

ANSVARLIG FORVALTNING 2015

STATENS PENSJONSFOND UTLAND

YNGVE SLYNGSTAD,

LEDER I NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT

OSLO, 4. FEBRUAR 2016

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



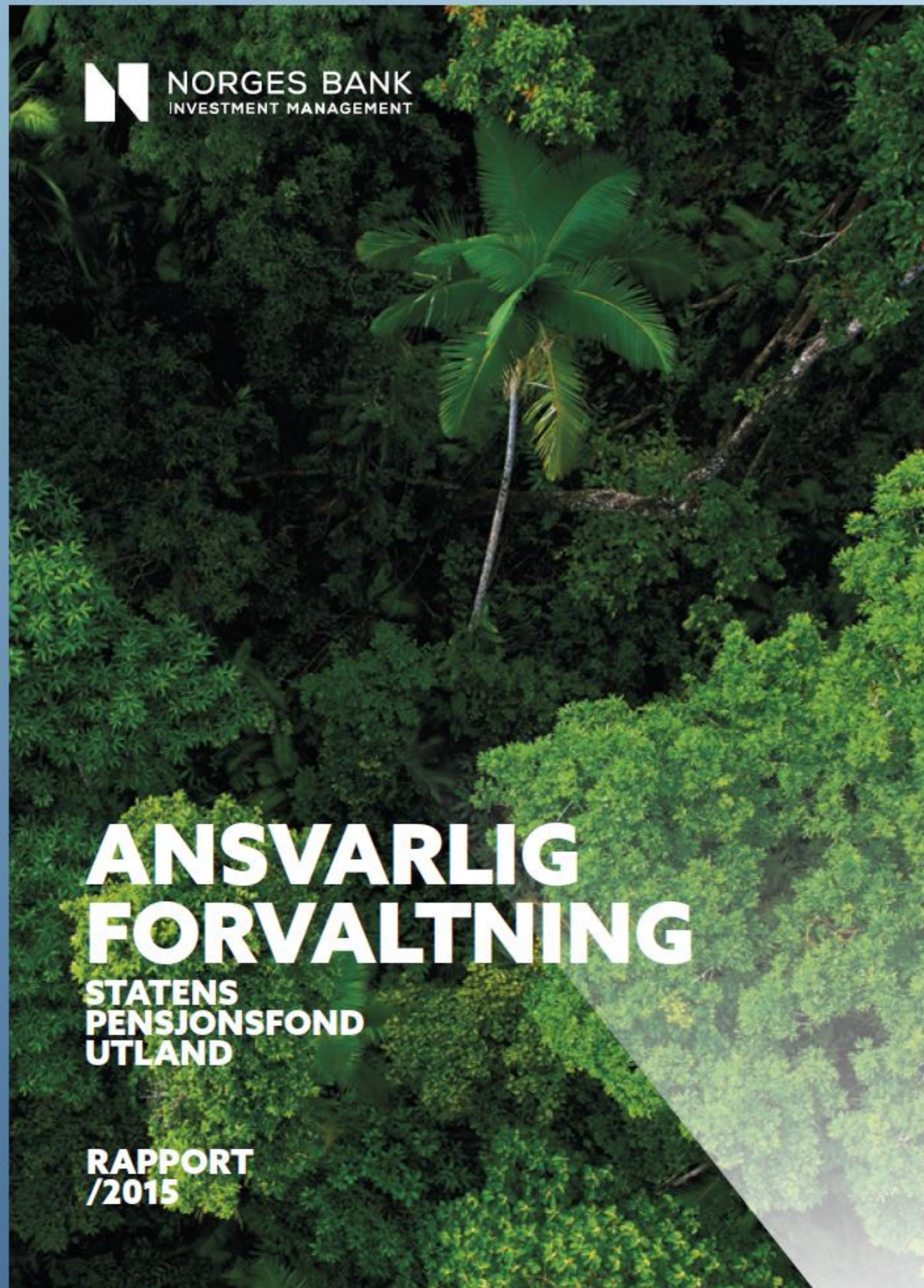
Forvaltningsmål

MÅL

**HØY AVKASTNING
PÅ LANG SIKT**

FORUTSATT

- Moderat risiko
- Ansvarlige investeringer
- Effektiv organisasjon
- Åpenhet



Nr. 02

1

LEDELSE

1.1 Lederens forord _____ 6

2

HOVEDPUNKTER

2.1 Bærebjelker _____ 8

3

FORMÅL

3.1 Støtte fondets
langsigtede interesser__11

4

STANDARDSETTING

4.1 Internasjonale
standarder _____ 16

4.2 Våre forventninger
og prinsipper _____ 24

4.3 Forskning innen
ansvarlig forvaltnings-
virksomhet _____ 30

5

EIERSKAP

5.1 Stemmegivning _____ 34

5.2 Vår dialog med
selskapene _____ 44

5.3 Kontakt med
styrene _____ 58

6

RISIKOHÅNDTERING

6.1 Risikoovervåking _____ 63

6.2 Industriinitiativer _____ 72

6.3 Fokusområder _____ 74

6.4 Miljømandater _____ 82

6.5 Risikobaserte
nedsalg _____ 89

6.6 Observasjon og
utelukkelse _____ 96

ETISK

ANSVARLIG

BÆREKRAFTIG



PRINSIPIELT

SYSTEMATISK

LANGSIKTIG



STANDARDSETTING

EIERSKAP

RISIKOHÅNDTERING



Tre bærebjelker i ansvarlig forvaltning



Standardsetting

- Internasjonale standarder
- Våre forventninger og prinsipper
