



# Ansvarlig forvaltning Statens pensjonsfond utland





Fondet er eid av det norske folk, representert ved regjeringen og Stortinget). Finansdepartementet er ved lov gitt det overordnede ansvaret for forvaltningen. Den operative gjennomføringen av forvaltningsoppdraget ivaretas av Norges Bank Investment Management, innenfor rammene i mandatet fra Finansdepartementet.

Oppdraget er å ivareta og utvikle finansielle verdier for fremtidige generasjoner. Målet med investeringene i fondet er å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader med en akseptabel risiko. Innenfor den overordnede finansielle målsettingen skal fondet forvaltes ansvarlig.

# Innhold

<b>2</b>	<b>1. Introduksjon</b>
4	2024 i korte trekk
8	Forord
10	Slik jobber vi
<b>11</b>	<b>2. Markedet</b>
12	Standarder
21	Forventninger
25	Forskning
<b>30</b>	<b>3. Porteføljen</b>
31	Investeringer
43	Risikostyring
47	Risikobaserte nedslag
<b>52</b>	<b>4. Selskaper</b>
53	Dialog
65	Stemmegivning
78	Etiske utelukkelse
<b>83</b>	<b>Videre lesning</b>
84	Oversikt over klima- og naturinformasjon for 2024
84	Aktksamhetsvurderinger om bærekraft
85	Forkortelser

# 2024 i korte trekk

- Introduksjon ●
- Markedet ●
- Porteføljen ●
- Selskaper ●
- Videre lesning ●

## 74

prosent av finansierte utslipp fra selskaper med 2050-nullmål. Totalt 32 prosent av selskapene i porteføljen

Vi gjorde fremskritt i tråd med klimahandlingsplanen og vi gjorde nye investeringer i fornybar energi. Vi økte åpenheten vår og mottok anerkjennelse for dette. Lederlønnen i selskapene har fortsatt å være en prioritet, og vi argumenterte for enklere og mer langsiktige insentiver. For å redusere fondets finansielle risiko solgte vi oss ut av selskaper som ikke hadde bærekraftige forretningsmodeller.

## 43

prosent av eiendomsporteføljen i samsvar med en utslippsbane på 1,5 °C

## Arbeidet med klimahandlingsplanen

En sentral del av klimahandlingsplanen for 2025 er dialog med porteføljeselskapene som har høyest utslipp, om hvordan de skal oppnå netto nullutslipp innen 2050. Vi ønsker å støtte selskapene i å skape langsiktig finansiell verdi og i å tilpasse forretningsmodellene sine til denne ambisjonen. I 2024 innledet vi netto nulldialoger med 141 selskaper som til sammen står for 46 prosent av fondets finansierte utslipp. Klimaendringer ble tatt opp i møter og og korrespondanse med totalt 480 selskaper som til sammen står for 54 prosent av fondets finansierte utslipp.

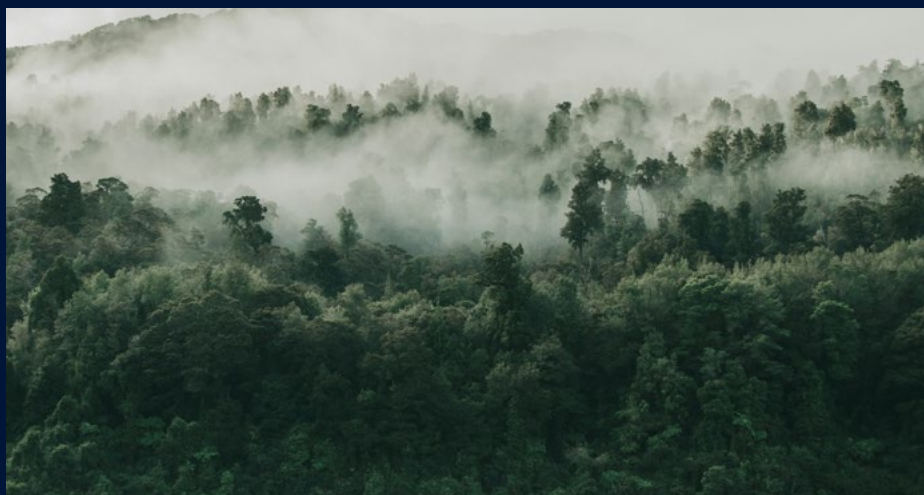
I vår oversikt over [klima- og naturinformasjon for 2024](#) belyser vi finansielle klima- og naturrelaterte risikoer og muligheter fondet står overfor, og gir mer detaljert informasjon om fremdriften i klimahandlingsplanen.

## 11

prosent av aksjeporteføljen er investert i klimaløsninger

## 3

aksjonærforslag fremmet



# 110 656

stemmer avgitt ved 11 154  
generalforsamlinger

# 3 313

møter med selskaper

# 30

høringsuttalelser

## Åpenhet om stemmegivning og eierskapsutøvelse

Åpenhet om forvaltningsarbeidet bygger tillit og kunnskap om fondet – både i Norge og i utlandet. I 2024 begynte vi å dele stemmeintensjonene våre via Bloomberg-plattformen, og vi kommuniserte for første gang mer detaljerte begrunnelser for et utvalg av dem. Vi la frem en årlig gjennomgang av stemmegivningen og kunngjorde som tidligere [stemmeintensjonene](#) våre fem dager før generalforsamlingen. Når vi stemte imot styrets anbefalinger og motsatte oss aksjonærforslag, begrunnet vi dette offentlig.

Global Pension Transparency Benchmark kåret oss til verdens mest åpne fond i kategorien ansvarlig investering, og vi mottok International Corporate Governance Network [Global Stewardship Disclosure Award](#) for vår åpenhet og rapportering om eierskapsarbeidet.





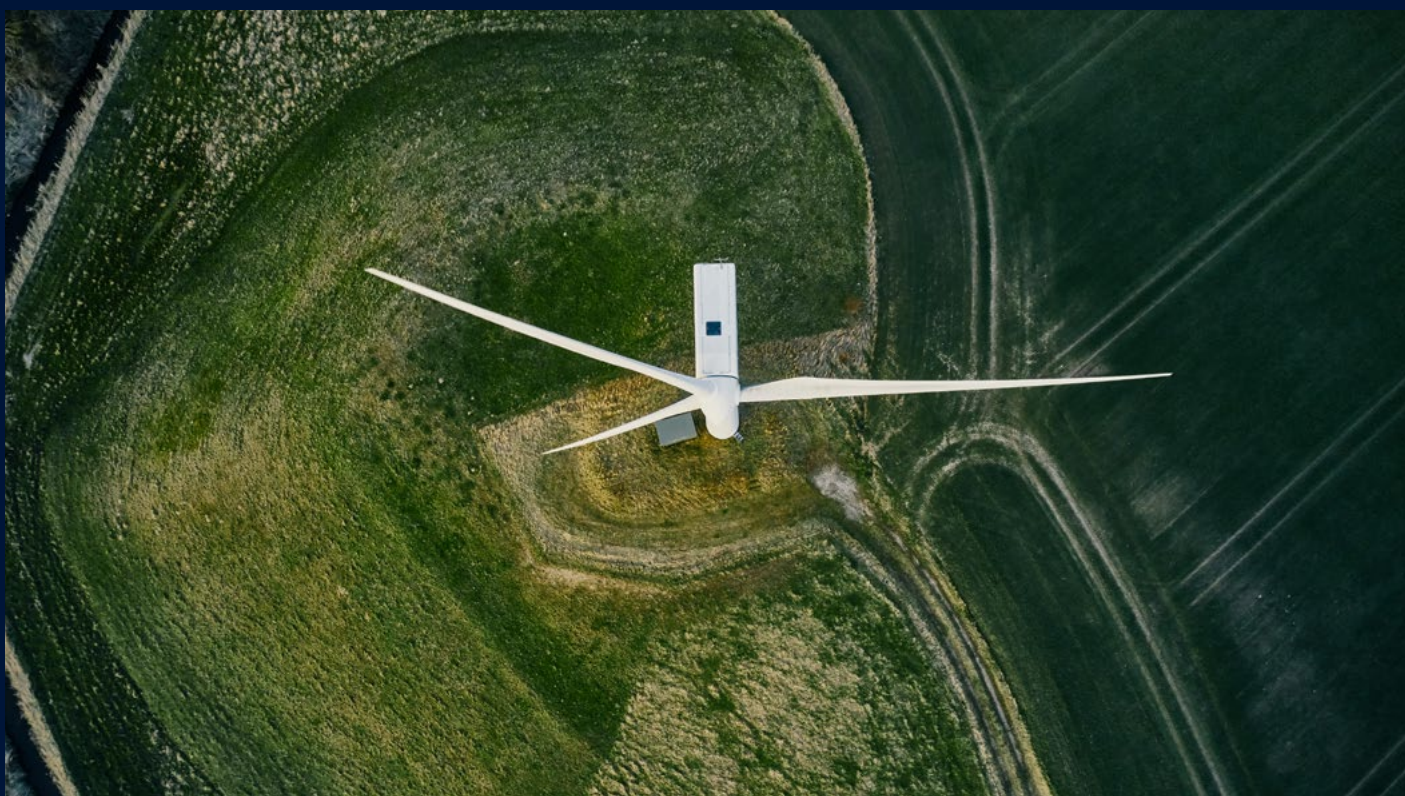
# 1 891 MV

fornybar elektrisitetskapasitet  
lagt til i porteføljen

## Diversifisering av investeringene i fornybar infrastruktur

Mandatet vårt åpner for investeringer i infrastruktur for fornybar energi. Dette er finansielt motiverte investeringer, og vår strategi for fornybar infrastruktur er rettet mot å bygge en bred portefølje av kvalitetseiendeler.

I 2024 utvidet vi fornybar energi-porteføljen og kjøpte eierandeler i både sol-, landbasert vindkraft- og havvindprosjekter, herunder infrastruktur i Portugal og Spania samt vårt første oppkjøp i Storbritannia. Vi investerte for første gang i vind, sol og energilagring gjennom fondsinvesteringer. Dette gav økt diversifisering og eksponering for oppstartsprosjekter innen fornybar energi, på tvers av regioner.



94

stemmer mot relativt kostbare lønnspakker uten hensiktsmessige tidsrammer

426

stemmer mot i saker om lønn generelt

9

forskningsprosjekter

49

risikobaserte nedslag

16

opphevede risikobaserte nedslag

## Enklere og mer langsiktige lederlønninsentiver

Enklere og mer langsiktige lederlønninsentiver er fortsatt en prioritet for oss, spesielt i USA. I 2024 argumenterte vi for at leverandører av stemmerådgivning burde innhente investorsynspunkter på alternative lønnsmodeller, og ser positivt på de varslede endringene. Vi la frem perspektivene våre og ledet rundebordsamtaler med andre kapitalforvaltere ved to Council of Institutional Investors-konferanser, arbeidet med andre interessenter og gjentok [vårt syn](#) om temaet i Harvard Law School Forum. Vi diskuterte lederlønn med selskapene for å forstå deres tilnærming bedre og formidle vårt syn. Vi motsatte oss de lederlønnspakkene som vi anså som mest uforenlige med langsiktig verdiskaping.

## Håndtering av risikobaserte nedslag

Beslutninger om risikobaserte nedslag er finansielt motiverte og en del av vår risikostyring. Vi kan selge oss ut av et selskap hvis vi vurderer at selskapets markedsverdi kan bli negativt påvirket av måten det håndterer samfunns- og miljømessige spørsmål på. Likeledes kan vi, hvis vi ser betydelige forbedringer, oppheve de risikobaserte nedslagene og gjøre selskapene tilgjengelige for investeringer igjen.





# Langsiktig verdiskaping

Introduksjon ●

Markedet ●

Porteføljen ●

Selskaper ●

Videre lesning ●



Vår oppgave er å skape størst mulig finansiell avkastning, på en ansvarlig måte. Hva betyr det egentlig å være en ansvarlig investor?

Ideen bak Statens pensjonsfond utland er enkel. Inntektene Norge får fra norsk olje- og gassvirksomhet, investerer vi i internasjonale finansmarkeder – i selskaper, stats- og selskapsgjeld, eiendom og unotert fornybar infrastruktur. Som en investor i mer enn 8 500 selskaper i 70 land, eier vi en liten bit av de aller fleste børsnoterte selskapene i verden. Avkastningen til fondet kommer fra verdien som skapes i disse selskapene. Så lenge man ikke bruker mer av fondet enn den forventede avkastningen, vil fondet i prinsippet kunne vare evig.

For at vi skal kunne ta del i denne verdiskapingen, er vi avhengige av at selskapene drives ansvarlig og langsiktig. Selskapene må kunne operere i velfungerende markeder, og på en måte som tar vare på den verden vi lever i. Dette er grunnlaget for at selskapene kan eksistere og skape verdier. Ansvarlig forvaltning støtter opp om fondets målsetting ved å fremme den langsiktige økonomiske utviklingen av investeringene og å redusere finansiell risiko forbundet med miljømessige og samfunnsmessige forhold ved selskapene vi investerer i.

Samtidig er ikke langsiktig vekst noe selskapene eller investorene alene rår over. Selv om vi er blant verdens største eiere, styrer vi ikke selskapene, og vi legger ikke rammevilkårene deres. Det å være en ansvarlig investor er å bidra så godt vi kan til at selskapene vi eier, og markedene de er i, fungerer så godt som mulig i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand.

Derfor bruker fondet mye tid og ressurser på ansvarlig forvaltning. Som eier bruker vi stemmen vår i dialog med selskapene, og vi bruker stemmeretten vår på generalforsamlinger. Vi arbeider også på markedsnivå for standarder som bidrar til velfungerende markeder, god selskapsstyring og bærekraftige forretningsmodeller.

Slik kan vi over tid bidra til at selskapene og markedene beveger seg i den retningen vi mener er best for oss som en langsiktig investor. Å være en ansvarlig investor handler om å bidra til verdiskaping i dag, om ti år, femti år og hundre år.



Så lenge man ikke bruker mer av fondet enn den forventede avkastningen, vil fondet i prinsippet kunne vare evig.

Oslo, 6. februar 2025

**Nicolai Tangen**

Leder for Norges Bank  
Investment Management



# Ikke lenger «business as usual»

Introduksjon ●

Markedet ●

Porteføljen ●

Selskaper ●

Videre lesning ●



Forskning tyder på at klimaendringer utgjør en vesentlig risiko for langsiktig verdiskaping.

På klimauken i New York i 2024 var budskapet vårt tydelig: Klimatiltak er nødvendig for å sikre finansiell avkastning. Diaogen med selskapene gjør det enda klarere for oss at dette ikke lenger er 'Business as usual'.

I 2024 tok vi opp klimarelaterte temaer med selskaper som til sammen står for 54 prosent av fondets finansierte utslipp. Og selskapene vi investerer i svarer på utfordringen. Selskaper ansvarlige for 74 prosent av utslippene i fondet har netto nullmål. Mange ser på energiomstillingen som en mulighet og investerer betydelig i ren teknologi og energieffektivitet.

Selv om denne utviklingen er positiv, må overgangen gå fortere, støttet av helhetlige myndighetstiltak. Og samtidig som vi er en pådriver for omstilling, ser vi at selskaper i ulike sektorer står overfor omfattende utfordringer. Vi respekterer selskapenes operasjonelle uavhengighet og behov for å tilpasse seg innenfor deres forretningsmessige virkelighet. Med det som utgangspunkt, støtter vi klimarelaterte aksjonærforslag som er relevante for verdiskaping.



Klimatiltak er nødvendig for å sikre finansiell avkastning.

Mer generelt er det viktig ikke å glemme at styrets ansvar er kjernen i god selskapsstyring, også for selskapers håndtering av klimarisiko. Styrene skal utøve tilsyn med ledelsen til støtte for langsiktig lønnsomhet. De må finne en balanse mellom kortsiktige resultater og robusthet over tid. Vi forventer at styrene fastsetter troverdige nettonullplaner som er ambisiøse, men gjennomførbare.

Som eier forsøker vi løpende å forbedre vårt eierskapsarbeid. Vi kombinerer selskaps-spesifikk investeringsinnsikt, strukturert eierskapsoppfølging og evaluering av fremdrift for å oppnå bedre resultater. I 2024 forbedret vi hvordan vi måler fremdriften i eierskapsarbeidet vårt. Det hjelper oss identifisere hvilke tiltak som tilfører mest verdi og hvilke strategier som er mest effektive.

Slik bygger vi mer kunnskap og langsiktige relasjoner med selskapene. Vi mener dette bidrar til mer bærekraftige selskaper og høyere verdiskaping over tid.

Oslo, 6. februar 2025

**Carine Smith Ihenacho**

Direktør eierskap og etterlevelse

# Slik jobber vi

Introduksjon ●

Markedet ●

Porteføljen ●

Selskaper ●

Videre lesning ●

Vi forvalter fondet i henhold til mandatet som er gitt Norges Bank av Finansdepartementet. Målet med fondsforvaltningen er å oppnå høyest mulig avkastning med akseptabel risiko.

Innenfor rammene av denne målsettingen krever vårt mandat at vi forvalter fondet åpent og i samsvar med internasjonalt anerkjente prinsipper og standarder for ansvarlig forvaltning. Mandatet fastsetter også at arbeidet 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.

Fondets langsiktige avkastning avhenger av bærekraftig økonomisk, miljø- og samfunnsmessig utvikling, samt av velfungerende, legitime og effektive markeder. Gjennom ansvarlig forvaltning ønsker 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 aktsomhetsvurderinger knyttet til miljø- og sosiale forhold for å fremme et ansvarlig næringsliv. Vårt arbeid med ansvarlig forvaltning er rettet inn mot markedet, porteføljen og selskapene.



## Markedet

Målet vårt er å bidra til velfungerende markeder, god selskapsstyring og bærekraftige forretningsmodeller. Vi fremmer våre økonomiske interesser på en forutsigbar måte gjennom klare prinsipper og åpenhet. I tillegg støtter vi akademisk forskning som gir økt kunnskap om ansvarlig forvaltning.



## Portefølje

Målet vårt er å integrere selskapsstyrings- og bærekraftthensyn i investeringsbeslutninger og vurdere selskapers evne til å skape langsiktig verdi. Dette hjelper oss med å håndtere risiko og identifisere investeringsmuligheter, for eksempel i omstillingen til en lavkarbonøkonomi eller nedsalg der vi mener at høy bærekraftisiko kan påvirke verdiskapingen negativt.



## Selskaper

Målet vårt er å fremme verdiskaping og redusere risiko i selskapene vi investerer i, ved å være en aktiv eier. Det gjør vi gjennom dialog med selskapene og ved stemmegivning på generalforsamlingene deres. I enkelte tilfeller finnes det selskaper vi ikke ønsker å investere i av etiske hensyn. Ved alvorlige bekymringer om markedsmisbruk fra selskaper, kan vi overveie rettslige skritt for å beskytte interessene våre.





# 2. Markedet

- 12 Standarder
- 21 Forventninger
- 25 Forskning



# Standarder

Introduksjon ●

Markedet ●

Porteføljen ●

Selskaper ●

Videre lesning ●

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



Vi deltar også i utviklingen av beste praksis for ansvarlig forvaltning.

## Dialog med standardsettere

Vi har dialog med relevante internasjonale organisasjoner, standardsettere og regulatoriske myndigheter for å bidra til utvikling og innføring av standarder for selskapsstyring, ansvarlig næringsliv og bærekraftrapportering. Vi deltar også i utviklingen av beste praksis for ansvarlig forvaltning. Vi deler våre perspektiver som investor med standardsettere i offentlige høringsrunder og møter fagekspertene deres. Vi holder innlegg på konferanser og deltar i utvalgte initiativer for å nå et bredere spekter av markedsaktører. Vi har ikke dialog med medlemmer av nasjonalforsamlinger eller utenlandske regjeringer, benytter oss ikke av lobbyister og gir ikke bidrag til politiske organisasjoner.





# 30

## svar på offentlige høringer

### Høringsvar og møter med regulatoriske myndigheter

I 2024 så vi en økning i antall høringer om bærekraftrapportering, med bakgrunn i regulatorisk innføring av standardene fra International Sustainability Standards Board (ISSB). Vi opplever tempoet på implementeringen av standardene i Asia-Stillehavsregionen som særlig positivt. For å øke attraktiviteten til ulike markeder, observerer vi også reform når det gjelder krav til selskapsstyring. I 2024 svarte vi på 30 offentlige høringer om tema knyttet til selskapsrapportering, selskapsstyring og klimarisiko. I tillegg til åtte høringsinnspill i Asia, tre i Europa, tre i Australia og seks i Amerika, avga vi ti høringsinnspill til globale standardsettere. Vi offentliggjorde [innspillene](#) og hadde møter med standardsettere, tilsynsmyndigheter, børser og andre relevante interessenter.

- I Europa er implementeringen av EU-direktivet for bærekraftrapportering (CSRD) i gang. Vi har i lang tid påpekt behovet for standarder for bærekraftrapportering som muliggjør interoperabilitet og hindrer dobbelrapportering. Derfor mener vi at standardene bør samsvare så mye som mulig med de globale ISSB-standardene. I 2024 tok vi til orde for forenkling og reduksjon av datapunktene som benyttes i de europeiske bærekraftrapporteringsstandardene (ESRS).
- Utenfor Europa fortsatte vi å støtte innføring av ISSB-standardene av tilsynsmyndigheter og standardsettere på markedsnivå. Vi deltok i flere høringer om reformer knyttet til krav ved børsnoteringer. For eksempel, om betydningen av selskapsstyring i Storbritannia, Hongkong og Brasil. Globalt bidro vi i revideringen av ICGNs globale prinsipper for investorer (Global Stewardship Principles).



Deltakelse på Milken Institute Global-konferansen.

## Innlegg på konferanser, utdanningsinstitusjoner og i arbeidsgrupper



Vi deltok på flere konferanser der vi både delte vårt syn som markedsaktør og lærte av andre. Vi holdt også presentasjoner ved flere universiteter. Vi ønsker å være en åpen eier og håper at vi ved å offentliggjøre synspunktene våre bidrar til at selskaper, investorer og beslutningstakere trekker i samme retning.

---

På IFRS Foundations årlige konferanse i London tok vi til orde for bindende bærekraftrelatert finansiell rapportering.

---

På Milken Insitutes globale konferanse i Los Angeles la vi vekt på betydningen av å ta hensyn til klima- og samfunnsmessig finansiell risiko i investeringsprosesser.

---

På Moral Money Summit Asia i Singapore understreket vi relevansen av naturrisiko for investeringsstrategier og behovet for globale rapporteringsstandarder.

---

På International Collective Action Conference i Basel delte vi vår tilnærming til forretningsintegritet og selskapers anti-korrupsjonsarbeid.

---

På IR Japan-seminaret i Tokyo formidlet vi forventningene våre til eksterne styremedlemmer.

---

På SALT-konferansen i New York delte vi vårt syn på finansielle risikoer og muligheter som kan følge av klimaendringer.

---

På OECDs Forum on Green Finance and Investment i Paris belyste vi utfordringene knyttet til å evaluere effekten av eierskapsarbeid.

---

På Responsible Investor Japan-konferansen i Tokyo la vi frem hvordan vi arbeider med finansiell risiko knyttet til biologisk mangfold.



