



# FOLKETRYGDFONDETS EIERSKAPSUTØVELSE

## Innhold

1	FOLKETRYGDFONDETS SAMFUNNSOPPDRAG .....	1
2	FOLKETRYGDFONDETS SÆRTREKK OG INVESTERINGSFILOSOFI.....	2
3	KRITERIER FOR VÅR EIERSKAPS- OG KREDITORUTØVELSE .....	3
4	SENTRALE EIER- OG KREDITORSPØRSMÅL.....	4
5	OPERASJONALISERING AV VÅR EIERSKAPSUTØVELSE.....	5
5.1	Aksjeporteføljen .....	5
5.2	Renteporteføljen .....	7
5.3	Utvikling av beste praksis .....	7
5.4	Selskapsovervåkning.....	7
5.5	Utelukkelse fra investeringsuniverset for Statens pensjonsfond utland .....	8
5.6	Forventningsdokumenter .....	8
5.7	Vår rapportering .....	8
6	UTFORDRINGER KNYTTET TIL VÅR EIER- OG KREDITORROLLE.....	8

## 1 FOLKETRYGDFONDETS SAMFUNNSOPPDRAG

Finansdepartementet har gitt Folketrygdfondet i oppdrag å forvalte Statens pensjonsfond Norge (SPN). Folketrygdfondets forvaltning av fondsmidlene bygger på målet om høyest mulig avkastning over tid innenfor rammen av de mandater som er gitt. God avkastning på lang sikt er avhengig av en god økonomisk utvikling i selskapene, god forvaltning av selskapenes samfunnsansvar, samt velfungerende og effektive markeder. Dette er formålet og hovedgrunlaget for vår eierskapsutøvelse. Ansvarlig forvaltningsvirksomhet er en integrert del av våre investeringsanalyser, og det er en gjensidig sammenheng mellom vår ansvarlige investeringsvirksomhet og vår aktive forvaltning.

Vår ansvarlige forvaltningsvirksomhet har sitt grunnlag i kapittel 2 i mandatet for forvaltningen av SPN og er en del av Folketrygdfondets strategiske plan for investeringsvirksomheten. Folketrygdfondet har fastsatt "Prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet", som tydeliggjør hvordan prinsippene implementeres i vår forvaltning av SPN og hvordan vi utøver vår eier- og kreditorrolle. Det er utarbeidet flere veiledende dokumenter som synliggjør våre forventninger til selskapene og som, sammen med dokumentet om vår eierskapsutøvelse, danner utgangspunktet for vår eierskaps- og kreditorutøvelse.

Folketrygdfondet har sluttet seg til FNs prinsipper for ansvarlige investeringer (FNs PRI), FNs Global Compact, og OECDs retningslinjer for eierskapsutøvelse. Folketrygdfondet deltar i Eierforum, som er representert i Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES). NUES har ansvaret for å utarbeide Norsk anbefaling for Eierstyring og Selskapsledelse (NUES-anbefalingen).

Fordi vi forvalter SPN, har Folketrygdfondet en viktig rolle i å bidra med kapitaltilgang til næringslivet i Norge. Folketrygdfondet kan som langsiktig og motsyklisk investor bidra til

velfungerende finansmarkeder. Gjennom aktiv forvaltning har vi et mål om over tid å skape en årlig meravkastning på 0,4 prosentpoeng (før forvaltningskostnader) i forhold til referanseindeksen fastsatt av Finansdepartementet.

Målsettingen med vår ansvarlige forvaltningsvirksomhet er å sikre våre finansielle verdier. God eier- og kreditoroppfølging bidrar til å styrke verdiskapingen i selskapene, og reduserer risikoen i vår portefølje.

## 2 FOLKETRYGDFONDETS SÆRTREKK OG INVESTERINGSFILOSOFI

Folketrygdfondet er en finansiell investor med noen særtrekk som skiller oss fra øvrige investorer. Særtrekkene har også implikasjoner for hvordan vi innretter vår ansvarlige forvaltningsvirksomhet.

