. april 2017

Oppfølging av lederavlønning



- Stadig flere markeder ber om investors syn «Say on Pay»
 - Åpenhet om total kompensasjon
 - Langsiktighet i avlønningsavtaler
- Dialog med styrene om vår posisjon
- Vurderer strukturen i lønnsavtalen

CEO remuneration structures are a distinct issue of interest to shareholders, with likely implications for the well-functioning of financial markets. This note views remuneration as an expression of corporate governance and discusses commonly used incentive plans and alternative remuneration schemes.

Agency theory remains relevant to executive remuneration in listed companies because CEO incentives do not match those of shareholders. It is therefore in the interest of shareholders to better align the actions of the CEO with their interests.

Requiring the CEO to be a long-term shareholder seems to be an underutilised strategy for aligning the interests of the CEO with those of shareholders. This should supplement the promotion of a board of directors that effectively monitors management and is accountable to shareholders.

Date 07/04/2017

The Asset Manager Perspective series articulates Norges Bank Investment Management's views and information on various topics for its financial markets. These are not meant to be definitive, either their content or as timely contributions for the benefit of all market participants. The series is written by specialists, and is informed by our research research and our experience as a large, long-term asset manager.

Contact information: sm@nbi.no, www.nbi.no, 022287 4255

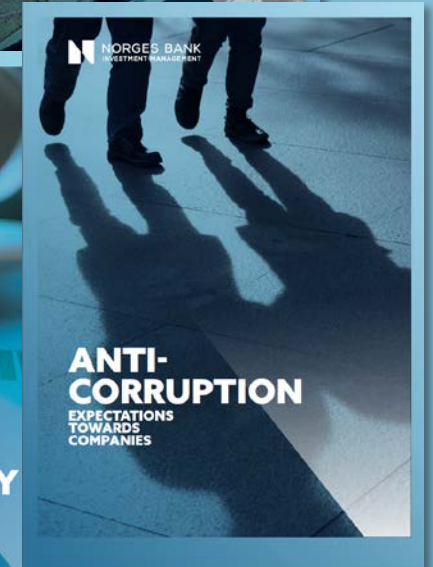
Våre forventninger og posisjoner

Forventningsdokumenter

- Nye forventninger om anti-korrupsjon
- Nye forventninger om skatt og åpenhet
- Oppdaterte forventninger om klimaendringer

Posisjonsnotater

- Lederavlønning



Forskningsprosjekter 2017

Selskapsstyring

- Effektivt eierskap – London Business School
- Godkjennelse fra aksjonærer – Boston College

Bærekraft

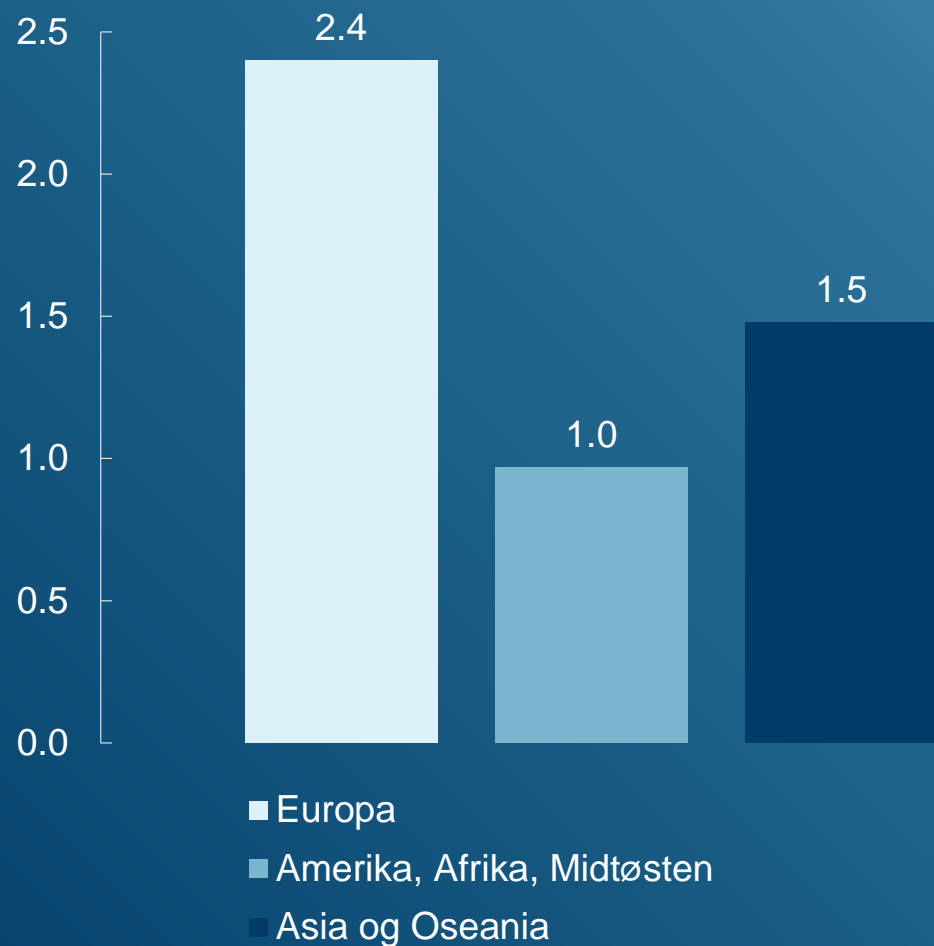
- Måling, resultater og bærekraft – Harvard Business School
- Finansiell økonomi og klimaendringer, to separate prosjekter – NYU Stern, Columbia University
- Gruvedrift og vannrisiko – Columbia University