# 19 %

prosent av fondet er investert i Asia-Stillehavsregionen

## Vi styrker arbeidet vårt i Asia-Stillehavsregionen

Mange markeder i Asia-Stillehavsregionen reviderer sine regler for selskapsstyring og bærekraftrapportering. Flere markeder har en ambisiøs agenda, med fokus både på bedre aksjeavkastning og å ruste selskapene bedre for bærekraftsrisiko. Asia-Stillehavsregionens rolle som knutepunkt i globale leverandørkjeder gjør den svært viktig for vårt arbeid med ansvarlig forvaltning.

Vi er eksponert for Asia-Stillehavsregionen – 19 prosent av fondet er investert i dette markedet. Regionen representerer over halvparten av verdens befolkning og over en tredjedel av verdenshandelen. For å lære mer om endringene i markedene og dele våre synspunkter, utvidet vi i 2024 dialogen med tilsynsmyndigheter, børser, investorer og selskaper i viktige Asia-Stillehavsmarkeder.

- I Sør-Korea arrangerte vi Corporate Integrity Forum i samarbeid med United Nations Global Compact Network Korea. Formålet med forumet var å diskutere anti-korrupsjon, selskapsstyring og bærekraftrapportering.
- I Sør-Korea og Japan deltok vi i investordelegasjoner ledet av Asian Corporate Governance Association for å diskutere selskapsstyringsreformer og hvordan disse påvirker verddivurderinger.
- I Kina var vi med på en studietur for investorer for å utveksle synspunkter på klimarisiko, naturrisiko og globale bærekraftstandarder.

Vi drar nytte av bransjeinitiativer som samler selskaper med felles bærekraftutfordringer, og bygger kapasitet til å møte disse.

- I Singapore var vi vertskap for en workshop om finansiering av omstillingen til mer robuste matsystemer i landbrukssektoren. Selskaper og finansinstitusjoner delte sin innsikt om verdikjeden, beste praksiser og løsninger for å fremme bærekraftig produksjon.
- I Indonesia og Malaysia deltok vi på en studietur i regi av CITIC CLSA for å utforske miljømessige og sosiale konsekvenser av palmeoljeproduksjon. Vi besøkte og hadde møter med plantasjeoperatører, småbønder, eksperter fra uavhengige organisasjoner og bransjeorganer.

Gjennom disse dialogene og initiativene styrker vi vår markedsforståelse samtidig som vi bidrar til forbedret selskapsstyring og bærekraftstandarder.



Vi trenger en attraktiv børsnotert sektor og noterte markeder som gjenspeiler verdiskaping.



## Selskapsstyringsreform og børsnoterte markeders attraktivitet

Som investor med rundt 70 prosent av beholdningen i børsnoterte aksjer, trenger vi en attraktiv børsnotert sektor og noterte markeder som gjenspeiler verdiskaping. De forskjellige landene benytter ulike fremgangsmåter for å øke sin attraktivitet.

I 2024 forenklet Storbritannia noteringsregelverket sitt. De tillot mer utstrakt bruk av ulike aksjeklasser og fjernet aksjonærgodkjenning for transaksjoner mellom nærstående parter og særlig betydelige avtaler. Selv om hensikten er å styrke Londons konkurranseevne, risikerer denne strategien å undergrave investortilliten, noe som potensielt kan skade markedsintegriteten. Vi [advarte mot](#) disse reformene i høringsvaret vårt.

EU har også lagt til rette for aksjer med ulik stemmerett for å oppmuntre til børsnotering blant små og mellomstore bedrifter. Vi [argumenterte](#) for EU-omfattende obligatoriske solnedgangsbestemmelser for aksjer med ulik stemmerett, men reformene la ikke opp til slike harmoniserte bestemmelser. Samtidig vedtok Italia lovgivning som skulle styrke lojalitetsaksjer, og Tyskland gjeninnførte strukturer for flere aksjeklasser. Selv om vi anerkjenner at det er viktig å insentivere til børsnotering, mener vi at disse endringene ikke samsvarer med prinsippet om likebehandling av aksjonærer.

Brasil og Japan jobber på sin side for å forbedre sine standarder for selskapsstyring. Brasils børs B3 foreslo strengere regler for styresammensetning og ytterligere styringskrav for sitt Novo Mercado-segment. Selv om vi mener at B3 bør innføre krav om et flertall uavhengige styremedlemmer, ser vi på [denne endringen](#) i retning av beste praksis som positiv. I 2023 begynte Tokyo-børsen å adressere kapitalkostnader, med sikte på høyere verdivurderinger og selskapsvekst. Inspirert av Japan, lanserte Sør-Korea sin egen selskapsstyringsreform for å øke kapitaleffektiviteten og forbedre verdsettingen.

De ulike tilnærmingene til noteringsregler og selskapsstyring i disse regionene illustrerer den pågående debatten om hvordan man skal tiltrekke nye noteringer og fremme markedsvekst. Vi mener at god selskapsstyring er nødvendig for å oppnå robuste noterte markeder.



Deltakelse på The Conference Boards diskusjon om lederlønninger i New York.



Deltakelse i IR Japan-seminaret i Tokyo.

## Deltakelse i organisasjoner og initiativer

### Internasjonale organisasjoner og standardsettere

Vi har lenge bidratt til utvikling av prinsipper for ansvarlig forvaltning, og deltar i en rekke [organisasjoner og initiativer](#).

- Som representant for kapitaleierne ble vi i 2021 innvalgt i styret til Principles for Responsible Investment (PRI), som vi var med å grunnlegge i 2006. I 2024 ble vi gjenvalgt til å sitte i dette styret. Vi rapporterer til PRI årlig, og rapporten er tilgjengelig på [PRIs hjemmeside](#).
- Vi har i en årrekke fremmet behovet for konsistent og sammenlignbar bærekraftrapportering. For å støtte dette arbeidet ytterligere ble vår direktør for eierskap og etterlevelse utnevnt som leder av ISSB Investor Advisory Group (IIAG) i 2024. Vi ble også med i Capital Markets Advisory Panel (CMAP) i European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG).
- Vi er en langvarig støttespiller av Carbon Disclosure Project (CDP), og i 2024 fortsatte vi å gi tilskudd til støtte for deres arbeid med havhelse og vannsikkerhet. Sammen med CDP arrangerte vi en workshop med selskaper, investorer, sivilsamfunnsorganisasjoner og akademikere på kontoret vårt i London. Formålet med workshopen var å gi tilbakemeldinger på CDPs rammeverk for havrapportering.
- Vi fortsatte å være medlem i Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD), og deltok i deres arbeidsgrupper for finansinstitusjoner og omstillingsplanlegging. Parallelt fortsatte vi arbeidet med å bruke TNFD-anbefalingene for vår egen portefølje. Se vår oversikt over [klima- og naturinformasjon](#) for ytterligere informasjon.
- Vi deltok som samarbeidspartner i et symposium arrangert av Verdensbanken, Green Climate Fund og Transparency International om integritetsrisiko i klimafinansiering og klimatiltak. Fokuset i symposiet var på åpenhet og ansvarlighet samt utfordringene ved eksisterende anti-korrupsjonsmekanismer.

### Arbeid med andre investorer

For å dele våre synpunkter er vi med i investorsammenslutninger eller initiativer som er i tråd med fondets mandat, og som støtter opp



om forvaltningsmålet. Vi samarbeider ikke med andre investorer om investeringsbeslutninger eller stemmegivning på generalforsamlinger. Vi deltar heller ikke i sammenslutninger som primært er rettet mot politiske myndigheter.

- Vi ledet vi en diskusjon på konferansen til Council of Institutional Investors om lederlønn i USA og tok til orde for enklere og mer langsiktige insentiver. Diskusjonen omhandlet utviklingen i synspunktene til amerikanske kapitalforvaltere og stemmerådgivere på området. Begge de ledende stemmerådgiverne kunngjorde, etter å ha konsultert investorer, at de vil gjøre endringer. De vil legge mer vekt på langvarig aksjebinding som en positiv faktor, og de vil se mer kritisk på 'resultataksjer'. Institutional Shareholder Services (ISS), den største av stemmerådgiverne, vil vurdere å droppe sin favorisering av resultataksjer fremfor aksjer uten måltall.
- Innen menneskerettigheter og sosiale tema, er vi med i ADVANCE, PRIs initiativ for investorsamarbeid på dette området. Der er vi «co-lead» i en dialog med et selskap i gruvesektoren. I 2024 diskuterte vi selskapets virksomhet på gruve nivå samt tilnærming til humankapital og organisasjonsfrihet. Vi ble også med i et investorinitiativ med mål om å forbedre data om selskapers tilnærming til menneskerettigheter og aktsomhetsvurderinger. Initiativet ble koordinert av Church Commissioners for England, Aviva Investors og Scottish Widows.
- I eiendomsbransjen har vi vært medlem av styringskomiteen i Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM) siden 2019. I 2024 bidro vi til å etablere en ny styringsstruktur som skal videreutvikle CRREM som global standard for avkarboniseringsbaner for operasjonelle utslipp. Vi deltar i Leaders of the Urban Future (LOTUF), et investorledet prosjekt som jobber for avkarbonisering i eiendomsbransjen. I 2024 var vi, sammen med vår investeringspartner Oxford Properties, vertskap for et toppmøte i Berlin.



Vi bringer investorer og selskaper sammen for å diskutere utfordringer ved bærekraft eller selskapsstyring, vurdere løsninger eller dele beste praksis.

### Selskapsinitiativer

Vi bringer investorer og selskaper sammen for å diskutere utfordringer ved bærekraft eller selskapsstyring, vurdere løsninger eller dele beste praksis. Disse kapasitetsbyggende initiativene er ofte rettet mot bransjespesifikke problemer eller utfordringer i verdikjeden.



I 2024 ga sivilsamfunnet oss informasjon om temaer som urfolks rettigheter, klimalobbying, omstillingsplaner, risiko i krig- og konfliktområder, brudd på arbeidsrettigheter og klagemekanismer.

- Innen barns rettigheter, samarbeidet vi med UNICEF for å utvikle selskapers rapportering om sin påvirkning på barn digitalt. I 2024 utførte vi undersøkelser om selskapsrapportering på dette feltet, og holdt et webinar for å dele de første funnene. Vi arrangerte også en workshop i Genève for å få tilbakemeldinger fra selskaper, standardsettere, investorer og sivilsamfunnet på det første utkastet.
- Når det gjelder selskapers myndighetskontakt, var vi vertskap for en rundebordskonferanse med eksperter, investorer og selskaper i New York. Formålet med konferansen var å diskutere tilsyn og åpenhet i forbindelse med slik aktivitet. Vi fokuserte spesielt på påvirkningsarbeid relatert til klima og bransjeforeningenes rolle.

## Interessentdialog

Vi verdsetter dialogen vi har med interessentene våre. Informasjonen de deler, er en viktig del av vårt arbeid med ansvarlig forvaltning og er nyttig i både risikovurderinger og dialog med selskaper.

Vi inviterer jevnlig sivilsamfunnet til å komme med innspill på arbeidet vårt. Hvert år arrangerer vi seminarer der sivilsamfunnsorganisasjoner kan stille spørsmål og komme med innspill. I 2024 arrangerte vi seminarer på kontorene våre i Oslo og London. Her informerte vi om arbeidet vårt og fikk innspill på en rekke temaer. Hvert år inviterer vi også sivilsamfunnsorganisasjoner til lanseringen av rapporten om ansvarlig forvaltning.



NGO-seminar i Oslo i oktober.



Vi formidler vårt arbeid med ansvarlig forvaltning til det norske folk.

I 2024 ga sivilsamfunnet oss informasjon om temaer som urfolks rettigheter, klimalobbying, omstillingsplaner, risiko i krig- og konfliktområder, brudd på arbeidsrettigheter og klagemekanismer.

Vi formidler vårt arbeid med ansvarlig forvaltning til det norske folk. Vi arrangerer pressekonferanser og deltar i intervjuer, og vår direktør for eierskap og etterlevelse har skrevet flere kronikker i norske nyhetsmedier. Under Arendalsuka deltok vi på arrangementer om temaer som finansiell risiko i energiomstillingen, geopolitikk og kunstig intelligens. For å øke forståelsen for fondets rolle og bygge kunnskap avholdt vi 13 gjesteforelesninger på norske og internasjonale universiteter om hvordan vi jobber med ansvarlig forvaltning. Vår administrerende direktør har en podcast der han intervjuer ledere for selskaper vi investerer i. Den når ut til et bredt publikum.

Åpenhet om forvaltningsarbeidet bygger tillit og kunnskap om fondet – både i Norge og i utlandet. Vi publiserer stadig mer informasjon på [nettsiden vår](#) om eierskapsdialogene vi har med selskapene og utviklingen av disse. I 2024 mottok vi ICGNs [globale pris for eierskapsrapportering](#). Prisen var en anerkjennelse av vårt arbeid for åpenhet og rapportering. Vi fikk også for andre år på rad prisen for å være verdens mest åpne fond i kåringen Global Pension Transparency Benchmark. Vi oppnådde høyeste rangering i kategorien ansvarlig forvaltning.



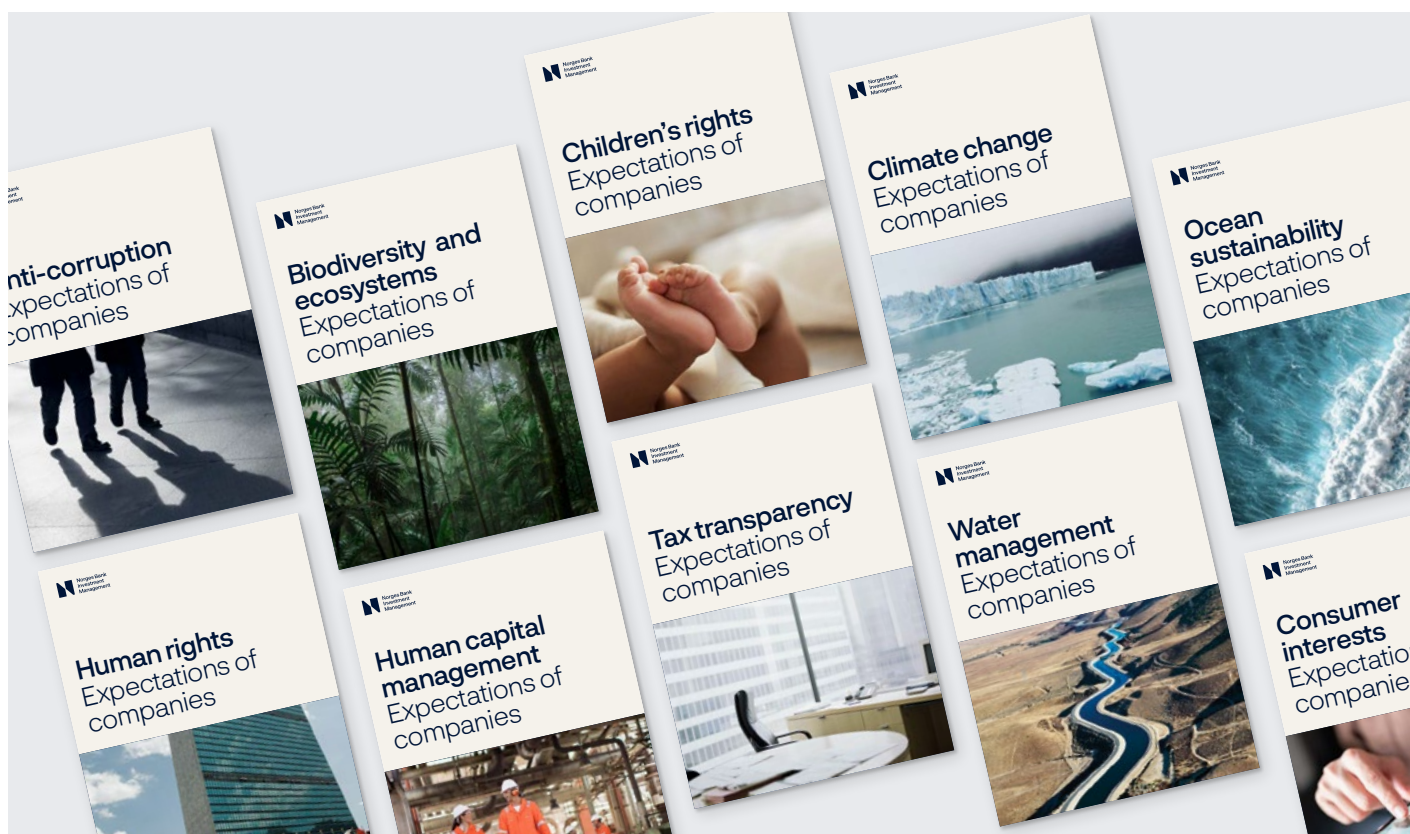
På Corporate Integrity Forum arrangert i samarbeid med FNs Global Compact-nettverket i Korea.



# Forventninger

- Introduksjon ●
- Markedet ●
- Porteføljen ●
- Selskaper ●
- Videre lesning ●

Vi setter våre egne prioriteringer som investor, men baserer disse på internasjonale standarder og innsikt fra dialog med selskaper, akademia og interessenter. Våre posisjoner på selskapsstyring og forventninger til selskaper på bærekrafttema gjør hva vi vektlegger kjent i markedet, og skaper forutsigbarhet for selskapene vi investerer i.





## Våre forventninger til selskaper

Våre forventningsdokumenter, som dekker ti sentrale bærekrafttemaer som er relevante for risiko og avkastning, danner grunnlaget for selskapsdialogen. Forventningene er i hovedsak rettet mot selskapenes styrer. Vi forventer at styret tar ansvar for selskapets strategi og sikrer at:

- vesentlige risikoer og muligheter knyttet til bærekraft er en del av selskapets strategi, risikostyring og rapportering
- selskapets påvirkning på mennesker og miljø er forstått, og i den grad det er mulig, redusert

Våre forventninger og retningslinjer for [ansvarlig forvaltningsvirksomhet](#) bygger på standarder som FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper, Den internasjonale arbeidsorganisasjonens (ILO) konvensjoner og FNs prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter. De samsvarer også i stor grad med FNs mål for bærekraftig utvikling.

I 2024 oppdaterte vi våre forventninger vedrørende menneskerettigheter. Vi beskriver nå mer detaljerte forventninger til selskaper som driver virksomhet i høyrisiko- og konflikt-områder, samt til interessentdialog og aktsomhetsprosesser. I tillegg oppdaterte vi forventningene om forbrukerinteresser, slik at dyrevelferd nå er inkludert. Dette reflekterer standardutviklingen.

## Våre posisjoner og retningslinjer for stemmegivning

For å tydeliggjøre hvor vi står i spørsmål om selskapsstyring, publiserer vi [posisjonsnotater](#). Disse bygger på G20/OECDs prinsipper for selskapsledelse og beste praksis. Vi forventer at selskaper har god selskapsstyring, og at våre rettigheter som aksjonær blir ivaretatt. Posisjonsnotatene gjenspeiles i våre [globale retningslinjer for stemmegivning](#) og påvirker derfor hvordan vi stemmer på generalforsamlinger.



I 2024 styrket vi stemmeretningslinjene for kjønnsmangfold i styret.

I 2024 styrket vi stemmeretningslinjene for kjønnsmangfold i styret. Nå krever vi minst to representanter for hvert kjønn i de fleste utviklede markeder, og minst én i de fleste fremvoksende markeder.

## Vårt syn på aktuelle saker

Vi publiserte våre dagsaktuelle synspunkter på saker som er relevante for oss som investor. I 2024 publiserte vi [synspunkter](#) om ESG-rangeringer, selskapers myndighetskontakt og om globale standarder for bærekraftrelatert finansiell rapportering.



Deltakelse på RI Europe 2024 i London.





Næringslivet er avhengig av effektive, stabile og forutsigbare politiske regelverk.

## Selskapers myndighetskontakt

Selskapers påvirkning på myndigheter har vært et omdiskutert tema i årevis. Næringslivet er avhengig av effektive, stabile og forutsigbare politiske regelverk. Selskaper i privat sektor spiller en viktig rolle i å nå ulike politiske ambisjoner, ikke minst de som er rettet mot velfungerende markeder, bærekraftige løsninger og langsiktig vekst. Vi har en interesse i hvordan selskaper håndterer risiko og muligheter i myndighetskontakten sin på.

I 2024 publiserte vi vårt [synspunkt](#) på ansvarlig myndighetskontakt. Vi ser positivt på utviklingen av prinsipper for beste praksis på dette feltet, og på at myndighetspåvirkning har blitt innarbeidet i standarder for ansvarlig næringsliv og selskapsstyring. Det har ført til mer åpenhet og forbedret tilsyn, men det er fortsatt uoverensstemmelser i selskapers praksis og mangler i rapporteringen. Vi har formidlet vårt synspunkt til selskaper, sivilsamfunnet, standardsettere og andre investorer, og organiserte en rundebordsamtale om temaet for å bidra til ytterligere diskusjon. Vi tok opp klimalobbyisme i utvalgte selskapsdialoger.

Vi mener nøkkelelementer ved ansvarlig myndighetskontakt er:

### Styrets tilsyn

Selskaper bør etablere sterke styringsmekanismer. Styring, aktsomhetsvurderinger og oppfølging bør være ekstra nøye ved indirekte påvirkningsarbeid via bransjeorganisasjoner og andre tredjeparter.

### Åpenhet

Åpenhet er avgjørende for å redusere risiko og opprettholde tillit hos interessenter. Helhetlig rapportering av hva selskaper mener, har gjort og betalt for er grunnleggende for ansvarliggjøring.

### Overensstemmelse mellom uttalte synspunkter og mål for myndighetskontakt

Selskaper bør sikre samsvar mellom kontakten de har med myndighetene, og sine offentlig kommuniserte standpunkt og forpliktelser – særlig i viktige saker som klimaendringer.



Forskning kan bidra til å forbedre markedsstandarder, gi tilgang til viktige data og utvikle ny innsikt.

Vi ønsker å styrke det vitenskapelige grunnlaget for vårt arbeid med ansvarlig forvaltning. Forskning kan bidra til å forbedre markedsstandarder, gi tilgang til viktige data og utvikle ny innsikt.

Vi bidrar med forskningsmidler til områder der vi mener det er behov for mer kunnskap om hvordan selskapsstyring og bærekraft påvirker finansiell risiko og avkastning. Gjennom målrettet samarbeid med akademikere søker vi svar på konkrete spørsmål som er relevante for arbeidet vårt, samtidig som vi legger vi til rette for kunnskapsutveksling mellom academia og fondet. Vi gjør forskningsresultatene offentlig tilgjengelige og bidrar til den allmenne kunnskapsutviklingen.



## Støtte til forskning

### Klimafinansiering

I 2024 annonserte vi en utlysning som gjaldt tre temaer innen klimafinans der vi mener det er behov for mer akademisk forskning. Basert på en evaluering fra Norges Banks [Scientific Advisory Board](#) besluttet vi å finansiere tre prosjekter.

### Temaene i utlysningen

- Samspeilet mellom klima, natur og finansiell risiko
- Klimaomstilling og geopolitikk
- Klimatiltak og deres effektivitet

### De utvalgte prosjektene

**Et prosjekt ledet av Imperial College London** i samarbeid med University of Cambridge, med mål om å publisere en spesialutgave om finans og biologisk mangfold i Review of Finance.