- Forskning innen ansvarlig forvaltning



Eierskap

- Stemmegiving
- Selskapsdialog
- Kontakt med styrene



Risikohåndtering

- Risikoovervåking
- Industriintitativ
- Fokusområder
- Miljømandater
- Risikobaserte nedslag

STANDARD- SETTING



Internasjonale standarder

- 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 innspill i 2015

- Kollegiet för svensk bolagstyrning. Revidering av koden for eierstyring og selskapsledelse
- ESMA. Konsekvens av beste-praksis-prinsipper for leverandører av analyser om aksjonærers stemmegivning
- OECD. Retningslinjer for aktsomhetsvurderinger og interaksjon med eksterne interessenter i gruvesektoren
- World Resources Institute. Potensielle klimagassutslipp fra fossile reserver

Våre forventninger og prinsipper

- Hovedstyrets prinsipper
- Forventninger til selskapenes styring og virksomhet
- Posisjonsnotater



Nytt forventningsdokument

Menneskerettigheter

- Nytt forventningsdokument publisert i dag
- Resultat av dialog med selskaper, eksperter og NGOer
- Forventninger til strategi, risikohåndtering, rapportering og åpenhet
- Utgangspunkt for dialog med selskapene



Forskning innen ansvarlig forvaltning

Pågående forskningsprosjekter

- 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 og Université libre de Bruxelles