Folketrygdfondet og midlene vi skal forvalte har en statlig eier med et langsiktig perspektiv. Et tydelig rammeverk og mandat for virksomheten legger til rette for en hensiktsmessig kapitalforvaltning. Å ha en statlig eier og forvalte fellesskapets midler, betyr samtidig at det stilles høye forventninger til at vi driver på en effektiv og ansvarlig måte. Vi må forsikre oss om at hovedprinsippene i vår investeringsvirksomhet, herunder eierskaps- og kreditorutøvelsen, er kjent både i selskapene og hos oppdragsgiver.

Rammevilkårene for Folketrygdfondet tilsier at vi har en investeringsadferd med en lengre tidshorison enn mange andre investorer. Sammenlignet med flere andre investorer har vi høyere risikobærende evne og mindre behov for likviditet, og tåler bedre store verdiendringer. Dette gir oss grunnlag for å opptre langsiktig og motsyklisk. Langsiktigheten betyr også at vi kan ha større tålmodighet når det gjelder å se resultater av vårt eierskaps- og kreditorarbeid.

Som forvalter av SPN er Folketrygdfondet en betydelig aksjonær og obligasjonseier i det norske kapitalmarkedet. Vår aksjeportefølje utgjør ved utgangen av 2016 vel 10 prosent av markedsverdien til Oslo Børs hovedindeks justert for fri flyt, (dvs. at de eierandelene som ikke er i alminnelig omsetning, som f.eks. statens direkte eierandeler, holdes utenfor). Vår obligasjonsportefølje utgjør 3,3 prosent av norske obligasjoner registrert hos Nordic Trustee. Dette gjør oss til den største finansielle enkeltinvestoren i det norske finansmarkedet. Vi forvalter betydelige verdier som er viktige for norsk næringsliv og økonomi. Vi har derfor en særskilt interesse i å legge et langsiktig perspektiv til grunn for vår investeringsvirksomhet, og erfarer at vi har en viss mulighet til å påvirke selskapenes virksomhetsstyring og markeds plassens rammevilkår.

Folketrygdfondet er en relativt stor aksjonær i mange selskaper i Norge. Samtidig kan vi maksimalt ha 15 prosent eierandel og vil derfor alltid være en minoritetsaksjonær. Aksjonærstrukturen i de selskapene vi er investert i varierer, noe som vil påvirke intensiteten og måten vi utøver eierskapet vårt på. Mange av selskapene har én stor majoritetsseier, for eksempel staten, et holdingselskap/stiftelse eller familie/privatpersoner. Folketrygdfondet vil nødvendigvis ikke være upåvirket av måten hovedaksjonæren utøver sitt eierskap på. Andre selskaper kan ha en mer spredt eierstruktur, hvor Folketrygdfondets eierskapsutøvelse vil bero på hvor aktive de øvrige aksjonærene er sammen eller hver for seg. Vi erfarer også at eierskapet kan være spredt blant flere aksjonærer som er relativt passive, slik at vi reelt sett har større innflytelse enn vår eierandel tilsier.

Tilsvarende er vi også blant de større obligasjonseierne i de lånene vi er investert i. Så lenge selskapet betaler renter og innfrir lånet, er det sjelden vi involveres i saker knyttet til vår

kreditorrolle. Vi er imidlertid ofte involvert ved utformingen av lånekontrakter, og får gjerne en sentral rolle knyttet til reforhandlinger og refinansiering.

Folketrygdfondet har drevet med aksjeforvaltning i vel 25 år og renteforvaltning i 50 år. Som institusjonell investor med betydelige eierandeler og et langsiktig tidsperspektiv har vi blitt godt kjent med selskapenes strategi og historiske utvikling. En slik kunnskap og institusjonell hukommelse kan være et fortrinn i vår dialog med selskapene og gir tiltro til vår eierskaps- og kreditorutøvelse. Måten vi utøver vår eier- og kreditorrolle på påvirker normene generelt i det norske kapitalmarkedet.