**National Bureau of Economic Research (NBER)** skal arrangere tre årlige konferanser, hvor hver av dem skal dekke et av hovedtemaene som er beskrevet i utlysningen vår.

**Ved New York University** skal Johannes Stroebel, Theresa Kuchler og Olivier Wang forske på måling og håndtering av naturrisiko, samt undersøke hvordan risikoen prises i finansmarkedene.







Samspeilet mellom klimaendringer og tilgangen til naturressurser kan påvirke fondet på lang sikt.

### **Naturressursøkonomi**

Samspeilet mellom klimaendringer og tilgangen til naturressurser kan påvirke fondet på lang sikt. I 2024 fortsatte vi å samarbeide med Justin Johnson og Stephen Polasky ved University of Minnesota og Natural Capital Project for å analysere de langsiktige virkningene av klimaendringer og tilgjengeligheten av naturressurser. Forskningen kobler klima, tilgang til naturressurser og økonomiske konsekvenser for land. Formålet er å belyse hvordan fremtidig tilbud og etterspørsel etter naturressurser kan påvirke fondets aksjeinvesteringer.

### **Lederinsentiver**

Optimale lederinsentiver er viktig for en bredt investert investor som arbeider for langsiktig avkastning. For å bidra til mer forskning på dette feltet signerte vi i 2023 en avtale med NBER. I 2024 organiserte de en workshop for doktorgradsstudenter i Cambridge, Massachusetts, der temaet var økonomifaget og lederkompensasjon.

### **Eierstruktur**

Vi ønsker en bedre forståelse av hvordan det økende antallet institusjonelle investorer og deres preferanser påvirker selskapers atferd og beslutningstaking. I 2024 ble det fullført to forskningsprosjekter som tok for seg denne utviklingen fra forskjellige perspektiver.

- Forskningsresultater fra École Polytechnique Fédérale de Lausanne (EPFL) og universitetet i Zürich bekrefter at verdipapirfond stort sett følger retningslinjene de har satt for fullmaktsstemming. Forskerne finner at porteføljeselskaper og aktive investorer har oversikt over disse retningslinjene. Funnene samsvarer med annen forskning som tilsier at passive investorers tilsyn er mest effektivt når det utøves på en åpen måte og i stor skala, som ved stemmegivning. Forskningsprosjektet ble avsluttet med en konferanse ved universitetet i Zürich.
- Et forskningsprosjekt ledet av Martin Schmalz fra University of Oxford benyttet laboratorieforsøk for å studere forholdet mellom aksjonærer og styrever. Resultatene fra undersøkelsen viser at selskapsledere har et helhetlig perspektiv og også vurderer avkastningen aksjonærene kan forvente hos konkurrenter. Prosjektet ble avsluttet med en konferanse ved Harvard Law School. Presentasjonene viste den økte forskningen på

området og satte søkelys på dynamikken mellom styrever og aksjonærer med både empiriske studier på tvers av ulike investortyper og aktivaklasser, og teoretiske bidrag.

### Prosjekter vi har støttet i 2024.

Institusjon	Tema	Prosjekt	Betaling i 2024. Dollar
Imperial College London and University of Cambridge	Klimafinansiering	Biodiversity Finance Initiative	Ingen utbetaling i 2024
National Bureau of Economic Research		Klimafinansiering	
New York University		Effektene av klimaendring og tap av biologisk mangfold på økonomien og finansmarkedene	
University of Minnesota	Naturressursøkonomi	Naturressursøkonomi under ulike klimascenarier	Ingen utbetaling i 2024
National Bureau of Economic Research	Lederinsentiver	Optimale lederinsentiver i investors interesse	263 000
École Polytechnique Fédérale de Lausanne og Universitetet i Zürich	Eierstruktur	Utvikling og drivere av institusjonelle investorers preferanser	Ingen utbetaling i 2024
University of Oxford		Diversifisert institusjonelt eierskap og firmaers strategiske adferd.	26 000



Vi ønsker å vite mer om effektiviteten av verktøyene vi bruker i eierskapsutøvelsen vår.

## Samarbeid med forskere

### Selskapers forståelse av naturrisiko

For å lære mer om porteføljeselskaperes kunnskap om naturrisiko og hva de må gjøre for å håndtere den, startet vi i 2024 et forskningsprosjekt med Zacharias Sautner og Alexander Wagner fra universitetet i Zürich. Prosjektbeskrivelsen har blitt akseptert av det akademiske tidsskriftet *Review of Finance* som en artikkel for en planlagt spesialutgave om finans og biologisk mangfold.

### Effekten av å offentliggjøre stemmegivning på forhånd

Vi ønsker å vite mer om effektiviteten av verktøyene vi bruker i eierskapsutøvelsen vår. En uavhengig studie gjennomført av Rüdiger Fahlenbrach fra EPFL, Nicolas Rudolf ved HEC Lausanne og Alexis Wegerich fra Norges Bank Investment Management, fant at motstemmer generelt sett økte med 3 prosentpoeng i gjennomsnitt når vi forhåndskunngjør intensjoner om å stemme mot et forslag. I 2024 ble det denne studien utvidet og antyder mer langsiktige følger. De fant at selskaper opplevde høyere utveksling av styret i to år etter valg der vi stemte imot forslag.



Ved utgangen av 2024 var 74 prosent av finansierte ramme 1- og 2-utslipp dekket av netto nullmål for 2050 eller tidligere. Dette er seks prosentpoeng mer enn i 2023 og dekket selskaper som i alt utgjorde 69 prosent av fondets nettoverdi.

## Forskning på aksjekursutvikling ved fjerning av netto nullmål

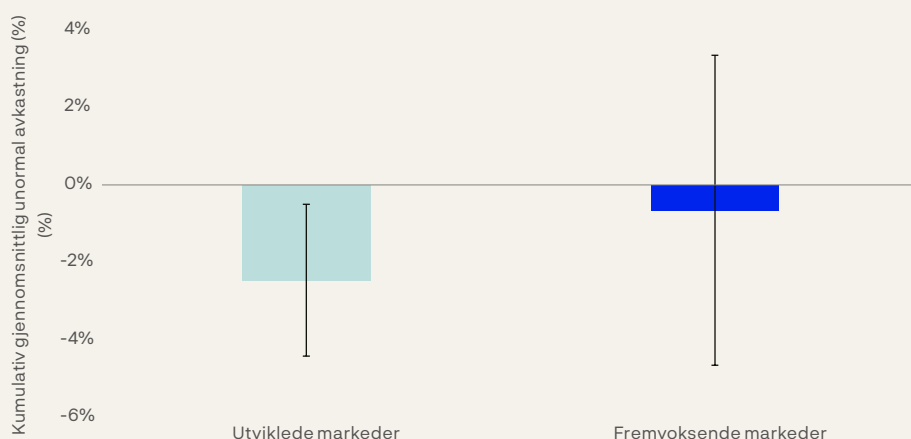
Målet i vår klimahandlingsplan for 2025 er at porteføljeselskapene skal oppnå netto nullutslipp innen 2050. Ved utgangen av 2024 var 74 prosent av finansierte ramme 1- og 2-utslipp dekket av netto nullmål for 2050 eller tidligere. Dette er seks prosentpoeng mer enn i 2023 og dekket selskaper som i alt utgjorde 69 prosent av fondets nettoverdi.

Science Based Targets-initiativet (SBTi) setter standarder for netto nullmål i næringslivet og vurderer søknader fra selskaper som ønsker å få målene sine verifisert. Vi overvåker selskapenes fremgang i SBTi-verifiseringsprosessen, inkludert selskaper SBTi fjerner når de ikke sender inn målene innen fristen etter å ha forpliktet seg til dette.

I 2024 gjennomførte vi en hendelsesstudie for å se hvordan aksjekursen reagerte på fjerning av mål. Vi fant at aksjene i betydelig grad ble negativt påvirket. Det tyder på at investorer er opptatt av selskaper som setter, men ikke følger opp klimamål. Slike reaksjoner i markedet kan også være tegn på bekymring for et selskaps evne til å gjennomføre en realistisk omstillingsplan. Den negative avkastningen etter SBTi-utelatelse var tydeligere for selskaper i utviklede markeder. For selskaper i fremvoksende markeder var den negative reaksjonen mindre og ikke statistisk signifikant.



**Aksjekursens kortsiktige reaksjon** på fjerning av SBTi-mål i 2024 – sammenligning mellom utviklede og fremvoksende markeder.



Merk: Denne figuren viser de kumulative gjennomsnittlige unormale avkastningene over et 11-dagers hendelsesvindu, som strekker seg fra t-5 til t+5 handelsdager, der t=0 representerer datoen for et selskaps endring av status til 'Fjernet' av SBTi.





# 3. Porteføljen

- 31 Investeringer
- 43 Risikostyring
- 47 Risikobaserte nedslag





Vi mener at det er gunstig å integrere informasjon om selskapsstyring og bærekraft i hele investeringsprosessen.

Hensyn til selskapsstyring og bærekraft er en del av våre investeringsprosesser for alle aktivaklasser. Vi mener at det bidrar til økt avkastning og redusert risiko.

## Bærekraftige investeringer

### **Integrasjon av selskapsstyring og bærekraft i investeringsprosessene**

Vårt forvaltningsmandat stiller egne krav til ansvarlig forvaltning. Kvaliteten på selskapsstyringen, i tillegg til bærekraftrelaterte risikoer og muligheter, kan påvirke et selskaps evne til langsiktig verdiskaping.

Vi mener at det er gunstig å integrere informasjon om selskapsstyring og bærekraft i hele investeringsprosessen, og våre porteføljeforvaltere er pålagt å ta hensyn til selskapsstyring og bærekraft i sine analyser. De har god kjennskap til våre forventninger om bærekraft og posisjoner om selskapsstyring. De drøfter slike problemstillinger med selskapene jevnlig og samarbeider tett med ekspertene i eierskapsavdelingen vår. I 2024 deltok porteføljeforvalterne i 2 610 selskapsmøter, og i 60 prosent av disse ble temaer innen selskapsstyring og bærekraft diskutert. Å forstå styrets eller ledelsens synspunkter forbedrer kvaliteten på investeringsanalysen vår og gjør arbeidet med ansvarlig forvaltning mer relevant. Vi tror at dette på sikt bidrar positivt til forvaltningsresultatene våre.

I 2024 deltok porteføljeforvaltere i beslutninger om stemmegivning for 628 selskaper. Disse selskapene er blant våre største investeringer og utgjør til sammen 63 prosent av aksjeporteføljens markedsverdi.





I 2024 samlet vi interne eksperter for å utvikle anbefalinger til hvordan vi kan ytterligere utnytte vår investeringshorisont.

### Verdien av langvarig relasjon med selskapene

Vi har investert i aksjer i over 25 år. Gitt vår størrelse og investeringsmandat er vi ofte blant selskapenes største aksjonærer over tid. Fondets langsiktige investeringshorisont gir støtte for hvordan vi utøver ansvarlig forvaltning. Den setter oss i stand til å investere i og gå i dialog med selskaper med en annen tilnærming enn mange andre investorer. Vår stabile kapital og størrelse gir også god tilgang til selskaper.

I 2024 samlet vi interne eksperter for å utvikle anbefalinger til hvordan vi kan ytterligere utnytte vår investeringshorisont. De understreket verdien av en konsekvent og tosidig dialog for å bygge varige relasjoner med selskaper, basert på en dyp forståelse av hvert selskap og sektoren det opererer i.

Deltakerne anbefalte mer kunnskapsdeling og opplæring, og identifiserte muligheter som kan forbedre kommunikasjonen rundt stemmegivning. En annen viktig anbefaling var å se på hvordan vi kan stimulere til langsiktig tenkning og beslutningstaking i selskapene vi investerer i. En hensiktsmessig frekvens på selskapenes finansielle rapportering fremsto som relevant i den sammenheng.







### **Bygger kunnskap om ansvarlig forvaltning**

Vi ønsker at hele organisasjonen har kunnskap om ansvarlig forvaltning, og tilbyr ansatte opplæring i viktige temaer innen selskapsstyring og bærekraft:

- På vår første interne investeringskonferanse samlet vi deltagere fra det internasjonale investeringsamfunnet, eksterne fondsforvaltere og våre egne investeringsteam. I arbeidsgrupper og foredrag understreket deltakerne verdien av robust styring og ledelse av høy kvalitet, og delte beste praksiser for hvordan man i enda større grad kan integrere disse aspektene ved selskapsstyring i investeringsprosessen.
- Vi gjennomfører regelmessige læringsøkter for våre ansatte der vi inviterer eksterne bidragsyttere fra akademia og næringslivet for å belyse utvikling innen selskapsstyring og bærekraft. Vi inviterte for eksempel en ekspert med lang erfaring fra styreroller i selskaper i fondet for å dele sine perspektiver på aksjonærdialog.
- Vi inkluderte flere forelesninger om ansvarlig forvaltning i vårt interne Investment Academy-utdanningsprogram. Vi dekket temaer som er relevante for hvordan vi utøver vårt eierskap, klimarisiko og infrastruktur for fornybar energi. Vi hadde også en forelesningsserie om geopolittikk, og tok for oss temaer som fornybar infrastruktur, klimaendring, globale energisystemer og energiomstilling.

### **Data og verktøy i investeringsprosessen**

Vi gjør et bredt spekter av selskapsspesifikk styrings- og bærekraftinformasjon tilgjengelig for organisasjonen i våre analyse- og porteføljesystemer. Vi utvikler disse verktøyene kontinuerlig og gjorde flere nye funksjoner tilgjengelige i løpet av 2024:

- Vi la til en funksjon som gjør det mulig for porteføljeforvaltere og andre i organisasjonen å følge utviklingen i selskapsstyrings- og bærekraftrelaterte regelverk som er relevant for et bestemt selskap eller sektor.
- Vi forbedret vår interne modell for analyse av styrings- og bærekraftsrisiko på tvers av selskaper basert på markedene og sektorene de opererer i.

- Vi utvidet funksjonaliteten i klimaverktøyet vårt ved å legge til informasjon om selskapers karbonutslipp i forhold til sammenlignbare selskaper, selskapers ambisjonsnivå og kvaliteten på netto nullmålene deres.
- Vi gjennomfører systematiske analyser av resultatrapporter og regnskap for å identifisere potensielle røde flagg. Disse signalene integreres i investeringsverktøyet vårt og flagges til porteføljeforvaltere når de evaluerer et selskap før en mulig investering eller når de gjennomfører en handel.
- Vi utviklet et analyseverktøy som følger ledere fra selskaper hvor det har vært vesentlige bekymringer om svindel, og flagger dersom de blir involvert i andre selskaper i porteføljen vår.
- Vi brukte KI-modeller for systematisk å analysere investorpresentasjoner og identifisere hvordan selskaper legger frem klimarelaterte temaer. Modellene fanger opp trender på en nøyaktig måte, selv når selskaper bruker ulik terminologi.





Vi bruker også maskinlærings-  
teknikker for å  
håndtere manglende  
data. Dette bidrar  
til mer pålitelige og  
fullstendige analyser.

## Forventningsvurderinger

For å kunne ta mer velinformerte beslutninger om investering og eierskap ønsker vi å følge med på hvordan porteføljeselskapenes selskapsstyring og arbeid med bærekraft utvikler seg.

I 2024 introduserte vi forventningsvurderinger, en systematisk evaluering av selskapers rapportering opp mot våre forventninger på bærekrafttema. I tillegg til å bruke data fra flere leverandører, bruker vi KI til å hente ut bærekraftdata fra offentlige rapporter som er relevante for våre behov og som ikke er lett tilgjengelige på markedet. Vi bruker også maskinlærings-teknikker for å håndtere manglende data. Dette bidrar til mer pålitelige og fullstendige analyser.

Vurderingene viser hvordan selskapene ligger an i forhold til viktige forventninger om blant annet styring av klimarisiko, anti-korrupsjonstiltak, menneskerettigheter og konsekvensanalyser for biologisk mangfold. Selv om datatilgjengeligheten varierer mellom ulike bærekrafttemaer, har vi bred dekning. Vurderingene er tilgjengelige for flere tusen selskaper, som representerer omtrent 90 prosent av porteføljen vår målt i nettoverdi.

Med denne fremgangsmåten kan vi identifisere hvilke selskaper som gjør det best og dårligst i forhold til ulike kriterier, og investeringsteamene og eierskapsavdelingen får et godt grunnlag for målrettet selskapsdialog. For eksempel: Vi analyserte 5 177 porteføljeselskaper opp mot våre forventninger på menneskerettigheter. Figuren viser fordelingen av poeng blant selskapene og gir et eksempel på resultatene for et enkelt selskap.

Integrere menneskerettigheter i styrende dokumenter og strategier **100%**



Integrere vesentlige menneskerettigheter i risikostyring **50%**



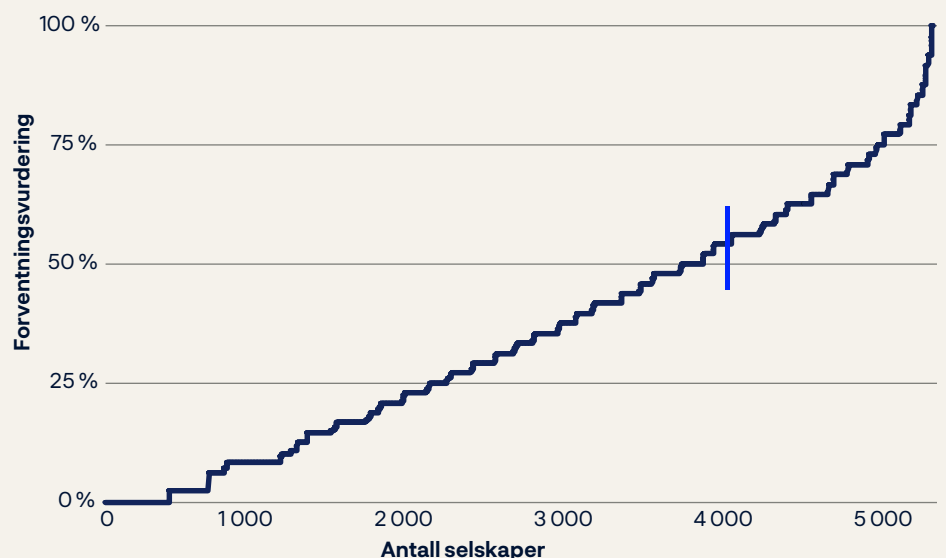
Rapportere om håndtering av vesentlige menneskerettigheter **0%**



Engasjere seg åpent og ansvarlig i menneskerettighetsspørsmål **100%**



Forventningsvurdering for menneskerettigheter



Eksempel av selskap med forventningsvurdering 62,5%



Vårt rådgivende utvalg for klimarisiko.

## Fondet og energiomstillingen

Fondet har investert betydelig i selskaper som bidrar til avkarbonisering og som deltar i energiomstillingen.

Vårt rådgivende utvalg for klimarisiko støtter oss i gjennomføringen av klimahandlingsplanen for 2025. De eksterne medlemmene, professor Jody Freeman, Jennifer Morris, Huw van Steenis og Bjørn Otto Sverdrup, har omfattende kunnskap om klimarisiko, markedsstandarder og finans. I 2024 hadde vi tre møter med utvalget og fikk råd om temaer som selskapers satsing på avkarbonisering, trender innen klimainvestering blant finansinstitusjoner samt hvilken betydning naturrelatert risiko har for klimaarbeidet vårt.

**Andel av aksjeporteføljen** investert i selskaper som støtter industriell avkarbonisering og var involvert i energiomstillingen i 2024.

Investeringer i selskaper med inntekter fra klimaløsninger. I henhold til MSCI.

11%

Investeringer i selskaper inkludert i FTSE Environmental Opportunities index\*

16%

\* FTSE Environmental Opportunities index følger utviklingen til selskaper som får minst 20 prosent av inntektene sine fra miljøprodukter og -tjenester.

Utfordringene knyttet til å oppnå en netto nullutslippsøkonomi innen 2050 er svært store. Det primære energibehovet vil med dagens veksttakt kunne doble seg innen den tid. For å møte denne etterspørselen må produksjonen av fornybar energi seksdobles i løpet av tre tiår – til og med hvis produksjonen av fossile brensler opprettholdes på dagens høye, miljømessig uholdbare nivå.

For våre porteføljeselskaper belyser denne konteksten betydelige risikoer og muligheter. Regulatoriske endringer, «strandete eiendeler» og ustabilitet i markedene for fossile brensler truer avkastningen. På den andre siden vil ekspansjonen innen infrastruktur for fornybar energi og investeringer i selskaper som er ledende innen lavkarboninnovasjon, gi vekstmuligheter.



Klimahandlingsplanen for 2025 beskriver vår intensjon om å øke investeringene i fornybar energi-infrastruktur og dedikere investeringsmandater til muligheter i lavkarbonomstillingen.

I 2024 etablerte vi en avdeling for energi-investering. Formålet var å utforske nye investeringsmuligheter innen både børsnoterte og unoterte markeder for fornybar energi-infrastruktur, og utnytte eksisterende relasjoner med selskaper i større grad.

Vår langsiktige investeringshorisont og likviditet gir oss mulighet til å handle annerledes enn andre markedsaktører, spesielt i volatile og illikvide markeder. I tillegg gir størrelsen vår stordriftsfordeler, noe som muliggjør en kostnadseffektiv implementering av nye investeringsstrategier. Vår størrelse gir oss også god tilgang til selskapsledelsen og investeringsmuligheter, inkludert i unoterte markeder.

### Investering i infrastruktur for fornybar energi

Opptil 2 prosent av fondet kan investeres i unotert infrastruktur for fornybar energi. Ved slutten av 2024 utgjorde disse investeringene 0,1 prosent av fondet. Dette er aktive investeringsbeslutninger og investeringer i denne aktivaklassen er underlagt de samme risiko- og avkastningskravene som fondets øvrige investeringer. De er videre gjenstand for grundige vurderinger av helse-, sikkerhets-, miljø-, samfunns- og styringsmessige risikofaktorer, i forkant av den enkelte investering.

I 2024 utvidet vi porteføljen innen fornybar energi gjennom flere strategiske investeringer, inkludert infrastruktur i Portugal og Spania, vår første investering i Storbritannia og en avtale med Copenhagen Infrastructure Partners (CIP) om å investere i deres Copenhagen Infrastructure V (CI V) fond. Dette fondet øker porteføljens diversifisering og eksponering for tidligfaseprosjekter innen fornybar energi i ulike regioner.

#### Investeringer i infrastruktur for fornybar energi i 2024.

Måned	Partner	Andel	Type	Sted	Kapasitet	Innvirkning
Januar	Iberdrola	49 %	Solenergi og Havvind	Spania og Portugal	674 MW	Forsyner tilsvarende 350 000 spanske husstander
April	Iberdrola	49 %	Solenergi	Spania	644 MW	Forsyner tilsvarende 400 000 spanske husstander
Juni	Arjun Infrastructure Partners og Ørsted	37,50 %	Havvind	Storbritannia	573 MW	Forsyner tilsvarende 510 000 britiske husstander
August	Copenhagen Infrastructure Partners: CI V Fund	Hjørne- steins- investor	Indirekte investering i vindkraft, solenergi og energilagring	Europa, Nord-Amerika, Asia-Stillehavsregionen	Ikke relevant	Øker eksponeringen for tidligfaseprosjekter og -segmenter i energiverdikjeden

# Casestudie: Bygge en portefølje innen infrastruktur for fornybar energi

## Fremdrift mot målet

Utviklingen av vår portefølje for fornybar infrastruktur fra 2021.