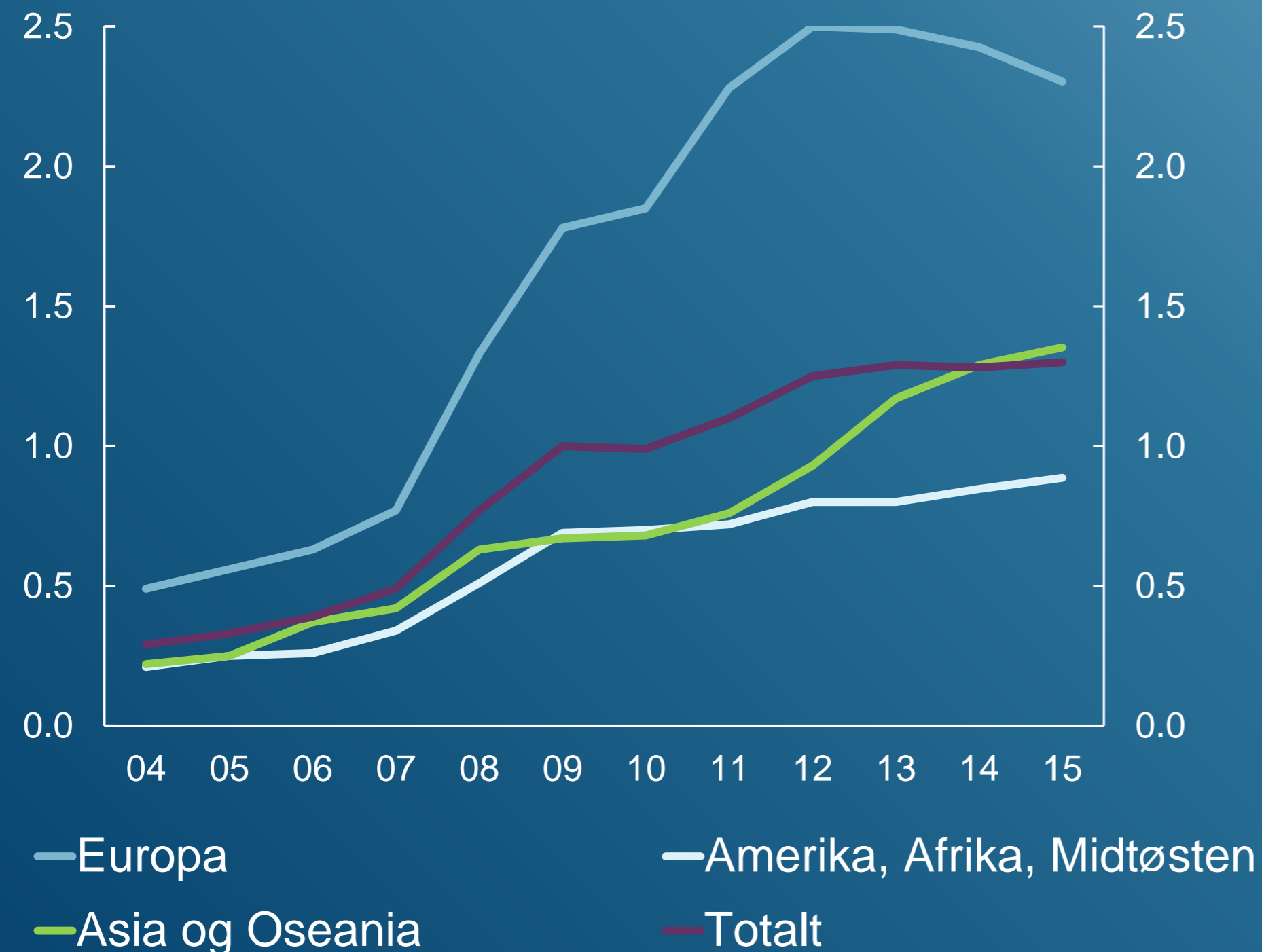


EIERSKAP



Aksjeinvesteringene

Fondets beholdning i aksjemarkedene.
Prosent av FTSE Global All Cap Index



66 LAND

9 050 SELSKAP

**1,3 % AV NOTERTE
SELSKAPER GLOBALT**

**2,3 % AV NOTERTE
SELSKAPER I EUROPA**

Vi er en aktiv eier

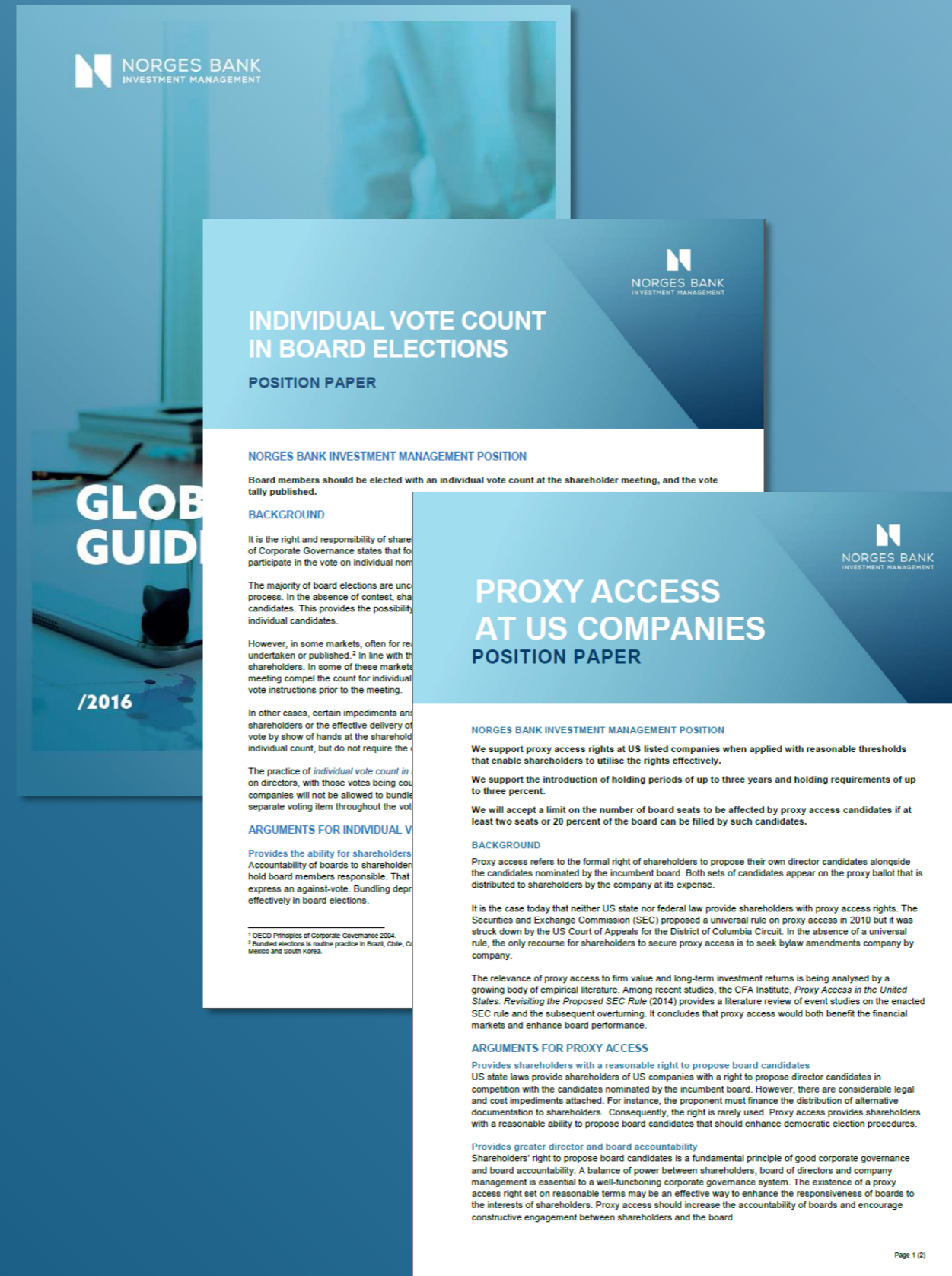
**Vi eier
9 050 selskaper**

**Vi stemte på
11 562 generalforsamlinger**

**Vi stemte på
112 601 forslag**

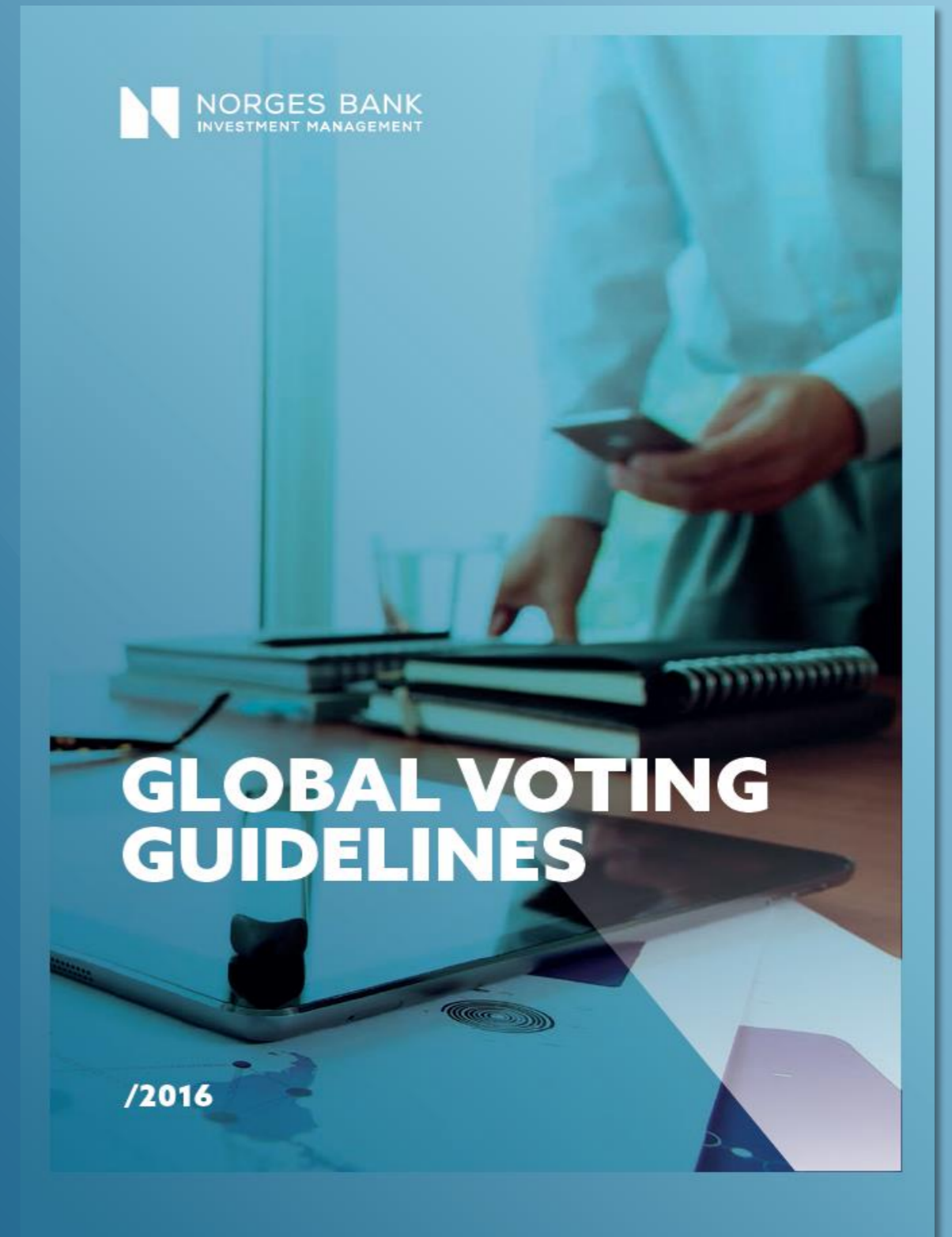
Vår stemmegivning

- Retningslinjer for stemmegivning
- Posisjonsnotater



Retningslinjer for stemmegivning

- Retningslinjer for vår stemmegivning
 - Langsiktig verdiskaping
 - Bærekraftig forretningsdrift
 - Styrets ansvar
 - Aksjonærs rettigheter
 - Likeverdig behandling av aksjonærer
 - Åpen selskapskommunikasjon
- Stemmer på alle aksjonærmøter
- Offentliggjør stemmegivningen





01 | 2015
THE DIVERSIFICATION POTENTIAL OF REAL ESTATE
 DISCUSSION NOTE

We review the return characteristics and private real estate investments and asset perspective of a multi-asset portfolio. Our based on our interpretation and weight academic research.