I Folketrygdfondets referanseindeks utgjør Norden ca. 15 prosent av porteføljen. Vi har gjennomgående mindre eierandeler i denne delen av porteføljen, da vår eierandel ikke kan overstige fem prosent i de nordiske selskapene. Dette medfører at eierskapsutøvelsen i Norden er forskjellig fra utøvelsen i Norge. Imidlertid baserer vi oss på de samme overordnede prinsippene. Folketrygdfondets ansvarlige forvaltningsvirksomhet er en integrert del av våre investeringsbeslutninger og -filosofi. Samtidig er hensynet til miljø, samfunn og selskapsstyring ett av flere elementer som vektlegges i våre vurderinger, og betydningen av enkeltelementer kan variere mellom selskapene. Det avgjørende vil være en helhetsvurdering for å finne kvalitetsselskapene som understøtter målet om høyest mulig avkastning over tid. Hvordan selskapene håndterer sin virksomhetsstyring og forhold til eierne vil kunne ha betydning for om, og hvor mye, Folketrygdfondet vil investere i selskapet, og i hvilken grad vi vil bidra ved strukturendringer som krever kapitaltilførsel.

Innenfor de risikorammer som er gitt, kan Folketrygdfondet velge å investere mer eller mindre enn referanseindeksene tilsier, eventuelt beslutte ikke å investere i et selskap. Ethvert avvik fra referanseindeksen vil belaste våre risikorammer og må samlet være innen de grenser som er fastsatt i mandatet.

### 3 KRITERIER FOR VÅR EIERSKAPS- OG KREDITORUTØVELSE

Hvordan vi utøver vår eier- og kreditorrolle har betydning for hvordan Folketrygdfondet oppfattes. Folketrygdfondet er opptatt av at måten vi utfører dette på baseres på følgende kriterier:

- **Ansvarlig**  
Som eier og kreditor opptrer vi ryddig og saklig, og med et langsiktig perspektiv.
- **Forutsigbar**  
Vår opptreden er forutsigbar ut fra definerte verdier og prinsipper.
- **Aktsom**  
Vi håndterer eierskaps- og kreditorspørsmål på en aktsom og veloverveid måte, hvor vi også tar hensyn til konsekvenser for selskapet.
- **Selvstendig**  
Utøvelsen av eierskap og kreditorrettigheter er basert på selvstendige og objektive vurderinger og synspunkter.
- **Åpenhet**  
Det er full åpenhet om hvilke prinsipper vi følger og hvilke arbeidsmåter vi kan benytte i vår eierskaps- og kreditorutøvelse.

#### 4 SENTRALE EIER- OG KREDITORSPØRSMÅL

Folketrygdfondet er en finansiell investor med eierandeler i enkeltelskaper på inntil 15 prosent i Norge og 5 prosent i Norden. Som en krevende og profesjonell eier har vi forventninger til selskapenes ledelse, virksomhetsstyring og forhold til eierne. Vi er opptatt av en klar rolle- og ansvarsfordeling mellom aksjonærene og kreditorene på den ene siden, og selskapets styrende organer på den andre. For Folketrygdfondet er likebehandling av aksjonærer et bærende prinsipp som vi vektlegger i vår eierskapsutøvelse.

Generalforsamlingen er selskapets øverste organ. Folketrygdfondet vil delta, direkte eller gjennom fullmakt, og stemme på de saker som forelegges aksjonærene. Tilsvarende vil vi møte i obligasjonseiermøter, enten direkte eller gjennom fullmakt. Folketrygdfondet er ikke representert i selskapenes styrer. De sakene som er nevnt nedenfor er saker som vi anser viktige for oss, som vi engasjerer oss i og har meninger om.

- *Strategi og kapitalstruktur*

Det er styret som skal fastlegge selskapets strategi, kapitalstruktur og risikonivå. Folketrygdfondet vil normalt ha spørsmål knyttet til selskapets strategiske prioriteringer, risikonivå, kapitalavkastningsmål, utbyttepolitikk og kapitalstruktur i forhold til selskapets mål. Disse temaene vil vi diskutere med selskapet der det er nødvendig.