### 2021

Nederland

### 2023

Spania

Tyskland

### 2024

Portugal

Storbritannia

Europa<sup>1</sup>

Nord-Amerika<sup>1</sup>

Asia–Stillehavsregionen<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Målmarkeder for den indirekte investeringen i CIV-fondet



Solanlegg på den iberiske halvøy.

## Mål

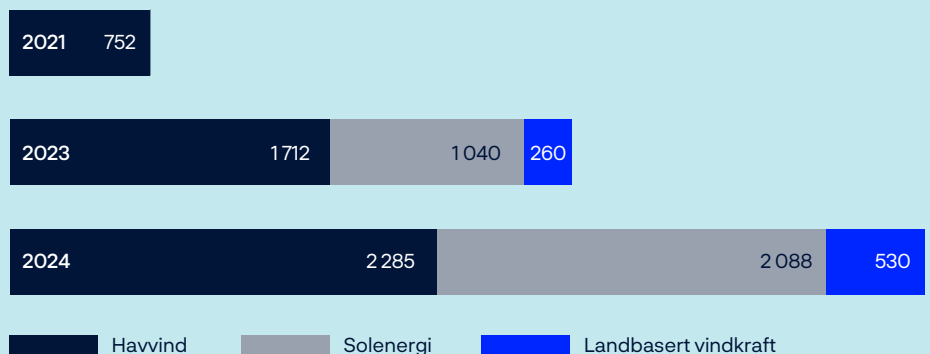
Strategisk vekst i porteføljen for infrastruktur for fornybar energi.

## Tilnærmingen vår

Vi bygger gradvis opp en portefølje innen unotert infrastruktur for fornybar energi.

Investeringsstrategien vår sikter mot å kjøpe prosjekter av høy kvalitet som kan gi bærekraftig, langsiktig avkastning. Vi vektlegger diversifisering på tvers av både geografiske områder og teknologi for fornybar energi. Denne tilnærmingen hjelper oss med å spre risikoen, samtidig som vi drar nytte av nye utviklinger i de ulike fornybar energi-sektorene.

## Installert kapasitet per energisektor. Megawatt.



## Et eksempel på vår tilnærming: solenergi på den iberiske halvøy

Solenergi driver den globale energiomstillingen ved å gi ren og fornybar energi som reduserer avhengigheten av fossile brensler og utslipp av klimagass. Samarbeidet vi har med Iberdrola om en solenergiportefølje i Spania på 644 MW, er et godt eksempel på tilnærmingen vår. To solenergi prosjekter inngår i porteføljen: Det ene anlegget er allerede i drift, mens det andre forventes ferdigstilt i løpet av 2025. Vår investeringstilnærming har som mål å oppnå stabile inntekter med liten kraftpriserisiko. Denne investeringen eksponerer oss for den voksende solenergiindustrien på den iberiske halvøy.



Eksterne forvaltere spiller en viktig rolle i fondsforvaltningen vår.

### **Eksterne forvaltere bidrar til resultatene våre**

Eksterne forvaltere spiller en viktig rolle i fondsforvaltningen vår. Vi benytter eksterne forvaltere for deler av aksjeforvaltningen, primært i fremvoksende markeder og mindre selskaper i utviklede markeder. Deres nærhet til markedene og kunnskap om spesifikke regioner og bransjer reduserer investeringsrisikoen og forbedrer avkastningen. Fondet hadde 982 milliarder kroner, eller 5,0 prosent av forvaltningskapitalen, ute til ekstern forvaltning ved utgangen av 2024.

Vi utfører årlige vurderinger av hvordan våre eksterne forvaltere integrerer selskapsstyrings- og bærekraftfaktorer, og kommuniserer våre forventninger innen bærekraft. Vurderingene viser at de eksterne forvalterne våre går i dialog med selskapene om selskapsstyrings- og bærekrafttemaer, og at de integrerer disse temaene i sine prosesser for selskapsanalyse og porteføljeovervåking.

Vi har sett eksempler på hvordan de fremmer styrets uavhengighet og lederlønn i samsvar med aksjonærenes interesser, og hvordan de overvåker klimagassutslippene til selskaper med høye utslipp. I energiintensive bransjer følger de innføring av fornybar energi og mål for bruk av alternative brensler. Ved investering i kjemikalieselskaper og vannkraftselskaper fokuserer de på vannforbruk og forebygging av driftsrelatert bærekraftsrisiko.

I 2023 hadde 60 prosent av våre eksterne forvaltere tilsluttet seg PRI.

### **Bærekraftig renteforvaltning**

Dårlig selskapsstyring eller høy bærekraftsrisiko kan medføre betydelig kredittrisiko og dermed påvirke avkastningen. Vi benytter kunnskap fra interne og eksterne kilder for å forstå disse risikoene – både før en investering og på løpende basis.

Vi investerer i grønne, sosiale og andre obligasjoner merket som bærekraftige, men har ikke et eget investeringsmandat rettet mot slike obligasjoner. Vi vurderer alle obligasjoner, vanlige eller merkede, på samme måte. Vårt syn er at merkede obligasjoner som et minimum bør følge prinsippene fra International Capital Market Association.



Vi eier merkede obligasjoner utstedt av stater eller statsrelaterte utstedere, internasjonale organisasjoner og selskaper i privat sektor. Mesteparten av disse merkede obligasjonene er grønne obligasjoner, som er en type renteinstrument der pengene er øremerket klima- og miljøprosjekter. Dette kan være prosjekter knyttet til fornybar energi, energieffektivitet, grønn transport, bevaring av biologisk mangfold og andre bærekraftige og miljøvennlige prosjekter.

Ved slutten av 2024 eide vi i henhold til MSCI Bloomberg Green Bond-indeksen grønne obligasjoner for 108 milliarder kroner.

### **Omstilling til netto nullutslipp i eiendomsporteføljen**

Unoterte eiendomsinvesteringer utgjorde 1,8 prosent av fondet ved utgangen av 2024. Vi investerer i kontor- og handelseiendommer i utvalgte byer over hele verden og logistikkeiendommer tilknyttet globale distribusjonsskjeder.

Vårt netto nullmål for 2050 dekker utslipp gjennom hele livssyklusen for alle bygningene vi eier. Det omfatter karbonutslipp fra driften av bygningen (fra både utleiende og leietakere) og det som slippes ut når den bygges, rehabiliteres og rives.

For å måle fremdrift mot netto nullutslipp har vi satt et delmål om å redusere utslippsintensiteten med 40 prosent innen 2030. Delmålet tar utgangspunkt i utslippsintensiteten fra 2019. Fra 2019 til 2023 falt utslippsintensiteten i eiendomsporteføljen med 16 prosent.

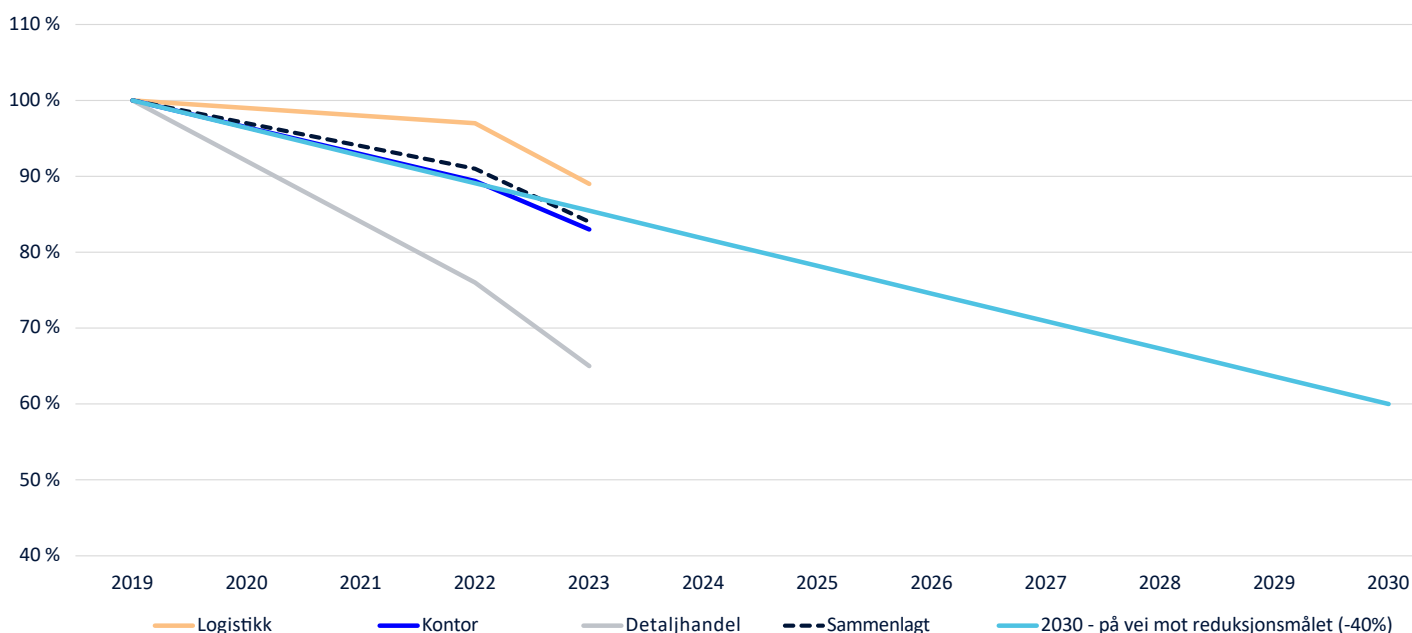
Det er flere faktorer som påvirker utslippsintensiteten i porteføljen, og banene for avkarbonisering kan være svært forskjellige for ulike typer bygg. Vi arbeider for å forbedre bygningene vi eier. Det er finansielt motivert, og vi selger ikke energiintensive eiendommer kun for å nå målene for utslippsreduksjon. Vi bryter ned utslippsreduksjonene og rapporterer tiltak etter bygningstype og geografi for å være åpne om fremdriften vår. Se ytterligere informasjon i vår oversikt over [klima- og naturinformasjon](#).



Fra 2019 til 2023 falt utslippsintensiteten i eiendomsporteføljen med 16 prosent.



**Utvikling mot delmålet for 2030.** Utslippsintensitet per bygningstype sammenlignet med basislinjen i 2019 og utslippsbanen mot 40 prosent reduksjonsmål.



Vi foretrekker faktiske energiforbruksdata fremfor estimerte data når vi legger planer for overgangen til netto nullutslipp for enkeltbygninger. Vi økte dekningen av energiforbruksdata fra 62 prosent av eiendommenes verdi i 2022 til 71 prosent i 2023. Økningen skyldtes en betydelig innsats vår partner Prologis la ned for å for å forbedre sin datastrategi og øke både mengden av og kvaliteten på forbruksdata. Det er fortsatt ikke mulig å analysere porteføljen vi eier sammen med Crown Estate sentralt i London, men vi har fortsatt å jobbe med dem for å forbedre datadekningen.

Der vi har data om faktisk energiforbruk kan vi sammenligne vår unoterte eiendomsportefølje med en utslippsbane på 1,5°C som er utviklet av Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM). CRREM analyserer hvorvidt porteføljens nåværende og anslåtte utslipp stemmer overens med de globale klimamålene i Parisavtalen. Analysen hjelper oss med å forstå de

# 43 %

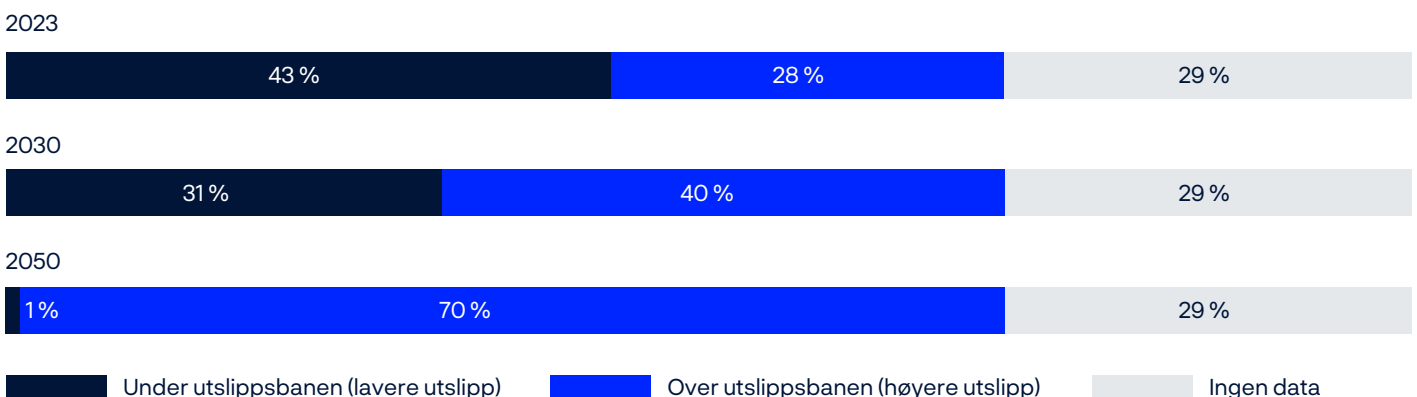
av den unoterte eiendomsporteføljens verdi samsvarer med verdien i CRREM-1,5 °C utslippsbane

potensielle økonomiske og operasjonelle risikoene knyttet til bygningens karbonutslipp i fremtiden.

Resultatet fra CRREM-analysen ble benyttet i en strategisk evaluering vi gjorde av utslippene i eiendomsporteføljen vår i 2024. Vi identifiserte avvik ved å se på bygninger med utslipp i øverste kvartil for sin region og med utslippsintensitet som oversteg CRREM-banen for 2030. Deretter gjennomførte vi arbeidsmøter med lokale investeringsteam for å optimalisere prioriteringen av energiforbedring de neste årene.

43 prosent av den unoterte eiendomsporteføljens verdi samsvarer med 2023-verdien i CRREM-1,5 °C utslippsbane, sammenlignet med 41 prosent i 2022. I fravær av ytterligere forbedringer i porteføljen forventes 31 prosent å være på linje med banen i 2030. Prosentandelen kommer til å øke i takt med planlagte energieffektiviseringstiltak i porteføljen over tid.

**Samsvar (nåværende og fremtidig) med CRREM-utslippsbane for unotert eiendom.** Målt i kroner. Prosentpoeng.



# Risikostyring

Introduksjon ●

Markedet ●

Porteføljen ●

Selskaper ●

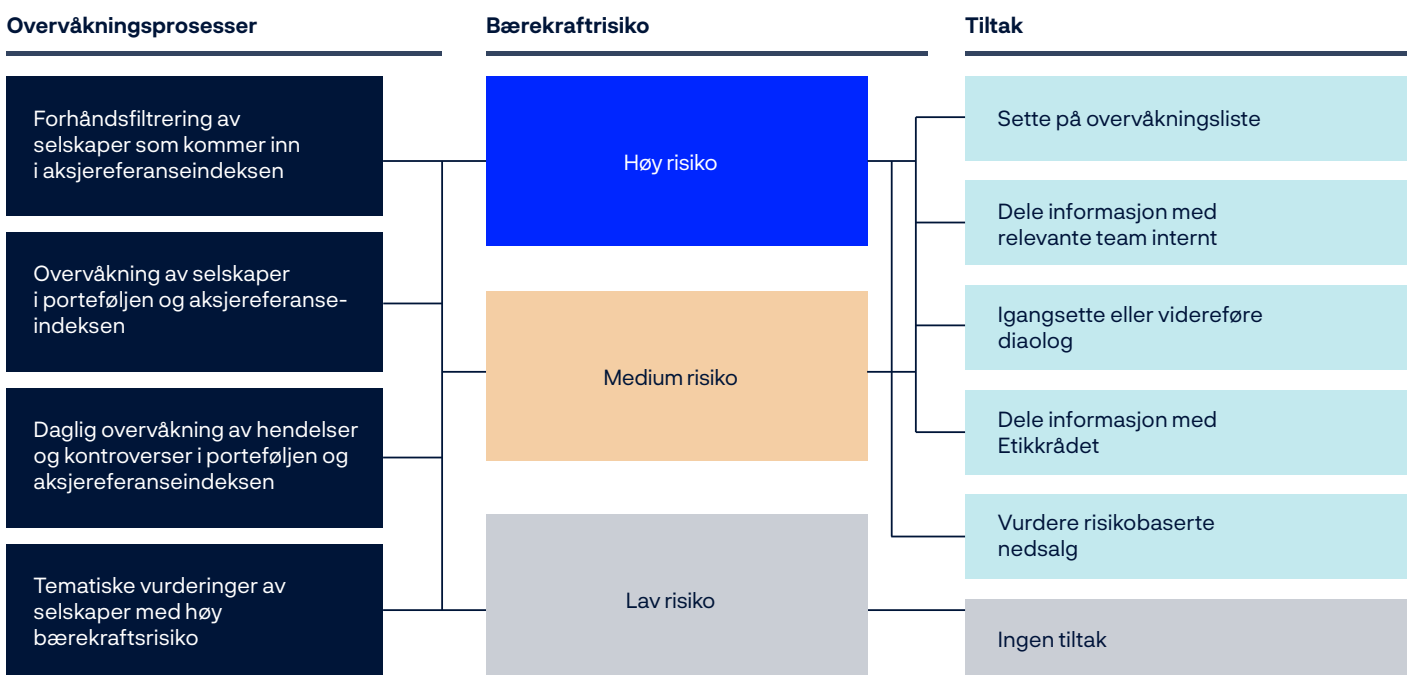
Videre lesning ●

Vi overvåker bærekraftsrisiko i porteføljen. For selskaper med høy risiko søker vi å redusere risiko gjennom tiltak som selskapsdialog, informasjonsdeling og nedsalg.

Vi overvåker bærekraftsrisiko på tvers av alle selskaper i aksjeporteføljen og aksjereferanseindeksen. Generelt betrakter vi bærekraftsrisikoen som høy hvis vi tror at et selskaps langsiktige markedsverdi kan bli negativt påvirket av måten det håndterer samfunns- og miljømessige utfordringer på. Vi søker også å identifisere potensielle og faktiske påvirkninger selskaper har på miljø og samfunn.

Vi kartlegger bærekraftsrisiko gjennom ulike systematiske prosesser for risikoovervåking. Undersøkelsene våre bygger på flere informasjonskilder, som selskapsrapporter, data fra eksterne leverandører, media og annen offentlig informasjon. Vi kan bruke beregningsmodeller for å fylle hull i datadekningen.

## Oversikt over våre prosesser for overvåking av bærekraftsrisiko.







Det er hovedstyret i Norges Bank som har ansvaret for å godkjenne alle markeder og utstedere av statsobligasjoner som fondet har lov til å investere i.

Vi har bygget en land- og sektor-risikomodell som hjelper oss å vurdere bærekraftsrisiko for alle selskaper i porteføljen og referanseindeksen. Den er basert på premisset om at et selskaps bransje og hvor de opererer kan si noe om hvilke miljø- og samfunnsmessige utfordringer selskapet står overfor. Modellen omfatter alle bærekrafttemaer i forventningsdokumentene våre, og risikoindiatorene for hver sektor følger SASBs rammeverk for finansiell vesentlighet. Vi bruker modellen som første analyselag i overvåkingen av bærekraftsrisiko i markedene våre.

Det er hovedstyret i Norges Bank som har ansvaret for å godkjenne alle markeder og utstedere av statsobligasjoner som fondet har lov til å investere i. Godkjenningen av nye markeder er basert på en omfattende vurdering av markedsrisiko og tar hensyn til politiske og regulatoriske faktorer, i tillegg til faktorer knyttet til bærekraftsrisiko.

Vi kan igangsette flere tiltak for å redusere fondets eksponering mot bærekraftsrisiko. Valg av tiltak avhenger både av graden av bærekraftsrisiko som identifiseres i overvåkingsprosessene våre, og av investeringens særtrekk, herunder dens størrelse, historikk, vektning i referanseindeksen og vår relasjon til selskapet.



# 123

selskaper identifisert som eksponert for høy bærekraftsrisiko gjennom forhåndsfiltrering

## Forhåndsfiltrering av selskaper som kommer inn i aksjereferanseindeksen

Fondets investeringsstrategi er basert på en tilnærming der investeringene spres globalt i samsvar med en markedsvektet global indeks. Utvalget av selskaper i indeksen og deres relative vekt justeres kvartalsvis av FTSE, vår indeksleverandør, for å reflektere endringer i aksjemarkedet. Mandatet vårt tilsier at vi skal investere i de fleste selskaper som tas inn i indeksen. FTSE kunngjør selskapene som skal inngå i den globale indeksen, med fire ukers varsel før de tas inn. Siden 2021 har vi vurdert bærekraftsrisiko hos alle selskaper som FTSE har lagt til sin globale indeks. Forhåndsfiltrering gjør det mulig for oss å vurdere bærekraftsrisiko forbundet med våre investeringer, før de kommer inn i indeksen vår.

Selskaper	2024
Forhåndsfiltrert	533
Identifisert som eksponert for høy bærekraftsrisiko	123
Plassert på liste for løpende risikoovervåking	70
Besluttet å selge oss ut av eller avstå fra å investere i	27

## Overvåking av selskaper i porteføljen og aksjereferanseindeksen

Vi vurderer bærekraftsrisikoen forbundet med alle selskaper i porteføljen hvert kvartal, og iverksetter risikoreducerende tiltak for alle selskaper med høy risiko. Vi vurderer de potensielle finansielle effektene bærekraftsrisiko kan ha på selskaper, samt selskapenes potensielle og faktiske negative påvirkning på miljø og samfunn. Vi ser også på hvordan selskaper håndterer risiko basert på våre forventningsdokumenter. Denne kvartalsvise overvåkingen er en del av våre bærekraftrelaterte aktsomhetsvurderinger. I tillegg følger vi med på endringer i referanseindeksen og porteføljen, samt hendelser i selskapene som kan øke bærekraftsrisikoen. Vi vurderer for eksempel bærekraftsrisikoen hos selskaper der vi har en eierandel som overstiger 5 prosent, og dermed er en betydelig eier.

Selskaper	2024
Identifisert som eksponert for høy bærekraftsrisiko	265
Plassert på liste for løpende risikoovervåking	218
Igangsatt dialog med	10
Fortsatt dialog med	33
Besluttet å selge oss ut av eller avstå fra å investere i	4



Vi overvåker daglig nyheter om bærekraftrelaterte hendelser og kontroverser i aksjeporteføljen.

### Daglig overvåking av hendelser og kontroverser i porteføljen og aksjereferanseindeksen

Vi overvåker daglig nyheter om bærekraftrelaterte hendelser og kontroverser i aksjeporteføljen. Dette gjør at vi kan identifisere nye bærekrafttrender som påvirker selskapene vi er investert i. Det gir oss også innsikt i hvordan forretningsadferden deres påvirker miljøet og samfunnet i markedene de opererer i. Eksempler på slik påvirkning omfatter miljøhendelser, dårlige arbeidsforhold, korrupsjonsanklager, rettsaker i forbindelse med forbrukerrettigheter eller offentlige granskninger av ulike slag.

