

Bærekraftsarbeidet i Odin Forvaltning

2025



Vi skaper verdier
for fremtiden



Innhold

4

Verdiskaping gjennom
eierdialog

6

Adm. direktør
har ordet

8

Geopolitikk og risiko
preget arbeidet i 2025

14

Endrede rammevilkår for
ansvarlige investeringer

18

Porteføljenes
fotavtrykk

20

Ansvarlig
forvaltning

24

Aktivt eierskap
i 2025

30

Kreditorers kraft
til å påvirke

34

Odins bidrag til
veldedige formål



Verdiskaping gjennom eierdialog

Som aktive eiere kan Odin bidra til å styrke selskapenes bærekraftsarbeid på tvers av fondene våre. Gjennom dialog med ledelsen, stemmegivning på generalforsamlinger og oppmuntring til ambisiøse bærekraftsforpliktelser, søker Odin å påvirke selskapene til å forbedre sin miljø- og sosiale praksis samtidig som de videreutvikler og styrker interne styringssystemer.

Lave utslipp og omstilling

Odin-fondene kan vise til relativt lave utslipp over de siste årene, og jobber aktivt for at flere selskaper i fondene skal sette seg utslippsmål.

Ut av de 276 selskapene Odin eier i våre aksjefond har:

113

selskaper validerte mål fra SBTi*

16

selskaper kommittert til å sette mål med SBTi*

* Science Based Target Initiative

Odin signerer PRI

2012

Odin etablerer retningslinjer for ansvarlig forvaltning

2012

Odin starter å rapportere fondenes karbonavtrykk

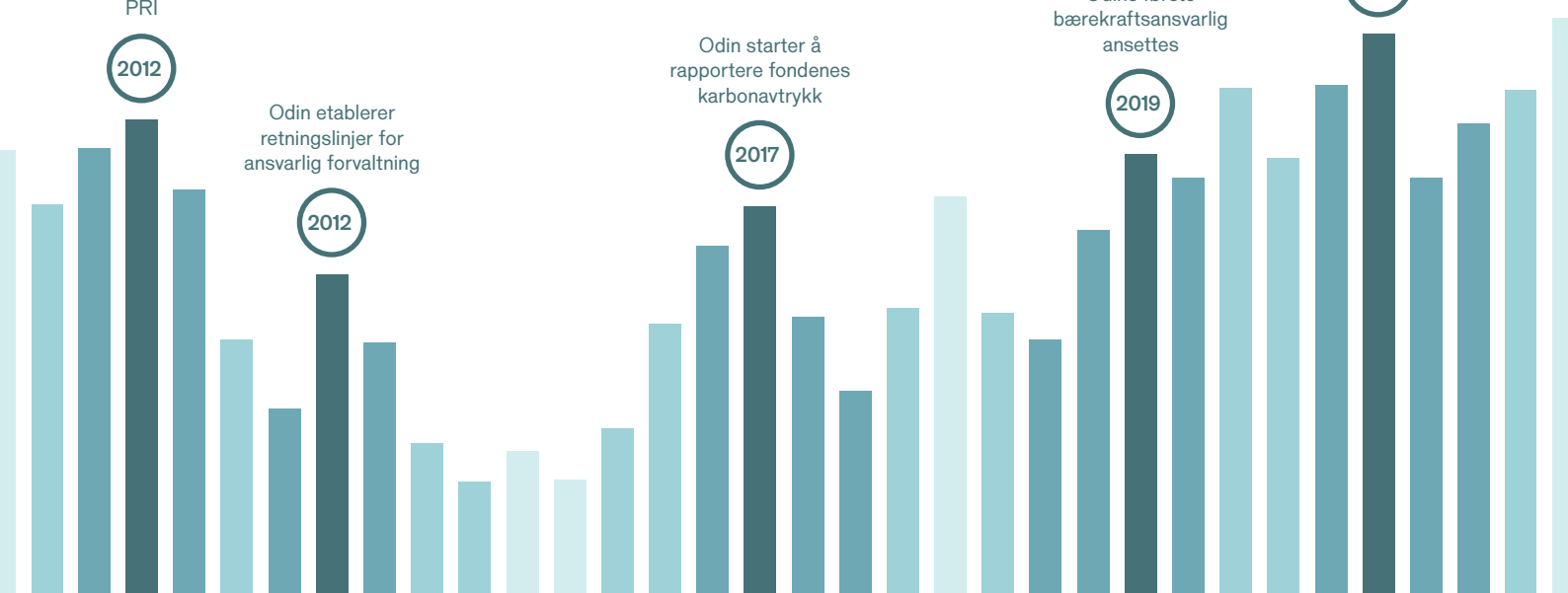
2017

Odens første bærekraftsansvarlig ansettes

2019

Første bærekraftsrapport

2019



Sosialt ansvar hos selskapene

En sentral del av Odins arbeid med ansvarlige investeringer er å sikre at selskapene opererer i samsvar med internasjonale normer og regler. Odin forventer at selskapene vi investerer i skal opptre i tråd med prinsippene i FNs Global Compact, herunder respektere grunnleggende menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter.

Odin søker også å investere i selskap som fremmer mangfold og inkludering, og anerkjenner at dette er faktorer som kan bidra til bedre beslutningsprosesser og mer effektiv selskapsstyring.

195

selskaper forpliktet til UNGC*

* United Nations Global Compact

37%

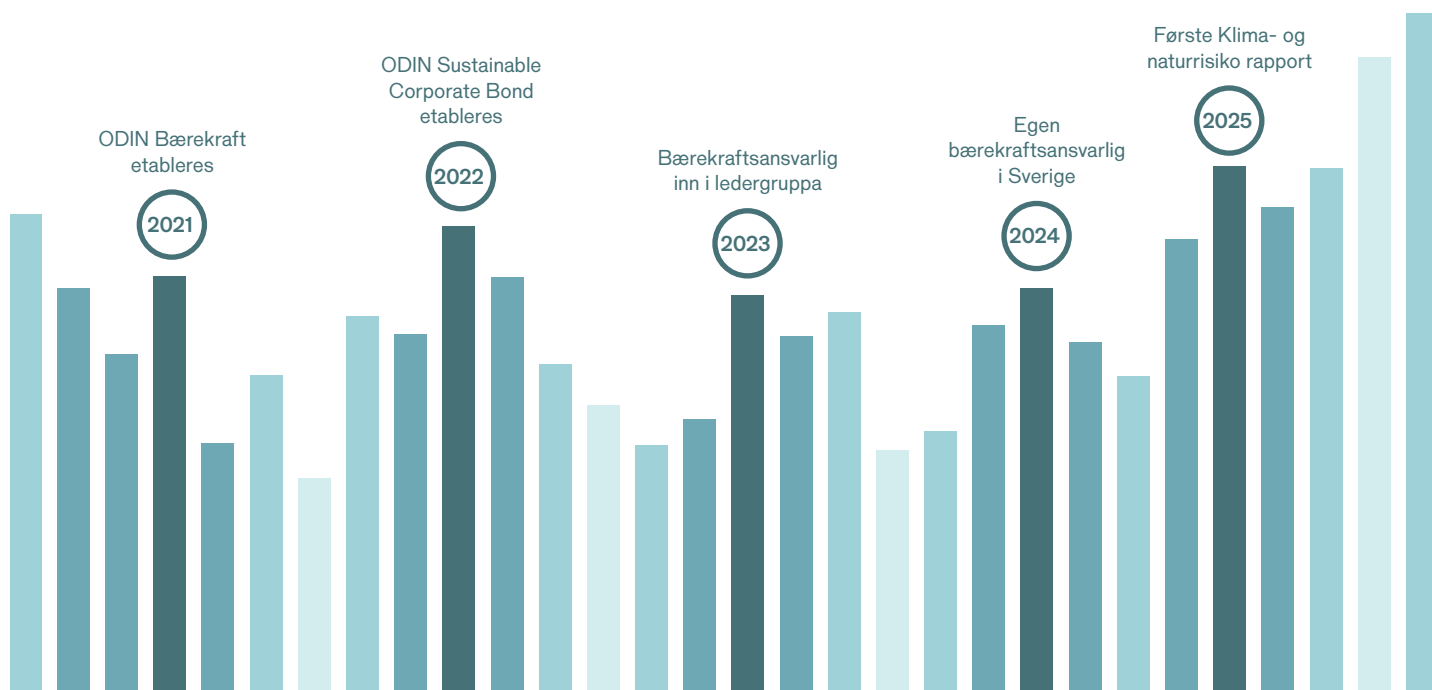
andel kvinner i styret

Aktivt eierskap

Odin er en aktiv eier, og utøver eierskapet gjennom dialog med ledelsen og stemmegivning på generalforsamlinger. Formålet er å bidra til økt bevissthet og å oppmuntre selskapene til å styrke sitt bærekraftsarbeid, slik at de er bedre forberedt på fremtidige utfordringer samtidig som de legger til rette for langsiktig verdiskaping.

303/98%

deltakelse på generalforsamlinger



Adm. direktør har ordet

Verdenssituasjonen har blitt mer kompleks, med økende konflikter og divergerende veivalg innen klima og energi. For Odin Forvaltning gjør dette arbeidet med bærekraft enda viktigere og mer relevant enn før.

Det siste året har vært preget av betydelige geopolitiske endringer som i stor grad har påvirket dagsordenen for både norske og internasjonale investorer. Landskapet har blitt mer komplekst, noe som har skapt ustabilitet i internasjonale forsyningskjeder og økt markedsvolatilitet. Samtidig har væpnede konflikter fortsatt i Ukraina, Sudan og Midtøsten. Motsetningene mellom ulike land og regioner – og også internt i mange land – har også økt. Når det gjelder tilnærmingen til bærekraft ser vi en tydelig forskjell mellom USA og Europa.

I USA har President Trump gjennomført en kraftig reversering av Biden-administrasjonens grønne politikk. Han har meldt USA ut av Parisavtalen, som dermed har blitt et symbol på amerikansk klimauavhengighet og svekket troverdighet for globalt klimadiplomati. Den mye omtalte “One Big Beautiful Bill” har redusert eller fjernet støtteordninger etablert gjennom “Inflation Reduction Act” for fornybar energi. Subsidier til sol, vind, elbiler, varme-pumper og batteriinfrastruktur fases ut, samtidig som satsingen på tradisjonelle energikilder øker, og det gjøres grep for å utvide olje-, gass- og kullproduksjon.

