



# FOLKETRYGDFONDETS FORVENTNINGER

Veiledning til selskapene om deres håndtering av vesentlige eier- og kreditorspørsmål, inkludert selskapsstyring, miljø og samfunnsforhold.

Folketrygdfondet

I tråd med det forvaltningsmandatet Folketrygdfondet har fått, stiller vi klare krav til selskapene om deres håndtering av eierspørsmål, miljø og samfunnsforhold. For å gjøre dialogen med selskapene mest mulig effektiv for begge parter, har vi laget en veileder for:

- Strategi, kapitalstruktur og finansielle mål
- Antikorrupsjon
- Godtgjørelse til styret og ledende ansatte
- Menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter
- Klima
- Miljø
- Utstedelse av fremmedkapital

Vi mener at vi gjennom å kartlegge selskapenes håndtering av disse spørsmålene kan redusere risiko og bidra til best mulig verdiutvikling i Folketrygdfondets portefølje.

# FORMÅL

Våre forventninger er primært rettet til styrene i selskapene, og intensjonen er at denne veiledningen skal fungere som utgangspunkt for vår dialog med selskaper vi er investert i. Kort oppsummert forventer Folketrygdfondet at selskaper utvikler en strategi for langsiktig verdiskaping tilpasset deres risikobilde, inkludert risiko som følge av miljø- og samfunnsmessige forhold. Strategien danner grunnlag for selskapets kapitalstruktur og finansielle mål. Godtgjøring av ledende ansatte må støtte opp under strategien. Disse forventningene gjelder for alle selskaper i porteføljen. For utstedere av gjeld har Folketrygdfondet i tillegg forventninger til både utsteder og tilrettelegger.

# INNHold

<b>INTRODUKSJON</b> .....	<b>3</b>
<b>STRATEGI, KAPITALSTRUKTUR OG FINANSIELLE MÅL</b> .....	<b>4</b>
<b>RISIKOVURDERINGER</b> .....	<b>7</b>
• Antikorrupsjon .....	7
• Menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter .....	9
• Klima .....	10
• Miljø .....	11
<b>LØNN OG GODTGJØRELSE FOR LEDEDE PERSONER</b> .....	<b>13</b>
<b>UTSTEDELSE AV FREMMEDKAPITAL</b> .....	<b>15</b>
• Utstederrollen .....	15
• Tilretteleggerrollen .....	16

# INTRODUKSJON

## Hvordan Folketrygdfondet bruker veiledningene

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. Det følger av mandat for forvaltningen av SPN at god avkastning på lang sikt anses å være avhengig av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand, samt velfungerende, legitime og effektive markeder.

Folketrygdfondets forventninger tar utgangspunkt i at det å operere i samsvar med eksisterende lover og regler er et minimum, og at selskapene bør ha som ambisjon å følge beste praksis. Formålet med veiledningene er å vise hva vi legger vekt på. Selskapene står imidlertid nærmest til å vurdere hvordan ambisjonene skal nås. Folketrygdfondets rolle er å gi tydelig tilbakemelding når selskapet ikke opptrer i overensstemmelse med våre forventninger. For mer informasjon om vår eierskaps- og kreditoroppfølging, les [Folketrygdfondets eierskapsutøvelse](#).

Vi har respekt for selskapenes tidsbruk og ønsker derfor å gjøre dialogen så effektiv og målrettet som mulig. Våre veiledende dokumenter viser hvilke retningslinjer vi forventer at selskapene har, og hvordan vi forventer at selskapene følger opp og rapporterer innenfor hvert område.

## Hvordan lese Folketrygdfondets veiledninger

Veiledningene beskriver Folketrygdfondets forventninger på flere sentrale områder, basert på blant annet Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse, FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper, OECDs retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse, samt andre anerkjente normer og prinsipper knyttet til menneskerettigheter, arbeidsforhold, miljø og bekjempelse av korrupsjon. Folketrygdfondet har valgt å formulere forventningene på et overordnet nivå. Vårt utgangspunkt er at det er styrets og ledelsens ansvar å vurdere forventningene i lys av selskapets risikobilde og innføre egnede tiltak.

Folketrygdfondet er opptatt av at selskapene etablerer en tydelig rolle- og ansvarsfordeling mellom selskapets styre og ledelse også når det gjelder oppfølging av selskaps-, eierstyrings-, miljø- og samfunnsmessige forhold.

Arbeidet med ESG innebærer dilemmaer og utfordringer. Det kan oppstå situasjoner hvor det er konflikt mellom forskjellige hensyn. Folketrygdfondet forventer at selskapene gjør helhetlige vurderinger av tiltak og virkemidler som er tilpasset virksomhetens risikobilde, og at det er åpenhet om dette.



## STRATEGI, KAPITALSTRUKTUR OG FINANSIELLE MÅL

Tydlig og godt begrunnet langsiktig strategi med klare finansielle mål og bevisst risikoprofil bidrar til god virksomhetsstyring, effektiv ressursutnyttelse og god drift. Effektiv kapitalstruktur og god drift vil bidra positivt til verdiutviklingen i selskapet. Her tydeliggjør vi våre forventninger til hvordan selskapene skal kommunisere langsiktig strategi, kapitalstruktur, finansielle mål, utbyttepolitikk, risikoprofil og skattepolitikk.