Selskaper	2024
Identifisert som eksponert for høy bærekraftrisiko	111
Besluttet å følge opp med bruk av andre interne prosesser	90
Besluttet å selge oss ut av	12

### Tematiske vurderinger av selskaper med høy bærekraftrisiko

Vi kan gjennomføre mer omfattende undersøkelser av bestemte temaer eller trender der vi identifiserer økt bærekraftrisiko. Likeledes kan vi revurdere tidligere beslutninger om å selge oss ut av selskaper med høy bærekraftrisiko. I 2024 så vi på temaer knyttet til menneskerettigheter, klimarisiko, skatt og åpenhet, og dårlig vannforvaltning.

Selskaper	2024
Besluttet å selge oss ut av	6
Besluttet å oppheve risikobasert nedsalg	16







# Risikobaserte nedsalg

Risikobaserte nedsalg er finansielle beslutninger. Når vi selger oss ut av et selskap, selger vi eierandelene våre og avstår fra å gjøre nye investeringer. Dette tiltaket benyttes for relativt små investeringer der vi anser andre virkemidler som uegnet. Hvis omstendighetene endrer seg, kan vi oppheve risikobaserte nedsalg og gjøre selskapene tilgjengelige for investeringer.



# 49

## risikobaserte nedsalg

Risikobaserte nedsalg er gjort innenfor rammene av fondets forvaltningsmandat. Selskaper vi har solgt oss ut av, forblir i aksjereferanseindeksen og påvirker fondets relative avkastning. Beslutninger om nedsalg blir ikke offentliggjort, i likhet med fondets øvrige investeringsbeslutninger. Selskaper som utelukkes fra fondet av hovedstyret i Norges Bank på grunnlag av anbefalinger fra Etikkrådet, fjernes derimot fra aksjereferanseindeksen og påvirker derfor ikke fondets relative avkastning. De [etiske utelukkelsene](#) er ikke finansielt motiverte beslutninger, og blir offentliggjort.

Risikobaserte nedsalg er investeringsbeslutninger som ikke blir behandlet av hovedstyret. De er typisk et verktøy for mindre investeringer hvor vi har avdekket systematisk sviktende håndtering av selskapsstyrings- og bærekraftrisiko, og hvor dialog med selskapet ikke har ført frem eller neppe vil gjøre det. I praksis betyr nedsalg at selskaper blir fjernet fra investeringsuniverset til forvalterne våre og ikke lenger investeres i. Vi kan også oppheve risikobaserte nedsalg dersom analysen vår tilsier at de har forbedret sin praksis.

## Risikobaserte nedsalg

I 2024 solgte vi oss ut av 49 selskaper. 27 av disse gjaldt selskaper som ble tatt inn i fondets referanseindeks i løpet av året. Vi identifiserte selskaper med særlig høy risiko på tvers av en rekke bærekrafttemaer, som mulige brudd på menneske- og arbeidstakerrettigheter, utilstrekkelig håndtering av korrupsjonsrisiko samt forretningsmodeller med høy eksponering mot miljørisiko. Samlet sett har vi tatt 575 beslutninger om nedsalg siden 2012.

## Oppheve risikobaserte nedsalg

Vi tok våre første beslutninger om nedsalg i 2012. Omstendighetene kan ha endret seg etter beslutningen om å selge oss ut. Selskaper kan bli mer bærekraftige ved å endre sin forretningsmodell eller forbedre sin adferd. Hvis vi observerer en positiv endring og konkluderer med at selskapene ikke lenger utgjør en langsiktig finansiell risiko for fondet, kan vi beslutte å oppheve nedsalget.

# 16

## risikobaserte nedsalg opphevet

I 2024 foretok vi en ny vurdering av et utvalg selskaper i industri- og råvaresektoren som vi tidligere hadde solgt oss ut av på grunn av høye klimagassutslipp, dårlig vannforvaltning og risiko knyttet til avskoging og skatteforhold. Vi opphevet 16 risikobaserte nedsalg og gjorde dem tilgjengelig for investering. Totalt har vi opphevet 25 risikobaserte nedsalg siden 2012.

### **Når selskaper vi har solgt oss ut av forbedrer sin håndtering av bærekraftforhold**

I 2014–2015 solgte vi oss ut av tre asiatiske industriselskaper på grunn av høye klimagassutslipp og manglende mål om utslippsreduksjon. Innen 2024 hadde disse selskapene offentliggjort netto nullmål og redusert sine utslipp.

I 2015–2016 solgte vi oss ut av fire gruveselskaper i Asia–Stillehavsregionen på grunn dårlig vannforvaltning og konflikter med lokalsamfunn. I 2024 hadde disse selskapene vist tegn til forbedring på begge områder.

I 2021–2024 solgte vi oss ut av 17 selskaper på grunn av høy skatterisiko og utilstrekkelig skattehåndtering. I 2024 hadde fire av disse forbedret sine skatteopplysninger og praksiser, og skatterisikoen fremstod redusert.

Vi åpnet opp for investeringer i disse selskapene igjen.

## Risikobaserte nedslag i 2024.

Tema	Kriterier	Nedslag	Opphevede nedslag
Klimaendringer	Høy risiko knyttet til utslipp av drivhusgasser, inkludert kullgruve drift og kullkraftproduksjon	5	3
Vannforvaltning	Utilstrekkelig håndtering av vannrisiko	3	4
Biologisk mangfold og økosystemer	Virksomhet i markeder forbundet med tap av biologisk mangfold og økosystemer	2	1*
Anti-korrupsjon	Virksomhet i markeder forbundet med høy risiko for korrupsjon Utilstrekkelig håndtering av risiko knyttet til korrupsjon og eierstyring	8	2
Skatt og åpenhet	Høy risiko for aggressiv skatteplanlegging	0	4
Menneskerettigheter	Virksomhet i markeder forbundet med høy risiko for menneskerettsbrudd Utilstrekkelig håndtering av risiko knyttet til menneskerettigheter	15	2
Humankapital	Virksomhet i markeder forbundet med risiko knyttet til humankapital Utilstrekkelig håndtering av risiko knyttet til humankapital	5	
Forbrukerinteresser	Utilstrekkelig håndtering av risiko knyttet til forbrukerinteresser	3	
Annet	Høy eksponering mot annen bærekraftsrisiko	8	

\*Opphevelsen gjelder et selskap som vi gjorde nedslag på i 2019 under klimaendringer-kriteriet og der den underliggende årsaken var avskoging. Forventningsdokumentet om 'Biologisk mangfold og økosystemer' ble publisert først i 2021.

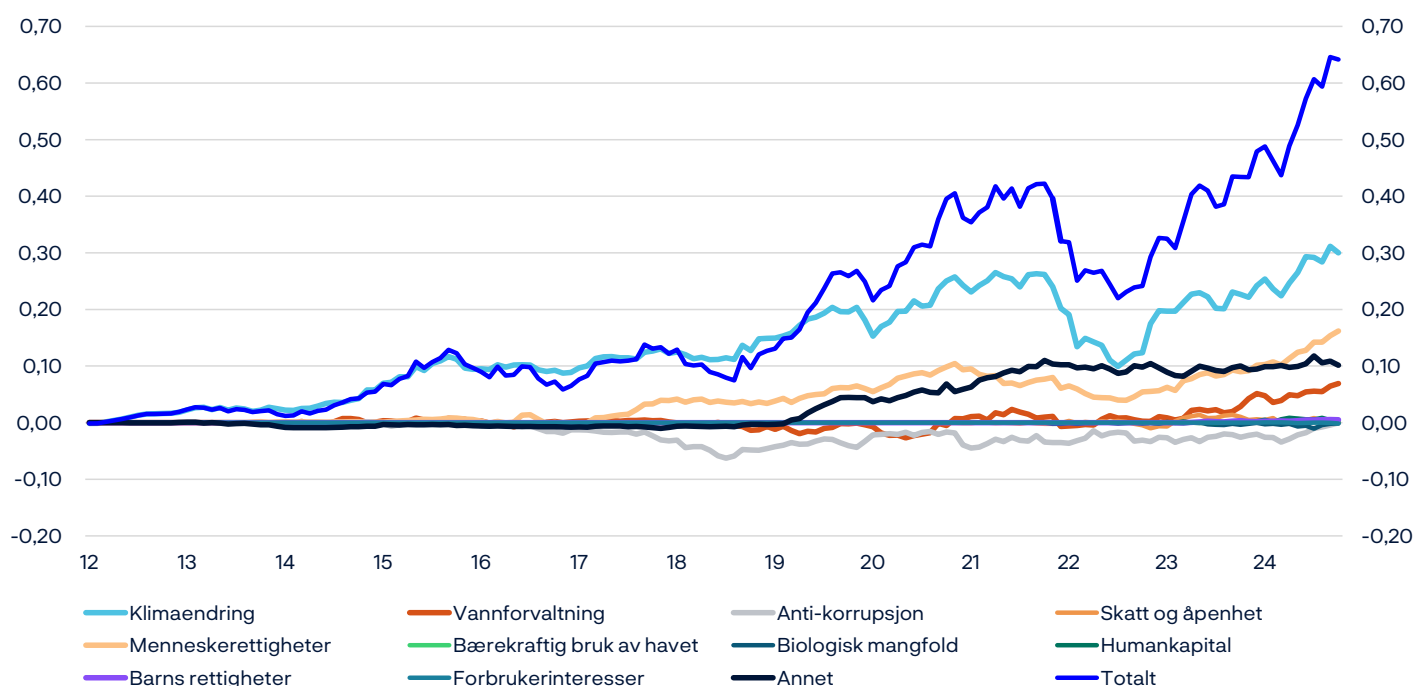
### Innvirkning på fondets aksjeavkastning

Vi måler effekten av investeringsbeslutninger, herunder risikobaserte nedslag, på avkastningen vår. Effekten av risikobaserte nedslag på aksjeporteføljen var på 0,05 prosentpoeng i 2024.

Risikobaserte nedslag har siden 2012 bidratt positivt til den kumulative avkastningen på aksjeforvaltningen med 0,64 prosentpoeng, eller 0,02 prosentpoeng årlig. Risikobaserte nedslag knyttet til klimaendringer og menneskerettigheter har bidratt positivt til den kumulative avkastningen på aksjeforvaltningen med henholdsvis 0,30 og 0,16 prosentpoeng.

- Introduksjon ●
- Markedet ●
- Porteføljen ●
- Selskaper ●
- Videre lesning ●

**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 2024. Markedsverdi i milliarder kroner. Bidrag målt i dollar. Prosentpoeng.

Forventning	Antall selskaper ifm. nedslag <sup>1</sup>	Markedsverdi i referanseporteføljen hvis de ikke var solgt	2024	2012–2024 annualisert
Klimaendring	195	20	0,02	0,01
Vannforvaltning	61	3	0,01	0,00
Biologisk mangfold	16	2	0,00	0,00
Bærekraftig bruk av havet	3	0	0,00	0,00
Anti-korrupsjon	53	7	0,01	0,00
Skatt og åpenhet	17	5	0,00	0,00
Menneskerettigheter	135	13	0,02	0,00
Humankapital	24	2	0,00	0,00
Barns rettigheter	3	1	0,00	0,00
Forbrukerinteresser	5	1	0,00	0,00
Annet	63	6	-0,01	0,00
<b>Totalt</b>	<b>575</b>	<b>60</b>	<b>0.05</b>	<b>0.02</b>

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





# 4. Selskaper

- 53 Dialog
- 65 Stemmegivning
- 78 Ethiske utelukkelse



## 3 313

selskapsmøter

Vi har regelmessig dialog med selskapene vi investerer i. I dialogene fremmer vi god selskapsstyring, bærekraftige forretningsmodeller og ansvarlig næringsliv. Møtene gjennomføres av medarbeidere i investerings- og eierskapsteamene, og skal bidra til å redusere risiko og styrke verdiskapingen i selskapene.

Som aksjonær i over 8 500 selskaper må vi prioritere hvilke selskaper vi har dialog med. Vi retter dialogen særlig mot de største investeringene våre. I 2024 hadde vi til sammen 3 313 møter med 1 342 selskaper. Vi diskuterer et bredt spekter av temaer, slik som resultater, markedsutvikling, selskapsstyring og bærekraft. Møtene er med selskapenes styre og toppledelse, ledere av forretningsenheter, investorkontakter og eksperter på bærekraft.

Dialogene våre arter seg noe forskjellig, avhengig av om vi ønsker å ta opp spesifikke temaer eller ha en bredere diskusjon:

- **Regelmessig dialog**
- **Strategisk styredialog**
- **Netto nulldialog**
- **Tematisk dialog**
- **Hendelsesbasert dialog**
- **Dialog om etiske kriterier**

Regelmessige dialoger er den største selskapsmøte-kategorien vår. Selskaper henvender seg ofte til oss som en del av sin årlige investordialog eller i forkant av den årlige generalforsamlingen for å drøfte lederlønninger eller andre saker aksjonærene skal stemme over.

I tillegg til møter, kommuniserer vi også med selskaper skriftlig. Vi sender forventninger og posisjonsnotater for å informere om våre prioriteringer, og vi svarer på forespørsler fra selskapene.

I 2024 hadde vi i alt 1 986 møter med 950 selskaper der temaer vedrørende selskapsstyring og bærekraft ble diskutert, noe som representerte 60 prosent av alle selskapsmøtene våre og 65 prosent av aksjeporteføljens verdi.

**Antall selskapsmøter** der selskapsstyrings- og bærekrafttemaer ble diskutert.

Kategori	Tema	Antall møter	Andel av aksjeporteføljens verdi (prosent)
Miljø	Klimaendringer	727	31
	Sirkulærøkonomi	137	6
	Biologisk mangfold	51	2
	Vannforvaltning	53	2
	Avskoging	31	1
	Bærekraftig bruk av havet	6	0,2
	Andre miljømessige forhold	233	8
Sosiale forhold	Humankapital	492	22
	Forbrukerinteresser	157	20
	Menneskerettigheter	111	20
	Skatt og åpenhet	86	3
	Datasikkerhet	25	12
	Anti-korrupsjon	46	5
	Barns rettigheter	17	5
	Andre sosiale forhold	234	14
Selskapsstyring	Kapitalstyring	1161	39
	Effektive styrer	337	37
	Lederlønn	277	33
	Rapportering	113	5
	Aksjonærrettigheter	105	13
	Andre forhold ved selskapsstyring	381	26

Når vi tar initiativ til en dialog med et selskap, har vi ett eller flere mål vi ønsker å oppnå. Disse målene kan variere alt etter om vi ønsker å få bedre forståelse, påvirke en bestemt praksis, bygge en bedre relasjon eller formidle synspunktene våre. Før vi tar kontakt om selskapsstyrings- eller bærekrafttemaer, formulerer vi ett eller flere mål og planlegger hvordan vi skal følge opp over tid. Vi bruker et system for å følge dialogen og fremdriften mot målene, noe som hjelper oss med å forstå dette bedre og, etter hvert, rapportere mer om effekten av vår eierskapsdialog.

### Eksempler på mål vi kan ha i en dialog



#### Forstå

Eksempler:

Selskapets strategi for å nå netto null

Selskapets plan for å rekruttere og beholde riktig kompetanse



#### Formidle

Eksempler:

Vårt syn på økt langsiktighet i lederlønninger

Våre forventninger om biologisk mangfold



#### Bygge relasjon

Eksempler:

Styrke relasjonen til styret

Møte påtroppende styreleder



#### Påvirke

Eksempler:

Selskapets konsekvensanalyse for menneskerettigheter

Perioden for innløsning av lederens aksjeopsjon til minimum 5 år





I 2024 hadde vi totalt 234 møter på styrenivå med 179 selskaper. Disse selskapene utgjør til sammen 25 prosent av aksjeporteføljens verdi.

## Strategisk styredialog

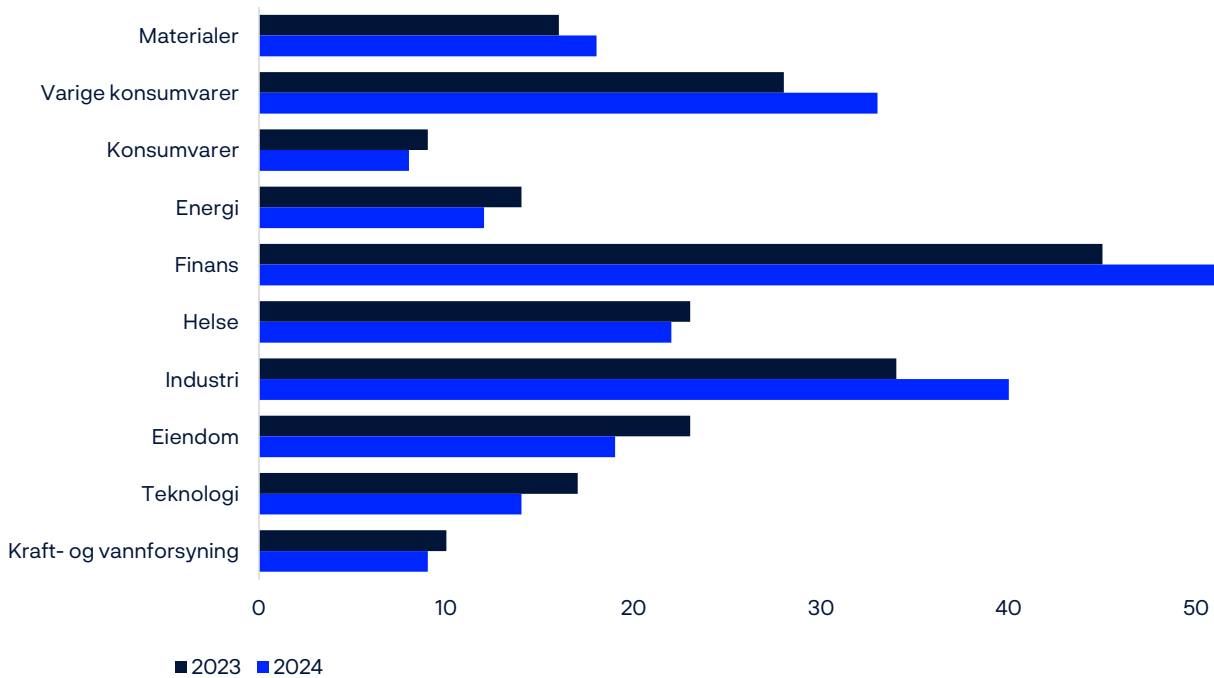
I våre strategiske styredialoger møter vi styrene i selskapene vi har investert mest i. Formålet er å øke vår kunnskap om selskapet og forbedre forvaltningsresultatene våre. Vi ønsker å forstå selskapet og styret bedre, støtte styrets rolle ved å formidle våre synspunkter og formidle investeringsperspektivene direkte og over tid. Møtene avholdes med styreleder eller et annet ledende styremedlem, og fra vår side deltar representanter fra investerings- og eierskapsteamene. Vi ser fordeler i å ha porteføljeansvarlige til stede i disse møtene. Å høre styrets synspunkter, sammen med informasjonen vi får fra ledelsen i andre møter, gir oss bedre innsikt i selskapet og kan forbedre kvaliteten på investeringsbeslutningene våre.

I tillegg til de strategiske styredialogene våre har vi mange møter på styrenivå med porteføljeselskaper i våre regelmessige dialoger, netto nulldialoger og tematiske dialoger. I 2024 hadde vi totalt 234 møter på styrenivå med 179 selskaper. Disse selskapene utgjør til sammen 25 prosent av aksjeporteføljens verdi.

**Eksempler på strategiske styredialoger** i 2024 og noen av temaene som ble diskutert.

Selskap	Sektor	Agenda			
AstraZeneca PLC	Helse	Styrets sammensetning	Etterfølgerplanning	Avlønning	Strategi
Capgemini SE	Teknologi				Kapitalforvaltning
Vonovia SE	Eiendom				
Schneider Electric SE	Industri		Strategi	Kapitalforvaltning	Humankapital
Sanofi SA	Helse				
Exxon Mobil Corp	Energi		Aksjonærs rettigheter	Kapitalforvaltning	Menneskerettigheter
Anglo American Plc	Materialer				
Tesla Inc	Varige konsumvarer		Strategi	Avlønning	Humankapital
McDonald's Corp	Varige konsumvarer				

**Antall avholdte møter med selskapsstyret** etter sektor i 2023 og 2024.



Møte med vårt rådgivende utvalg for klimarisiko.

## Netto nulldialog

En sentral del av klimahandlingsplanen for 2025 er dialog med porteføljeselskapene som har høyest utslipp om hvordan de skal oppnå netto nullutslipp innen 2050. Vi ønsker å støtte selskapene i å skape langsiktig finansiell verdi og i å tilpasse forretningsmodellene sine til denne ambisjonen.

Vi har satt selskapene med høyest utslipp på en fokusliste. Selskapene på listen representerer 70 prosent av aksjeporteføljens finansierte ramme 1- og 2-utslipp, våre største investeringer i bransjer med betydelig indirekte eksponering for klimarisiko samt selskaper med forhøyet klimarisiko basert på våre egne analyser. Klima er en del av all relevant dialog vi har med disse selskapene.

Vi gjennomfører detaljerte sektorspesifikke dialoger med selskapene på fokuslisten om klimamål, omstillingsplaner og utslippsreduksjoner. Vi setter spesifikke mål og følger fremdrift for hver dialog og hvert selskap, basert på deres planer og fremgang i forhold til sammenlignbare selskaper. Dialogene starter ofte med at vi bygger relasjon med

# 480

selskaper vi var i dialog med om klimarelaterte temaer

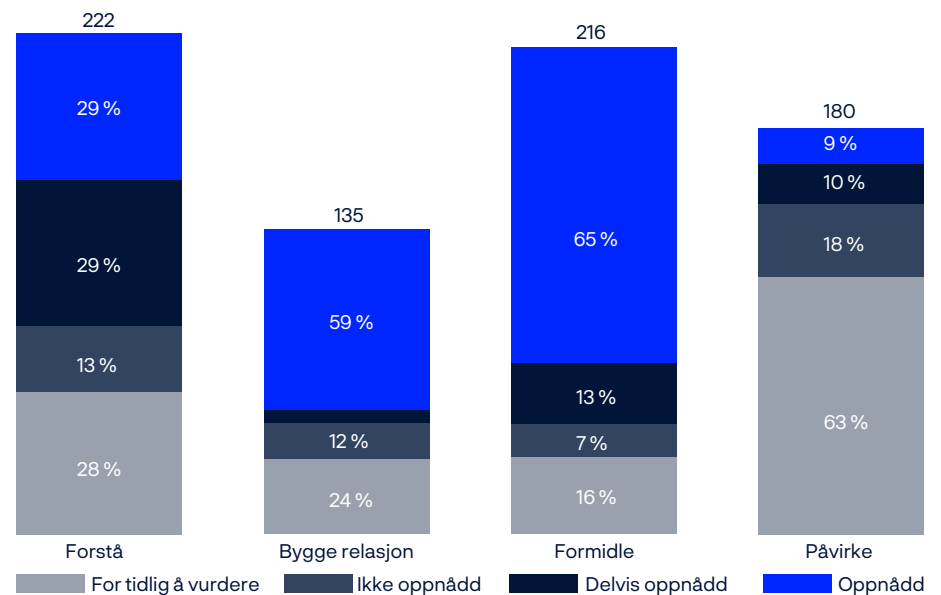
selskapene, søker å forstå nyanser i deres klimastrategier, og formidler våre generelle forventninger. Når vi finner det hensiktsmessig, kan vi så sette påvirkningsmål for konkrete og verdiøkende endringer vi ønsker å se hos selskapene. Slike påvirkningsmål dreier seg for eksempel om selskapets mål, strategier, styringsrammeverk eller rapportering.