Eierskaps- utøvelse



Aksjeinvesteringene

Prosent av FTSE Global All Cap Index



72 LAND

9 146 SELSKAPER

1,4 % AV NOTERTE
SELSKAPER
GLOBALT

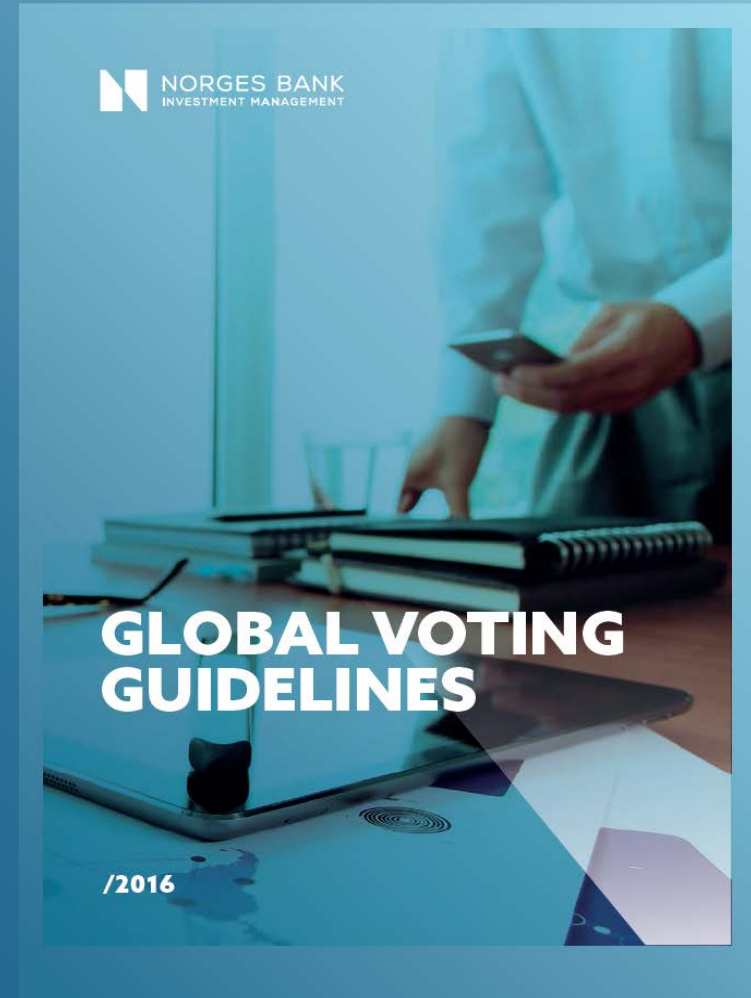
Stemmegivning i 2017

Vi stemmer på alle aksjonærmøter

- Vi stemte på mer enn 11 000 generalforsamlinger
- Vi stemte på mer enn 113 000 forslag

Vi offentliggjorde stemmeintensjoner for fem selskaper

- Støtte til vannrapportering
 - Monster Beverage Corp
- Støtte til oppkjøp
 - Linde / Praxair
- Støtte til lederlønnsavtale
 - Credit Suisse Group
 - Royal Bank of Scotland



Aksjonærforslag i 2017

Forslag fremsatt av aksjonærer utgjorde 2 prosent av saker vi stemte på

- 94 prosent av disse forslagene gjaldt selskapsstyring
- 6 prosent av disse forslagene gjaldt bærekraft

Antall aksjonærforslag om selskapsstyring mer enn doblet siden 2010

- 2 573 aksjonærforslag om selskapsstyring i 2017
- Vi stemte for 11 prosent av aksjonærforslagene om selskapsstyring

Antall aksjonærforslag om bærekraft opp 30 prosent siden 2010

- 165 aksjonærforslag om bærekraft i 2017
- Vi stemte for 28 prosent av bærekraftforslagene