Europa går motsatt vei, med prioritering av energi-sikkerhet og grønn omstilling. EU har mål om å halvere klimagassutslipp innen 2030 sammenlignet med 1990, og det er støtteordninger som batteripakkefond og energi-effektivitetsplaner som driver fornybarveksten videre. Det er en milepæl at det i 2025 var første gangen at vind og sol genererte mer elektrisitet globalt enn kull – et gjennombrudd for ren energi, der Europa er helt i front. Samtidig har det i Europa vært en strategisk satsning på energisikkerhet etter Ukraina-krigen brøt ut for å redusere russisk gass-import markant (fra 45 % til 19 %).

Konklusjonen er at USA og Europa beveger seg i to forskjellige retninger: Trump-administrasjonen styrer mot fossilforlengelse, mens Europa akselererer med fornybare løsninger, underbygget av robuste regulatoriske rammeverk og investeringer. Samtidig tas det også til orde for

mindre reguleringer i Europa - ikke nødvendigvis som et svar på utviklingen i USA, men som en erkjennelse av at man har gått for langt i byråkrati og rapporteringskrav. EU-kommisjonen har foreslått tiltak (“omnibuspakken”) for å redusere overlapp og forenkle rapporteringen mellom ulike direktiver, med formål om å kutte administrativt arbeid uten å kompromittere datakvaliteten. Dette er et svar på bekymringer om at regelverket har vært vanskelig og tidkrevende å etterfølge - en utvikling som bør ønskes velkommen for å ivareta ambisjonene på klimaområdet.

I Odin Forvaltning er bærekraft en helt sentral del av forvaltningen. Vi mener det er en viktig forutsetning for lang-siktig verdiskaping å investere i bærekraftige forretningsmodeller som tar hensyn til ansatte, berørte lokalsamfunn, klimaendringer, miljø- og samfunnsmessige konsekvenser av den økonomiske virksomheten vi investerer i. Vi mener dette er viktig uavhengig av politiske strømninger.

Vi opplever fortsatt et stort engasjement fra våre kunder når det gjelder bærekraft. Vi bruker stadig mer ressurser på bærekraftsområdet, både i forbindelse med investeringsbeslutninger, rapportering og kommunikasjon av vårt arbeid. Odin Forvaltning har i løpet av de to siste årene også blitt en betydelig forvalter av pensjonsmidler – en utvikling som vil fortsette fremover. Dette stiller større krav til oss på bærekraftsområdet. Forvaltning av pensjonsmidler innebærer forvaltning av svært “lange penger” – og i et slikt perspektiv får bærekraftige investeringer en ekstra dimensjon.

Vi håper denne rapporten gir dere enda mer innsikt i hvordan vi i Odin Forvaltning jobber med bærekraft.

Bjørn E. Kristiansen
Adm. direktør



“

Vi opplever fortsatt et stort engasjement fra våre kunder når det gjelder bærekraft.

Vi bruker stadig mer ressurser på bærekraftsområdet, både i forbindelse med investeringsbeslutninger, rapportering og kommunikasjon av vårt arbeid.



Geopolitikk og risiko preget arbeidet i 2025

World Economic Forums risikorapport for 2025 identifiserer desinformasjon, statlige konflikter og politisk polarisering som de mest akutte globale risikoene de kommende to årene.

Antallet væpnede konflikter er på sitt høyeste nivå på flere tiår, samtidig som de globale militærutgiftene har økt for niende år på rad. Samlet sett tegner dette et geopolitisk risikobilde preget av betydelig usikkerhet.

På lengre sikt, over en tiårs periode, domineres risikobildet av klimarelaterte trusler, herunder ekstremvær, tap av natur og biologisk mangfold samt økende knapphet på naturressurser.

Disse utviklingstrekkene har også preget diskusjonene hos Odin i 2025.

F.v. Nikolay Burdakov, ESG-ansvarlig Sverige,
Marte Storaker, Leder for ESG,
Eivor Oellingrath, senior ESG analytiker



Ansvarlig forvaltning i en stadig mer konfliktfylt verden

I en verden preget av konflikt og økt geopolitisk uro stilles det stadig høyere krav til hva som definerer ansvarlige investeringer. Aktiv forvaltning handler om å ta selvstendige og informerte beslutninger, basert på grundige analyser og vurderinger av det enkelte selskap. Denne tilnærmingen gir oss muligheten til å være svært selektive – vi investerer kun i selskaper som oppfyller våre krav til ansvarlighet, og konsentrerer investeringene i de selskapene vi har størst tro på.

– Vi har muligheten til å velge selskaper som ikke bare leverer gode finansielle resultater, men som også jobber strategisk for å være relevante og ansvarlige over tid, sier Marte Storaker, leder for ESG i Odin.

Bærekraftsvurderingene handler ikke om å krysse av på en sjekklister, men om å forstå hvordan selskaper skaper verdier, hvordan virksomheten styres, og hvordan risikoer og muligheter identifiseres og håndteres i praksis.

ESG som fundament når informasjonsbildet er krevende

I perioder preget av konflikt og usikkerhet øker risikoen for at informasjon er mangelfull, forsinket eller farget av ulike interesser. Dette understreker betydningen av å benytte et bredt informasjonsgrunnlag, foreta kritiske kildevurderinger og gjennomføre grundige analyser før investeringsbeslutninger tas – slik at vi kan være trygge på at selskapene vi velger faktisk lever opp til våre krav.

– Det forutsetter en god forståelse av virksomheten slik at vi kan stille de riktige spørsmålene i forkant av en investeringsbeslutning, sier Storaker.

Fra analyse til eierskap: beslutninger som tåler uro

Arbeidet med bærekraft er en kontinuerlig prosess hos Odin, og en viktig del av dette er å være nøye med utvelgelsen av selskaper. Jo høyere kvalitet vi investerer i, desto større er sannsynligheten for at vi får bærekraftige, lønnsomme investeringer over tid.

– Vi bruker tid på å finne selskaper med riktig kultur og ledelse. Den virkelige risikoen er ikke børsens svingninger, men at et selskap gradvis beveger seg bort fra kriteriene våre og mister den kvaliteten vi investerte i, sier Storaker.

I tillegg til slike gradvise endringer, kan det oppstå mer akutte situasjoner der oppfatningen av hvilke geografier, bransjer eller enkelt-selskaper som oppfyller våre krav endres. Dette forsterker behovet for å ha god oversikt over hva Odin er investert i – slik at vi raskt kan ta grep når forutsetningene endrer seg. Her kommer styrken ved aktiv forvaltning og konsentrerte porteføljer særlig til uttrykk.

– Vi vet hvem selskapene er, hva de gjør og hvor de opererer. Etter investering følger vi dem tett, og går i dialog om alt fra klimamål og kapitalstruktur til potensiell involvering i konfliktområder eller problematiske produkter. Den innsikten vi får gjør oss bedre rustet til å ta informerte beslutninger – enten det handler om å beholde posisjonen, fortsette dialogen eller selge oss ut, sier Eivor Oellingrath, senior ESG analytiker i Odin.

En analysemetodikk som tåler tidens test

I over 35 år har Odin investert i kvalitetsselskaper med sterke konkurransefortrinn. Selv om konflikter, energiomstilling og teknologiske endringer stadig endrer rammebetingelsene, ser vi at selskaper som integrerer ESG-hensyn på en strategisk og langsiktig måte har større sannsynlighet for å lykkes over tid.

– For oss handler ESG om å investere i selskaper som har både evne og vilje til å tilpasse seg fremtidens krav på en ansvarlig måte, avslutter Storaker.

Etterlevelse av retningslinjene for selskaper med aktivitet i konfliktområder

I lys av den pågående krigen i Gaza og økt bosettervold på Vestbredden har Odin gjennomført skjerpede aktsomhetsvurderinger for å kartlegge og følge opp investeringer med mulige koblinger til alvorlige menneskerettighetsbrudd og brudd på folkeretten. Som fondsforvalter har vi et tydelig ansvar for å opptre i tråd med internasjonale standarder for ansvarlig næringsliv. – Det innebærer at vi skal gjøre vårt ytterste for å unngå å bidra til, eller være knyttet til, brudd på menneskerettighetene – også i komplekse og politisk sensitive kontekster som konfliktområder, sier Marte Storaker, leder for ESG i Odin Forvaltning.

Odin har over tid fulgt med på om porteføljeselskapene våre har virksomhet i okkuperte palestinske områder (OPT).

For selskaper der risikoen for brudd på Odins retningslinjer vurderes som forhøyet, er det gjennomført skjerpede aktsomhetsvurderinger i tråd med FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper.

Odins generelle screeningprosesser baserer seg i hovedsak på informasjon fra vår ESG-dataleverandør Sustainalytics. De skjerpede aktsomhetsvurderingene benytter flere informasjonskilder, herunder FNs liste over selskaper som bidrar til opprettholdelsen av bosettingene (FN-listen), samt oversikter og analyser fra sivilsamfunnsorganisasjoner som Fagforbundet og Norsk Folkehjelp og informasjon som er kommet frem i media.

Vurderingen av brudd på retningslinjene tar utgangspunkt i følgende kriterier, som bygger på arbeidet med utformingen av det etiske retningslinjene for Statens Pensjonsfond Utland og arbeidet til Etikkrådet:

Kriterier fra Odins Retningslinjer

Spesifikke vurderinger

a) Selskapers salg av våpen som brukes i Gaza

Retningslinjen omfatter selskapers salg av våpen til stater i væpnede konflikter som benytter våpnene på måter som utgjør alvorlige og systematiske brudd på folkerettens regler for krig.