## Hva forventes?

For å forstå potensialet for aksjonærverdier, må vi forstå hvilke strategier selskapene har for å oppnå vekst og langsiktig verdiskaping. Vi mener at god, langsiktig avkastning avhenger av en utvikling som er bærekraftig i økonomisk, miljø- og samfunnsmessig forstand. Vi registrerer også at selskaper som tar hensyn til et bredere sett med interessenter ofte oppnår konkurransemessige fortrinn som bidrar positivt til aksjonærverdier<sup>[1]</sup>. Empiri viser at selskaper som har en langsiktig horisont og klare mål oppnår høyere verdiskaping over tid<sup>[2]</sup>.

### ● Tydelig og begrunnet langsiktig strategi

Folketrygdfondet forventer at styrene tar ansvar for at det utarbeides og implementeres en tydelig og begrunnet langsiktig strategi for selskapet, inkludert finansielle mål, utbyttepolitikk, utdyping av risikoprofil og skattepolitikk. Det er viktig at hele bedriften gjøres kjent med strategi og finansielle mål, og at disse integreres i virksomhetsstyringen.

### ● Strategi med vekt på langsiktighet, bærekraft og klare mål

Selskapenes strategi bør inkludere visjon, verdier, forretningsmodell, langsiktige planer for vekst, nødvendig ressursbruk

samt vurderinger knyttet til risiko, kapitalstruktur og skatt. Finansielle mål som vekst og kapitalavkastning, samt andre strategiske mål, bør baseres på selskapets syn på markedsutvikling, andre vesentlige forutsetninger og konkurransefortrinn.

### ● Langsiktige mål for kapitalstruktur

For å maksimere langsiktig verdiskaping er effektiv kapitalstruktur viktig. Styret bør angi nødvendig kapitalbehov og -allokering, samt behov for andre vesentlige ressurser fremover. Mål på langsiktig kapitalstruktur bør fastsettes utfra selskapets overordnede strategi og risikovurdering.

[1] HBR 2016: Kramer, Pfitzer: The Ecosystem and Shared Value; HBR 2011: Porter, Kramer: Creating Shared Value.

[2] HBR 2017; Barton, Manyika, Williamson: Finally, Evidence That Managing for the Long Term Pays Off.

● **Tydelig og forutsigbar utbyttepolitikk**

Styrets utbyttepolitikk bør være forutsigbar og kommuniseres klart. Det er flere måter utbyttepolitikken kan utformes på. Selskapet må velge den modell som er mest hensiktsmessig ut fra den utviklingsfase og marked selskapet opererer i. Det forventes at kontantstrøm, etter investeringer for vekst og vedlikehold, deles ut til aksjonærene. Utbytte kan derfor betraktes som en residual. Eventuelle avvik mellom langsiktig mål for kapitalstruktur og faktisk kapitalstruktur bør begrunnes. Utbyttepolitikken bør, så langt det er mulig, spesifisere hvilken form som vil prioriteres: kontantutbytte eller andre former for utbytte, som f. eks. tilbakekjøp av aksjer/kapitalnedsettelse.

● **Nødvendige analyser for å kartlegge risikoeksponering**

Vi forventer at selskapet kartlegger og vurderer risiko knyttet til strategi og kapitalstruktur. Dette inkluderer om selskapets kapitalstruktur er tilstrekkelig fleksibel og robust til å håndtere den overordnede strategien på en god måte, samtidig som selskapet ikke bør være overkapitalisert. Risikoanalysen skal knytte sammen forretningsmodell og langsiktig strategi med selskapets risikosituasjon. Det er her naturlig å vurdere selskapets posisjon i verdikjeden, nødvendig ressursbruk, forventet

markedsutvikling, politiske og andre markedsmessige rammebetingelser samt risiko knyttet til eierstyring, miljø- og samfunnsmessige forhold, herunder klimarisiko<sup>[3]</sup>.

● **Ansvarlig skattepolitikk**

Vi forventer at selskapene utviser godt skjønn og unngår aggressiv skatteplanlegging. Skatt bør betales der økonomisk verdi skapes. Selskapet skal som et minimum følge OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper. I tråd med OECDs prinsipper forventes at flernasjonale selskaper overholder lokale skattelover og gir aktuelle myndigheter relevante opplysninger. Videre skal virksomhetens praksis med hensyn til internprising tilpasses til prinsippet om armlengdes avstand. Skattepolitikken bør forklare hvilke prinsipper som følges, og eventuelt hvorfor det avvikes fra at skatt betales der økonomisk verdi skapes.

● **Åpenhet og kommunikasjon knyttet til selskapets strategi, finansielle mål og skattepolitikk**

Vi forventer at selskapene kommuniserer tydelig internt og eksternt om strategi for langsiktig verdiskaping, finansielle mål og skattepolitikk, samt rapporterer oppnådde resultater knyttet til målene. Videre forventer vi at selskapene praktiserer åpenhet med hensyn til sin skatteadferd.

Følgende 10 punkter<sup>[4]</sup> vil legge til rette for en effektiv dialog med eiere og investorer:

1. Uttrykk klar visjon, misjon, strategi og verdier.
2. Forklar hvordan selskapets forretningsmodell skaper langsiktig verdi ved å identifisere vesentlige verdidrivere på rapporteringsnivå.
3. Informer om ledelsens syn på markedet, viktige trender som påvirker utvikling, vekstpotensial, selskapets relative markedsposisjon og vesentlige underliggende forutsetninger som f. eks. makroøkonomisk utvikling samt andre relevante rammebetingelser.
4. Fremhev konkurransefortrinn som f. eks. ansattes kompetanse og talent, tilgang til ressurser, eller andre eidelere og fortrinn som gjør selskapet i stand til å gjennomføre sin strategi og vinne markedet.
5. Offentliggjør strategiske mål relatert til langsiktig verdiskaping slik som kapitalavkastning og vekst, basert på nåværende og fremtidige markeds-trender samt selskapets konkurransefortrinn.
6. Vis selskapets veikart som definerer tiltak på kort, mellomlang og lang sikt som er knyttet til milepæler og strategiske mål for langsiktig verdiskaping.
7. Oppgi mellomlange og langsiktige måltall og mål som gir innsikt i selskapets evne til å levere på dets strategi, slik som f. eks. kundetilfredshet over tid, merkevarestyrke og investeringer knyttet til produkt-innovasjon samt avkastning. Forklar hvordan de utvalgte måltall vil bli målt og fulgt opp underveis.
8. Forklar hvordan kapitalintensive og andre investeringer vil bidra til konkurransemessige fortrinn og langsiktig verdiskaping.
9. Vis en oversikt over risikoer og planer for hvordan disse skal håndteres, inkludert utfordringer knyttet til bærekraft (miljø, samfunn og eierstyring), herunder klimarisiko.<sup>[5]</sup>
10. Informer om hvordan ledelsens kompensasjon er relatert til langsiktig verdiskaping og strategiske mål.

[3] Task force Climate-related Financial Disclosure (TCFD 2017). Klima er bare ett eksempel av ESG risiko som kan være vesentlig for selskaper. Se «Risikovurderinger», s. 7, for Folketrygdfondets forventninger til selskapers vurderinger av flere typer ESG risiko.

[4] Anbefalingene til FCLT Global 2015: Straight Talk for the Long Term, s. 7-8.

[5] Se Folketrygdfondets forventninger relatert til «Klima», s. 10.

Vi forventer at styret i selskapene fastsetter og begrunner finansielle måltall som er tilpasset selskapets sektor, strategi og potensialet for verdiskaping. Aktuelle mål/nøkkeltall/parametere kan være:

<b>Mål</b>	<b>Nøkkeltall/parametere</b>
Kapitalavkastning	ROIC, ROCE, ROE, ROA, CROGI
Vekst	Vekst i omsetning: organisk, oppkjøp EBIT margin, EBITDA margin
Kapitalkostnad	WACC, Ke (avkastningskrav til EK)
Kapitalstruktur	EK-andel, Gjeld/EK EBITA/renter, EBITDA/renter, Nto. gjeld/EBITDA Lånevilkår

#### Definisjoner

- **ROIC:** Return on invested capital
- **ROCE:** Return on capital employed
- **ROE:** Return on equity
- **ROA:** Return on assets
- **CROGI:** Cash return on gross investments
- **EBIT:** Earnings before interest and tax
- **EBITA:** Earnings before interest, tax and amortisation
- **EBITDA:** Earnings before interest, tax, depreciation, amortisation and writedowns
- **WACC:** Weighted average cost of capital
- **Ke:** Cost of equity
- **EBIT margin:** EBIT/Sales
- **EBITDA margin:** EBITDA/Sales



## RISIKOVURDERINGER

Folketrygdfondets arbeid med selskapsstyring, miljø og samfunnsforhold («ESG») er finansielt motivert. Vi forventer at selskapenes strategi for langsiktig verdiskaping tar hensyn til selskapets risikovurderinger – både trusler og muligheter. Dette inkluderer risiko knyttet til miljø- og samfunnsmessige forhold, som bør vurderes i sammenheng med annen risiko og øvrig rammeverk.

I det følgende redegjør Folketrygdfondet særskilt for våre forventninger knyttet til selskapenes risikovurderinger innen ESG. Våre forventninger rettes primært til styrene i selskapene.

## ANTIKORRUPSJON

Folketrygdfondet forventer at selskapenes styre og ledelse tar ansvar for å forebygge, avdekke og behandle korrupsjon i sin virksomhet.

### Forankring

Folketrygdfondets forventninger til selskapenes drift og øvrig atferd knyttet til arbeidet med antikorrupsjon er basert på prinsipp nr. 10 i FNs Global Compact og relevante<sup>[6]</sup> internasjonale retningslinjer og konvensjoner.

### Hvorfor er arbeid med antikorrupsjon viktig for Folketrygdfondet?

Vi legger til grunn at fravær av korrupsjon er en forutsetning for velfungerende markeder og langsiktig verdiskaping. Korrupsjon vil også være verdiforringende for et selskap. Arbeidet med antikorrupsjon er viktig fra et finansielt perspektiv fordi manglende håndtering blant annet kan føre til tap av markedstilgang, eiendeler og omdømme, samt kostnader i form av rettsaker og bøter.

### Hva legges i begrepet antikorrupsjon?

Folketrygdfondet bruker begrepet «antikorrupsjon» av praktiske årsaker. Forventningene favner likevel bredere enn den juridiske definisjonen av korrupsjon. Dette forventningsdokumentet omfatter for eksempel også andre former for økonomisk kriminalitet, herunder hvitvasking og underslag. Begrepet er i tillegg ment å omfavne både betaling og mottak av bestillinger (dvs. også «passiv» korrupsjon).

[6] F.eks. OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper, kapittel VI (2011); FNs konvensjon mot korrupsjon (2005), OECD-konvensjonen mot bestikkelse av offentlige utenlandske tjenestemenn (1997); Extractive Industries Transparency Initiative (EITI).