Tre typer selskapsdialog

Dialog om strategiske temaer

- Aksjonærrettigheter
- Rapportering

Dialog om hendelser

- Selskapshendelser
- Uønskede hendelser

Dialog i henhold til etiske retningslinjer

- Eierskapsutøvelse

Strategiske temaer

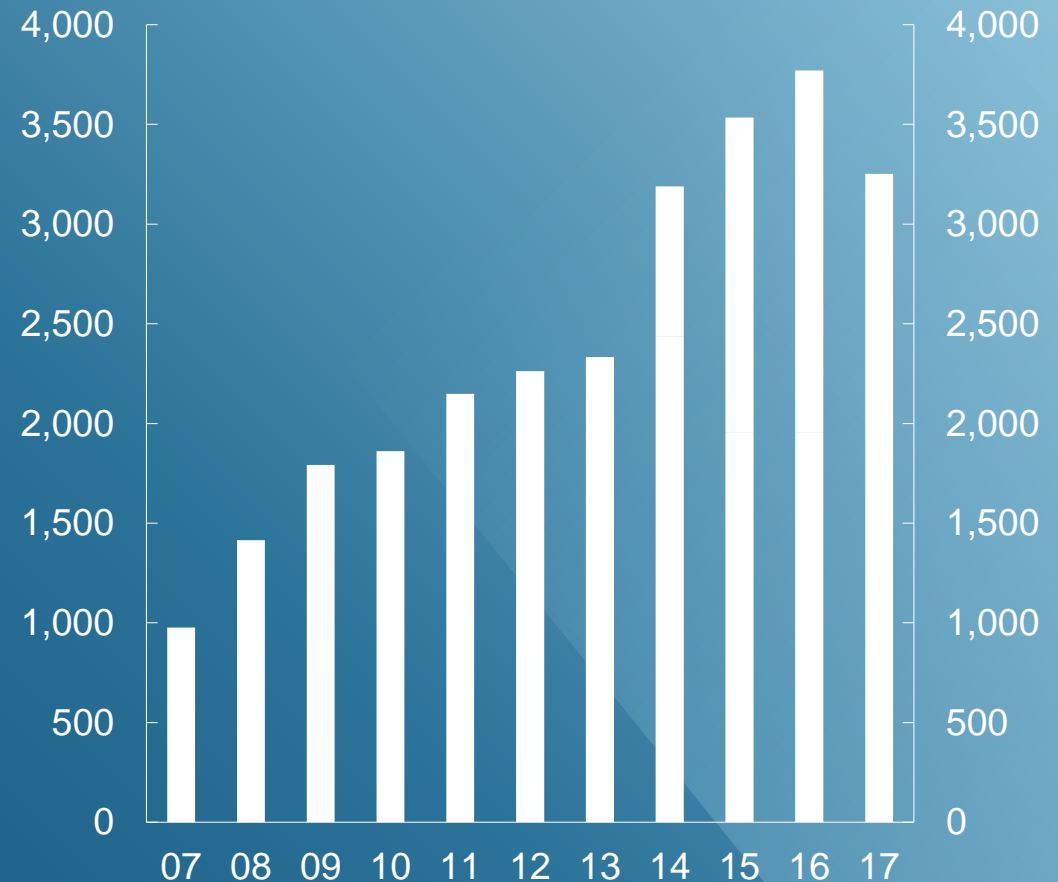
Sentrale problemstillinger som er diskutert med selskapene

Kategori	Eksempler på tema	Region	Antall møter
Miljø	Klimaendringer	Amerika	161
	Avskoging	Europa	219
	Finansiering	Asia	101
	Vannforvaltning	Totalt	481
Samfunn	Barns rettigheter	Amerika	140
	Menneskerettigheter	Europa	185
	Skatt og åpenhet	Asia	48
		Totalt	373
Selskapsstyring	Styresammensetning	Amerika	529
	Anti-korrupsjonstiltak	Europa	667
	Lederlønn	Asia	255
		Totalt	1 451

3 252 selskapsmøter med 1 380 selskaper

Selskapsdialog i 2017

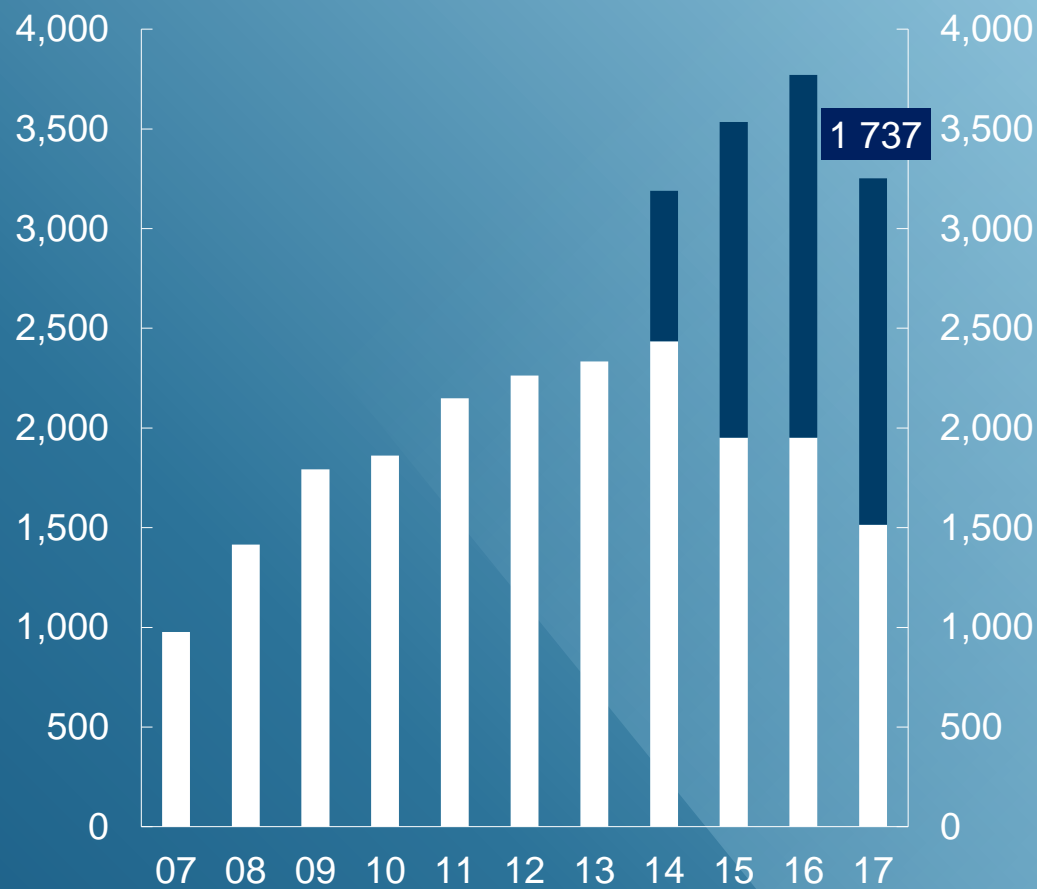
- **Styrenominasjon**
- **Aksjonærrettigheter**
- **Avlønning av administrerende direktør**
- **Bærekraftrapportering**
- **Anti-korrupsjon**