Vi gjorde fremskritt med våre sektorspesifikke dialoger i 2024, og innledet nye dialoger med sementselskaper, forsikringsselskaper og tremasse- og papirselskaper. Eksempler på mål vi har oppnådd er at selskaper har satt seg netto nullmål for 2050, vi har formidlet våre forventninger om ramme 3-utslipp, og vi har fått en bedre forståelse av selskapers omstillingsplaner.

I 2024 var vi i dialog med 480 selskaper om klimarelaterte temaer. Disse selskapene står for 54 prosent av våre finansierte utslipp og 32 prosent av aksjeporteføljens markedsverdi. Av disse dialogene, inngikk 141 selskaper, som står for 46 prosent av våre finansierte utslipp, i spesifikke netto nulldialoger.

Du kan lese mer om våre netto nulldialoger i oversikten over [klima- og naturinformasjon](#).

**Antall mål og fremdriftsstatus i prosent** for netto nulldialogene våre ved utgangen av 2024.



## Tematisk dialog

I de tematiske dialogene har vi samtaler med selskaper om vesentlige bærekraftsrisikoer. Dialogene tar utgangspunkt i [forventningsdokumentene våre](#) og tilpasses sakens natur og alvorlighetsgrad samt en vurdering av vår mulighet til å påvirke selskapene. Dette kan avhenge av størrelsen på investeringen og tidligere dialog med dem. Vi vektlegger forhold som kan påvirke selskapenes evne til å opprettholde drift og skape verdier. Vanligvis velger vi selskaper fra bransjer som er eksponert for lignende bærekraftsrisikoer eller -muligheter.

### Utvalgte tematiske dialoger i 2024.

Dialog med 15 selskaper om ansvarlig bruk av kunstig intelligens i teknologi- og forbrukersektoren.

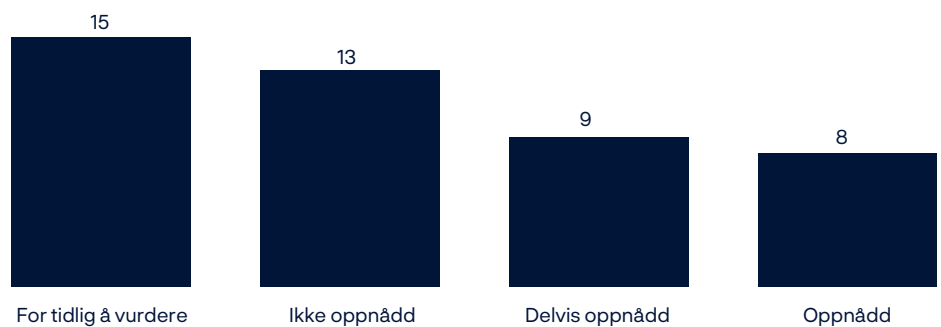
#### Mål

Dialog med teknologiselskaper som spiller en nøkkelrolle i utviklingen av KI-systemer og -modeller, og forbrukerselskaper som tar disse i bruk.

#### Fokus

Formidle vårt syn på ansvarlig bruk av kunstig intelligens, bedre forstå deres virksomhets- og risikostyring, og oppfordre dem til å gjennomføre aktsomhetsvurderinger og håndtere risiko for virksomhet, mennesker og samfunn på en hensiktsmessig måte.

#### Fremdrift ved utgangen av 2024, antall mål.



Dialog med 12 selskaper som produserer forbruksvarer om avskogingsrisiko.

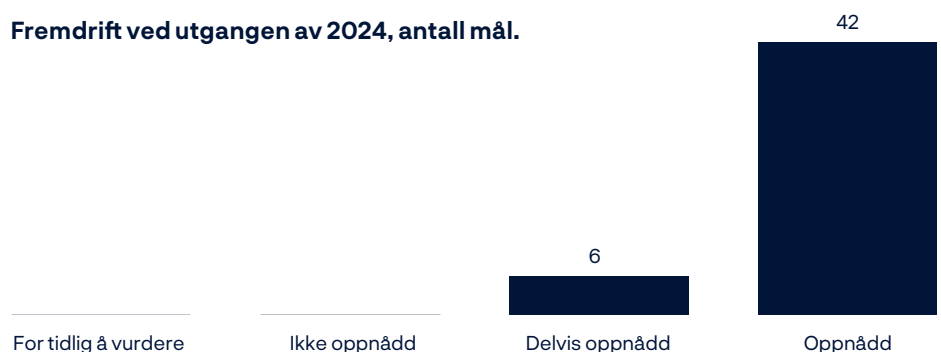
#### Mål

Dialog med selskaper som kjøper råvarer knyttet til avskoging. Oppfordre dem til å innføre beste praksiser i sin håndtering av risiko for avskoging og endring av økosystemer i disse verdikjedene.

#### Fokus

Retningslinjer for å unngå avskoging og økosystemendring, bruk av internasjonalt anerkjente sertifiseringsordninger, innføring av sporbarhetstiltak samt programmer for dialog med leverandører og interessenter.

#### Fremdrift ved utgangen av 2024, antall mål.



Mer informasjon om våre tematiske dialoger og fremdriften i 2024 finnes på [nbim.no](https://nbim.no) →





Flere selskaper i vår globale portefølje opererer i konflikt- og høyrisikoområder, der risikoen for å bli koblet til menneskerettighetsbrudd er særlig høy.

## Dialog med selskaper om aktsomhetsvurderinger i områder med krig og konflikt

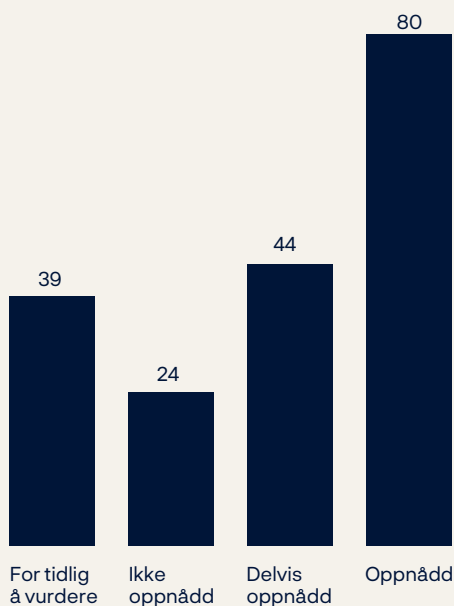
Vi overvåker porteføljen vår og mottar varsler om selskapers eksponering for risiko knyttet til konfliktområder. I situasjoner med krig og konflikt kan styresett og rettssikkerhet være svekket, informasjon kan være upålitelig, og faren for å medvirke til alvorlige brudd på menneskerettighetene er forhøyet. Flere selskaper i vår globale portefølje opererer i konflikt- og høyrisikoområder, der risikoen for å bli koblet til menneskerettighetsbrudd er særlig høy. I slike situasjoner bør selskaper gjennomføre skjerpede aktsomhetsvurderinger for bedre å forstå konteksten, konflikten og dens interesser, samt iverksette nødvendige tiltak for å redusere risikoen.

Vi baserer våre forventninger til selskaper på FNs retningslinjer for næringsliv og menneskerettigheter samt OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper. Hvis vi oppdager høy risikoeksponering går vi i dialog med selskapene for å få en bedre forståelse av hvordan de vurderer og håndterer disse risikoene. Temaer for dialogen med dem kan for eksempel være hva skjerpet aktsomhet innebærer i praksis, hvordan de kan offentliggjøre informasjon om sin virksomhet og aktsomhetsvurderinger i konfliktutsatte områder, og om klagemekanismene deres er tilpasset dialog med interesser i konfliktområder.

Vi setter konkrete mål og følger opp fremdriften i dialogene våre. Som en del av våre egne prosesser for aktsomhetsvurdering har vi i 2024 gått dypere inn i porteføljens konfliktrelaterte risikoeksponering. Vi har også styrket våre menneskerettighetsforventninger, slik at de nå inkluderer ytterligere detaljer om virksomhet i konflikt- og høyrisikoområder, interessentmedvirkning og prosesser for aktsomhetsvurderinger.

I tillegg til eierskapsutøvelsen vår, følger det uavhengige Etikkrådet med på porteføljen og kan, basert på fondets etiske retningslinjer, komme med anbefalinger om utelukkelse eller observasjon av [selskaper](#). Retningslinjene omfatter uakseptabel risiko for normbrudd i situasjoner med krig og konflikt samt brudd på menneskerettighetene. Vi deler regelmessig selskapsinformasjon som kan være relevant å vurdere i henhold til de etiske retningslinjene med Etikkrådet.

**Fremgang mot målene i dialogen** med selskaper om aktsomhetsvurderinger i områder med krig og konflikt. Siden 2020, har vi hatt dialog med 38 selskaper.



# 42 %

av selskapene kontaktet for manglende rapportering i 2023, svarte på brevene våre

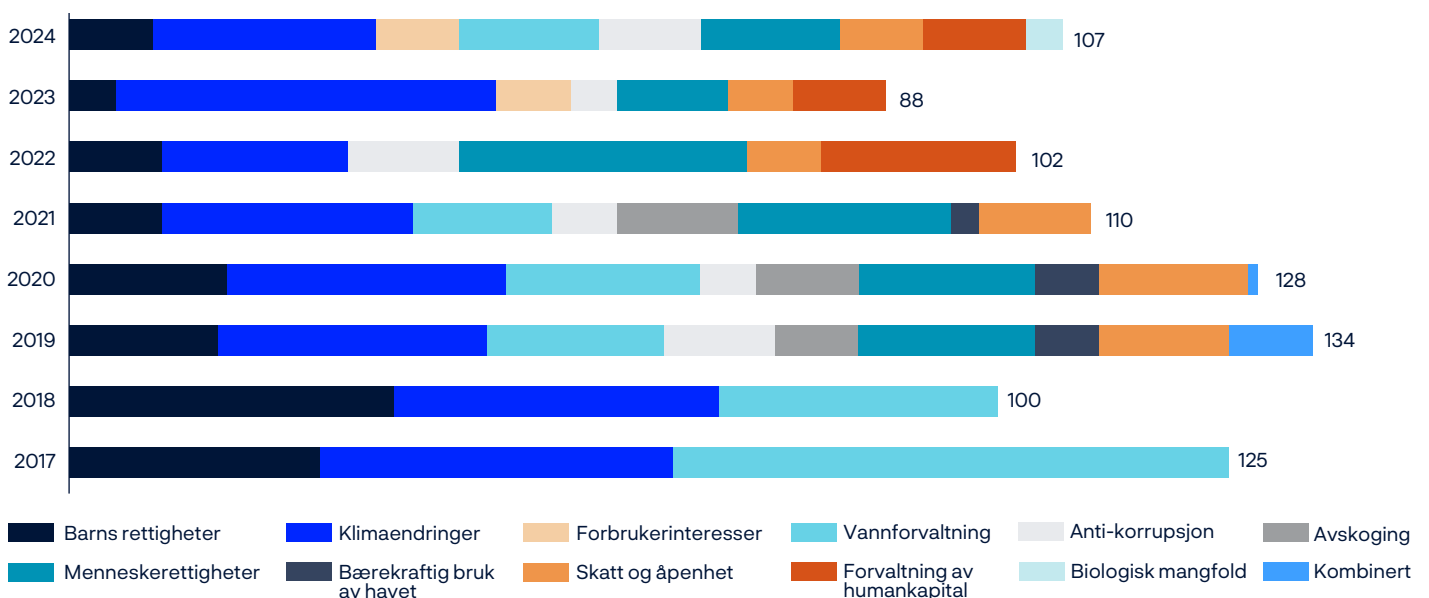
## Dialog om bedre rapportering i tråd med forventningene våre

Vi vil at selskaper skal rapportere om sin håndtering av vesentlig risiko knyttet til bærekraft. Vi bruker denne informasjonen når vi er i dialog, i stemmegivningsprosesser og for å kunne evaluere resultatet av eierskapsarbeidet.

Hvert år kontakter vi selskaper med mangelfull rapportering og oppfordrer dem til å forbedre rapporteringen i tråd med våre forventninger. Vi konsentrerer oss om selskapene som fremstår svakest i sektorer med vesentlig risiko.

I 2024 kontaktet vi 107 selskaper med mangler i sin rapportering om klimarisiko, biologisk mangfold, vannforvaltning, menneskerettigheter, barns rettigheter, skatt, anti-korrupsjon, forbrukerinteresser og forvaltning av humankapital. Av selskapene som ble kontaktet vedrørende svak rapportering i 2023, svarte 42 prosent av dem på brevene våre i løpet av 2024. Vi fulgte også opp selskaper vi hadde kontaktet tidligere år. I løpet av de siste syv årene har vi hatt dialog med 894 selskaper om rapporteringen deres. Når vi sammenligner rapportering over tid, finner vi større forbedringer hos selskapene vi har vært i dialog med, enn hos dem som ikke ble kontaktet.

Antall brev etter tema 2017–2024



## Hendelsesbaserte dialoger

I hendelsesbaserte dialoger følger vi løpende opp uønskede hendelser som indikerer svak selskapsstyring eller mangelfull håndtering av miljømessig og sosial risiko. Vi identifiserer og prioriterer selskapene som vi har dialog med, ved å bruke flere forskjellige kilder og analyser. Blant disse er vår daglige risikoovervåking av porteføljen, vår kvartalsvise overvåking informasjon fra uavhengige organisasjoner eller andre tredjepartskilder. Vi innleder vanligvis selskapsdialogene med å lytte til selskapenes synspunkter for å få en bedre forståelse av hendelsen eller den økte risikoen. Vi formidler også våre forventninger om selskapsstyring og bærekraft, ber om informasjon om selskapets risikostyring og oppmuntrer til praksiser som er i tråd med våre offentlige forventninger og posisjoner.

I 2024 hadde vi 48 hendelsesbaserte dialoger.

### Eksempler på hendelsesbaserte dialoger i 2024

Tema	Fokus	Eksempel på selskaper vi hadde dialog med
Humankapital	Arbeidstakerrelasjoner, arbeidsvilkår	Schlumberger NV, CK Hutchison Holdings Ltd, Arcelor Mittal SA, McDonald's Corp
Vannforvaltning	Forurensning, avfallshåndtering	Pilgrim's Pride Corp
Menneskerettigheter	Aktsomhetsvurderinger, arbeidsrisiko i leverandørkjeden, dårlige arbeidsforhold	Vale Indonesia Tbk PT, LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE, Axiata Group Bhd, Carlsberg AS, Skechers USA Inc
Biologisk mangfold	Påvirkning på og avhengigheter av natur, sensitive områder	Stora Enso Oyj, JSW Steel Ltd, Grupo Mexico SAB de CV, Suzano SA
Anti-korrupsjon	Håndtering av korrupsjonsrisiko, forebygge hvitvasking og økonomisk kriminalitet	Fresenius Medical Care AG, Dentsply Sirona Inc, Swedbank AB
Barns rettigheter	Aktsomhetsvurderinger, barnearbeidsrisiko i leverandørkjeden	Yamaha Motor Co Ltd, The Toro Co
Skatt og åpenhet	Tilnærming til beskatning	Gildan Activewear Inc, Carnival Corp
Forbrukerinteresser	Datasikkerhet, brukerbeskyttelse og sikkerhet	Lyft Inc, Qantas Airways Ltd

## Dialog om etiske kriterier

Våre dialoger om etiske kriterier følger beslutninger fattet av hovedstyret, som er basert på anbefalinger fra det uavhengige Etikkrådet. 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. Hovedstyret kan derfor beslutte at vi skal gå i dialog med selskaper for å redusere risikoen som følger av de normbruddene Etikkrådet har funnet bekymringsverdige.

## Grov korrupsjon

I 2021 besluttet hovedstyret at vi skulle gå i dialog med ThyssenKrupp AG for å redusere fremtidig korrupsjonsrisiko. Etter tre år besluttet hovedstyret å avslutte den særskilte dialogen om dette temaet med ThyssenKrupp AG i 2024. Målet med dialogen var å få en god forståelse for selskapets kontinuerlige arbeid for å styrke sitt anti-korrupsjonsprogram og skape en integritetskultur i selskapet. Vi ser positivt på konklusjonene fra en ekstern vurdering som selskapet tok initiativ til i andre halvdel av 2023, og som ble fullført i 2024. Selv om det fortsatt er rom for forbedring, mener vi generelt at ThyssenKrupp AG har gjort tilstrekkelig fremgang mot målene for vår eierskapsutøvelse. Systemene, prosessene og den overordnede etterlevelseskulturen i selskapet er forbedret i løpet av perioden for eierskapsdialogen, og selskapet fortsetter å innføre tiltak for å redusere fremtidig korrupsjonsrisiko. Vi vil fortsette å følge med på selskapets fremskritt som en del av vår regelmessige dialog.







Etikkrådets anbefaling skyldtes dårlige arbeidsforhold, kjønnsbasert vold og trakassering på palmeoljeplantasjer i Kamerun.

## Alvorlig miljøskade

Finansdepartementet ba i oktober 2013 Norges Bank om å inkludere oljeutslipp og miljøforhold i Nigerdeltaet i eierskapsutøvelsen med olje- og gasselskapene Eni SpA (Eni) og Shell PLC (Shell) i en periode på fem til ti år. I 2023 besluttet hovedstyret å forlenge den særskilte eierskapsutøvelsen med de to selskapene til utgangen av 2025.

Så lenge selskapene fortsetter å drive sin virksomhet på de aktuelle feltene, er målene for dialogene våre de samme – å oppnå reduserte oljeutslipp og sikre effektiv opprydding etter utslipp. Vi ønsker også at selskapene skal håndtere avhendingen av virksomheten i Nigerdeltaet på en ansvarlig måte.

I 2024 hadde vi fem møter med selskapene. I august 2024 fullførte Eni SpA salget av sin landbaserte virksomhet i Nigeria, og hovedstyret besluttet å avslutte eierskapsdialogen med selskapet. Shell PLC har kunngjort at de skal selge virksomheten sin, og mottok endelig regulatorisk godkjenning for dette i 2024. Vi fortsetter vår dialog med selskapet.

## Alvorlige brudd på menneskerettighetene

I 2024 besluttet hovedstyret at vi skulle innlede en eierskapsdialog over en periode på opptil to år med selskapene Bolloré SE og Compagnie de l'Odé SE om deres håndtering av menneskerettighetsrisiko, arbeidsforhold og seksuell trakassering. Beslutningen var basert på en anbefaling fra Etikkrådet i mars 2024 om å ekskludere selskapene fra fondet på grunn av uakseptabel risiko for at selskapene bidrar til eller er ansvarlige for alvorlige brudd på menneskerettighetene. Rådets anbefaling skyldtes dårlige arbeidsforhold, kjønnsbasert vold og trakassering på palmeoljeplantasjer i Kamerun. Rådet pekte på at Bolloré SE har en betydelig eierandel i selskapet som opererer plantasjene.

Vi hadde et innledende møte med Bolloré SE for å diskutere selskapets arbeid med aktsomhetsvurderinger og håndtering av menneskerettighetsbrudd. Vi diskuterte også forholdet mellom selskapet, dets datterselskaper og tilknyttede selskaper. Vi ønsker å fortsette dialogen med dem om spesifikke tiltak for å forbedre selskapets praksis og adressere risikoen for normbrudd på plantasjene i Kamerun.

## 11 154

generalforsamlinger vi stemte ved, tilsvarende 97 % av fondets portefølje

I 2024 stemte vi ved 11 154 generalforsamlinger for å formidle våre synspunkter som aksjonær, fremme langsiktig verdiskaping i selskapene og ivareta fondets verdier. Vi publiserte også for andre gang en egen [gjennomgang av stemmegivningen](#).

Aksjonærer har rett til å velge et selskaps styre og godkjenne grunnleggende endringer i selskapet, for eksempel vedtektsendringer, utstedelse av aksjer, sammenslåinger og oppkjøp. Vi stemmer også over forslag fra andre aksjonærer.

## Retningslinjer for stemmegivning

Vi ønsker å være åpne, konsistente og forutsigbare i stemmegivningen vår. Derfor offentliggjør vi våre [globale retningslinjer](#) for stemmegivning på nettsiden vår. Siden 2021 har vi i tillegg kunngjort [stemmeintensjonene](#) våre fem dager før hver generalforsamling. Når vi stemmer mot styrets anbefaling gir vi alltid en forklaring på beslutningen. Det samme gjelder dersom vi motsetter oss et aksjonærforslag, og stemmer i tråd med styrets anbefaling. I 2024 begynte vi å dele stemmeintensjonene våre via Bloomberg-plattformen. Vi begynte også å kommunisere mer detaljerte begrunnelser for utvalgte stemmer.

Når vi stemmer ved generalforsamlinger, vurderer vi om styret fungerer godt, og om våre rettigheter som aksjonær er tilstrekkelig ivaretatt. Vi utgir en årlig gjennomgang av stemmegivningen. Denne gir en detaljert oversikt over stemmegivningen vår. Noen av de sentrale temaene i rapporten fra 2024 er også omtalt nedenfor i avsnittene om

- effektive, ansvarlige og mangfoldige styrer
- avstemning om planer for klima og lederlønn
- aksjonærforslag

Vi stemte på  
**110 656**  
forslag

### Stemmegivning i 2024

Vi har som mål å stemme på alle generalforsamlinger til selskapene vi har investert i. I de tilfeller der vi ikke stemmer, skyldes det som oftest at aksjene blir blokkert for handel hvis vi stemmer, eller at andre regler hindrer oss i å utøve stemmeretten vår.

På grunn av det høye antallet generalforsamlinger benytter vi oss av depotbanker og rådgivningsselskaper for å utøve stemmeretten vår. Leverandørene av disse tjenestene fungerer som mellomledd i en kjede hvor investorer gir stemmeinstruksjoner og mottar informasjon om selskapshendelser.

Institutional Shareholder Services (ISS) er vår leverandør av stemmetjenester. Sammen med Glass Lewis gir de oss også stemmeanalyser, men stemmebeslutningen er alltid vår. Vi instruerer ISS i hvordan de skal stemme basert på våre egne retningslinjer. I noen tilfeller gjør vi i tillegg ytterligere vurderinger. Vi fortsetter å støtte ledelsen og stemme i tråd med styrets anbefalinger i de fleste tilfeller, men vi stemte imot ledelsen på minst ett forslag på rett i underkant av en tredjedel av alle møter i 2024. Motstemmene følger av våre [posisjonsnotater](#) og [retningslinjer for stemmegivning](#).