- ▶ Salget må være pågående eller nylig. Kriteriet er ikke ment å ramme investeringer i selskaper på grunnlag av våpensalg som skjedde for flere år siden.
- ▶ Kriteriet gjelder salg av våpen fra et selskap til en krigførende stat
- ▶ Kriteriet gjelder våpentyper som særlig kan ramme sivile.

b) Selskaper med virksomhet knyttet til okkuperte palestinske områder

En rekke selskaper vil på ulikt vis og i ulik grad kunne knyttes til Israels okkupasjon av palestinske områder, eksempelvis gjennom tjenester de leverer til myndighetene eller tilbyr i de israelske bosettingene, eller via produkter som anvendes til formål som er i strid med folkeretten.

- ▶ Selskapets aktivitet har betydning for at folkerettsbruddet kan finne sted.
- ▶ Det er sannsynlig at selskapenes aktivitet eller tilknytning som kan danne grunnlag for utelukkelse, vil vedvare.
- ▶ Hvorvidt selskapenes bidrag er sporadiske eller om de har en permanent tilstedeværelse i det okkuperte området.
- ▶ Hvorvidt selskapenes produkter/tjenester er generiske eller spesielt tilpasset bruk i området.

Foto: Abdallah El-Hajj / Getty Images

Foto: rodrickbeller / Getty Images

“ – *Det er viktig å bruke eierposisjonen vår til å fremme forbedringer der det er mulig. Uttrekk skal være siste utvei – ikke første refleks.*

Internasjonal humanitær rett slår fast at en okkupasjonsmakt ikke kan annektere territorium, endre befolknings-sammensetningen eller etablere permanent infrastruktur for bosettinger. Selskaper med virksomhet som er direkte knyttet til etablering eller utbygging av boliger og infrastruktur i okkuperte områder, slik som eiendomsutviklere og entreprenører, vurderes derfor som direkte involvert i brudd på folkeretten og utelukkes fra investering.

– Et sentralt dilemma er balansen mellom å være en ansvarlig eier og det å trekke seg ut. Mange selskaper opererer i krevende kontekster, men det betyr ikke nødvendigvis at de er medansvarlige for menneskerettighetsbrudd, sier Storaker.

Anbefalinger fra internasjonal ekspertise tilsier at investorer følger opp aktørene for å signalisere forventninger over tid, fremfor umiddelbar uttrekk.

Odin har valgt å følge denne tilnærmingen. – Det er viktig å bruke eierposisjonen vår til å fremme forbedringer der det er mulig. Uttrekk skal være siste utvei – ikke første refleks.

Odin har etablert kontroller for å identifisere investeringer i selskaper som fremgår av FNs liste eller av lister utarbeidet av sivilsamfunnsorganisasjoner. Selv om den samlede risikoen vurderes som lav, blant annet som følge av grundige analyser i forkant av investeringer, vurderes det som hensiktsmessig å ha systemer som proaktivt fanger opp ny eksponering, i tråd med et føre-var-prinsipp.

Ny informasjon om selskapers tilknytning til krigen i Gaza eller om aktiviteter som kan utgjøre et vesentlig bidrag til å opprettholde okkupasjonen, vil utløse en ny vurdering av hvorvidt investeringen er forenlig med våre retningslinjer. Vurderingen av hva som utgjør et “vesentlig bidrag” i en konflikt- eller okkupasjonsituasjon er kompleks og gjenstand for ulike tolkninger. I slike vurderinger vil Odin ved behov vurdere å innhente ekstern ekspertbistand.

Investeringer i forsvarssektoren

Krigen i Ukraina har utløst en bred diskusjon om Europas forsvarsevne og langsiktige sikkerhet. I denne sammenheng holdt NATOs generalsekretær, Mark Rutte, en tale 12. desember 2024 der han oppfordret til økte investeringer i europeisk forsvar, og samtidig kritiserte pensjonskasser og banker for å utelukke våpenindustrien fra sine investeringer.

Formålet med eksklusjonskriterier er å unngå investeringer i selskaper som forårsaker eller medvirker til grove brudd på grunnleggende etiske normer. For å sikre legitimitet bør slike eksklusjoner begrenses til områder der det eksisterer et tydelig og bredt forankret verdigrunnlag. De etiske vurderingene knyttet til våpenproduksjon er imidlertid komplekse. Våpen tar liv og forårsaker skade og lidelse, og det er ofte krevende å ha full oversikt over hvem som er den reelle sluttbrukeren. Samtidig kan investeringer i forsvarssektoren bidra til avskrekking og beskyttelse av demokratiske verdier, og dermed også til stabilitet og fred.

For å håndtere den mest krevende bærekraftsproblematikken har Odin etablert eksklusjonskriterier som

skal sikre at Odin ikke er eier i selskaper som produserer våpen som ved bruk bryter med krigens folkerettslige regler. Dette er våpen som i uforholdsmessig stor grad rammer sivile, samt selskaper som selger våpen til stater som bryter med folkeretten. Disse kriteriene gjelder for samtlige fond som forvaltes av Odin.

Etter en gjennomgang av eksklusjonskriteriene besluttet Odin i 2025 å oppheve eksklusjonen av konvensjonelle våpen for fondene ODIN Norden og ODIN Emerging Markets.

Odins mer bærekraftige fond, Odin Bærekraft og Odins Sustainable Corporate Bond, opprettholder fortsatt ekskluderingskriterier for konvensjonelle våpen.

Odin har historisk hatt lav eksponering mot våpenindustrien, og anerkjenner at investeringer i forsvarssektoren innebærer høy bærekraftsrisiko. På bakgrunn av dette følger Odin løpende med på fondenes eksponering mot selskaper med våpenleveranser til forsvarsindustrien, for å sikre grundigere vurderinger av enkeltinvesteringer i denne sektoren.



Foto: Zhanna Danilova / Getty Images

Systemisk risiko knyttet til klimaendringer og tap av natur

2025 var et år preget av særdeles store usikkerheter, geopolittikk og konflikter som gjorde at vi måtte senke blikket noe fra de langsiktige bærekraftstrendene og behandle mer "akutte" problemstillinger. Samtidig vurderer Odin den systemiske finansielle risikoen representert ved økte kostnader knyttet til klimaendringer og naturtap som den mest betydelige utfordringen for stabile markeder og langsiktig verdiskapning på lengre sikt. Det siste året har vi derfor arbeidet med å kartlegge risikoeksponeringen i Odins samlede fondsportefølje ved hjelp av rammeverkene fra Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) og Task Force on Nature-related Financial Disclosures (TNFD). Hensikten har vært å identifisere potensielle problemområder som, selv om de isolert sett ikke utgjør vesentlig risiko for det enkelte selskap, samlet kan representere en betydelig risiko på fondsnivå.

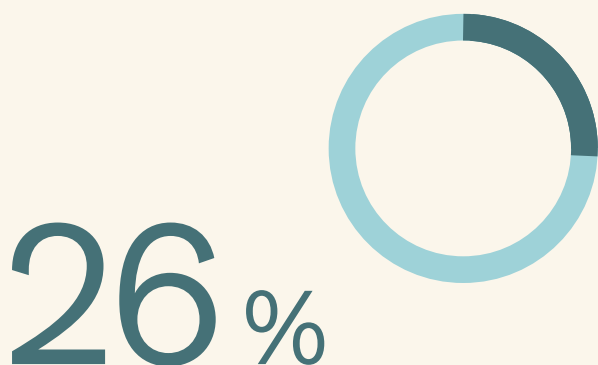
I analysen har vi vurdert både fysisk risiko knyttet til klima og natur, der endringer som mer ekstremvær eller tap av naturressurser kan påvirke selskapenes evne til å opprettholde produksjon eller levere sine tjenester, og omstillingsrisiko, der forventede endringer i reguleringer, teknologi og kundepreferanser kan få konsekvenser for selskapenes inntjening.

Med Odin-modellen som grunnlag, supplert med utvalgte eksklusjonskriterier for fossil eksponering, har fondene gjennomgående lav eksponering mot sektorene med høyest klimarelatert omstillingsrisiko. Fondene er i tillegg vektet mot mindre kapital- og eiendelstunge sektorer, noe som bidrar til redusert fysisk klimarisiko på kort til mellomlang sikt.

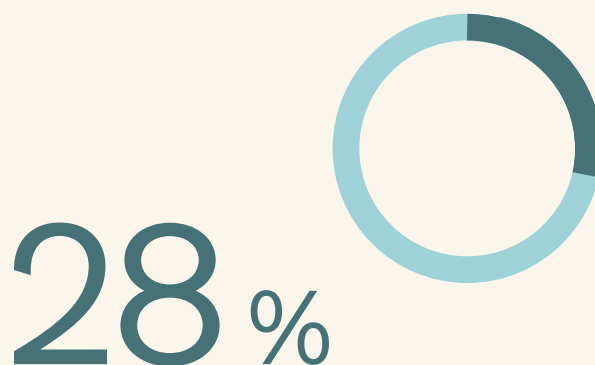
Enkelte fond avviker noe fra dette overordnede bildet. ODIN Eiendom har naturlig nok en høy andel fysiske eiendeler, men porteføljen er konsentrert i Norden, som generelt vurderes som en mindre klimarisikoutsatt region. ODIN Norge har fortsatt eksponering mot olje- og gasssektoren, men dette forventes ikke å øke fondets kortsiktige risikoeksponering vesentlig. Beholdningene er konsentrert i robuste selskaper med relativt stabil inntjening og begrenset kortsiktig volatilitet, til tross for sektorens langsiktige omstillingsrisiko.

Vi har gjennomført en vurdering av fondenes naturrisiko på sektornivå, der vi har analysert både fondenes avhengighet av naturen (fysisk risiko) og dens påvirkning på naturen (omstillingsrisiko). Kartleggingen viser at 100 % av Odins totale fondsportefølje er avhengig av de samme grunnleggende naturtjenestene, hovedsakelig knyttet til regulering av vann og klima. Samtidig bidrar porteføljen til negative påvirkninger på naturen gjennom utslipp til luft, jord og vann, samt bruk av land- og vannressurser.