Selskapets styre må begrunne selskapets behov for egenkapital og fremmedkapitalfinansiering. Der selskapets styre ber om en emisjonsfullmakt, vil både størrelsen på og formålet med fullmaktene vurderes grundig. Vi vil på selvstendig grunnlag vurdere hver enkelt sak særskilt, både ut fra sakens kjennetegn og pågående prosesser i selskapet, men vi vil normalt ikke stemme for generelle emisjonsfullmakter utover 10 prosent. Dette taket skal også inkludere fullmakt i forbindelse med et eventuelt konvertibelt lån med mindre det foreligger et konkret lånetilsagn og/eller begrunnet behov.

- *Styresammensetning*

Folketrygdfondet er opptatt av at selskapets styrende organer får en bred aksjonærrepresentasjon som kan ivareta selskapets og aksjonærfellesskapets interesser. Valgkomiteen skal sørge for gode prosesser for å finne dyktige kandidater til styrende organer. Valgkomiteens innstilling bør forankres blant de største aksjonærene.

Styret har en viktig funksjon som øverste kontroll- og styringsorgan, og Folketrygdfondet skal bidra til at styresammensetningen blir så optimal som mulig. Styrevalgene må forberedes grundig, relateres til definerte kompetansekrav, og tilfredsstillende kravene i NUES-anbefalingen til uavhengighet. Der vi finner det riktig og formålstjenlig vil vi gi innspill til valgkomiteer til kandidater og/eller kvalifikasjoner som er nødvendig i styret.

- *Lederlønn*

Folketrygdfondet vil basere sin stemmegivning knyttet til lederlønnserklæringer på våre retningslinjer for lederlønnssordninger. Lederlønnserklæringene vil gjennomgås, og vi vil vurdere de kriterier og betingelser som inngår i ordningen, om kostnadene ved ordningen er forutberegnelig, om ordningen har et urimelig omfang eller blir bestemt av eksterne forhold ledelsen ikke kan påvirke. Målet er å sikre at det blir etablert kompensasjonsmodeller som er målrettede og som motiverer til langsiktig verdiskaping.

Det må redegjøres tydelig for aksje- og opsjonsprogrammer i innkallingen til generalforsamlingen. Aksje- og opsjonsprogrammer bør behandles som egne saker, slik at det tydelig fremkommer hvilke deler av lederlønnserklæringen som skal godkjennes av

generalforsamlingen. Det forutsettes at det også fremsettes forslag om, eller foreligger, en emisjonsfullmakt som spesifikt omhandler emisjon for oppfyllelse av programmet.

- *God selskapsstyring*

Selskapenes styrer skal etablere tilfredsstillende styringsprinsipper og verdigrunnlag for virksomheten. Styret er ansvarlig for at selskapets strategi implementeres og at det etableres en god bedriftskultur. Folketrygdfondet forventer at selskapene identifiserer, forstår og håndterer forretningskritiske forhold knyttet til miljø og samfunn. Vesentlige utfordringer vil variere mellom sektorer, selskap og tidshorisont. Selskapene må kartlegge vesentlige forhold knyttet til miljø og samfunn basert på egen forretningsmodell, strategi og verdikjede. Finansielle konsekvenser og tilstrekkelig håndtering av vesentlige aspekter vil variere fra selskap til selskap.

Det er imidlertid ikke Folketrygdfondets oppgave å fortelle selskapene hvordan de skal håndtere sine vesentlige utfordringer. Det er styrenes oppgave å sørge for at disse risikoforholdene håndteres på en god og hensiktsmessig måte.