## Hva forventes?

### ● Klare retningslinjer og et robust system for å forebygge korrupsjon

Vi forventer at selskaper som Folketrygdfondet investerer i kartlegger og vurderer risiko for korrupsjon på tvers av forretningsområder, geografi, forretningspartnere og motparter. Selskapene skal implementere et system for etterlevelse («compliance») som er tilpasset deretter. Startpunktet er firmaets risikovurdering, som skal oppdateres regelmessig for å sikre at selskapet prioriterer ressurser på en hensiktsmessig måte som i størst mulig grad er egnet til å forebygge korrupsjon.

### ● Antikorrupsjonsfunksjoner med tilstrekkelige ressurser og uavhengighet

Vi forventer at selskaper allokere tilstrekkelige ressurser til antikorrupsjonsarbeid, i overensstemmelse med sin risikoprofil. Ansatte som har ansvar for å lede dette arbeidet skal i tillegg ha tilstrekkelig uavhengighet og autoritet til å utføre sine arbeidsoppgaver.

### ● Tydelig kommunikasjon fra selskapsledelsen om forventninger og håndhevelse av disse

Ledelsen må vise gjennom sine handlinger at selskapets retningslinjer håndheves, også når disse kommer i konflikt med kommersielle hensyn.

### ● Tilstrekkelig antikorrupsjonsopplæring tilpasset de ansattes roller og ansvar

Vi forventer at selskapene gjør de ansatte kjent med selskapenes forventninger angående antikorrupsjon gjennom tiltak tilpasset den enkeltes rolle og ansvar. Ledende ansatte og ansatte i særlige utsatte funksjoner, for eksempel innkjøpsansvarlige, vil ofte ha behov for mer skreddersydd opplæring.

### ● Konfidensielt rapporteringssystem og prosess for håndtering av varsler

Vi forventer at selskapene oppretter kanaler for konfidensiell rapportering av brudd og oppfordrer til varsling av kritikkverdige forhold. Varslinger skal håndteres gjennom en ryddig prosess, med etablerte prosedyrer for eskalering og disiplinære konsekvenser hvis nødvendig. Selskapet skal i tillegg lage en beredskapsplan som avklarer ansvars- og rollefordelingen mellom styret og ledelsen for oppfølgingen av varslede forhold. Beredskapsplanen skal omfatte eskaleringsprosessen for eventuelle granskninger, samt rapportering til relevante myndigheter.

### ● Regelmessige vurderinger av antikorrupsjonsarbeidet og kontinuerlige forbedringer

Vi forventer at selskapene regelmessig vurderer hvorvidt deres antikorrupsjonsarbeid fungerer i praksis og innfører forbedringer basert på sine funn. Regelmessige vurderinger kan også avdekke endringer i selskapets risikobilde som skal tas hensyn til, samt integrere nye lovkrav fra myndigheter.

### ● Rapportering om antikorrupsjonsarbeidet

Vi forventer at selskapene rapporterer om sitt arbeid med antikorrupsjon på en hensiktsmessig måte.

Dette kan inkludere:

- Identifiserte risikoområder, f.eks. bruk av salgsagenter eller virksomhet i land med særlig høy risiko for korrupsjon
- Antall varslinger delt på tema eller geografi
- Anonymiserte eksempler på konsekvenser av selskapets antikorrupsjonsarbeid, f.eks. skrinlagte prosjekter eller avsluttede kunde-forhold
- Organisering av antikorrupsjonsarbeidet
- Planlagte initiativer og forbedringer



# MENNESKERETTIGHETER OG ARBEIDSTAKERETTIGHETER

Folketrygdfondet forventer at selskapenes styre og ledelse tar ansvaret for å sikre at selskapet respekterer menneskerettigheter, herunder arbeidstakerrettigheter.

## Forankring

Folketrygdfondets forventninger til selskapenes drift og øvrig adferd knyttet til menneskerettigheter er basert på prinsippene nr. 1-6 i FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper, FNs Verdenserklæring om menneskerettigheter av 1948, FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter, og ILOs kjernekonvensjoner.

## Hvorfor er menneskerettigheter viktig for Folketrygdfondet?

Respekt for menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter er viktig blant annet fordi manglende respekt kan medføre negative finansielle konsekvenser, som tap av kunder, stansede eller forsinkede prosjekter, omdømmetap og operasjonelle forstyrrelser. Medvirkning til grove eller systematiske brudd på menneskerettigheter er ikke i tråd med Folketrygdfondets forventninger.

## Hva forventes?

### ● Kommunikasjon rundt retningslinjene for menneske- og arbeidstakerrettigheter

Vi forventer at selskaper som Folketrygdfondet investerer i respekterer menneskerettigheter, herunder arbeidstakerrettigheter. Det er riktignok stater som er forpliktet til å beskytte menneskerettighetene, men standardene i de internasjonale menneskerettighetskonvensjonene er like fullt relevante for selskaper. Folketrygdfondet forventer at selskapene bruker disse standardene i sin vurdering av risikoen for krenkelser av menneskerettigheter («adverse human rights impacts») som følge av selskapets virksomhet, samt i selskapets verdikjede.

Folketrygdfondet forventer at selskapenes styre tar ansvaret for å sikre at menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter blir overholdt i hele selskapets virksomhet, og at respekt for slike normer og standarder er integrert i bedriftskulturen. Det innebærer at selskapets retningslinjer for menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter reflekterer dets virksomhet og kommuniseres til relevante parter internt og eksternt.