Videre indikerer analysen at 26 % av investeringene i fondene er knyttet til høy eller svært høy avhengighet av naturen, mens 28 % av investeringene i fondene utøver sterkt eller svært sterkt press på naturen. Denne første kartleggingen gir et utgangspunkt for videre analyse og prioritering, og reflekterer kun potensiell iboende risiko basert på sektor eksponering. I 2026 vil arbeidet videreføres med analyser på selskapsnivå for å vurdere gjenværende risiko og faktisk risikoeksponering.



av investeringene i fondene er knyttet til høy eller svært høy avhengighet av naturen



av investeringene i fondene utøver sterkt eller svært sterkt press på naturen

Endrede rammevilkår for ansvarlige investeringer

2025 markerte et skifte fra en periode hvor markedet i stor grad har vært omforent om hva det vil si å arbeide med ansvarlige investeringer, hvor investorers arbeid med eksklusjoner, aktivt eierskap og fokus på ESG-temaer slik som likestilling og bekjempelse av klimaendringer har vært standard kost. Året vi nå legger bak oss så flere endringer som tyder på at forståelsen av ansvarlige investeringer i økende grad formes av politiske prioriteringer, regulatorisk usikkerhet og ulike syn på kapitalens rolle i samfunnsutviklingen.

I USA har gjeninnsettelsen av president Donald Trump medført en tydelig omlegging av føderale føringer knyttet til mangfold, likeverd og inkludering (DEI), samt en mer

restriktiv holdning til investorers aktive eierskapsutøvelse i selskapsstyring og samfunnsspørsmål. Disse endringene påvirker ikke bare amerikanske kapitalmarkeder, men får også ringvirkninger internasjonalt, særlig for globale investorer med eksponering mot USA.

Her hjemme blusset en debatt om Statens Pensjonsfond utland (SPU) rolle som ansvarlig forvalter opp igjen på høsten. Det førte til en beslutning om å gjennomgå fondets etiske rammeverk. Spørsmålet om hvordan Norges Bank skal balansere rollen som finansiell aktør mot forventningene om å opptre som en ansvarlig global eier – i en tid preget av krig og geopolitisk uro – er mer aktuell enn noen gang.

“

2025 markerte et skifte der forståelsen av ansvarlige investeringer i økende grad formes av politiske prioriteringer og regulatorisk usikkerhet.

Endrede rammer for etisk forvaltning av Statens Pensjonsfond Utland

Det pågår for tiden en gjennomgang av Etikkrådets rolle i forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU). Stortinget har bedt regjeringen vurdere det etiske rammeverket, og Etikkrådets adgang til å anbefale utelukkelse av selskaper er midlertidig begrenset. Regjeringen har nedsatt et utvalg som skal vurdere både utformingen av det etiske rammeverket og øvrige deler av den ansvarlige forvaltningen av SPU. Utvalget skal levere sin rapport i oktober 2026.

Etikkrådets vurderinger har over tid fungert som et viktig supplement til kommersielle ESG-dataleverandører, ved at rådet arbeider mer målrettet med å identifisere sektorer og problemstillinger med forhøyet risiko for brudd på internasjonale normer og retningslinjer. Når denne funksjonen midlertidig faller bort, medfører det et økt ansvar for kapitalforvaltere til selv å identifisere, vurdere og håndtere selskapers atferd opp mot gjeldende retningslinjer for

ansvarlige investeringer. Vår vurdering er at dette kan bidra til større variasjon i vurderingene av hva som utgjør brudd på retningslinjene, og stiller samtidig strengere krav til interne analyser, metodikk og dokumentasjon av selskapers praksis.

For Odin medfører denne utviklingen ingen umiddelbare endringer i våre retningslinjer for ansvarlige investeringer eller i hvordan disse operasjonaliseres. Selskaper i Odins aktive fond kommer sjelden i konflikt med de etiske retningslinjene. Det skyldes i stor grad en aktiv forvaltningsstrategi med konsentrerte fond, fokus på kvalitetsselskaper og grundige forutgående vurderinger. Utvalget skal levere sin utredning innen 15. oktober 2026, og eventuelle endringer i rammeverket vil først bli fastsatt etter behandling i Stortinget. Odin følger utviklingen og vil vurdere behovet for tilpasninger når nye rammer for SPU er vedtatt.



Tydelig posisjon

I lys av endringene og debattene som har preget 2025 har det blitt enda viktigere å være tydelig om hva vi mener det betyr å være en ansvarlig forvalter. Når virkemidler som har understøttet vårt arbeid, slik som veiledning fra ISS angående mangfold, eller SPU's eksklusjonslister, helt eller delvis bortfaller må forvaltere selv ta mer ansvar, og også ta stilling til hvilken posisjon vi ønsker å ha.

Odins retningslinjer for ansvarlig forvaltning opprettholder vårt ansvar for å fremme mangfold, ansvarlig eierskap og etiske eksklusjoner der dette anses nødvendig.



Aktivt eierskap i skuddlinjen i USA

I 2025 har flere endringer i amerikansk regulering og markedspraksis påvirket aksjonærenes rolle overfor børsnoterte selskaper. Utviklingen reflekterer et endret politisk og regulatorisk landskap, særlig knyttet til aktivt eierskap, aksjonærforslag og bruk av proxy-rådgivere.

Odin benytter Institutional Shareholder Services (ISS) til analyse av saker på selskapenes generalforsamling. ISS dokumenterer sine vurderinger og gir anbefaling om stemmegivning som Odins forvaltere benytter for å informere sin stemmegivning og sikre at Odin stemmer i tråd med prinsipper for god selskapsstyring.

I februar 2025 besluttet ISS å ikke lenger inkludere vurderinger av kjønns- og etnisk mangfold i styresammensetningen for amerikanske selskaper. Endringen må ses i sammenheng med økende regulatorisk og juridisk usikkerhet rundt tiltak knyttet til mangfold, likebehandling og inkludering (DEI) i USA. ISS har selv pekt på at utviklingen har ført til større kompleksitet og sprikende forventninger blant markedsaktører, og at mangfold derfor

ikke lenger vil inngå som et eksplisitt kriterium i deres vurdering av amerikanske selskaper.

Dette avviker fra praksis i Norge, blant annet slik den kommer til uttrykk i anbefalingene fra Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES), samt fra Odins egne retningslinjer for stemmegivning, der mangfold i styre og ledelse fortsatt inngår som et relevant vurderingstema. Som følge av ISS' endrede praksis har Odin etablert egne kontroller av styremangfold ved styrevalg i porteføljeselskapene. Disse kontrollene viser at selskapene gjennomgående har tilfredsstillende mangfold i styrene.

Videre har det amerikanske finanstilsynet, Securities and Exchange Commission (SEC), i 2025 strammet inn praktiseringen av regelverket for aksjonærforslag. Endringene gir selskapene større handlingsrom til å be om unntak fra å inkludere aksjonærforslag på generalforsamlingens agenda. Dette har bidratt til færre ESG-relaterte forslag og en høyere terskel for å få slike forslag behandlet.



Analyser indikerer at antallet miljø- og samfunnsrelaterede aksjonærforslag til amerikanske selskaper har falt med om lag 20–35 prosent sammenlignet med foregående år. Samtidig har andelen forslag som enten ikke settes på agendaen, eller som kan karakteriseres som forslag med motsatt innretning av tradisjonelle ESG-forslag, økt.

Odin vurderer at aksjonærforslag som tar sikte på økt åpenhet og rapportering innenfor områder som klima, natur og menneskerettigheter kan være hensiktsmessige, særlig der temaene er vesentlige for selskapets risikobilde. Samtidig mener vi at svært detaljerte forslag som i praksis griper inn i styrets strategiske ansvar bør unngås. Styret er aksjonærenes valgte representanter og har ansvar for selskapets overordnede strategi og ledelse.

SEC har i 2025 også presisert veiledningen for klassifisering av større eiere som passive eller aktive etter regelverket for betydelig eierskap. Endringene innebærer at investorer som deltar i dialog med selskaper om blant annet styresammensetning, lederlønn, ESG-temaer eller

strategiske prioriteringer, i større grad kan bli vurdert som aktive eiere og dermed underlagt utvidede rapporteringskrav. Denne utviklingen har reist spørsmål om hvordan regelverket kan påvirke investordialog og samarbeid om ansvarlig eierskap, særlig i tilknytning til bransje- og tematiske initiativer.

I desember 2025 signerte den amerikanske presidenten en Executive Order med formål å styrke tilsynet med og reguleringen av proxy-rådgivere i USA. Bakgrunnen er en bekymring for at Institutional Shareholder Services og Glass, Lewis & Co., som er de to dominerende aktørene i markedet og samlet kontrollerer mer enn 90 prosent av proxy-rådgivningen, har betydelig innflytelse over aksjonæravstemninger og dermed over styringen av amerikanske børsnoterte selskaper. Denne innflytelsen knyttes videre til en påstand om at stemmeanbefalingene i økende grad kan være preget av politiske prioriteringer, herunder ESG- og DEI-hensyn, fremfor utelukkende finansielle vurderinger.

Direktivet peker på at proxy-rådgivere har en reell påvirkningskraft som også kan få betydning for verdien av amerikanske investorers plasseringer. Tiltakene innebærer først og fremst økt regulatorisk oppmerksomhet rundt proxy-rådgivning, og kan medføre at Odins gjennomføring av stemmegivning i USA blir mer juridisk krevende, samt at det stilles strengere krav til dokumentasjon og begrunnelse av egne stemmebeslutninger i amerikanske selskaper.