- *Rapportering og åpenhet*

Vi forventer at selskapene kommuniserer finansiell informasjon til markedet, og redegjør for verdier, styringsprinsipper, og vesentlige miljø- og samfunnsmessige forhold. Korrekt, relevant og rettidig informasjon er en forutsetning for å kunne foreta investeringsansalyser av selskapene. Rapportering iht NUES-anbefalingen eller tilsvarende relevante utenlandske anbefalinger er et minimum. Hvert selskap må selv vurdere hvilke forhold som har betydning for dem, samt redegjøre og rapportere for hvordan de håndterer aktuelle problemstillinger som utgjør en vesentlig risiko for selskapet. Hvordan egne prinsipper følges opp og etterleves bør inngå i en slik rapport. Selskapene må være bevisste sin kommunikasjon med aksjonærene og obligasjonseierne, og sørge for at relevant informasjon raskt kommer ut til markedet.

## 5 OPERASJONALISERING AV VÅR EIERSKAPSUTØVELSE

### **5.1 Aksjeporteføljen**

I selskaper der vi er aksjonær utøves eierskapet hovedsakelig gjennom følgende aktiviteter og arenaer:

- *Dialog*

Det forplikter å være en stor aksjonær. Som stor og langsiktig investor er aktiv og konstruktiv dialog med selskapene en av de viktigste aktivitetene i vår eierskapsoppfølging. Vi skal være tilgjengelig for selskapene og forventer at selskapene er tilgjengelige for oss. Gjennom møter og annen kontakt med styreleder og ledelsen blir selskapene kjent med oss, og vi blir kjent med dem. Vi har møter med administrasjonen for å følge selskapenes virksomhet. I saker som hører under styrets ansvar kommuniserer vi muntlig og skriftlig med styret. Både Folketrygdfondet og selskapene er bevisste på at vi ikke skal motta innsideinformasjon i vår dialog.

Vår størrelse tilsier at vi ofte har og søker å få dialog med ledelsen, og ved behov styreleder, for å snakke om selskapets utvikling, strategi, mål og særskilte eierskapsaker. Det er styrenes oppgave å sørge for at strategien og risiko håndteres innenfor rammen av god virksomhetsstyring. Folketrygdfondets arbeid med saker og forbedringsprosesser overfor selskapene kan gå over flere år.

Dialogen med selskapene er både proaktiv og reaktiv. Proaktiv dialog er den løpende dialog hvor vi oppdaterer oss på selskapets virksomhet og utfordringer. Reaktiv dialog er



knyttet til en bestemt hendelse som krever at selskapet iverksetter tiltak og aktivt forholder seg til det som har skjedd.

- *Deltagelse på generalforsamlinger*

Generalforsamlingen er aksjonærenes viktigste arena for å utøve sitt eierskap. Folketrygdfondet er opptatt av at det skal være en god prosess frem mot generalforsamlingen knyttet til de saker som skal behandles. Vi skal bidra til at selskapet skal kunne fremlegge saker det er bred enighet om, og ser positivt på dialog med selskapet forut for generalforsamlingen.

Folketrygdfondet stemmer på generalforsamlingene i de selskaper hvor vi eier aksjer. I selskaper notert på Oslo Børs skal vi, der det er praktisk mulig, delta selv. Dersom vi stemmer med fullmakt, vil vi alltid gi stemmeinstruks. I de nordiske selskapene stemmer vi av kapasitetshensyn normalt ved fullmakt.

I forkant av en generalforsamling vil vi ha en grundig gjennomgang av sakene som skal behandles. Vi stemmer i tråd med våre prinsipper, retningslinjer og vurderinger. I utgangspunktet ønsker vi å stemme i tråd med styrets forslag. I de norske selskapene vil vi, dersom vi er uenige i styrets forslag, redegjøre for vårt standpunkt overfor selskapets ledelse før generalforsamlingen. I etterkant vil vi normalt publisere en stemmeforklaring på våre hjemmesider dersom vi stemmer mot styrets forslag.

- *Deltagelse i, og innspill til, valgkomité og styrende organer*

Folketrygdfondet forventer at selskaper vi er investert i har en valgkomité som ivaretar aksjonærfelleskapets interesser og sikrer gode prosesser, slik at styret samlet får en sammensetning med riktig og relevant kompetanse. Velfungerende valgkomiteer er viktig og Folketrygdfondet søker i størst mulig grad å gi innspill til dem.