1 737 møter med bærekraft på agendaen

Registrering av selskapsdialog om bærekraft og selskapsstyring

- Styrenominasjon
- Aksjonærrettigheter
- Avlønning av administrerende direktør
- Bærekraftrapportering
- Anti-korrupsjon





Vi vurderer rapportering langs disse aksene

Styringsstruktur

Risikovurderinger

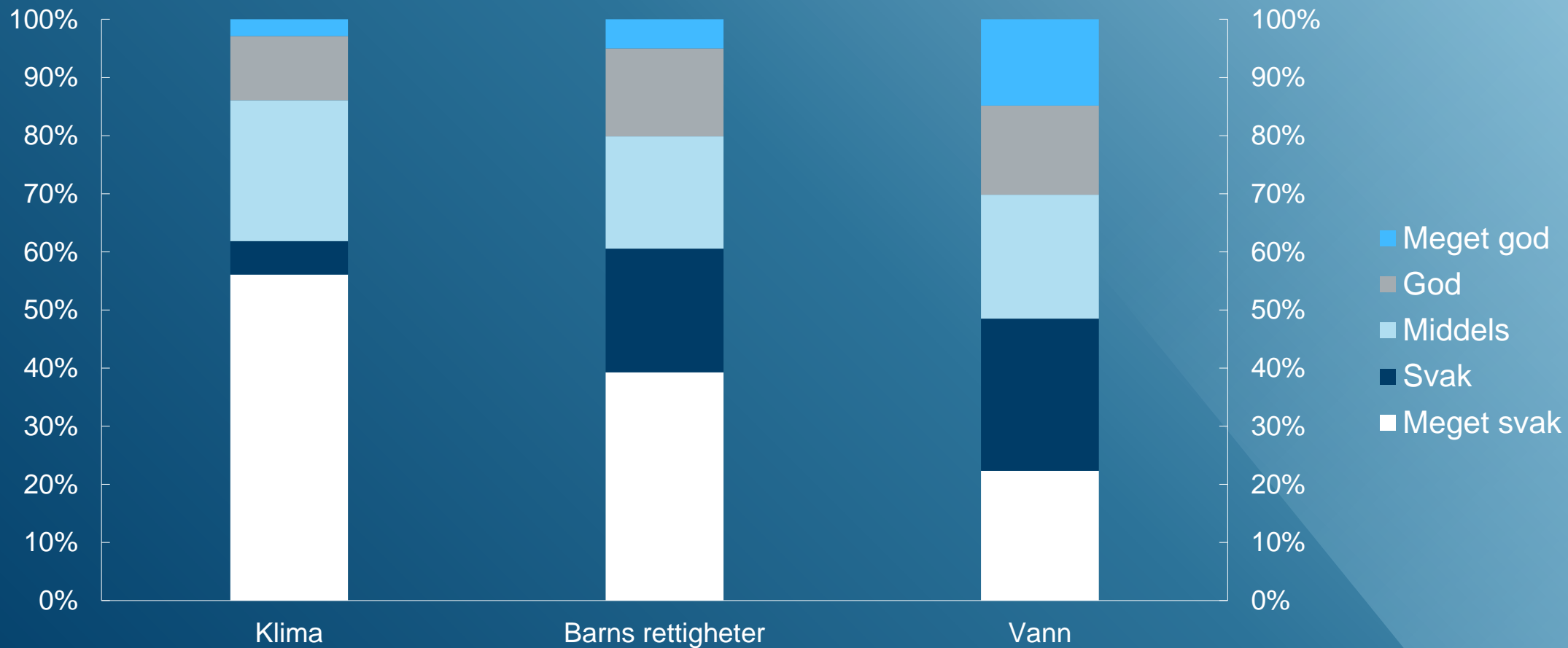
Strategi og gjennomføring

Leverandørkjeder

Rapportering om resultater

Rapportering fra selskapene

Resultater fra selskaper vi har vurdert i 2017. Prosent



Selskaper med meget god rapportering

Eksempler fra forskjellige sektorer i 2017



Barns rettigheter

Adidas AG
Anglo American Platinum Ltd
Anglo American PLC
Hennes & Mauritz AB
Inditex SA
Mondelez International Inc
Nestle SA
Nokia OYJ
Samsung Electronics Co Ltd
The Coca-Cola Co