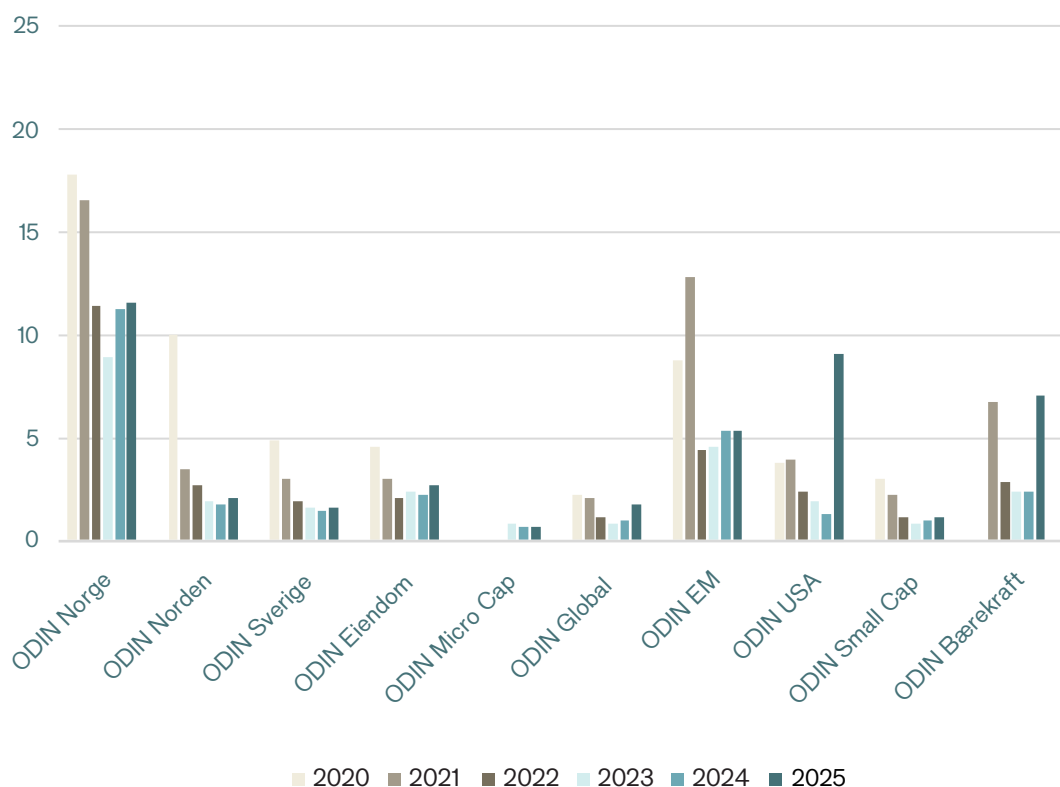
Porteføljenes fotavtrykk

Karbonintensitet

Odin anerkjenner behovet for omstillingen til et lavkarbonsamfunn, og har satt seg mål om netto-null utslipp fra porteføljen innen 2050. Vi har målt karbonintensitet for porteføljene siden 2017, og mener dette bidrar til å sette utslipp på agendaen, både for selskapene og for oss som investor.

Nøkkeltallet som vurderes er fondets karbonintensitet basert på siste tilgjengelig data pr. 31 desember 2025.

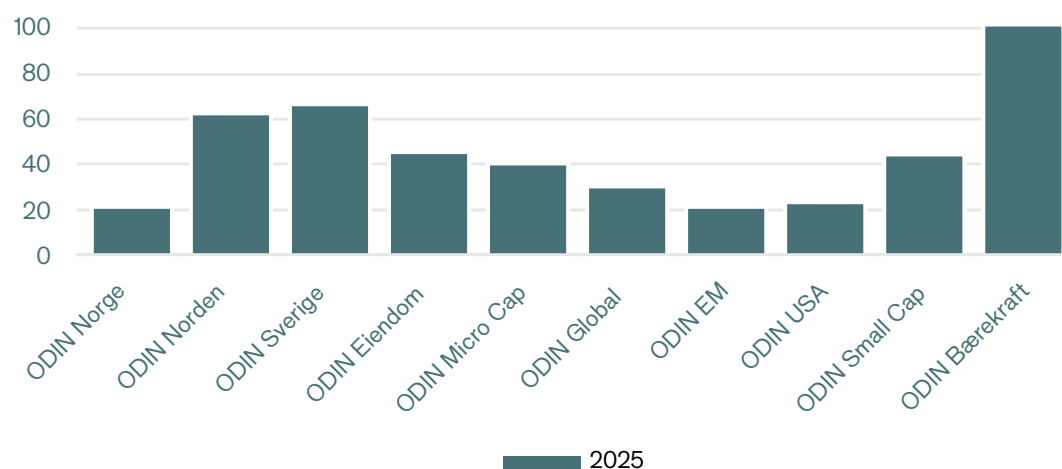
Karbonintensitet (tCO2e / mNOK) historisk utvikling



Bærekraftige investeringer

Vi integrerer bærekraftsrisiko i vurderingen av alle selskaper vi investerer i som en naturlig del av vår risikohåndtering. Vi arbeider også med å øke andelen bærekraftige investeringer i porteføljene. Utover å hensynta bærekraftsrisiko er dette investeringer som søker å bidra positivt til global omstilling og å håndtere globale utfordringer, både innenfor klima, miljø og sosiale temaer.

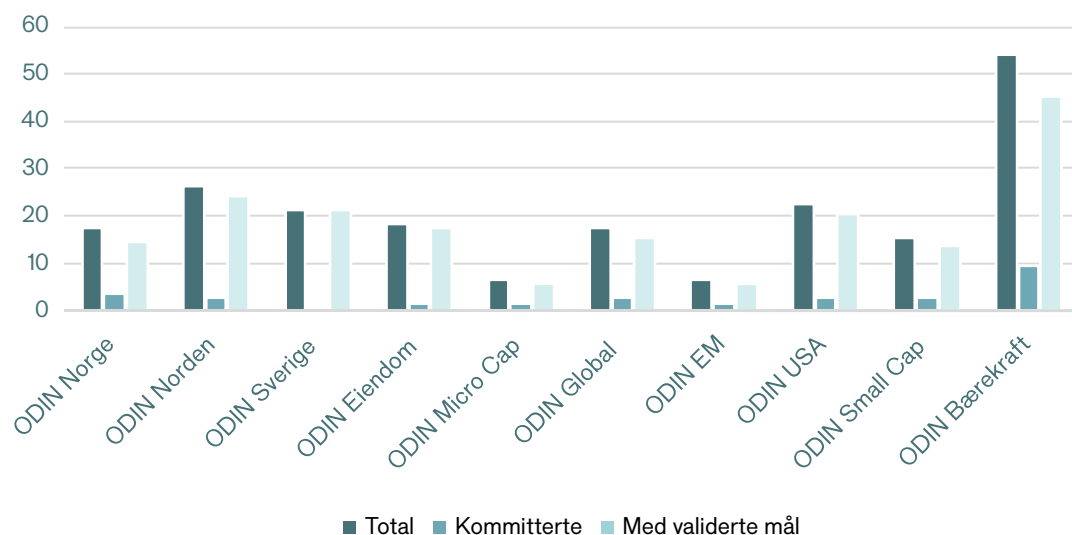
Andel av fondene (%) i bærekraftige investeringer



Vitenskapsbaserte utslippsmål

Utslippsintensitet gir et øyeblikksbilde av porteføljens fotavtrykk, men vi er også opptatte av fremtidig forbedringer. Odin har størst påvirkning på karbonutslipp gjennom å oppfordre selskapene vi er investert i til å sette seg mål for reduksjon i sine utslipp. Derfor følger vi med på hvor mange av selskapene våre som setter seg vitenskapsbaserte mål gjennom Science Based Target Initiative, eller tilsvarende organisasjoner.

Antall selskap i fondene med mål fra SBTi



Ansvarlig forvaltning

Bærekraft er en naturlig del av Odin-modellen. Odin har alltid vært opptatt av å finne kvalitetsselskaper, som drives godt og håndterer sine vesentlige risikoer på godt. Faktorer knyttet til miljø, sosiale problemstillinger og styresett (“ESG”) kan være langsiktige drivere for investeringers verdi. Det er derfor en del av vårt forvaltningsansvar å vurdere slike forhold både før en investering gjennomføres og som eier av selskapet.

Integrasjon

Bærekraft og ESG integreres i forvaltningen på flere forskjellige måter.

For det første anvender Odin kriterier for eksklusjon, som er eksplisitte på hvilke selskaper Odin-fondene ikke skal være investert i (se mer om disse kriteriene under punktet “Observasjon og utelukkelse”). Kriteriene definerer de ytre rammene for investeringsuniverset og omfatter blant annet utelukkelse av selskaper involvert i kontroversielle våpen eller alvorlige brudd på menneskerettigheter.

For det andre inngår bærekraft som en integrert del av selskapsanalysen for investeringer Odin vurderer. Odin vurderer både bærekraftsrisiko og -muligheter for selskapene, samt hvordan styret og ledelsen er organisert for å håndtere disse. Odin-fondene er konsentrerte fond, og inneholder som regel rundt 30-35 selskaper. Dette gir oss muligheten til å gjøre grundige analyser, og følge opp selskapene Odin velger å inkludere i fondene. Målet er å sikre at selskapene i Odins fond driftes på en god måte og håndterer sine risikoer. Over tid tror vi at selskaper med vilje og evne til bærekraftig omstilling minsker risiko og kan bidra til meravkastning.

Til sist arbeider vi med å identifisere og øke andelen bærekraftige investeringer i våre fond. Dette er investeringer som følger Odins metode for bærekraftige investeringer i tråd med definisjonen fra Offentliggjøringsforordningen (“SFDR”): selskaper med godt styresett, som har positiv påvirkning på samfunnet, naturen og/eller miljøet, uten å gjøre betydelig skade på andre bærekraftsfaktorer.

Aktivt eierskap

I Odin er vi aktive eiere. Det innebærer at Odin utøver våre aksjonærrettigheter for å fremme langsiktig verdiskapning og ansvarlig forretningspraksis, blant annet gjennom å skape bevissthet rundt bærekraft og ved å oppfordre selskapene til å styrke sitt arbeid på området. Dette bidrar til å gjøre selskapene bedre rustet til å håndtere fremtidige utfordringer, til fordel for både selskapene og deres aksjonærer. Odin stemmer på generalforsamlinger, deltar i valgkomiteer i Norden, og opprettholder dialog med selskapene vi er investert i.

Generalforsamlinger

Generalforsamlingen er selskapets øverste myndighet. Her har aksjonærene anledning til å utøve innflytelse gjennom stemmegivning, blant annet ved valg av styremedlemmer, og dermed bidra til god eierstyring. Odin-fondene har som mål å stemme på alle generalforsamlinger i selskapene vi er investert i.

Se Odins retningslinjer for stemmegivning og hvordan vi stemmer i bærekraftsbiblioteket på Odins nettsider.