Folketrygdfondet kan delta i valgkomiteer i selskaper der vi er en betydelig aksjonær eller der særskilte hensyn tilsier at vi bør delta. Gjennom innspill til valgkomiteer bidrar vi til at styret får en riktig og relevant kompetanse utfra selskapets virksomhet. Vi vil også kunne være representert i andre selskapsorganer, men vi har ikke anledning til å påta oss styreverv.

- *Selskapsanalyser*

Grundige makro-, sektor- og selskapsanalyser utgjør et sentralt fundament for investeringsvirksomheten. Målet er å kartlegge utviklingstrekk, risiko og potensial som kan påvirke sektor- og markedsforhold, samt å identifisere kvalitetsselskaper. I analysene av enkeltsselskaper er vurderinger knyttet til finansielle forhold, eierstyring og selskapsledelse, miljø- og samfunnsmessige forhold en integrert helhet. Vi vil til enhver tid søke å ha oppdatert informasjon for å ha oversikt over porteføljens finansielle risiko.

Ved å investere bredt i Norge og Norden får vi innsikt i selskapsledelse i selskaper i samme og tilleggende sektorer samt prising og verdiutvikling. Vi utnytter vår kunnskap til sektorer på tvers av landegrensene. Selskapsanalyser og sektorrelaterte problemstillinger i nordiske selskaper kan ofte komme til nytte ved investeringer i norske selskaper.

- *Sektorrelatert eller systematisk bærekraftsrisiko*

Enkelte utfordringer er felles for flere selskaper i porteføljen. Vi har til enhver tid fokus på utviklinger som vi ser kan utgjøre en særskilt risiko for vår portefølje. Klimarisiko er et

eksempel på dette. Vi følger opp slike utviklinger både direkte gjennom møter, felles initiativer og gjennom undersøkelser, foredrag og annet engasjement.

- *Samarbeid med andre aksjonærer*

Folketrygdfondet vil samarbeide med andre aksjonærer i enkeltsaker der vi mener det er hensiktsmessig for å ivareta våre finansielle interesser. Slikt samarbeid kan også gi oss økt tyngde i de sakene vi tar opp med selskapene.

## 5.2 Renteporteføljen

Innenfor renteforvaltningen har vi ikke tilsvarende eierrettigheter til selskapet som gjennom aksjeforvaltningen. Av den grunn er det heller ikke en tilsvarende løpende kontakt mellom obligasjonseiere og utstedere så lenge renter og avdrag blir fulgt opp i henhold til låneavtalen.

Vi er opptatt av å analysere hvordan vesentlige forhold knyttet til selskapsstyring, miljø- og samfunnsmessige forhold er i varetatt i selskaper der vi er obligasjonseier. Hvordan en utsteder håndterer slike forhold, sier noe om kredittrisikoen. Derfor integrerer vi slike analyser i den løpende kredittvurderingen. Vi mener at dersom flere investorer gjør det samme, kan dette over tid få betydning for selskapenes kostnader knyttet til finansiering.

Dersom det oppstår en kreditthendelse som betalingsmislighold eller brudd på andre klausuler i låneavtalen, må obligasjonseierne involveres. Folketrygdfondet vil delta i, og stemme på, obligasjonseiermøter. Normalt vil det være oppnevnt en tillitsmann som skal representere obligasjonseierne, men tillitsmannens beslutningsmyndighet er begrenset.

Folketrygdfondet er ofte blant de større obligasjonseierne, og har dermed et ansvar for å komme frem til en løsning som alle parter kan akseptere. Derfor spiller vi ofte en aktiv rolle i reforhandlings- og misligholdssituasjoner. Gode låneavtaler er viktig, og Folketrygdfondet vil arbeide for at lån legges ut med hensiktsmessige låneklausuler som er tilpasset den kredittrisiko som vi mener lånet representerer. Vi vil ikke investere i lån med mindre det oppnevnes en tillitsmann.