Vannforvaltning

Clariant AG
Danone SA
Heineken NV
Hera SpA
Iberdrola SA
L'Oreal SA
Mondi Plc
Neste Oyj
Nestle SA
Newmont Mining Corp



Klimaendringer

ADP (Aeroports de Paris)
British Land Company
Devon Energy Corporation
E.ON SE
Gecina
Itaú Unibanco Holding S.A.
Lotte Chemical Corp
Newmont Mining Corporation
Svenska Handelsbanken
Tofas Turk Otomobil Fabrikasi A.S.

Barns rettigheter

Utvalgte selskaper vurdert siden 2008

- 601 selskaper ble vurdert basert på 10 indikatorer i 2017
- Beste resultater i sektorene merkevarer, detaljhandel og gruvedrift
- Nytt samarbeid med UNICEF om nettverk med selskaper i klesbransjen
 - Selskapene bak kjente merkenavn som H&M, Gucci, Puma, North Face og Wrangler er med
 - Nettverket vil legge til rette for dialog og utveksling av erfaring om barns rettigheter mellom selskaper, og skal jobbe for økt bevissthet og aksept for barns rettigheter



Vannforvaltning

Utvalgte selskaper vurdert siden 2010

- 600 selskaper ble vurdert basert på fem indikatorer i 2017
- Ni av ti selskaper ga informasjon om håndtering av vannforvaltning
- Beste resultater i sektorene treforedling og mat og drikkevarer
- Informasjon om vannrisiko og gruver fra forskningsprosjekt ved Columbia University



Vannforvaltning

Verdenshavene

- 40 prosent av verdenshavene er sterkt påvirket av menneskelig aktivitet
- Viktig for enkeltbransjer og angår verdikjeden til mange selskaper i porteføljen
- Vi vil videreutvikle forventningsdokumentet om vannforvaltning og inkludere saltvann som tema



Klimaendringer

Utvalgte selskaper vurdert siden 2010

- 1701 selskaper ble vurdert basert på fem indikatorer i 2017
- Over halvparten av selskapene rapporterte ikke data til CDP
- Beste resultater i sektorene kjemikalier, bank og finans
- Oppfølging av anbefalingen fra arbeidsgruppen for klimarelatert rapportering (TCFD) mot banksektoren



Menneskerettigheter

Forventningsdokument i 2016

- Over halvparten av selskapene integrerer økonomisk informasjon om sosiale temaer i sin strategiske planlegging
- Vi vil utvikle indikatorer for selskapsrapportering
- Videreførte støtte til prosjekt for bærekraft i klesbransjen