Valgkomiteer

Styret velges av aksjonærene og har et selvstendig ansvar for å fastsette og følge opp selskapets strategi med sikte på langsiktig verdiskapning for selskapet og aksjonærene. I mange tilfeller er Odin en betydelig eier i selskapene fondene er investert i. Der vi vurderer det som hensiktsmessig, deltar Odin i valgkomiteer for å bidra til at styrene settes sammen med relevant og hensiktsmessig kompetanse.

I 2025 var Odin-fondene representert i 11 valgkomiteer:

NO	Borregaard	SE	CTT Systems	Addlife
	Kitron		Inwido	Fortinova Fastigheter
	Multiconsult		Munters	Sveafastigheter
	Medisim			
	Kongsberg Gruppen			

Se nærmere omtale av Odins arbeid med aktivt eierskap nedenfor.

Selskapsdialog

Odins forvaltere følger løpende opp selskapene fondene er investert i, blant annet gjennom dialog med selskapenes ledelse og styrer. For mindre selskaper i våre hjemmemarkeder har forvalterne ofte tett og direkte dialog. I større, globale selskaper der Odin er en mindre eier, kan samarbeid med andre investorer være hensiktsmessig for å øke påvirkningskraften. Det foretas en konkret vurdering i hvert enkelt tilfelle av om dialog bør føres alene eller i samarbeid med andre investorer.

Selskapsdialog kan initieres av ulike årsaker. Ofte gjennomfører vi proaktive, investeringsdrevne dialoger med formål å styrke vår forståelse av selskapene, deres forretningsmodell og vesentlige risikoer, samt å gi tilbakemeldinger på selskapenes arbeid med bærekraft. I tillegg gjennomfører vi målrettede tematiske dialoger, rettet mot spesifikke temaer og/eller sektorer, der formålet er å bidra til forbedringer i selskapenes ESG-praksis.

I enkelte tilfeller kan dialog initieres som følge av konkrete hendelser eller økt risiko for brudd på Odins retningslinjer. I slike situasjoner vil vi raskt gå i en hendelsesdrevet dialog for å innhente ytterligere informasjon, vurdere risikoen og avklare eventuelle videre tiltak.

Utelukkelse og eksklusjoner

Odin unngår visse sektorer og enkeltelskaper på grunn av etiske hensyn, ut ifra produkter de tilbyr og/eller selskapets atferd. Kriteriene setter de ytre grensene for vårt investeringsunivers, og skal gjøre kunden trygg på hvilke aktiviteter de ikke er investert i gjennom Odin-fondene.

Odin-fondene skal ikke være investert i selskap der det er en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for:

- grove eller systematiske krenkelser av menneskerettigheter
- grove eller systematiske brudd på arbeidstakerrettigheter
- alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner
- salg av våpen til stater
 - i væpnede konflikter som benytter våpnene på måter som utgjør alvorlige og systematiske brudd på folkerettens regler for stridighetene, eller
 - som er omfattet av ordningen for statsobligasjonsunntaket omtalt i mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland;
- alvorlig miljøskade
- handlinger eller unnlater som på et aggregert selskapsnivå i uakseptabel grad fører til utslipp av klimagasser
- grov korrupsjon eller annen grov økonomisk kriminalitet
- andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer

Odin-fondene skal ikke være investert i selskaper som har mer enn:

- 0 prosent av omsetning knyttet til kontroversielle våpen, tobakk eller cannabis for rusformål
- 5 prosent av omsetningen knyttet til pornografi, pengespill, oljesand, utvinning av termisk kull eller selskaper som baserer vesentlige deler av sin virksomhet på termisk kull

Noen av fondene benytter også flere eksklusjonskriterier. Disse står beskrevet i fondets prospekt.

Vi forventer at selskapene vi er investert i opptrer i tråd med de ti prinsippene i FN Global Compact, OECDs retningslinjer for multinasjonale selskaper, FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter, og underliggende konvensjoner for disse.

Grundige analyser av selskapers risikoprofil og fremtidsutsikter bidrar til at vi finner sterke kvalitetsselskaper, samtidig som vi minsker sjansene for at selskapene vi har valgt ut havner i kontroversielle situasjoner hvor utelukkelse må vurderes.

Uforutsette hendelser og situasjoner kan likevel forekomme, og disse må følges opp og håndteres fortløpende. Dersom et selskap i porteføljen bryter med noen av disse kriteriene vil det bli plassert på en liste for observasjon og vi vil gå i målrettet dialog med dem for å se om situasjonen kan løses. Om vi over tid ikke observerer et ønske eller vilje til endring, vil vi selge oss ut av selskapet.

For oss er det dette ansvarlig forvaltning handler om – å finne investeringer for fremtiden, som ivaretar våre kunders interesser.



Aktivt eierskap i 2025

Som langsiktige investorer i kvalitetselskaper ser vi aktivt eierskap som et nøkkelverktøy i vår investeringsfilosofi. I et år som 2025, preget av markedsrotasjoner som har utfordret både kvalitetsrettede investeringer, og satt spørsmålstegn ved bærekrafttemaer i enkelte markeder, blir dette arbeidet enda viktigere.

En strukturert tilnærming til aktivt eierskap gjør det mulig for oss å styrke åpenheten, bidra til håndtering av vesentlige ESG-risikoer og styrke de langsiktige egenkapene vi investerer i.

Odin har lenge jobbet med aktivt eierskap, og i løpet av 2025 skjerpet vi vår tilnærming ved å etablere tydeligere kategorier for målrettede dialoger, oppdatere resultat-sporing og konkretisere ansvarsfordeling.

Dette sikrer at selskapsdialogene forblir målrettede og bidrar til å opprettholde langsiktig verdiskaping.

Gjennom strukturert selskapsdialog kan Odin gi innspill til selskaper i spørsmål knyttet til blant annet klima-strategi, menneskerettigheter, mangfold, åpenhet og selskapsstyring. Slik dialog kan bidra til bedre håndtering av relevante risikoer og støtte langsiktig verdiskaping.

Hvorfor aktivt eierskap er viktig nå

Vesentlige ESG-risikoer er mer relevante enn noen gang:

Klimaendringer, tap av biologisk mangfold, brudd på menneskerettigheter og mangelfull styring påvirker i økende grad selskapers operative og finansielle utvikling og langsiktige aksjonærverdier, og bør derfor inngå som en integrert del av vurderingen og dialogen med selskaper.

Regulatorisk uklarhet kombinert med økte krav til åpenhet:

Pågående regulatoriske endringer, herunder revisjoner av Offentliggjøringsforordningen (SFDR) og forenklingselementene i EUs Omnibus-forslag for bærekraftsrapportering, bidrar til økt kompleksitet og midlertidig uklarhet i rammeverket. Samtidig stiller institusjonelle investorer økende krav til transparente, sammenlignbare og pålitelige opplysninger om bærekraftsforhold i underliggende investeringer. I denne konteksten er det fortsatt relevant at selskaper leverer konsistent bærekraftsinformasjon og tydelige forpliktelser. Utkastet til SFDR 2.0 indikerer videre et mulig skifte mot mer evidens- og resultatorientert produktklassifisering, og fremhever aktivt eierskap som et sentralt virkemiddel.

Odin-modellen:

Odins investeringsfilosofi kombinerer fundamental analyse med systematiske vurderinger av miljømessige, sosiale og styringsrelaterte forhold (ESG). I Norden drar vi nytte av en sterk kultur for selskapsstyring, dialog med interessenter og åpenhet. Aktivt eierskap gjør det mulig for oss å styrke denne modellen, og sikre at fondsselskapene opprettholder kvalitet i styring, kultur og langsiktig robusthet.

Hvordan vi jobber med selskapene

Dialog med selskaper Odin er investert i fordeles i tre kategorier, hver med tydelig formål og ansvar:

Investeringsdrevet:

Dialogen ledes av fondsforvalterne, med støtte fra ESG-teamet, og har som formål å forstå hvordan selskapene identifiserer, håndterer og følger opp finansielt vesentlige ESG-relaterte risikoer og muligheter.

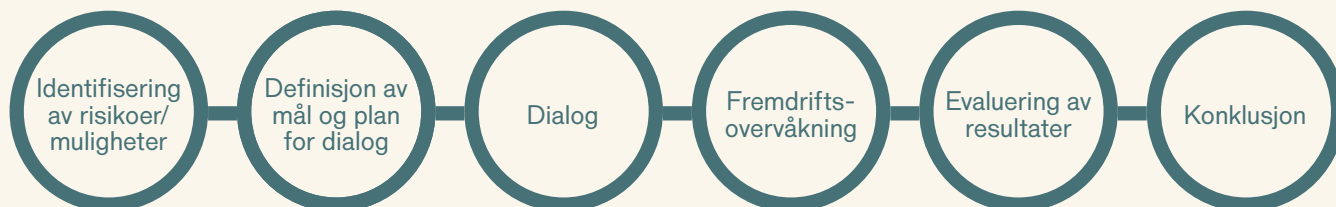
Tematisk:

Dialogen ledes av ESG-teamet og omfatter utvalgte temaer, herunder klima, natur, rapporteringspraksis og produktrelaterte forhold. Formålet er å bidra til bedre håndtering av bærekraftsrelaterte påvirkninger i porteføljen, med mål om å skape positive og minimere negative bærekraftspåvirkninger i porteføljen.

Hendelsesdrevet:

Dialog initieres dersom det foreligger indikasjoner på risiko for brudd på Odins retningslinjer for ansvarlig forvaltning.

Odins tilnærming til selskapsdialog



Les mer om hvordan vi jobber med aktivt eierskap i Odins retningslinjer for ansvarlig forvaltning på [odinfond.no](https://www.odinfond.no)

Hva vi snakker om – og hvorfor

I 2025 var våre fem viktigste dialogtemaer:

**1**

Bedriftskultur

Bedriftskultur er et sentralt vurderingstema i Odin-modellen og kan ha betydning for selskapers evne til langsiktig verdiskaping. Vurderingene omfatter blant annet ledelsens formidling av verdier og praksis, etiske standarder og i hvilken grad virksomheten er i samsvar med bærekraftige forretningspraksiser.