Vi stemte i tråd med styrets anbefaling

i 95 % av sakene,

og for alle sakene som var til votering på 71 % av generalforsamlingene



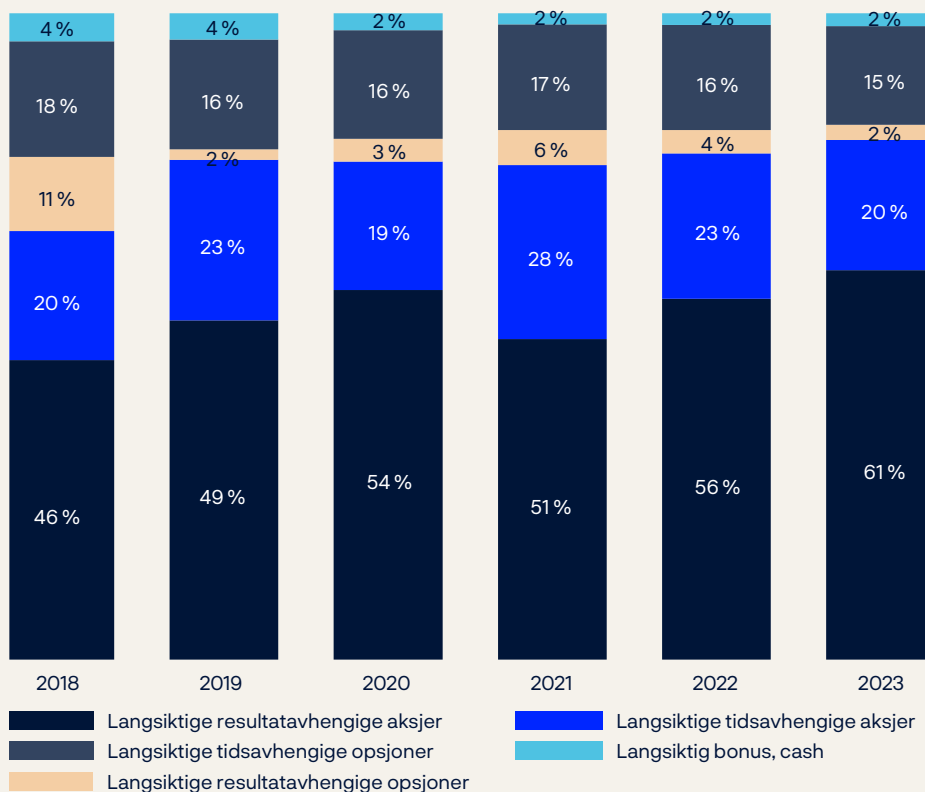
## Lederlønn

Etter vårt syn bør administrerende direktører motta en vesentlig del av lønnen sin i aksjer som er låst gjennom konjunkturforløpet. Det gjør at sjefens interesser sammenfaller bedre med aksjonærenes interesser, og incentivet blir transparent.

I USA, der lederlønningene er høyest, dominerer aksjebasert lønn. For å få disse aksjene må sjefene oppfylle ulike resultatkrav, derfor kalles de 'resultataksjer'. Problemet er at mens vi ønsker at sjefene fokuserer på selskapets langsiktige suksess, kan vilkårene knyttet til disse resultataksjene i stedet gjøre dem fiksert på å innfri kortsiktige måltall.

### Resultataksjer utgjør en økende andel av lederlønningene i USA.

Fordeling av langsiktig rapportert lederlønn i amerikanske S&P 500-selskaper som inngår i Norges Bank Investment Managements portefølje, regnskapsårene 2018–2023. Lederlønn inkluderer vanligvis også fastlønn og kortsiktige incentiver. Merk: Tesla ble fjernet fra datasettet på grunn av en unormalt stor opsjonstildeling i 2018 som ikke er representativ for amerikanske trender og som forvrenger dataene.



Selv om resultataksjetilnærmingen kan virke logisk, finner vi at den ofte slår uheldig ut i praksis:

- Den er vanligvis ikke særlig langsiktig. De fleste resultataksjer utbetales etter tre år. Vi anser fem til ti år som mer passende.
- Å velge treårige resultatkrav er vanskelig i praksis. Ettersom et selskaps strategi, resultater og markedsforhold utvikler seg hele tiden, kan det være at kriterier fastsatt i tidligere år ikke lenger passer. En sjef sitter vanligvis med flere resultataksjepakker, utdelt i ulike år, og disse kan ha resultatkrav som ikke samsvarer.
- I noen selskaper setter styret målsettingene lavt med sikte på å sikre utbetaling til sjefen. Når resultataksjer ikke ligger an til å gi utbetaling, vil noen styreverne enten tilpasse vurderingen eller gi ekstratildelinger av aksjer til sjefen.

Forskningsresultater og vår egen analyse tyder på at resultataksjer er dyrere og assosieres med svakere aksjeavkastning. Vi vil derfor utfordre 'resultataksje-pakker' og støtte enklere pakker med 'tidsbaserte aksjer', som er låst i lengre perioder enn dagens norm på tre år. I USA motsetter vi oss de største lederlønnspakkene som vi anser som mest uforenlige med langsiktig verdiskaping. I 2024 stemte vi imot 94 relativt kostbare lønnspakker som etter vår oppfatning ikke hadde tilstrekkelig langvarig innlåsing av aksjene som ble tildelt sjefen.





Vi forventer at styremedlemmer opptrer uavhengig og uten interessekonflikter, at de har gode forutsetninger for å gjøre jobben sin, og at de tar ansvar for beslutningene sine.

## Effektive, ansvarlige og mangfoldige styrer

Vi forventer at styremedlemmer opptrer uavhengig og uten interessekonflikter, at de har gode forutsetninger for å gjøre jobben sin, og at de tar ansvar for beslutningene sine. Valg av styremedlemmer utgjør nær 40 prosent av alle forslag vi stemmer over. I 2024 stemte vi på 43 985 styremedlemmer. Vi stemte i tråd med styrets anbefaling i 94 prosent av sakene om valg av styremedlemmer, henimot det samme som i 2023. I tilfellene der vi stemte imot, skyldtes det i stor grad vårt syn på styrenes uavhengighet, effektivitet og mangfold.

### Samlet var de vanligste grunnene til å stemme imot ledelsen:

1. Endringer i selskapers vedtekter
2. Lederlønn
3. Styreleders uavhengighet

I Sverige sitter vi i valgkomiteen hos enkelte av våre største investeringer. I 2024 fortsatte vi vårt arbeid i komiteene til Svenska Cellulose AB SCA og Holmen AB. Vi ble gjenoppnevnt hos disse i forkant av generalforsamlingene i 2025, og ble med i valgkomiteene til Beijer Ref AB og Investor AB.

### Kjønns mangfold

Vi mener at et sterkt styre forutsetter et mangfold av kompetanse og bakgrunn blant medlemmene. Det vil tilføre beslutningsprosessene et bredt spekter av perspektiver. Tilstrekkelig kjønnsbalanse er en viktig indikator på et styres kvalitet. Vår [posisjon](#) er at hvert kjønn skal utgjøre minst 30 prosent av styret.

Vi ser en stigende trend på globalt nivå når det gjelder kvinneandelen i selskapsstyrer, men kvinner fortsetter å være underrepresentert i mange land.

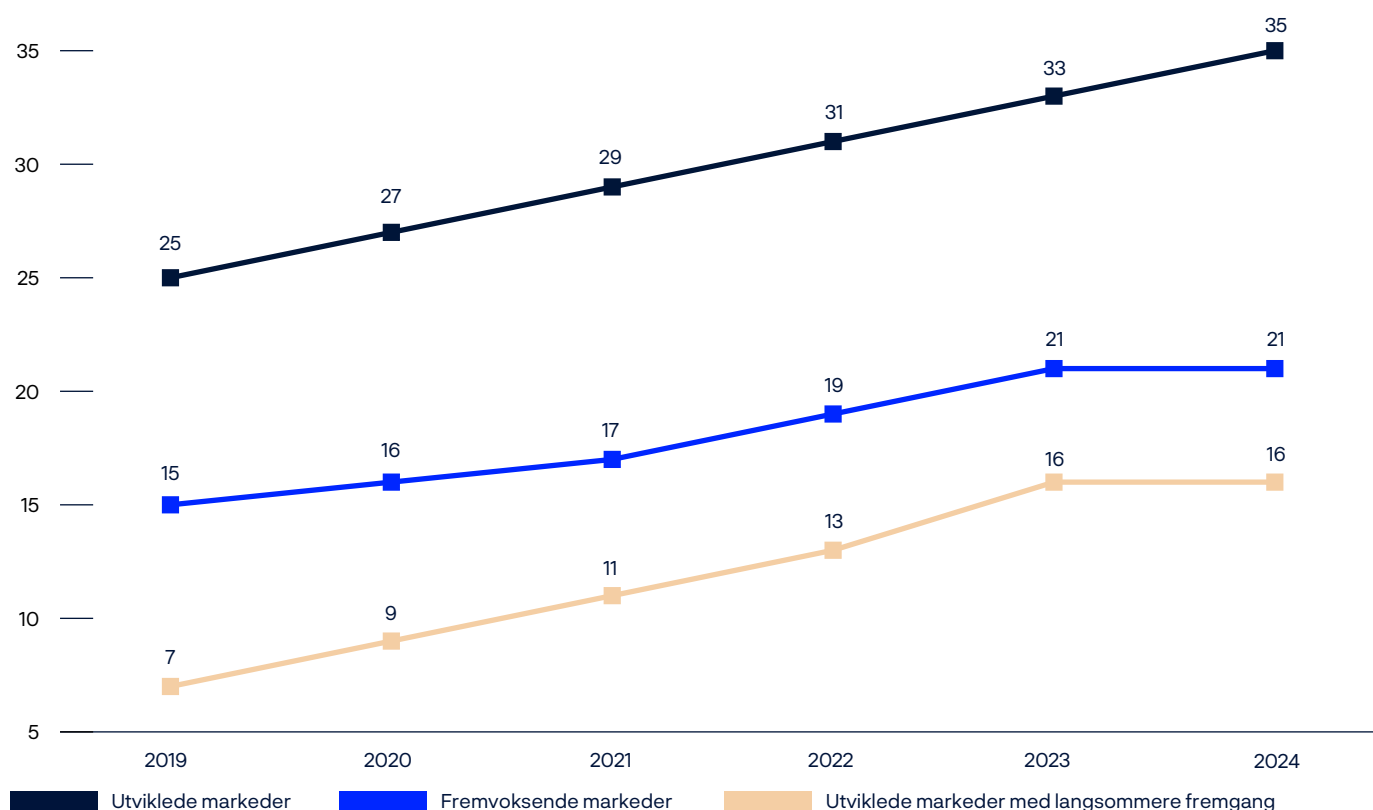
Vi innfører gradvis våre posisjoner på styremangfold i retningslinjene for stemmegivning. I utviklede markeder forventer vi minst to representanter av hvert kjønn, og på dette området kunne vi registrere en viss fremgang

i 2024, i og med at 91 prosent av selskapene nådde denne terskelverdien. I fremvoksende markeder innførte vi som ny retningslinje minst én representant av hvert kjønn. 92 prosent av selskapene nådde denne terskelen.

Vi erkjenner at lokale forhold har mye å si for graden av kvinnerepresentasjon i styrer, og fortsetter å gjøre unntak i noen markeder. Blant disse finner vi også noen få utviklede markeder, nemlig Japan, Singapore, Sør-Korea og Polen, der utviklingen har gått saktere. I disse markedene innførte vi en retningslinje med krav om minst én representant av hvert kjønn. 81 prosent av selskapene i disse markedene nådde denne første terskelen.

Mot slutten av 2024 oppfylte 36 prosent av styrene i porteføljen (43 prosent i utviklede markeder og 21 prosent i fremvoksende markeder) vår grunnleggende forventning om minst 30 prosent kvinner.

**Gjennomsnittlig prosentandel kvinner i styrene** i ulike markeder.



## Land med høyest og lavest andel kvinner i styrene.

Prosentandel per land er beregnet for land med minst 15 selskaper i datasettet vårt.

Lavest andel kvinner	Prosent	Høyest andel kvinner	Prosent
Sør-Korea	9	Frankrike	47
Sri Lanka	14	Italia	41
De forente arabiske emirater	14	Spania	40
Japan	17	Nederland	40
Mexico	18	Sverige	40

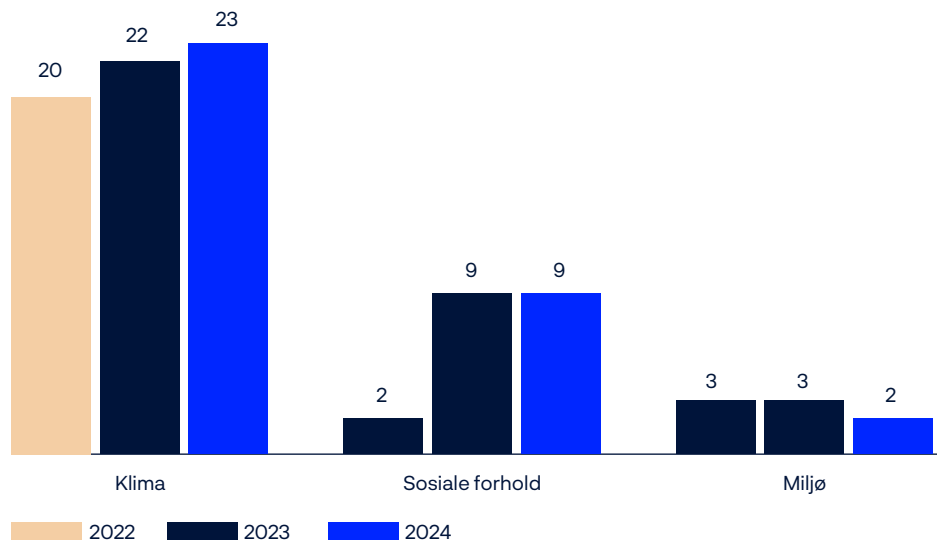
Source: BoardEx

## Styrets ansvar

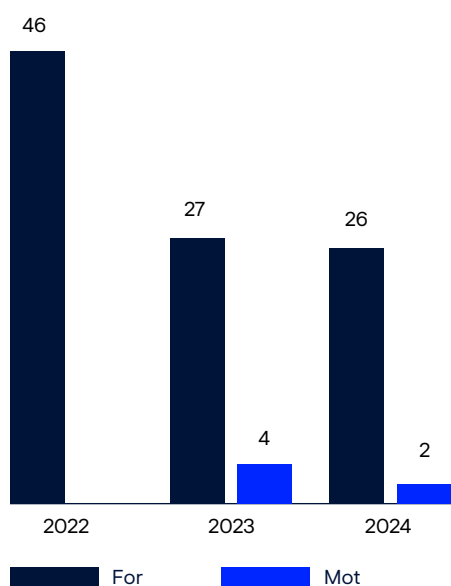
Vi kan stemme imot individuelle styremedlemmer for å stille dem til ansvar for selskapets virksomhet. Det gjorde vi for 141 selskaper i 2024. I de fleste tilfellene har dette å gjøre med selskapsstyringsforhold som problematiske lederlønninger, eller at ekstern revisor har avdekket problemer med årsregnskapet.

De siste årene har vi også stemt imot styremedlemmer der vi mener det har vært vesentlig svikt i tilsyn, styring eller rapportering av bærekraftsrisiko. En beslutning om å stemme imot styremedlemmer kommer vanligvis når vi ikke er tilfreds med selskapets svar i en dialog vi har med dem.

## Selskaper der vi stemte imot styremedlemmer av klima, sosiale og miljørelaterte årsaker i 2024.



## Støtte til forslag om selskapers klimaplaner.



## Stemmegivning på klimaplaner

Noen selskaper ber aksjonærene sine om å godkjenne klimaplaner. I de fleste tilfeller er disse 'say on climate'-avstemningene kun rådgivende og ikke bindende. Vanligvis har selskaper forpliktet seg til å legge frem planene sine for avstemning hvert tredje år, eller ved vesentlige endringer i klimastrategien sin. I årene mellom avstemninger om klimaplaner har mange selskaper i stedet bedt aksjonærene om å godkjenne fremdriftsrapportene sine. Vi har sett slike avstemninger om klimaplaner siden 2020 og 2021, og i 2023 og 2024 var tiden kommet for å fornye mange av klimaplanene. Vi kan la være å støtte planer i den andre godkjenningssyklusen, selv om vi støttet dem i første runde.

Vårt utgangspunkt når vi vurderer 'say on climate'-forslag, er våre klimaforventninger. Vi legger særlig vekt på kjerneforventningene våre og avsnittet om omstillingsplaner. For selskaper på fokuslisten vår foretar vi en grundigere vurdering av forslagene. Dette er de selskapene som med størst sannsynlighet bidrar til økt klimarisiko i porteføljen totalt, og netto nulldialogene våre gir innsikt som veileder oss i stemmegivningen vår.

I 2024 valgte vi å ikke støtte 2 av de 28 forslagene vi stemte på. Generelt mener vi at det å holde styrer direkte ansvarlig for håndtering av klimarisiko er mer skalerbart og effektivt enn slike spesifikke stemmegivninger vedrørende klimaplaner eller fremdrift.



# 472

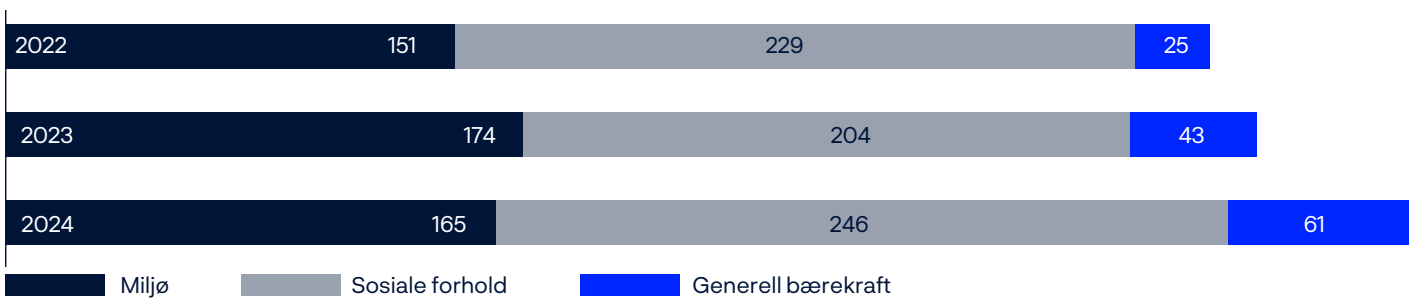
stemmer på  
bærekraftrelaterte  
aksjonærforslag

## Stemmegivning på aksjonærforslag

Vi stemte over 2 664 aksjonærforslag i 2024. 2 167 av disse, noe som er omtrent 81 prosent av alle aksjonærforslag, tar for seg temaer knyttet til selskapsstyring, som styreleders uavhengighet, lønnskompensasjon og rett til å kalle inn til ekstraordinær generalforsamling. Vi vurderer disse individuelt, basert på kvalitet og samsvar med våre posisjoner og synspunkter.

Vi fortsatte å se en økning i antall aksjonærforslag om bærekraftrelaterte temaer. I 2024 stemte vi på 472 slike forslag, mot 421 i 2023. Klima forble det vanligste temaet, men vi så også et bredt spekter av andre bærekrafttemaer. Et annet vanlig tema, som vi nylig trakk frem i et [synspunkt](#), var åpenhet om selskapers myndighetskontakt.

Økning i bærekraftrelaterte aksjonærforslag.

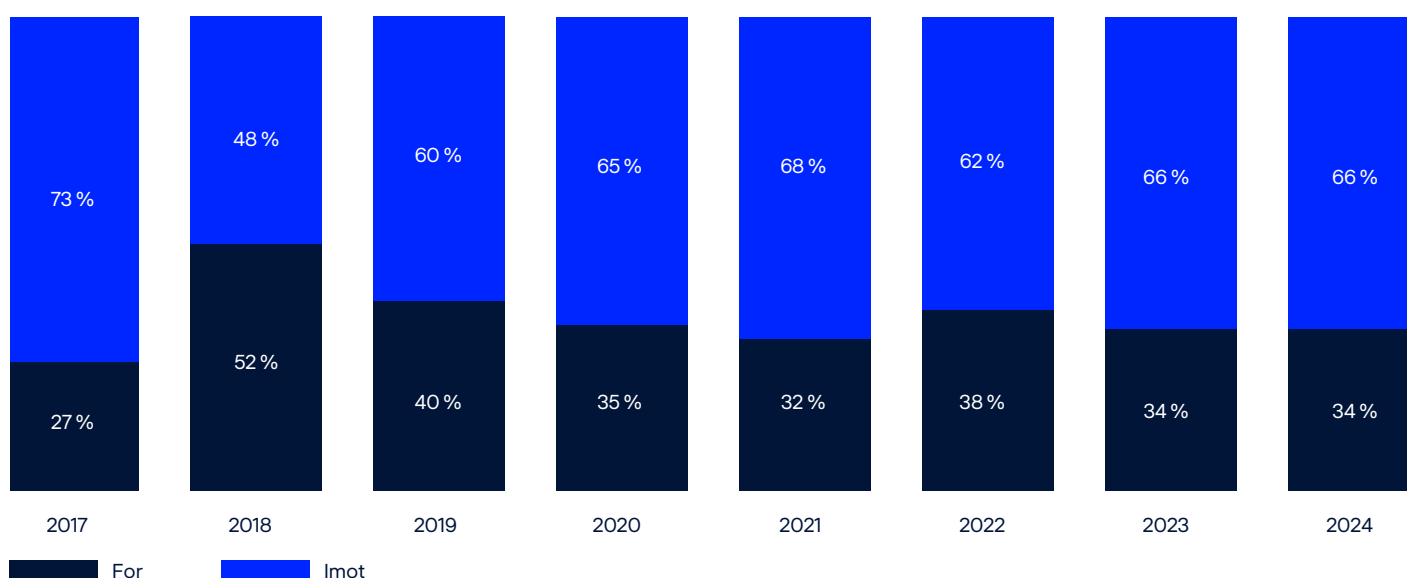


De vanligste temaene i aksjonærforslag i 2024.