### ● Regelmessige aktsomhetsvurderinger av risikoen for negativ innvirkning på menneske- og arbeidstakerrettigheter

Hensikten med en slik kartlegging er å avdekke ikke bare vesentlig risiko for selskapet, men også risiko for negativ innvirkning på menneskerettighetene som følge av selskapets virksomhet («salient human rights risk»). Folketrygdfondet forventer at aktsomhetsvurderingen omfatter «due diligence»-vurderinger før det inngås nye avtaler eller investeringer, eller ved etablering av nye forretningsområder. Aktsomhetsvurderingen bør oppdateres regelmessig for å sikre at risikostyringssystemet fungerer etter hensikten.

Risikoen vil kunne variere med bransjer og geografi, selskapets direkte påvirkning og i selskapets verdikjede. Aktsomhet bør utvises av selskaper med virksomhet i stater som ikke oppfyller folkerettslige forpliktelser knyttet til menneskerettighetene. Et eksempel er stater som begrenser retten til organisasjonsfrihet. Virksomhet i konfliktområder innebærer en særskilt risiko. Folketrygdfondet forventer at selskaper respekterer individers rettigheter i krig og konfliktsituasjoner.

● **Rettighetene i «International Bill of Rights» og ILOs kjernekonvensjoner anses som et minimum**

Rettighetene som vurderes bør som et minimum inkludere «International Bill of Rights», dvs. Verdenserklæring om menneskerettigheter av 1948, FN-konvensjonen om økonomiske, sosiale og kulturelle rettigheter av 1966 og FN-konvensjonen om sivile og politiske rettigheter av 1966, i tillegg til ILOs åtte kjernekonvensjoner. Avhengig av selskapets virksomhet vil andre konvensjoner relatert til et mer spisset tema (for eksempel barns rettigheter), eller et geografisk område (for eksempel den Europeiske menneskerettighetskonvensjonen) kunne være relevante.

● **Tiltak tilpasset virksomhet og geografisk eksponering**

Vi forventer at selskapene inkluderer vesentlige utfordringer knyttet til menneske- og arbeidstakerrettigheter i sin virksomhetsstyring. En slik struktur bør være tilpasset det enkelte selskap og den virksomhet som drives. Selskapene må finne en hensiktsmessig prioritering av tiltak som er i samsvar med virksomhetens risiko for alvorlige menneskerettighetskrenkelser som følge av selskapets virksomhet.

● **Rapportering om arbeid med menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter**

Vi forventer at selskaper rapporterer om sitt arbeid med menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter på en hensiktsmessig måte.

Folketrygdfondet erkjenner at menneskerettigheter kan være et tema der selskaper møter utfordringer og dilemmaer. Vi oppfordrer selskaper i størst mulig grad til åpenhet om hvordan de identifiserer og håndterer slike utfordringer.

## KLIMA

Folketrygdfondet forventer at selskapenes styre og ledelse tar ansvaret for virksomhetens identifisering og håndtering av klimarelaterte trusler og muligheter.

**Forankring**

Folketrygdfondets forventninger til selskapenes drift og øvrig atferd knyttet til klima er basert på TCFDs anbefalinger (Task Force on Climate-Related Financial Disclosures), OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper, prinsippene nr. 7, 8 og 9 i FNs Global Compact, samt NOU 2018:17: Klimarisiko og norsk økonomi.

**Hvorfor er klima viktig for Folketrygdfondet?**

Vi legger til grunn at selskaper som håndterer klimarelatert risiko på en god måte står bedre rustet til å oppnå vekst og langsiktig verdiskaping.<sup>[7]</sup> Risiko refererer her til usikkerhet om hendelser som gir avvik fra et planlagt eller tenkt forløp – både positivt og negativt. Fysisk klimarisiko er knyttet til konsekvensene av fysiske endringer i miljøet. Overgangsrisiko er knyttet til konsekvensene av klimapolitikk og teknologisk utvikling ved overgang til et lavutslippssamfunn. Eksempelvis kan fysiske endringer i miljøet og overgang til et lavutslippssamfunn innebære både bortfall av noen virksomhetsområder og fremvekst av nye produkter og tjenester, samt endringer i reguleringer og priser.

TCFD-anbefalingene er rettet mot både selskapene i porteføljen og Folketrygdfondet som kapitalforvalter. Folketrygdfondet er avhengig av tilstrekkelig rapportering fra porteføljeselskapene om deres identifisering og håndtering av vesentlig klimarisiko.

[7] Dette er også omtalt i Folketrygdfondets forventninger til selskapenes «[Strategi, kapitalstruktur og finansielle mål](#)», s. 4.

## Hva forventes?

### ● Kartlegging av eksponering mot klimarisiko

Vi forventer at selskapene Folketrygd-fondet investerer i regelmessig vurderer forretningsmodellens robusthet overfor ulike scenarioer for fysisk klimarisiko og omstillingen til et lavutslippssamfunn. Dette bør også inkludere et scenario der målet i Parisavtalen oppnås. Selskapene kan stå overfor ulik klimarisiko og må gjøre ulike analyser, men basert på felles prinsipper. Formålet med analysen bør være å vurdere selskapets eksponering mot finansiell risiko som er klimarelatert. Behovet for analyser er altså ikke begrenset til selskaper i industrier med relativt store utslipp. Eksempelvis kan mange selskaper stå overfor vesentlig indirekte klimarisiko gjennom sin eksponering mot de fysiske effektene av klimaendringer i verdikjeden.

### ● Rammeverk for løpende overvåking av klimarisiko

Vi forventer at selskaper som står overfor vesentlige klimarelaterte trusler og muligheter etablerer gode prosesser for å analysere utviklingen i selskapets risikobilde. Selskapene bør ha en helhetlig prosess og se klimarisiko i sammenheng med andre risikoer og risikorammeverk. Klimarisiko er preget av stor usikkerhet og en tidshorisont som kan gå ut over planleggingshorisonten til mange virksomheter. Selskaper bør derfor legge vekt på også å bygge kunnskap om klimarisiko internt.