2

Klimamål

Odin vurderer troverdigheten av selskapenes omstillingsplaner, herunder hvorvidt målene er vitenskapsbaserte, eksempelvis godkjente av SBTi (Science-based targets initiative), samt i hvilken grad omstilling og reduksjonsmål er integrert i strategi- og investeringsbeslutninger.

3

Finansiell ytelse

Sikrer at selskaper opprettholder robust lønnsomhet og kapitaldisiplin samtidig som de tilpasser seg et tøft makromiljø.

4

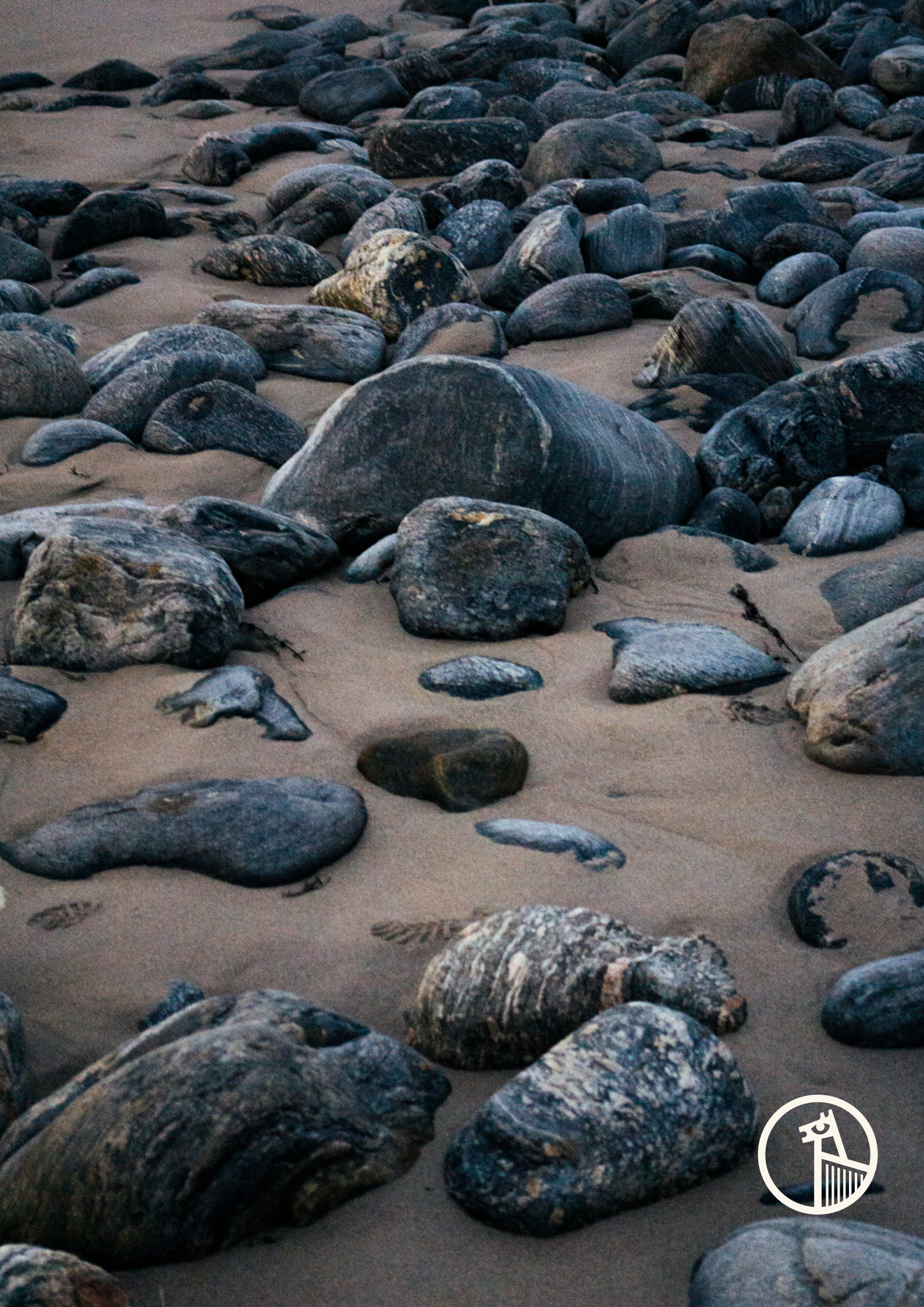
Produktkvalitet og sikkerhet

Et sentralt vurderingstema, særlig for industri- og produksjonsbedrifter, der produktkvalitet, sikkerhet og operasjonell pålitelighet kan ha betydning for konkurransevne og kundetillit.

5

Selskapsstyring

Vurdering av styresammensetning, styrets uavhengighet og beslutningsstrukturer som kan bidra til hensiktsmessig styring, ansvarlighet og langsiktig robusthet.



Antall dialoger på ulike temaer

I tillegg diskuterte vi en rekke andre temaer med selskapene, som vist i figurene nedenfor.

En betydelig del av dialogene (86 %) er med selskaper basert i vårt hjemmemarked i Norden. Odin opprettholder også dialog med selskaper i andre regioner, og på tvers av sektorer.

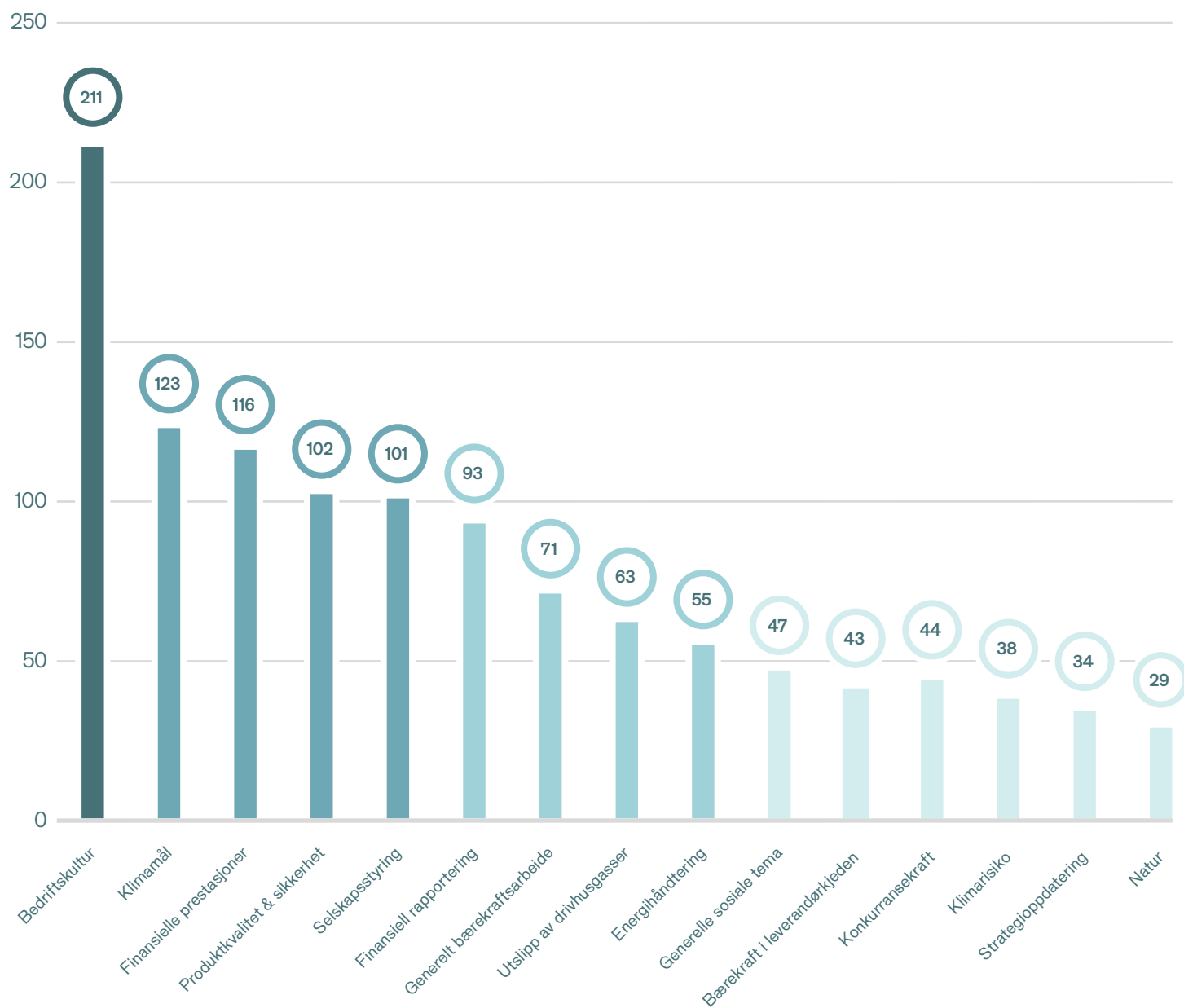


Foto: Pekka Vainio / Getty Images

2025 i tall

305

Dialoger

188

Selskaper vi har vært
i dialog med

92

1-til-1-møter

27

Tematiske
dialoger

Hos Odin prøver vi å omsette vårt aktive eierskap til målbare resultater. Vi logger alle dialoger, inkludert informasjon om selskap, fond, dialogstype, tema, selskapets respons og neste steg, i et sentralt system som alle porteføljeforvaltere har tilgang til. Dette sikrer samkjøring mellom fondene, effektiv oppfølging samt klar og tydelig rapportering.

Veien videre

I 2026 vil vi fortsette å styrke strukturen i vårt arbeid med aktivt eierskap, med særlig vekt på tematiske dialoger. Med utgangspunkt i kartleggingen av klimarisiko (TCFD) og naturrisiko (TNFD), har vi som mål å gjennomføre målrettede dialoger med de av selskapene som er mer utsatt for klima- og naturrisiko. Vi skal jobbe videre med vurderinger av selskapenes omstillingsplaner og åpenhet rundt identifisering og håndtering av vesentlige bærekraftsrisiko.