02 | 2015
GLOBAL TRENDS AND THEIR IMPACT ON REAL ESTATE
 DISCUSSION NOTE

01 | 2015
SOURCING LIQUIDITY IN FRAGMENTED MARKETS
 ASSET MANAGER PERSPECTIVE

04 | 2015
RENEWABLE ENERGY INVESTMENTS
 DISCUSSION NOTE

The market for renewable energy markets over the last few years has seen a significant increase in investment. We provide an overview of the market and the key drivers.

03 | 2015
THE QUALITY FACTOR
 DISCUSSION NOTE

02 | 2015
ROLE OF EXCHANGES IN WELL-FUNCTIONING MARKETS
 ASSET MANAGER PERSPECTIVE

INDIVIDUAL VOTE COUNT IN BOARD ELECTIONS
 POSITION PAPER

05 | 2015
INFRASTRUCTURE INVESTMENTS IN LESS MATURE MARKETS
 DISCUSSION NOTE

06 | 2015
INVESTABILITY CONSIDERATIONS FOR GOVERNMENT DEBT INVESTMENTS
 DISCUSSION NOTE

03 | 2015
THE ROLE OF LAST LOOK IN FOREIGN EXCHANGE MARKETS
 ASSET MANAGER PERSPECTIVE

NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT POSITION

Board members should be elected with an individual vote count at the shareholder meeting, and the vote tally published.

BACKGROUND

It is the right and responsibility of shareholders to elect and remove the board of directors. The OECD Principles of Corporate Governance states that to participate in the vote on individual candidates.

The majority of board elections are unopposed. In the absence of contest, shareholders. This provides the possibility of individual candidates.

However, in some markets, offers for re-undertaken or published.¹ In line with it shareholders. In some of these markets, meeting compel the count for individual vote instructions prior to the meeting.

In other cases, certain impediments are shareholders or the effective delivery of vote by show of hands at the shareholder individual count, but do not require the

The practice of individual vote count in on directors, with those votes being companies will not be allowed to bundle separate voting item throughout the vote

ARGUMENTS FOR INDIVIDUAL V

Provides the ability for shareholders Accountability of boards to shareholder hold board members responsible. That express an against-vote. Bundling depr effectively in board elections.

¹ OECD Principles of Corporate Governance 2004. ² For more details on the practice in Brazil, Chile, C Mexico and South Korea.