### ● Klimarelaterte trusler og muligheter integrert i strategi og beslutningsprosesser

Vi forventer at selskapene Folketrygd-fondet investerer i utvikler forretningsstrategier som reflekterer klimarisiko der den er vesentlig. Det innebærer at klimarisiko vurderes i forbindelse med investeringsbeslutninger, forskning og utvikling, nye produkter og tjenester, virksomhetsstrategi, personalpolitikk og så videre. Siden det er stor usikkerhet i omfanget og tidsforløpet til de fysiske effektene av klimaendringene, bør selskaper benytte føre var-prinsippet.

### ● Identifisering og håndtering av klimarisiko i tråd med TCFD-anbefalingene

Vi forventer at selskapene rapporterer eksternt om sitt arbeid med vesentlig klimarisiko, for eksempel gjennom CDP. Selskapene bør benytte rammeverket til TCFD. Det innebærer forankring av klimaarbeidet hos styret og ledelsen, i strategi og risikostyring, samt i relevante mål og indikatorer. Selskaper bør rapportere om egne utslipp, og om utslipp i verdikjeden dersom det er relevant. Selskaper bør sette mål og indikatorer basert på industrirelevante nøkkeltall og forklare utviklingen over tid.

## MILJØ

Folketrygdfondet forventer at selskapenes styre og ledelse tar ansvar for virksomhetens identifisering og håndtering av vesentlige miljøutfordringer.

### Forankring

Folketrygdfondets forventninger til selskapenes drift og øvrig atferd knyttet til miljø er basert på OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper, prinsippene nr. 7, 8 og 9 i FNs Global Compact, samt FNs Global Compacts ni prinsipper for bærekraftige hav.

### Hvorfor er miljø viktig for Folketrygdfondet?

Vi legger til grunn at god avkastning på lang sikt forutsetter en bærekraftig utvikling, også i miljømessig forstand. Manglende fokus på miljøutfordringer kan føre til svekket konkurranseposisjon og operasjonelle begrensninger, eksempelvis gjennom utslippsbegrensninger og kostnader knyttet til regulatorisk etterlevelse, samt verdiforringelse av felles naturressurser. Selskapers miljøpåvirkning kan også skape muligheter gjennom forretningsmodeller som bidrar til å løse samfunnets utfordringer.

## Hva forventes?

### ● Kartlegging av miljøpåvirkning på kort og lang sikt

Vi forventer at selskaper som Folketrygdfondet investerer i gjør regelmessige analyser for å avdekke hvordan deres virksomhet påvirker miljøet. Kartleggingen bør inkludere risiko med lav sannsynlighet, men med en alvorlig negativ innvirkning på miljøet. Selskapene bør også vurdere den forventede effekten av kommende miljøregulering for virksomheten. Selskaper bør ha en proaktiv tilnærming til miljørelatert risiko, og inkludere dette i sin strategi.

### ● Unngåelse og forebygging av alvorlige skader på miljøet

Vi forventer at selskaper som Folketrygdfondet investerer i ikke utfører handlinger som fører til alvorlige skader på miljøet. Dette inkluderer, men er ikke begrenset til:

- Forurensning av luft, vann og land
- Landforringelse
- Tap av biomangfold

For enkelte selskaper kan risikoen for alvorlig miljøskade oppstå i andre deler av verdikjeden. Folketrygdfondet forventer at selskaper også vurderer muligheten til å påvirke slik risiko, for eksempel gjennom krav til leverandører.

### ● Aktsomhet ved eksponering mot begrensede eller sårbare naturressurser

Folketrygdfondet forventer at selskaper planlegger og håndterer bruk av naturressurser på en måte som er bærekraftig på lang sikt. Dette inkluderer en vurdering av i hvilken grad selskapenes langsiktige verdiskaping avhenger av tilgang til eller kvaliteten på en begrenset naturressurs – både i virksomheten og verdikjeden. Selskaper bør vise aktsomhet ved virksomhet som kan påvirke sårbare økosystemer og mennesker som er avhengige av ressursene.

### ● Vesentlige trusler og muligheter knyttet til miljø inkludert i virksomhetsstyringen

Som ledd i den overordnede virksomhetsstyringen forventer Folketrygdfondet at selskaper integrerer kartlegging og håndtering av vesentlige trusler og muligheter knyttet til miljø.

Dette miljøarbeidet bør være tilpasset det enkelte selskap og den virksomhet som drives, og kan inneholde:

- Retningslinjer
- Rutiner og prosesser for å håndtere utfordringer knyttet til miljø
- Mål og indikatorer for håndtering av vesentlige trusler og muligheter
- Handlingsplaner som er tilpasset trusler og muligheter

### ● Rapportering om arbeid med miljørelatert risiko

Folketrygdfondet forventer at selskaper rapporterer om kartlegging og håndtering av vesentlig miljørelatert risiko. Rapporteringen bør inkludere i hvilken grad selskapenes produkter eller tjenester avhenger av en felles naturressurs, om miljørelatert risiko og tiltak, samt relevante mål og indikatorer.



## LØNN OG GODTGJØRELSE FOR LEDENDE PERSONER

Godtgjørelse til styret og ledende personer skal bidra til langsiktig verdiskaping.

Folketrygdfondet forventer at lønn og annen godtgjørelse til styret og ledende personer skal bidra til selskapets strategi for langsiktig og bærekraftig verdiskaping.