## 5.3 Utvikling av god praksis

Folketrygdfondet deltar i flere samarbeidsprosjekter og initiativer knyttet til ansvarlig forvaltningsvirksomhet i både norsk og internasjonal sammenheng. Dette gjør vi for å utveksle informasjon og erfaringer med andre investorer, holde oss oppdatert på nye reguleringer og standarder innen samfunnsansvar og ansvarlig forvaltningsvirksomhet, samt bidra til utvikling av internasjonal beste praksis på området. Gjennom vår deltakelse i FNs PRI er vi forpliktet til å rapportere om vår gjennomføring av ansvarlig forvaltningsvirksomhet.

Utover slike initiativer støtter Folketrygdfondet ulike tiltak og organisasjoner med faglige og bransjemessige interesser og formål som vi mener er nyttig for finansmarkedet. I tillegg til økonomisk støtte kan vi påta oss verv og delta i faglige utvalg hvor vi kan bidra med vår kompetanse. Det gjelder organisasjoner med faglige interesser som Norske Finansanalytikerers Forening og Norsif, men også andre interesser knyttet til kapitalmarkedet som Styreinstittet.

## 5.4 Selskapsovervåking

Folketrygdfondet abonnerer på en tjeneste som gjennomfører automatisert internettsøk av alle selskapene som inngår i porteføljene. Søkene er systematisert og basert på globale normer og standarder som FNs Global Compact og OECD Retningslinjer for multinasjonale selskaper samt konvensjoner for miljø og for menneskerettigheter. Dersom et selskap i vår portefølje knyttes til brudd på disse normene, vil vi få en melding fra tjenesteleverandøren. På denne måten kan vi

følge opp hvordan selskapene oppfyller egne retningslinjer, og om driften av virksomheten er i samsvar med internasjonale konvensjoner og anerkjente normer for ansvarlig drift.

### 5.5 Utelukkelse fra investeringsuniverset for Statens pensjonsfond utland

Hvis selskaper trekkes ut av porteføljen til Statens pensjonsfond utland, er Folketrygdfondet forpliktet til å gjøre det samme. Dette gjelder for vår del bare selskaper som er notert i Sverige, Danmark eller Finland, og har ikke hatt et stort omfang.

### 5.6 Forventningsdokumenter

Folketrygdfondet forventer at selskapenes styring og drift er i samsvar med etablerte standarder for eierstyring og samfunnsansvar. Ulike selskaper har ulike utfordringer, også knyttet til samfunnsansvar. For å tydeliggjøre våre forventninger har Folketrygdfondet utarbeidet veiledninger som bygger på FNs Global Compacts 10 prinsipper og Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse. Våre forventningsdokumenter vil benyttes i vår dialog med selskapene, og omfatter følgende forhold:

- Strategi, kapitalstruktur og finansielle mål
- Menneskerettigheter
- Arbeidstakerrettigheter
- Miljø
- Klima
- Korrupsjonsbekjempelse
- Lederlønsordninger

### 5.7 Vår rapportering

Folketrygdfondet rapporterer årlig om vår eierskaps- og kreditorutøvelse og legger normalt frem eierskapsrapporten som en del av årsrapporten. Rapporten redegjør for hvilke aktiviteter Folketrygdfondet har utført for å ivareta sine eierskaps- og kreditorinteresser og omfatter blant annet særskilte saker behandlet på generalforsamlingene, aktuelle saker Folketrygdfondet har tatt opp med selskapene og antall og type verv ansatte i Folketrygdfondet har.

## 6 UTFORDRINGER KNYTTET TIL VÅR EIER- OG KREDITORROLLE

Folketrygdfondet jobber kontinuerlig med eierskaps- og kreditorutøvelse for å oppnå bedre resultater og bedre etterlevelse av våre prinsipper og retningslinjer. Arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet kan være utfordrende, ikke minst fordi spørsmål knyttet til eierstyring, samfunns- og miljømessige forhold sjelden er svart/hvitt. Vi møter mange dilemmaer i vårt arbeid med denne type spørsmål.