PROXY ACCESS AT US COMPANIES
 POSITION PAPER

NORGES BANK INVESTMENT MANAGEMENT POSITION

We support proxy access rights at US listed companies when applied with reasonable thresholds that enable shareholders to utilize the rights effectively.

We support the introduction of holding periods of up to three years and holding requirements of up to three percent.

We will accept a limit on the number of board seats to be affected by proxy access candidates if at least two seats or 20 percent of the board can be filled by such candidates.

BACKGROUND

Proxy access refers to the formal right of shareholders to propose their own director candidates alongside the candidates nominated by the incumbent board. Both sets of candidates appear on the proxy ballot that is distributed to shareholders by the company at its expense.

It is the case today that neither US state nor federal law provide shareholders with proxy access rights. The Securities and Exchange Commission (SEC) proposed a universal rule on proxy access in 2010 but it was struck down by the US Court of Appeals for the District of Columbia Circuit. In the absence of a universal rule, the only recourse for shareholders to secure proxy access is to seek bylaw amendments company by company.

The relevance of proxy access to firm value and long-term investment returns is being analyzed by a growing body of empirical literature. Among recent studies, the CFA Institute, *Proxy Access in the United States: Revisiting the Proposed SEC Rule (2014)* provides a literature review of event studies on the enacted SEC rule and the subsequent overruling. It concludes that proxy access would both benefit the financial markets and enhance board performance.

ARGUMENTS FOR PROXY ACCESS

Provides shareholders with a reasonable right to propose board candidates

US state laws provide shareholders of US companies with a right to propose director candidates in competition with the candidates nominated by the incumbent board. However, there are considerable legal and cost impediments attached. For instance, the proposal must finance the distribution of alternative documentation to shareholders. Consequently, the right is rarely used. Proxy access provides shareholders with a reasonable ability to propose board candidates that should enhance democratic election procedures.

Provides greater director and board accountability

Shareholders' right to propose board candidates is a fundamental principle of good corporate governance and board accountability. A balance of power between shareholders, board of directors and company management is essential to a well-functioning corporate governance system. The existence of a proxy access right set on reasonable terms may be an effective way to enhance the responsiveness of boards to the interests of shareholders. Proxy access should increase the accountability of boards and encourage constructive engagement between shareholders and the board.

Page 1(2)

Forhåndsannonsering fra 2015

- Vurderte 25 kandidater i 2015
- Identifiserte 12 selskaper for videre dialog om vår stemme
- Tre stemmeintensjoner i 2015
- Tre stemmeintensjoner så langt i 2016
- Alle stemmebeslutninger offentliggjort på nbim.no



NORGES BANK
INVESTMENT MANAGEMENT

FONDET | INVESTERINGENE | **ANSVARLIGHET** | ÅPENHET | ORGANISASJONEN

STEMMEINTENSJONER

START → ANSVARLIGHET → VÅR STEMMEGIVNING → STEMMEINTENSJONER

STEMMEINTENSJON 27. JANUAR 2016

STØTTE TIL VONOVIA SE SITT OPPKJØP AV DEUTSCHE WOHNEN AG

STEMMEINTENSJON 20. JANUAR 2016

STØTTE TIL FORSLAG FRA LEDELSEN I BG GROUP OM Å GODKJENNE SAMMENSLÅING AV BG GROUP OG ROYAL DUTCH SHELL

STEMMEINTENSJON 20. JANUAR 2016

STØTTE TIL FORSLAG FRA LEDELSEN I ROYAL DUTCH SHELL OM Å GODKJENNE TILBUD PÅ BG GROUP

STEMMEINTENSJON 22. APRIL 2015

STØTTE TIL AKSJONERFORSLAG OM RETTEN TIL Å FORESLÅ STYREKANDIDATER PÅ

Selskapsdialog i 2015

3 520 selskapsmøter i 2015. Prioriterte temaer

- Styrenominasjon og valgprosess
- Likebehandling av aksjonærer
- Selskapsstyringsreform
- Korrupsjon
- Bærekraft
- Hendelsesbasert dialog

Selskapsdialog i 2015

Prioriterte tema

Eksempel på dialog

- Styrenominasjon og valgprosess
 - *Retten til å foreslå styrekandidater i USA*
25 prosent av selskapene innførte retten i 2015