**Vår støtte** til bærekraftrelaterte aksjonærforslag.



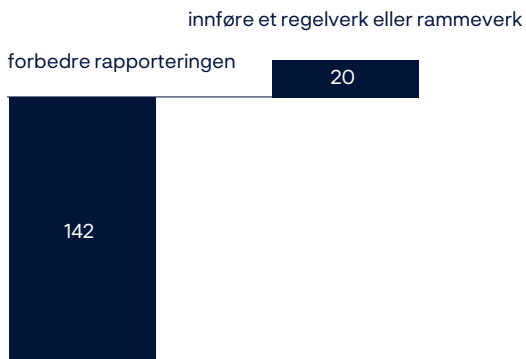
I 2024 støttet vi rundt en tredjedel av de bærekraftrelaterte forslagene vi stemte på, noe som er et tilsvarende nivå som i tidligere år. Vi vurderer alle forslag grundig og stemmer i henhold til et rammeverk som vurderer hvorvidt:

- emnet er relevant for verdiskaping eller risikostyring (dvs. vesentlig)
- emnet involverer detaljstyring av selskapet (dvs. detaljstyrende)
- det selskapet allerede gjør er tilstrekkelig (dvs. ikke relevant)

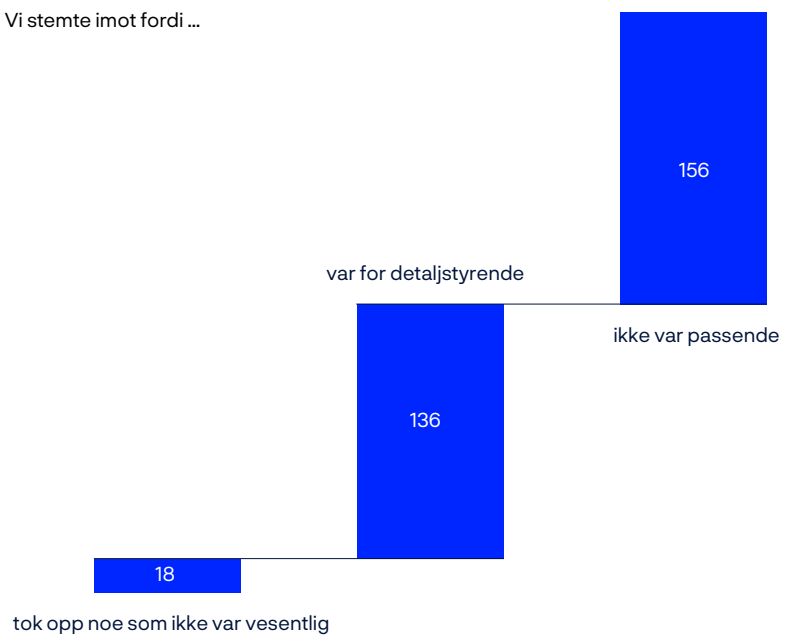
Hovedgrunnene til ikke å støtte forslag er at de enten er for detaljstyrende eller at selskapet etter vår vurdering allerede oppfyller våre forventninger angående temaet i tilstrekkelig grad.

## Hvorfor vi stemmer for og mot aksjonærforslag om bærekraft. Antall forslag.

Vi stemte for et aksjonærforslag som ba selskapet om å ...



Vi stemte imot fordi ...



## Fremming av aksjonærforslag

Vi kan velge å fremme våre egne forslag når vi anser dette for å være en hensiktsmessig eskalering av vår dialog med selskapet. I 2024 fremmet vi forslag til tre USA-baserte energiselskaper med høye utslipp. Vi ba om at de skulle sette et mål om utslippsreduksjon som, enten på absolutt basis eller på intensitetsbasis, skulle dekke operasjonelle utslipp (ramme 1 og ramme 2). Vi trakk to av forslagene etter konstruktive dialoger med selskapene. Det ene selskapet forpliktet seg til å øke sin offentlige rapportering på emnet, og det andre forpliktet seg til å sørge for klarhet omkring de operasjonelle utslippenes økonomiske konsekvenser.

Vi gikk videre med aksjonærforslaget til Kinder Morgan Inc. Etter dialog med ledelsen over flere år for å forstå hvordan de håndterte klimarelatert risiko, konkluderte vi med at å sette ramme 1- og ramme 2-utslippsmål som kvantifiserer selskapets utslippsreduksjon, var i aksjonærenes interesse. Vi la frem forslaget vårt på Kinder Morgans generalforsamling i Houston i Texas. Forslaget fikk om lag 31 prosent støtte fra investorene. Medlemmene i selskapets ledelse og styre, som har en betydelig aksjepost på 12,8 prosent, anbefalte ikke å støtte forslaget. I et møte med ledelsen etter generalforsamlingen forpliktet selskapet seg til å følge med på klimarelatert risiko.



Vi erkjenner at ikke alle aksjonærforslag er rimelige eller i tråd med langsiktige investorinteresser.

## Aksjonærforslag: venn eller fiende av langsiktige investorer?

Vi ser på aksjonærforslag som et nyttig verktøy. Det gir aksjonærer mulighet til å fremme sitt syn på et selskaps strategiske retning eller uttrykke sine bekymringer om dårlig styring. Vår generelle holdning er å stemme med styret, men vi kan stemme for aksjonærforslag når de reiser vesentlige bekymringer og er i tråd med våre finansielle interesser.

Vår erfaring er at bærekraftrelaterte forslag blir mer og mer komplekse og tar for seg et stadig bredere spekter av temaer. De får ofte oppmerksomhet i media, i noen tilfeller på grunn av et politisert bakteppe.

Den vedvarende økningen i aksjonærforslag i USA, satte i gang en debatt om US Securities and Exchange Commissions tilsyn med slike forslag. I 2024 førte dette til at Exxon Mobil gikk til sak mot aksjonærer som fremmet aksjonærforslag til selskapet. Etter å ha vært i dialog med selskapets ledelse og styre om dette, stemte vi imot Exxons ledende uavhengige styremedlem. Bekymringene våre var knyttet til de potensielle konsekvensene av søksmål mot aksjonærer som leverer inn aksjonærforslag. Denne beslutningen gjenspeiler vår vektlegging av å beskytte aksjonærers rettigheter.

Samtidig erkjenner vi at ikke alle aksjonærforslag er rimelige eller i tråd med langsiktige investorinteresser. Vi støtter aksjonærers rett til å stemme og ta egne beslutninger, men vi mener at denne retten bør understøttes av et robust og konsistent regulatorisk rammeverk.

**Stemmer imot styrets anbefalinger** blant fondets 50 største aksjebeholdninger i 2024.

Selskap	Rangering i porteføljen	Land	Forslag stemt imot	Begrunnelse
Apple Inc	1	USA	2	Bærekraftsrapportering
Microsoft Corp	2	USA	4	Avlønning, bærekraftsrapportering
Alphabet Inc	4	USA	5	Flere aksjeklasser, bærekraftsrapportering
Amazon.com Inc	5	USA	5	Bærekraftsrapportering
Meta Platforms Inc	6	USA	6	Vedtøkt, flere aksjeklasser, bærekraftsrapportering
Broadcom Inc	7	USA	2	Avlønning, tidsbruk fra styremedlemmer
Tesla Inc	9	USA	5	Anti-takeover, nominasjonsprosess, avlønning, bærekraftsrapportering
Berkshire Hathaway Inc	10	USA	17	Styrets ansvar, bærekraftsrapportering
Eli Lilly & Co	11	USA	2	Bærekraftsrapportering
JPMorgan Chase & Co	12	USA	2	Styreleders uavhengighet
Exxon Mobil Corp	15	USA	3	Styrets ansvar, styreleders uavhengighet, bærekraftsrapportering
Mastercard Inc	20	USA	1	Bærekraftsrapportering
Walmart Inc	21	USA	4	Avlønning, bærekraftsrapportering
Bank of America Corp	25	USA	3	Styreleders uavhengighet, styreleders uavhengighet, bærekraftsrapportering
Procter & Gamble Co/The	26	USA	2	Styreleders uavhengighet, bærekraftsrapportering
Home Depot Inc/The	29	USA	2	Styreleders uavhengighet, bærekraftsrapportering
Netflix Inc	30	USA	2	Avlønning, bærekraftsrapportering
Novartis AG	31	Sveits	1	Godkjenning av regnskap
AbbVie Inc	33	USA	1	Styreleders uavhengighet
Johnson & Johnson	34	USA	1	Styreleders uavhengighet
Comcast Corp	39	USA	2	Styreleders uavhengighet, tidsbruk fra styremedlemmer
Toyota Motor Corp	40	Japan	1	Manglende uavhengighet på styret
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	43	Frankrike	3	Avlønning, transaksjon med nærstående parter
Salesforce Inc	44	USA	2	Avlønning, styreleders uavhengighet
NextEra Energy Inc	47	USA	1	Styreleders uavhengighet
Merck & Co Inc	48	USA	2	Møtekrav, styreleders uavhengighet
Coca-Cola Co/The	49	USA	3	Avlønning, styreleders uavhengighet, tidsbruk fra styremedlemmer
Wells Fargo & Co	50	USA	3	Bærekraftsrapportering



Fondet er en aktiv aktør i markedet for utlån av aksjer, som bidrar til betydelig avkastning på vår aksjebeholdning.

## Utlån av aksjer og stemmegivning

Utlån av aksjer er en del av vår kapitalforvaltningsstrategi og er viktig for velfungerende markeder fordi det kan gi økt likviditet og mer effektiv prissetting av selskaper. Fondet er en aktiv aktør i dette markedet, noe som bidrar til betydelig avkastning på vår aksjebeholdning. I 2024 medførte aksjeutlån økt avkastning på aksjeporteføljen på 0,05 prosentpoeng, eller rundt 5,3 milliarder kroner. 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 aksjene i våre største selskapsinvesteringer eller i selskaper hvor vi er blant de største stemmeberettigede eierne. Vi låner heller ikke ut aksjer 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. Vi stemmer ikke selv for aksjer vi har mottatt som sikkerhet, og vi har rutiner for å begrense risikoen for at utlånte aksjer misbrukes til skattetilpasning. Vi har en absolutt grense for utlån på 20 prosent av investeringsporteføljen.





# Etiske utelukkelse

- Introduksjon ●
- Markedet ●
- Porteføljen ●
- Selskaper ●
- Videre lesning ●



Vi utelukker selskaper som bryter grunnleggende etiske normer som følge av sin atferd eller sine produkter. 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 og har opprettet det uavhengige Etikkrådet. Rådet har ansvar for å foreta etiske vurderinger av selskaper og består av fem medlemmer og et sekretariat. De kan etter retningslinjene anbefale at selskaper utelukkes fra fondet eller settes under observasjon. Banken kan på eget initiativ utelukke eller sette selskaper til observasjon i henhold til produktkriteriet om kull og det atferdsbaserte klimagasskriteriet.

Hovedstyret i Norges Bank fatter 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 2024 offentliggjorde Norges Bank utelukkelsen av fjorten selskaper, opphevet utelukkelsen av syv selskaper og avsluttet observasjonen av seks andre. Norges Bank forlenget også observasjonsperioden for ett selskap. Alle rådene fra Etikkrådet til Norges Bank er [offentlig tilgjengelige](#) etter at hovedstyret har fattet sin beslutning.

## Produktbaserte utelukkelse av selskaper

I henhold til retningslinjene skal ikke fondet investere i selskaper som selv eller gjennom enheter de kontrollerer, produserer våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper, eller som selger våpen eller militært materiell til visse land. Fondet kan heller ikke investere i selskaper som produserer tobakk eller cannabis til rusformål. Det finnes også et produktbasert kriterium som gjelder to selskapskategorier: gruveselskaper hvor 30 prosent eller mer av inntektene kommer fra utvinning av termisk kull, og kraftselskaper hvor 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.

### Produktbaserte utelukkelse og observasjoner i 2024.

Kategori	Kriterier	Antall	Selskap	Totalt 2002–2024
Utelukkelse	Produksjon av særskilte våpentyper	3	L3Harris Technologies Inc, Larsen & Toubro Ltd., General Dynamics Corp	16
	Produksjon av tobakk	1	Turning Point Brands Inc	18
	Produksjon av cannabis	0		4
	Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon	0		66
Observasjon	Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon	0		10
	Produksjon av særskilte våpentyper	0		6
Opphevelse av utelukkelse	Produksjon av tobakk	1	Mativ Holdings Inc	2
	Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon	6	TXNM Energy Inc, Public Power Corp SA, TransAlta Corp, Jastrzebska Spolka Weglowa SA, Eneva SA and Capital Power Corp.	9
	Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon	2	Southern Co, BHP Group	6

## Atferdsbaserte utelukkelse av selskaper

Ifølge retningslinjene kan selskaper utelukkes fra fondet dersom det er uakseptabel risiko for at de medvirker til eller selv er ansvarlige for brudd på grunnleggende etiske normer, herunder handlinger eller unnlater som på et aggregert selskapsnivå i uakseptabel grad fører til utslipp av klimagasser. Hovedstyret i Norges Bank baserer sine beslutninger på en vurdering av sannsynlighet for fremtidige normbrudd, normbruddets alvorlighetsgrad og omfang, samt hvor nær forbindelse det er mellom normbruddet og selskapet.

Norges Bank kan også vurdere bredden av selskapets virksomhet og styring, inkludert om selskapet gjør det som rimelig kan forventes for å redusere risikoen for fremtidige normbrudd innen en rimelig tidsramme. Før Norges Bank fatter en beslutning om observasjon og utelukkelse, skal det vurderes om andre virkemidler, som eierskapsutøvelse, er mer egnet til å redusere risikoen for vedvarende normbrudd eller av andre årsaker er mer hensiktsmessig.

## Atferdsbaserte utelukkelse og observasjoner i 2024.

Kategori	Kriterier	Antall	Selskap	Totalt 2002–2024
Utelukkelse	Brudd på menneskerettigheter	1	Prosegur Compania de Seguridad SA	10
	Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner	2	Adani Ports and Special Economic Zone Ltd, Bezeq The Israeli Telecommunication Corp Ltd	14
	Alvorlig miljøskade	4	Jardine Matheson Holdings Ltd., Jardine Cycle & Carriage Ltd., PT Astra International Tbk, Tianjin Pharmaceuticals Da Re Tang Group Corp Ltd.	28
	Utslipp av klimagasser	0		4
	Grov korrupsjon	1	China State Construction Engineering Corp. Ltd	3
	Andre særlige grove brudd på grunnleggende etiske normer	1	Evraz PLC	3
	Alvorlig miljøskade og brudd på menneskerettigheter	0		2
	Salg av våpen eller militært materiell til stater som er omfattet av ordningen for statsobligasjonsunntak omtalt i forvaltningsmandatet for SPU	1	Weichai Power Co Ltd	1
	Salg av våpen til stater i væpnede konflikter som benytter våpnene på måter som utgjør alvorlige og systematiske brudd på folkerettens regler for stridighetene.	0		2
Observasjon	Brudd på menneskerettigheter	0		1
	Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner	0		2
	Alvorlig miljøskade	0		1
	Grov korrupsjon	0		2
	Alvorlig miljøskade og brudd på menneskerettigheter	0		1
	Andre særlige grove brudd på grunnleggende etiske normer	0		1
Opphevelse av utelukkelse	Brudd på menneskerettigheter	0		4
	Alvorlig miljøskade	0		2
	Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer	0		4
	Alvorlig miljøskade og brudd på menneskerettigheter	0		2
Avsluttet observasjon	Brudd på menneskerettigheter	1	Supermax Corp Bhd	4
	Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner	1	Adani Ports and Special Economic Zone Ltd	2
	Grov korrupsjon	1	Hyundai Engineering & Construction Co. Ltd.	5
	Alvorlig miljøskade og brudd på menneskerettigheter	0		1
	Alvorlig miljøskade	1	PT Astra International Tbk	1



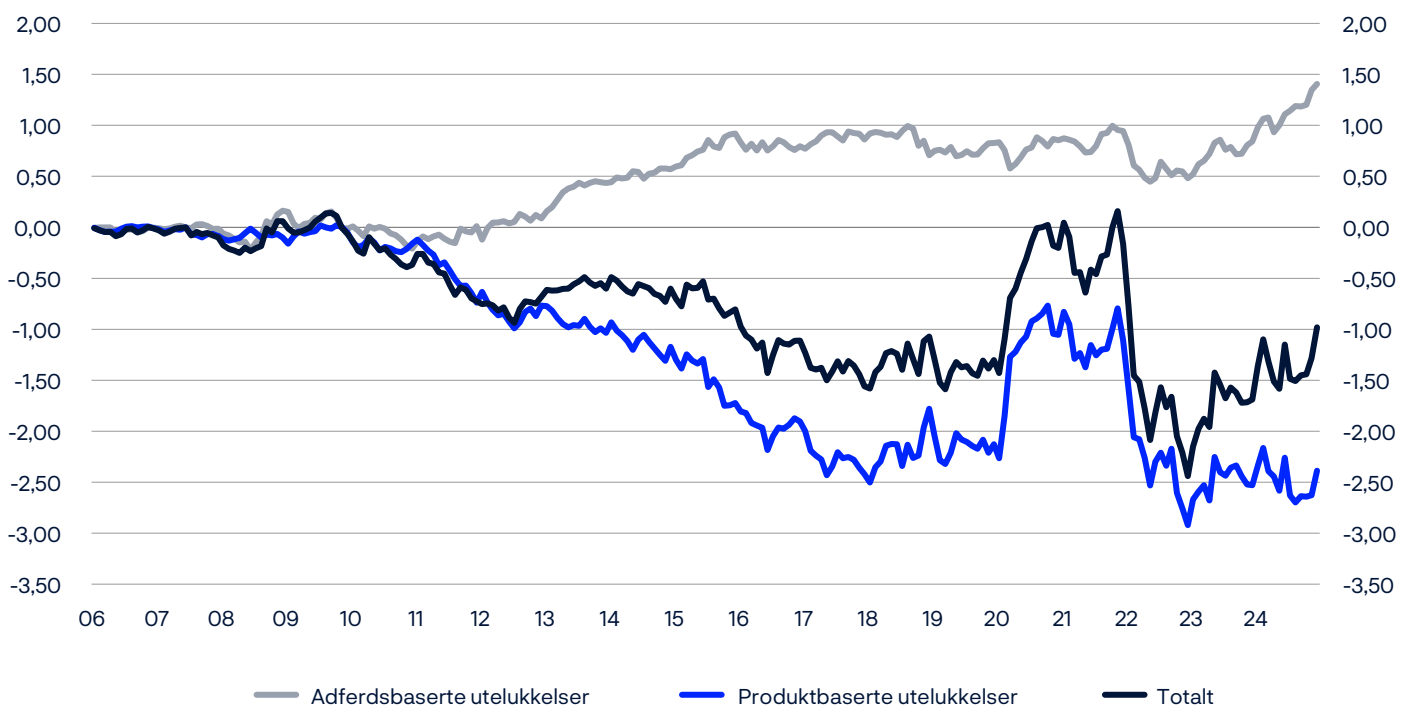
Det er særlig utelukkelsen av våpenprodusenter som har redusert avkastningen, men utelukkelsen av tobakkselskaper har også bidratt.

## Innvirkning på fondets aksjeavkastning

De produktbaserte utelukkelsene har redusert den kumulative avkastningen på referanseindeksen for aksjer med om lag 2,39 prosentpoeng, eller 0,04 prosentpoeng årlig. Det er særlig utelukkelsen av våpenprodusenter som har redusert avkastningen, men utelukkelsen av tobakkselskaper har også bidratt. De atferdsbaserte utelukkelsene økte den kumulative avkastningen på referanseindeksen for aksjer med 1,41 prosentpoeng, eller 0,02 prosentpoeng årlig. Det er særlig utelukkelsen av selskaper grunnet alvorlig miljøskade som har bidratt positivt.

Siden 2006 har referanseindeksen for aksjer gitt avkastning som er 0,98 prosentpoeng lavere enn den ville vært uten etiske utelukkelser. På årlig basis tilsvarer dette 0,01 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.



- Introduksjon ●
- Markedet ●
- Porteføljen ●
- Selskaper ●
- Videre lesning ●

**Innvirkning av utelukkelse på avkastningen til referanseindeksen for aksjer.** Etter kriterium for utelukkelse per 31. desember 2024. Markedsverdi i milliarder kroner. Bidrag målt i dollar. Prosentpoeng.

Kriterium	Antall selskaper utelukket	Markedsverdi i referanseindeksen dersom de ikke var utelukket <sup>1</sup>	2024	2006–2024 annualisert
<b>Produktbaserte utelukkelse</b>	<b>104</b>	<b>318</b>	<b>0,16</b>	<b>-0,04</b>
Produksjon av særskilte våpentyper	16	151	0,13	-0,03
Produksjon av tobakk	18	77	-0,08	-0,01
Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon	66	90	0,11	0,00
Produksjon av cannabis	4	0	0,00	0,00
<b>Adferdsbaserte utelukkelse</b>	<b>67</b>	<b>73</b>	<b>0,14</b>	<b>0,02</b>
Brudd på menneskerettigheter	10	4	0,02	0,00
Alvorlige krenkelse av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner	14	8	0,01	0,00
Alvorlig miljøskade	28	42	0,11	0,02
Utslipp av klimagasser	4	11	0,01	0,00
Grov korrupsjon	3	2	0,00	0,00
Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer	3	1	0,00	0,00
Alvorlig miljøskade og brudd på menneskerettigheter	2	1	0,00	0,00
Salg av våpen til stater i væpnede konflikter som benytter våpnene på måter som utgjør alvorlige og systematiske brudd på folkerettens regler for stridighetene	2	3	-0,01	0,00
Salg av våpen eller militært materiell til stater som er omfattet av ordningen for statsobligasjonsunntak som omtalt i forvaltningsmandatet for SPU	1	1	0,00	0,00
<b>Totalt</b>	<b>171</b>	<b>392</b>	<b>0,30</b>	<b>-0,01</b>

<sup>1</sup> Markedsverdi og innvirkning på avkastning omfatter kun selskaper som var del av FTSE Global All Cap Index per 31.12.2024.





# Videre lesning

- 84 Oversikt over klima- og naturinformasjon for 2024
- 84 Aktsomhetsvurderinger om bærekraft
- 85 Forkortelser



## Oversikt over klima- og naturinformasjon for 2024

Forvaltningsmandatet 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. Det inneholder også bestemmelser om styring av og rapportering om finansiell klimarisiko i samsvar med internasjonale standarder. Vår oversikt over klima- og naturinformasjon for 2024, som er i tråd med anbefalingene fra Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) og Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD), er tilgjengelig på nettsidene våre: [nbim.no](https://nbim.no).

[Klima- og naturinformasjon](#)

## Aktsomhetsvurderinger om bærekraft

Aktsomhetsvurderinger av miljømessige og sosiale forhold er en viktig del av vårt arbeid som ansvarlig forvalter. 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. Vår [prosess for aktsomhetsvurderinger](#) er beskrevet på nettsiden vår.

[Aktsomhetsvurderinger om bærekraft](#)

# Forkortelser

ACGA	Asian Corporate Governance Association
KI	Kunstig intelligens
CDP	Carbon Disclosure Project
CEO	Chief Executive Officer
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive
CRREM	Carbon Risk Real Estate Monitor
EPFL	École Polytechnique Fédérale de Lausanne
EFRAG	European Financial Reporting Advisory Group
ESRS	European Sustainability Reporting Standards
EU	Den europeiske union
GW	Gigawatt
GRI	Global Reporting Initiative
HEC	Hautes Etudes Commerciales
ICGN	International Corporate Governance Network
ICMA	International Capital Market Association
ILO	Den internasjonale arbeidsorganisasjonen
ISS	Institutional Shareholder Services
ISSB	International Sustainability Standards Board
MW	Megawatt
NAV	Netto verdi av eiendeler
NBER	National Bureau of Economic Research
NGO	Uavhengig organisasjon
OECD	Organisasjonen for økonomisk samarbeid og utvikling
PRI	FNs prinsipper for ansvarlig investering
SASB	Sustainability Accounting Standards Board
SBTi	Science Based Targets-initiativet
TCFD	Task Force on Climate-Related Financial Disclosures
TNFD	Taskforce on Nature-related Financial Disclosures
UK	United Kingdom
FN	De forente nasjoner
USA	United States of America
UNGPs	FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter



**Ansvarlig forvaltning 2024**  
**Statens pensjonsfond utland**  
**Norges Bank Investment Management**

Design: TRY

Produksjon: Aksell AS

Bilder: Simen Øvergaard, Halvor Njerve, Piranha Photography,  
TBC, GettyImages og Unsplash

ISSN 2464-3122 (nett)