### **Forankring**

Folketrygdfondets forventninger til selskapenes godtgjørelse og lønn til styret og til ledende personer er basert på OECDs retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse, Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse (NUES) samt allmennaksjeloven med tilhørende forskrifter.

### **Hvorfor er godtgjørelse til styret og til ledende ansatte viktig for Folketrygdfondet?**

Folketrygdfondet er opptatt av at lønn og annen godtgjørelse til ledende personer motiverer til langsiktig verdiskaping. Retningslinjene vedrørende lønn og godtgjørelse bør utformes slik at de bidrar positivt til selskapets strategi og verdiutvikling over tid.

## Hva forventes?

- **Godtgjørelse til styret bør reflektere styrets ansvar, kompetanse, tidsbruk og virksomhetens kompleksitet.**
- **Aksjonærvalgte styremedlemmer skal ikke omfattes av insentivbaserte godtgjørelsesordninger.**
- **Aksjeeierskap motiverer til langsiktig verdiskaping, og Folketrygdfondet ser positivt på at styret og ledende personer eier aksjer i selskapet.**
- **Ledende personer**
  - Med lønn og godtgjørelse til ledende personer forstås både fast og variabel lønn, pensjonsordninger, sluttavtaler og eventuelt andre tilleggsytelser. Variabel lønn kan omfatte ulike former for insentivbaserte ordninger.
  - Det er styrets ansvar å fastsette retningslinjer om lønn og annen godtgjørelse for ledende personer. Samlet omfang av lønn og godtgjørelse skal ikke innebære en urimelig overføring av verdier fra aksjonærer til ledende personer. Det bør fastsettes et maksimumstak på den insentivbaserte delen av lønnsordningen.
- Lederlønnsordninger bør være enkle og tydelige for å støtte god eierstyring samt sikre sammenfallende interesser mellom ledelse og aksjonærer. En vesentlig andel av samlet årlig godtgjørelse til ledende personer bør betales i form av aksjer med langsiktig aksjebinding. Bindingstiden bør være uavhengig av sluttdato for ansettelsesforholdet. Det bør vurderes høyere bindingstid for daglig leder enn øvrige ledende personer.
- **Åpenhet og kommunikasjon**
  - Det forventes at retningslinjer og rapportering er tydelige og kommuniseres åpent i henhold til lover og forskrifter.



## UTSTEDELSE AV FREMMEDKAPITAL

Folketrygdfondet har en helhetlig tilnærming til ansvarlig forvaltning. Våre forventninger til selskapene i porteføljen er universelle og uavhengig av finansieringsformen. Når det gjelder kredittobligasjonsporteføljen har vi i tillegg særskilte forventninger til utsteder og tilrettelegger. Utstedere i kredittmarkedet er ofte selskaper som ikke er børsnoterte eller som er nye aktører i kredittmarkedet. Våre forventninger understreker det ansvar som bruk av fremmedkapitalfinansiering innebærer, og som kan avvike fra tilsvarende ansvar i aksjemarkedet. Siden det er selskapene selv som velger tilrettelegger, mener vi det er hensiktsmessig å gjengi våre forventninger til dem i tillegg. Det er vår oppfatning at en god gjennomføring av emisjonsprosessen og oppfølgingen av utsteder bidrar til riktigere prising og mer effektive og transparente markeder.

## UTSTEDERROLLEN

### Hva forventes?

- **Godt kjennskap til hva det innebærer å benytte seg av kapitalmarkedsfinansiering og obligasjonsmarkedets funksjonsmåte**

I kredittmarkedet vil utsteder få en daglig prising av selskapets gjeld, og dermed få en indikasjon på hvordan markedet oppfatter kredittverdigheten. Dette vil igjen ha betydning for eventuell ny finansiering eller refinansiering i markedet. På samme måte som børsnoterte selskaper følger kursutviklingen på selskapets aksjer, må selskapet ha et bevisst forhold til hvordan markedet priser gjelden. Det forventes for øvrig at utsteder følger NUES' anbefalinger så langt det er relevant som utsteder i obligasjonsmarkedet.

- **Balansert låneavtale**

Vi forventer at låneavtalen utformes på en slik måte at den reflekterer de relevante risikofaktorer som knytter seg til selskapet og det aktuelle lånet. Videre er det viktig at også utsteder har et bevisst forhold til hva låneavtalen innebærer av plikter og rettigheter, både for långiver og låntaker.

- **Planmessig oppfølging med informasjon til markedet i hele lånets løpetid, inkludert vesentlig risiko knyttet til bærekraft**

For å sikre en mest mulig riktig prising av selskapets gjeld, er det helt avgjørende med god og løpende informasjon om selskapets utvikling. Folketrygdfondet forventer at selskaper redegjør for vesentlig finansiell og forretningsmessig risiko, også som følge av miljø- og samfunnsmessige forhold. I sin kontakt med markedet er det viktig at utsteder tilpasser sin kommunikasjon til forhold som er relevant for en kreditor. Rapportering og investormøter er blitt en viktig del av informasjonen til markedet, og kan skje gjennom felles presentasjoner, telefon-/webkonferanser og én til én-møter.

### ● **Grundig redegjørelse for den finansielle utviklingen for sentrale lånevilkår**

Dersom det er utsikter til at selskapet kan komme i brudd med ett eller flere av lånevilkårene, skal det redegjøres for hvordan dette vil bli håndtert, enten i form av tiltak som vil bidra til at brudd ikke skjer, eller hva som vil bli gjort når et brudd eventuelt oppstår. Dette er viktig for å unngå usikkerhet og feilprising av obligasjonene.