Selskapsdialog i 2015

Prioriterte tema

Eksempel på dialog

■ Selskapsstyringsreform

- *Involvert i utviklingen av retningslinjer for god selskapsstyring for selskaper og retningslinjer for investorer*
- *Arrangerte seminar i Tokyo for 180 selskaper*
Tema: Implementering av retningslinjene



Selskapsdialog i 2015

Prioriterte tema

Eksempel på dialog

- Hendelsesbasert dialog
 - *Beskyttelse av minoritetsaksjonærers rettigheter i Volkswagen*
 - *Fulgt opp selskapet og etterspurt bedre styringsstruktur*

RISIKO- HÅNDTERING



Risikoovervåkning

Land

Sektor

Selskap



Risikofaktorer

Forhold vi ser på

- Miljømessige forhold
 - Biologisk mangfold og avskoging
 - Vannforbruk og knapphet
 - Klimaendringer
 - Klimagassutslipp
 - Avfallshåndtering
- Samfunnsmessige forhold
 - Barnearbeid
 - Helse, miljø og sikkerhet
 - Menneskelig kapital og arbeidstakerrettigheter
- Selskapsstyring
 - Korrupsjon

Informasjon vi bruker

- Trucost
- Maplecroft
- Transparency International
- MSCI
- US Dept of Labor

Barns rettigheter

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



Vannforvaltning

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



Klimaendringer

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



Arbeidet med klimaendringer

- 2008** Forventningsdokument på klima
- 2009** Etablering av miljømandatet
- 2010** Måling og vurdering av klimarapportering
- 2012** Nedsalg av palmeoljeselskaper
- 2013** Start nedsalg av kullselskaper
- 2014** Måling av karbonfotavtrykk i porteføljen
- 2015** Forsknings- og analyseinitiativer



Utslippsintensitet i ulike sektorer

Aksjeporteføljen 31.12.2015

Sektor	Andel av porteføljens markedsverdi. Prosent*	Totalt i sektoren Millioner tonn CO ₂ - ekvivalenter	Eierskapsvektet Millioner tonn CO ₂ - ekvivalenter
Materialer	5,1	2 172	18,3
Konsumvarer	14,5	356	2,8
Konsumtjenester	11,0	669	4,7
Finans	23,4	185	1,2
Helse	10,7	36	0,3
Industri	13,6	1 904	16,0
Olje- og gass	5,4	2 449	12,7
Teknologi	9,0	34	0,3
Telekommunikasjon	3,4	37	0,2
Kraft- og vannforsyning	3,3	4 104	30,7
		11 945	87,2

* Summerer seg ikke til 100 prosent fordi kontanter og derivativer ikke er inkludert

Utelukkelse basert på kull- og klima

Endringer i retningslinjer for observasjon og utelukkelse

- To nye 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

Observasjon og utelukkelse i 2015

Endringer fra 31.12.2014 til 31.12.2015

Utelukkelse

- Daewoo International Corp
- POSCO
- Genting Berhad
- IJM Corporation
- ZTE Corp
- BWX Technologies*