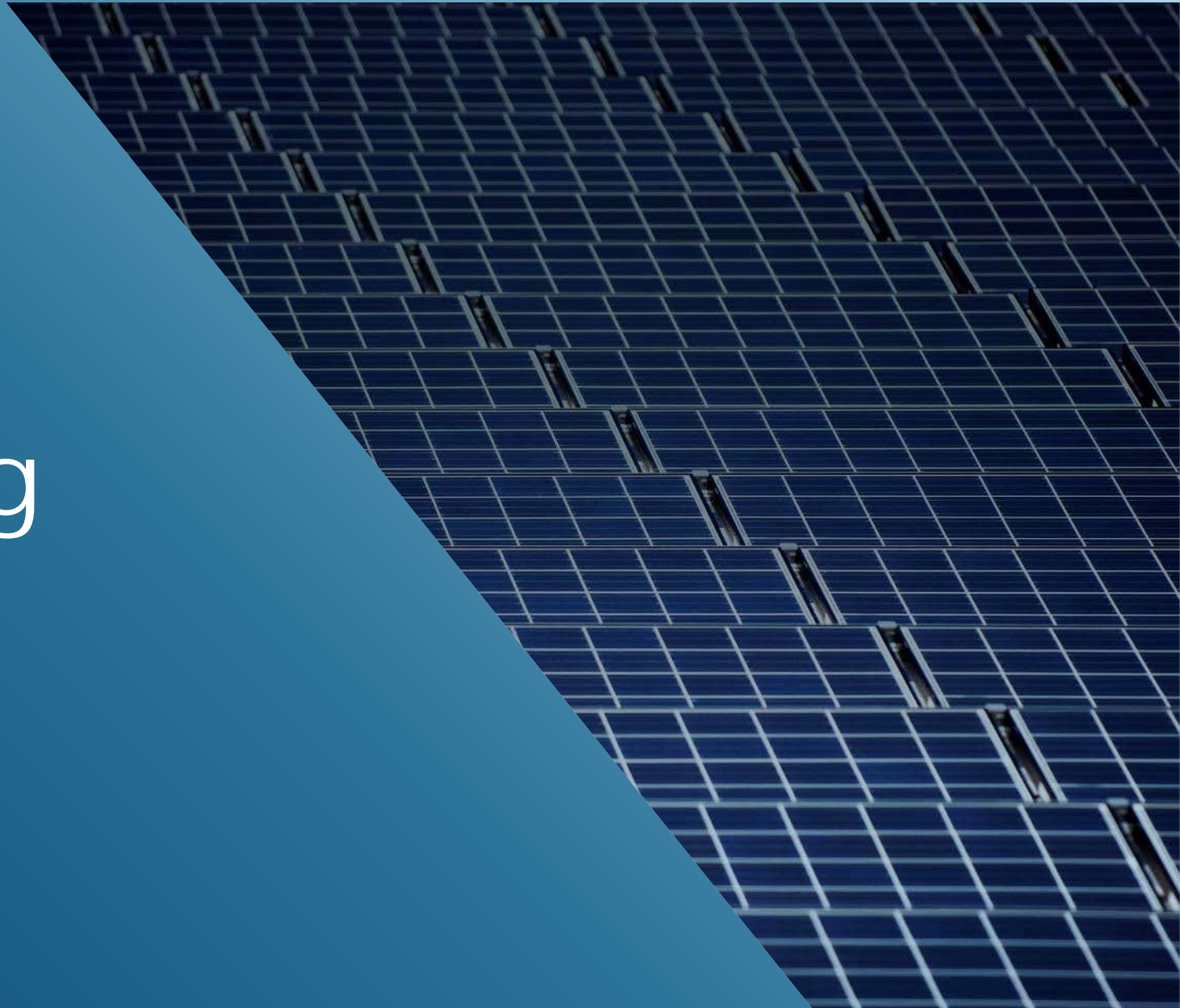
Skatt og åpenhet

Forventningsdokument i 2017

- Skatt og åpenhet er et styreansvar
- Sendte brev med våre forventninger til 500 selskaper 4. september 2017
 - 50 selskaper har svart uoppfordret
 - Flere selskaper uttrykte tydelig støtte til våre forventninger
- Størst forbedringspotensial for land-for-land-rapportering



Bærekraftig investering



Fra ord til tall

Bygger database med bærekraftdata

- Er avhengige av kvantitative data for å gjøre analyser

Vi støtter initiativer for bedre bærekraftrapportering

- CDP (tidligere Carbon Disclosure Project)

Ambisjoner om mer finansiell rapportering om klimaendringer

- Arbeidsgruppen for klimarelatert finansiell rapportering
- Integrasjon i rapportering til Principles for Responsible Investment

Vi måler klimarelatert risiko og karbonavtrykk

Klimagassutslipp per sektor

Ramme 1 og 2

Sektor	Aksjeporteføljen	Referanseindeksen	FTSE All Cap
	Tonn CO ₂ -ekvivalenter	Tonn CO ₂ -ekvivalenter	Tonn CO ₂ -ekvivalenter
Materialer	25 074 080	23 681 250	2 925 356 440
Konsumvarer	5 765 582	4 673 948	474 844 895
Konsumtjenester	8 252 835	6 079 735	830 935674
Finans	1 856 646	1 893 345	218 420 483
Helse	733 747	696 473	63 185 428
Industri	20 110 089	19 249 313	1 873 987 859
Olje og gass	16 983 780	17 504 428	1 926 254 153
Teknologi	1 220 326	1 130 357	110 747 203
Telekommunikasjon	672 848	732 444	87 235 419
Kraft- og vannforsyning	20 244 932	25 000 232	4 707 084 732
Sum	100 914 866	100 641 525	13 218 052 284

Utslippsintensitet i ulike sektorer

Ramme 1 og 2, vektet med verdi av fondets beholdninger.
Aksjeporteføljen, referanseindeksen og FTSE All Cap

	Aksjeporteføljen	Referanseindeksen	FTSE All Cap
Sektor	Tonn CO ₂ -ekvivalenter per millioner dollar i omsetning	Tonn CO ₂ -ekvivalenter per millioner dollar i omsetning	Tonn CO ₂ -ekvivalenter per millioner dollar i omsetning
Materialer	731	772	844
Konsumvarer	74	70	66
Konsumtjenester	105	90	89
Finans	32	29	29
Helse	31	30	30
Industri	245	262	246
Olje og gass	549	560	560
Teknologi	44	44	44
Telekommunikasjon	45	49	49
Kraft- og vannforsyning	1 260	1 453	2 215
Vektet total	180	189	222

Utslipp etter markedsverdi i ulike sektorer

Ramme 1 og 2, vektet med verdi av fondets beholdninger.
Equity portfolio, reference index and FTSE All Cap

Sektor	Aksjeporteføljen	Referanseindeksen	FTSE All Cap
	Tonn CO ₂ -ekvivalenter per millioner dollar investert	Tonn CO ₂ -ekvivalenter per millioner dollar investert	Tonn CO ₂ -ekvivalenter per millioner dollar investert
Materialer	887	947	938
Konsumvarer	84	67	62
Konsumtjenester	123	104	103
Finans	12	11	11
Helse	12	11	11
Industri	485	391	364
Olje og gass	608	549	548
Teknologi	25	21	21
Telekommunikasjon	34	35	35
Kraft- og vannforsyning	1 122	1 334	1 805
Vektet total	217	204	223