### ● **Umiddelbar kommunikasjon av relevante nyheter til markedet**

Vi forventer at selskapet straks meddeler markedet relevante nyheter, herunder negativ informasjon som kan skape usikkerhet rundt selskapet.

### ● **Kontakt og involvering ved endringer eller kreditthendelser**

Vi forventer at utsteder involverer seg direkte i arbeidet med endringer i låneavtalen eller ved kreditthendelser. Det innebærer løpende kontakt med obligasjonseiere, tillitsmann og tilrettelegger parallelt med eventuelle forhandlinger med andre interessenter. Særlig vil reforhandling av lånevilkår og kompensasjon for dette være et sentralt diskusjonstema. En slik kompensasjon skal på en tilfredsstillende måte reflektere eventuelle endringer i risikobildet og administrativ behandling fra obligasjonseiers side.

### ● **Likebehandling av alle långivere**

Vi forventer likebehandling av alle långivere innenfor den etablerte prioritetsstrukturen. Dette gjelder selvfølgelig i tider med ordinær drift, men også i prosesser hvor det kreves endringer i låneavtaler eller større strukturelle endringer. Det er heller ikke akseptabelt med en betinget kompensasjon til enkelte grupper av långivere for å akseptere avtalemessige eller andre endringer i låneforholdet.

## TILRETTELEGGERROLLEN

I obligasjonsmarkedet spiller tilrettelegger en særlig viktig rolle som bindeledd mellom utsteder og investor, både gjennom førstehånds- og annenhåndsmarkedet. Dette har vist seg å være et spesielt viktig ansvar for å kunne opprettholde tilliten til det nordiske kredittmarkedet. Derfor har vi funnet det riktig å behandle tilretteleggers rolle særskilt.

## Hva forventes?

### ● **Informasjon til nye utstedere om hva det innebærer å benytte obligasjonsmarkedet som finansieringskilde**

Dette omfatter i første rekke at tilrettelegger gjør utsteder oppmerksom på markedets funksjonsmåte, krav til regelmessig rapportering og møter/dialog med investorer og analytikere. Videre må det, i samarbeid med utsteder, legges vekt på et grundig arbeid med låneavtalen, som skal fremstå som både balansert og transparent.

### ● **Vurdering av utsteders egnethet for en obligasjonsfinansiering**

Dette innebærer at tilrettelegger må foreta grundige undersøkelser av selskapets finansielle stilling og relevante organisatoriske og juridiske forhold. Uten slike vurderinger vil både tilretteleggers og utsteders omdømme kunne stå på spill. Det samme gjelder investor, som kan rammes av utilbørlig tap dersom dokumentasjon og gjennomføring av emisjonen er både villedende og mangelfull. Dette er også viktig for å bevare tilliten til kredittmarkedet.

### ● **At tilrettelegger, i samråd med utsteder, planlegger emisjonen slik at den kan gjennomføres på en åpen og teknisk sett hensiktsmessig måte**

Særlig viktig er det å sikre at all relevant tilgjengelig informasjon foreligger i god tid før tegningstidspunktet. Videre forventes det en hensiktsmessig prosess for fastsettelse av kredittmarginen og en godt planlagt emisjonsprosess med klare retningslinjer for tildeling. Dette innebærer blant annet at emisjonsvolumet ikke økes uten at dette reflekteres i tegningskursen. Det bør være full åpenhet rundt fee-struktur og samlede kostnader knyttet til emisjonen. Fee-strukturen bør henge fornuftig sammen med tilretteleggers arbeidsinnsats og kostnader.



● **Grundig kredittanalyse som oppdateres gjennom hele lånets løpetid**

Kredittanalysen må være uavhengig, balansert og gi en troverdig fremstilling av selskapets risikoprofil og relevante ESG-relaterte faktorer. Videre forventer vi at det gis informasjon om selskapets kompetanse innenfor sitt virksomhetsområde, og om eventuelle bindinger mellom styret, eiere og ledelse. Vi forventer også at tilrettelegger bidrar til/legger til rette for at det skal være en viss likviditet i obligasjonene så langt det lar seg gjøre.

● **Grundig vurdering av låneavtalen med redegjørelse for de mest sentrale lånevilkårene**

For at Folketrygdfondet skal kunne gjøre en samlet investeringsvurdering, forutsetter vi at tilrettelegger på en enkel og effektiv måte redegjør for avvik fra det som anses som en alminnelig, standard låneavtale. Særlig gjelder dette en presisering av definisjoner, og hvilke sentrale lånevilkår som eventuelt ikke er tatt med i avtalen. Dette er viktig for å bidra ytterligere til å gjøre låneavtalen oversiktlig og sikre at investors interesser er ivarettatt.

● **Oppfølging av utsteder dersom selskapet viser en svak utvikling, og det er behov for endringer i låneavtalen, eller det inntreffer kreditthendelser**

Slike prosesser ender vanligvis med et obligasjonseiermøte hvor det skal stemmes over forslag til løsninger. Vi forventer at tilrettelegger, i samarbeid med utsteder, involverer seg i arbeidet med forslag til hvordan den aktuelle saken best kan løses. I denne prosessen er det naturlig å ta kontakt med større obligasjonsinvestorer og tillitsmannen for lånet. De største obligasjonseierne vil i mange tilfeller danne en uformell obligasjonseierkomite, noe som kan lette forhandlingene og bidra til et balansert og omforent forslag før avstemmingen i obligasjonseiermøtet.