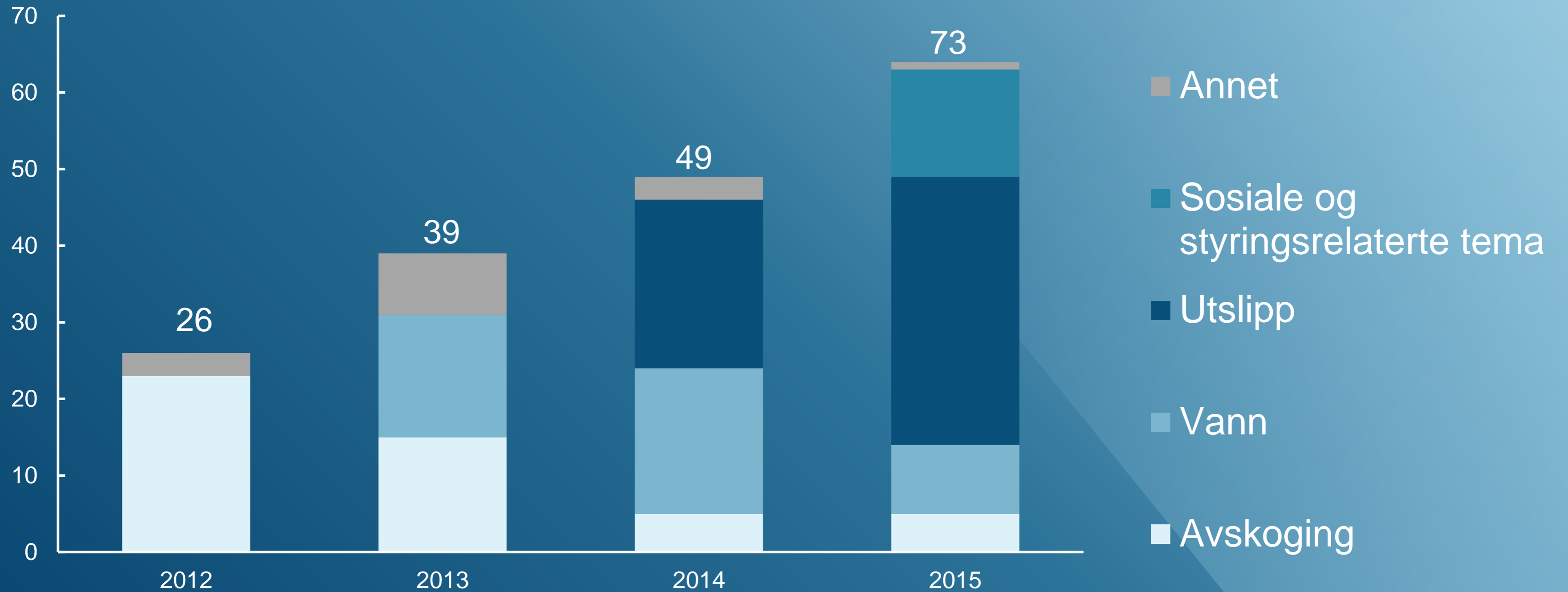
Observasjon

- PT Astra International Tbk

Opphevelse av observasjon:

- Alstom SA

Risikobasert nedsalg



Kriterier for risikobasert nedvalg

Kriterier er sektor/tema spesifikke og kan inkludere

- Andel av inntekter fra en spesifikk del av virksomhetens aktivitet
- Geografisk fotavtrykk fra selskapets virksomhet
- Bærekraftsertifisering av produkter og prosesser
- Høyere estimert CO2-utslippsintensitet enn sammenlignbare selskap
- Indikasjoner på manglende risikohåndtering relatert til miljømessige, sosiale eller styringsrelaterte tema

Risikobasert nedvalg

Hovedkategori	Tema	2015	2014 og tidligere
Klimagassutslipp	Oljesandproduksjon	0	5
	Kullutvinning rettet mot elektrisitetsproduksjon	11	14
	Sementproduksjon	8	2
	Kullbasert elektrisitetsproduksjon	16	1
	Annet	7	0
Avskoging	Palmeoljeproduksjon i Malaysia og Indonesia	2	27
	Kullgruver i Indonesia	0	11
	Kullgruver i India	1	5
	Papirproduksjon	4	0
Vann	Gullgruver	0	16
	Generell gruvedrift	9	17
	Mountain-top removal	0	2
Sosiale og styringsrelaterte forhold	Byggsektoren	9	0
	Korrupsjon	5	0
	Annet	1	14
		73	114

Miljørelaterte mandater

Investeringer i 224 selskaper

Hovedkategori	Undergrupper	Antall selskaper	Samlet beløp (mrd NOK)
Lavutslippsenergi og alternative drivstoff	Fornybar energi	54	6,7
	Lavutslipps-energi	19	10,9
	Lavutslipps- drivstoff	14	1,5
Ren energi og energieffektiviserings-teknologi	Kraftproduksjon	3	1,2
	Transport	10	3,5
	Bygninger	9	5,4
	Industri	45	8,2
Naturressursforvaltning	Vann	35	8,8
	Avfallshåndtering og utslippsreduksjon	9	3,6
	Bærekraftig landbruk	7	2,5
	Andre	19	1,5*
Totalt		224	53,8

Miljømandater

	Siste 12 måneder	Siste 3 år	Siden 01.01.2010
Miljørelaterte mandaters avkastning	1,1	14,5	2,8
Standardavvik på miljørelaterte mandater	15,1	12,8	14,1
Avkastningen på FTSE Environmental Technology 50 Index	5,4	17,6	3,0
Avkastningen på MSCI Global Environment Index	-0,3	11,2	6,9

RESPONSIBLE INVESTMENT

GOVERNMENT
PENSION FUND
GLOBAL

REPORT
/2015

No. 02

HUMAN RIGHTS STRATEGY

EXPECTATIONS
TOWARDS
COMPANIES

GLOBAL VOTING GUIDELINES

/2016