¹ Uten hensyn til selskapenes forskjellige kapitalstruktur (gjeld og egenkapital)

Selskapsobligasjoner og referanseindeksen

Utslipp ramme 1 og 2 per 31.12.2017

	Tonn CO ₂ -ekvivalenter	Gjennomsnittlig utslippsintensitet vektet med verdi av fondets beholdninger. Tonn CO ₂ -ekvivalenter per millioner dollar i omsetning
Selskapsobligasjonsporteføljen	5 785 668	193
Referanseindeksen	7 084 048	220
Differanse	-1 298 380	-28

Vurdering av bærekraft

Analyser av land

- Vurderer indikatorer for selskapsstyring, miljø og sosiale forhold
- Nytt rammeverk for godkjenning av statsobligasjoner fra 01.01.2018

Analyser av sektorer

- Identifiserer sektorer med særlig høy risikoeksponering
- I 2017 foretok vi sektoranalyser av 686 selskaper

Analyser av selskaper

- Ser spesielt på vesentlige eierposter og spesielle selskaphendelser
- Vi utarbeidet 14 rapporter om vesentlige eierposter og 24 hendelsesrapporter i 2017

Sektoranalyser

Sektorer	Selskaper analysert	Miljø-, sosiale- og styringsrelaterte temaer
Leker	38	HMS, arbeidsrett, produktsikkerhet, kjemikalier, emballasje
Olje og gass	135	Klimagassutslipp, fossile reserver, regulatorisk risiko
Stål	78	Klimagassutslipp
Sement	53	Klimagassutslipp
Kjemikalier	22	Klimagassutslipp, vann, forurensing
Skog, papirmasse og papir	11	Biologisk mangfold, bærekraftssertifisering
Råvarer innen jordbruk	38	Avskoging, vann, klimagassutslipp, menneskerettigheter
Gruvedrift	21	HMS, korrupsjon, klimagassutslipp, vann
Biler og kjøretøy	74	Klimagassutslipp, lavutslippsteknologi
Kraft- og vannforsyning	25	Fossil kraftproduksjon, fysisk risiko, omstillingsrisiko
Materialer, forbrukervarer og tjenester, finans, helse, industri, olje og gass, telekom	154	Håndtering av korrupsjonsrisiko, selskapsstyring
Programvare, detaljvarehandel og forbrukertjenester	37	Datasikkerhet, produktsikkerhet, skatt og åpenhet

Investeringer i miljømandater

Miljørelaterte aksjemandater. Avkastning i prosent

	Siste 12 måneder	Siste 5 år	Siden 01.01.2010
Miljømandatene	21,7	15,5	6,2
Referanseindeksen (aksjer)	18,7	12,5	10,3

Miljøinvesteringer

Miljørelaterte mandater

Kategori	Antall selskaper	Samlet beløp ¹ mrd. Kroner
Lavutslippsenergi og alternative drivstoff	47	21
Ren energi og energieffektiviseringsteknologi	93	27
Naturressursforvaltning	66	20
<hr/>		
Totalt aksjer	206	68
Grønne obligasjoner		7
<hr/>		
Totalt		75

¹ Summen inkluderer kontanter

Topp ti beholdninger i miljøporteføljen

Største beholdninger i prosent av miljøporteføljen

Lavutslipp

	Andel av porteføljen
Linde AG	5,1
Iberdrola SA	4,2
NextEra Energy Inc	4,1
Sempra Energy	3,4
National Grid Plc	1,6
Enel SpA	1,2
Energies de Portugal SA	1,1
SSE Plc	0,8
Huaneng Renewables Corp Ltd	0,8
NRG Yield Inc	0,5

Ren energi

	Andel av porteføljen
Parker-Hannifin Corp	3,0
Daikin Industries Ltd	2,8
Thermo Fisher Scientific Inc	2,1
Legrand SA	2,1
Eaton Corp Plc	1,8
Infineon Technologies AG	1,7
ABB Ltd	1,3
Keyence Corp	1,2
Atlas Copco AB	1,1
Tesla Inc	1,0