Prosessene med å gjennomføre endringer er ofte langvarige, og det kan ta tid før det foreligger løsninger i tråd med våre prinsipper. Dersom vi ikke opplever at selskapet iverksetter tiltak eller søker å gjennomføre forbedringer, kan det være et alternativ å selge seg ned eller helt ut av selskapet.

Folketrygdfondet søker primært en tillitsfull dialog med selskapene, og erfaringsmessig har det gitt best resultater over tid. Offentlig kritikk av, eller uenighet med, selskapene er derfor ikke en målsetting i seg selv, men om vi ikke når frem overfor selskapet vil vi tydeliggjøre vårt standpunkt også offentlig. Vi respekterer at andre aksjonærer og obligasjonseiere har en annen tilnærming for å bidra til offentlig fokus og bevisstgjøring. På forskjellige måter bidrar aksjonær- og obligasjonseierfellesskapet til å sette viktige saker på agendaen.





Vi vil alltid vurdere vårt eierskaps- og kreditorarbeid knyttet til de resultater vi kan forvente å oppnå. Samtidig er hensynet til miljø, samfunn og eierstyring ett av flere elementer i en helhetlig investeringsbeslutning. Det kan være enkelte deler av et selskaps virksomhetsstyring som ikke er i overensstemmelse med våre prinsipper, samtidig som vi opplever at vi har en god og konstruktiv dialog med selskapet og tillit til selskapets ledelse. Våre ressurser må benyttes på de viktigste eierspørsmålene og/eller de som kan utgjøre en finansiell risiko. Det vil til enhver tid være en totalvurdering og avveining mellom viktigheten av saken, risiko og muligheten for å få gjennomslag i lys av at vi er en minoritetsaksjonær.

Folketrygdfondet er en stor eier og kreditor, og det forplikter. I vanskelige saker ønsker vi derfor å bidra til en løsning som danner grunnlag for et videre arbeid i riktig retning. Det er viktig at ikke kun Folketrygdfondets, men samtlige, interesser ivaretas i disse prosessene. Det innebærer nødvendigvis at vi kan støtte løsninger som ikke er ideelle basert på til våre prinsipper, men hvor våre synspunkter delvis blir tatt til følge.

Vi har erfart at det i enkelte tilfeller kan være motstridende interesser mellom våre interesser som aksjonær og långiver i samme selskap. Det er nødvendig å være oppmerksom på at denne typen konflikter kan oppstå. Vi har interne prosesser som sikrer at våre og selskapets samlede interesser ivaretas.

Vi vektlegger dialog og at selskapene initierer endringsprosessene. Det langsiktige arbeidet kan gjøre det vanskelig for offentligheten å se umiddelbare, målbare resultater av vårt arbeid med ansvarlige forvaltningspraksis. Over tid opplever vi imidlertid økt bevissthet og forbedringer i selskapenes etterlevelse av anerkjente prinsipper for virksomhetsstyring. Folketrygdfondet søker i stor grad å bevisstgjøre selskapene i porteføljen på de risikoer og utfordringer vi mener selskapet har, uten å angi tiltak eller virkemidler. Selskapene er nærmest til å vurdere hvordan utfordringene skal håndteres.

Det er viktig at det er en klar rollefordeling mellom aksjonærfellesskapet og styret. Vi mener generalforsamlingen ikke bør behandle eller ta stilling til generelle samfunnsspørsmål eller foreta strategivalg og vurderinger. Vi er opptatt av at den alminnelige arbeidsdeling mellom styret og generalforsamlingen opprettholdes. Som aksjonær er det vår oppgave å velge et styre som har kompetanse til å fastlegge, implementere og følge opp selskapets strategi, og påse at dette skjer innenfor de rammer og verdigrunnlag som er fastsatt. Styret er nettopp valgt med tanke på at det skal kunne sette seg inn i selskapets utfordringer og problemstillinger og gjennomføre de nødvendige vurderinger før beslutning tas. Folketrygdfondet vil imidlertid som aksjonær alltid sørge for at vi er godt orientert om selskapets strategi og virksomhet for å kunne vurdere om drift, utvikling og vekst er forsvarlig og langsiktig verdiskapende.