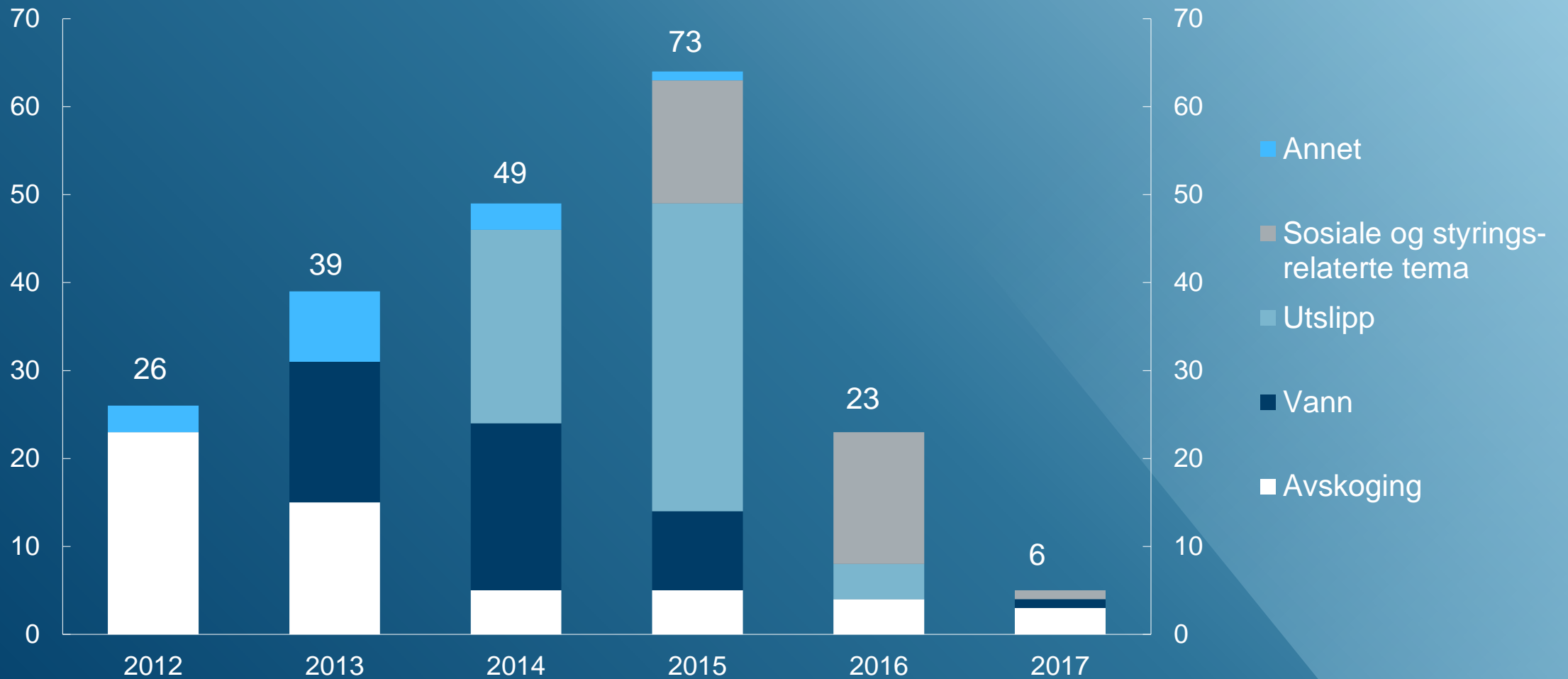
Naturressursforvaltning

	Andel av porteføljen
Waste Connections Inc	2,7
DS Smith Plc	2,4
Xylem Inc	2,1
Steel Dynamics Inc	1,5
Veolia Environment SA	1,5
AO Smith Corp	1,5
Ecolab Inc	1,4
American Water Works Co Inc	1,3
Koninklijke DSM NV	1,3
Severn Trent Plc	0,9

Risikobaserte nedsalg i 2017

Kategori	Tema	2017
Avskoging	Palmeolje	3
	Soyaproduksjon	1
Vann	Kjemikaliesektoren	1
Sosiale og styringsrelaterte forhold	Tobakksrelatert	1
Totalt		6

Risikobaserte nedvalg



Etiske beslutninger i 2017

Beslutninger offentliggjort av Hovedstyret i 2017

Kategori	Kriterier	Antall	Selskap
Eksklusjon	Kullkriteriet	10	CEZ AS, Eneva SA, Great River Energy, HK Electric, Huadian Energy Co Ltd, Korea Electric Power Corp, Malakoff Corp Bhd, Otter Tail Corp, PGE SA, SDIC Power Holdings Co Ltd
	Alvorlig miljøskade	1	Bharat Heavy Electricals Ltd
Observasjon	Kullkriteriet	2	NorthWestern Corp, Portland General Electric Company
	Menneskerettigheter	2	Hansae Yes24 Holdings Co Ltd, Hansae Co Ltd
	Korrupsjon	2	PetroChina Co Ltd, Leonardo SpA
Eierskapsarbeid	Korrupsjon	2	Eni SpA og Saipem SpA
Opphevelse	Klasevåpen	1	Raytheon Co

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)

69 selskaper utelukket

13 selskaper satt til observasjon



Utelukkelse og observasjon per 31.12.2017

Etisk grunnlag

Tema	Kriterier	antall selskaper	mrd. kroner
Produktbaserte utelukkelse	Produksjon av tobakk	20	69
	Produksjon av særskilte våpentyper	16	62
	Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon	69	28
Atferdsbaserte utelukkelse	Alvorlige eller systematiske brudd på menneskerettigheter	3	12
	Alvorlig miljøskade	17	29
	Bidrag til klimaendringer	0	0
	Grov korrupsjon	1	0
	Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer	5	2
	Alvorlig krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner	2	0
Observasjon	Alvorlige eller systematiske brudd på menneskerettigheter	2	
	Alvorlig miljøskade	1	
	Grov korrupsjon	3	
	Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon	13	
Totalt		152	202



ANSVARLIG FORVALTNING

STATENS PENSJONSFOND UTLAND