Dette arbeidet bidrar til å understøtte hensiktsmessig risikohåndtering og styrke langsiktige egenskaper som kvalitet i drift, bedriftskultur og selskapsstyring, i tråd med Odin-modellens investeringsfilosofi. Aktivt eierskap er for langsiktige investorer et sentralt virkemiddel både for å håndtere risiko og for å understøtte de fundamentale forholdene som ligger til grunn for langsiktig verdiskaping.

Aktivt eierskap i rentefond

Kreditorers kraft til å påvirke

På rentesiden ligger mye av ESG påvirkningen i kreditorenes evne til å stille krav. Gjennom lånebetingelser, dialog og tydelige forventninger kan rentefond drive frem bedre styring, lavere risiko og mer bærekraftige praksiser.

Når vi snakker om aktivt eierskap er det ofte fokus på aksjonærpåvirkning, stemmegivning og resolusjoner på generalforsamlinger. I rentemarkedet ser virkemidlene noe annerledes ut, særlig fordi kreditorer ikke har mulighet til å stemme på generalforsamlinger.

Det er gjennom tilgangen til finansiering, prising av risiko og utforming av lånebetingelser at rentefond kan påvirke selskapers arbeid med miljø, sosiale forhold og virksomhetsstyring.

På rentesiden dreier bærekraftsarbeidet seg i hovedsak om å identifisere hvilke ESG-faktorer som er vesentlige for selskapets evne til å betjene gjelden sin, og å knytte disse innsiktene til konkrete krav, dialog og prioriteringer. Når verdipapirer utstedes for første gang, i primærmarkedet, kan renteforvaltere gå i dialog med utstedere ved å stille konkrete spørsmål og krav på investorpresentasjoner og roadshows. Dette gir muligheten til å sende klare signaler om hva man forventer og hvilke vilkår som må oppfylles for deltakelse.

Foto: Vector Photo Gallery, Getty Images
"Beaching" av skip for opphugging i Chittagong, Bangladesh



Betingelser i låneavtalen: ansvarlig skipsvraking

Et sentralt virkemiddel i kredittforvaltningen er utformingen av lånebetingelsene. Disse kan benyttes til å stille krav som gir økt transparens og bedre håndtering av ESG-relaterte risikoer.

Høsten 2025 vurderte Odin en investering i det familie-eide shippingselskapet Knutsen Group. Som en del av investeringsbeslutningen ble selskapet vurdert for vesentlig bærekraftsrisiko og risiko for brudd på Odins retningslinjer for ansvarlige investeringer. For internasjonale shipping-selskaper er en vesentlig risiko prosessen for avhending av skip. Eldre skip er i praksis flytende lagre av farlig avfall, og kan legge giftige stoffer rett ut i naturen dersom skrapingen ikke fortas ansvarlig – eksempelvis når skip hugges opp direkte på strender, en metode kjent

som “beaching”. I tillegg forgår mesteparten av verdens skipsopphugging i land som Bangladesh, India og Pakistan, hvor arbeidere ofte opererer med minimalt av verneutstyr mens de utfører arbeid som er fysisk ekstremt krevende og risikabelt.

Som ansvarlig investor er Odin opptatt av at resirkulering av skip skjer på en bærekraftig og etisk forsvarlig måte. Vi registrerte at Knutsen Group tidligere hadde solgt skip til gjenvinningsanlegg i India, hvor det er mer krevende å sikre forsvarlig håndtering og arbeidsforhold. Vi kontaktet selskapet for å innhente mer informasjon, og med en forespørsel om å inkludere en klausul i låneavtalen om at fremtidig skraping av skip skulle foretas på en forsvarlig måte. Selskapet svarte positivt om sine prosesser for skipsskraping, og sa seg enige til å inkludere klausulen i låneavtalen. Fremover vil dette være noe vi i Odin forespør ved fremtidige shipping-emisjoner.

“

– Shipping er en sektor der standarden for ansvarlig skipsopphugging varierer betydelig fra selskap til selskap.

Mange aktører mangler konkrete forpliktelser, og praksis har historisk vært langt fra tilfredsstillende. Det at Knutsen Group ikke bare bekreftet sine prosesser, men også var villige til å formalisere forpliktelsen direkte i låneavtalen, skiller dem positivt ut. For oss er dette et tegn på at selskapet tar dette på alvor – ikke bare som et svar på en forespørsel, men som en standard de ønsker å holde seg selv ansvarlig mot.

Vi håper andre aktører i sektoren tar dette som et eksempel til etterfølgelse.

Christian Malde





Anders Hoberg
Senior porteføljeforvalter

Oppfølging etter investering: våre forventninger til god selskapsstyring

Rollen som aktive eiere på rentesiden fortsetter også etter at investeringen er gjort. Fokuset kredittinvestorer er først og fremst å redusere nedside og styrke stabiliteten i selskapenes finansielle profil. Nettopp derfor er aktivt eierskap i rentefond en naturlig forlengelse av god kredittforvaltning. Uhell skjer, også i selskaper med moderne teknologiske løsninger og gode rutiner. Det avgjørende er hvordan uhell håndteres når de først oppstår. For Odin er dette et viktig prinsipp i arbeidet med ansvarlig forvaltning: Å sikre at selskapene vi investerer i er i stand til å håndtere utfordringer på en måte som ivaretar både eieres interesser, miljø og samfunnet.

Da det i april ble kjent at Grieg Seafood hadde sluppet ut rundt 35 millioner plastkuler i Laksefjorden i Finnmark (E24)¹ – tok Odin kontakt med selskapet for å få klarhet i hendelsen og hvordan den ble håndtert.

Det mest alvorlige er det samlede bildet av svikt i internkontroll, manglende varsling rundt mindre utslipp i 2023 og sen håndtering av et betydelig miljøutslipp i 2024,

sier Anders Hoberg, senior porteføljeforvalter i Odin Forvaltning.

Som obligasjonsinvestor er vi opptatt av mer enn dagens finansielle stilling. Vi vurderer også hvordan selskapets atferd og styring påvirker omdømme, regulatorisk risiko og fremtidig tilgang til kapitalmarkedet. I dette tilfellet har myndighetene beskrevet miljøskaden som “permanent”, og at varslingsplikten ikke ble fulgt. Det gir grunn til å stille spørsmål ved risikostyringen og etterlevelsen i selskapet.

– Det er positivt at selskapet nå har iverksatt tiltak for å hindre gjentakelse. Men at hendelsen tilbake i 2023 ikke ble proaktivt varslet og håndtert slik at problemet fikk vokse frem til utslippet i 2024, viser at det er behov for bedre styring og kontroll. Nå forventer vi at selskapet rapporterer åpent om oppryddingsarbeidet, og viser at læringen faktisk blir omsatt i praksis. Inntil vi ser konkret fremdrift, vil vi innta en restriktiv holdning til nye investeringer, sier Hoberg.

Odin har vært investert i Grieg Seafood gjennom rente- og obligasjonsfondet ODIN Kreditt siden juni 2020. Den siste obligasjonen forfalt 25. juni 2025, og Odin har dermed ikke videre eksponering mot selskapet.

¹ Knudsen, C. (2025, 24. april)
Lakseselskap slapp ut millioner av plastkuler: – Åpenbar trussel mot fugl og dyreliv, E24.no



Christian Malde
Senior porteføljeforvalter

“

– Det er positivt at selskapet nå har iverksatt tiltak for å hindre gjentakelse. Men at hendelsen tilbake i 2023 ikke ble proaktivt varslet og håndtert slik at problemet fikk vokse frem til utslippet i 2024, viser at det er behov for bedre styring og kontroll.

Nå forventer vi at selskapet rapporterer åpent om oppryddingsarbeidet, og viser at læringen faktisk blir omsatt i praksis.

Inntil vi ser konkret fremdrift, vil vi innta en restriktiv holdning til nye investeringer.

Anders Hoberg

Ansvarlighet er en forutsetning, også på rentesiden

I Odin er vi ansvarlige og aktive eiere, både på rente- og aksjesiden, og i en tid der forventninger fra kunder og samfunnet skjerpes blir også aktivt eierskap i rentefond en nøkkelstrategi for å kombinere robust risikostyring med ansvarlig kapitalallokering.

Selv om rentesiden ikke har mulighet til direkte påvirkning av selskaper gjennom stemmegivning, har man som renteforvalter flere verktøy til sin disposisjon. Grundige vurderinger av utstedere før investering, definerte krav i låneavtaler, og systematisk oppfølging gjør at man som kreditor kan bidra til å redusere risiko, forbedre avkastning og samtidig minimere negativ samfunnseffekt.

Odins bidrag til veldedige formål

Hvert år gir Odin Forvaltning julegaver til veldedige formål. Blant de mange gode initiativene og sakene det kjempes for, og som finnes der ute, valgte de ansatte i 2025 å gi julegaver i form av penger til følgende organisasjoner:



Foto: Leger uten grenser

Leger uten grenser

Er en internasjonal, humanitær hjelpeorganisasjon som opererer over hele verden, og gir medisinsk nødhjelp til dem som trenger det mest. De hjelper mennesker som er rammet av krig, konflikter, epidemier og naturkatastrofer. De jobber uavhengig av politiske, økonomiske og religiøse interesser og er kjent for å yte hjelp der hvor andre organisasjoner har vanskelig for å operere.



Foto: Frelsesarmeen

Frelsesarmeen

Gjennom rause og inkluderende møteplasser bidrar Frelsesarmeen til sosialt engasjement, tilhørighet og tro. I over 130 år har de arbeidet for å utrydde fattigdom og sult, og kjempet for anstendig arbeid og mindre ulikheter blant folk. Frelsesarmeen arbeider i over 130 land, og i Norge har de til sammen 300 enheter rundt omkring.

Frelsesarmeen holder dørene åpne for alle - barn, unge, voksne, familier og eldre.

En sentral del av arbeidet er tilbud og tjenester for mennesker som lever i fattigdom, ensomhet eller rusavhengighet, er utsatt for omsorgssvikt eller er ofre for menneskehandel, de som sitter i fengsel og de som er psykisk syke, pårørende, arbeidsledige eller arbeidsinnvandrere.

Frelsesarmeen har vært med å utvikle FNs bærekraftsmål og er en pådriver for å nå dem.



Foreningen for
hjertesyke barn

Foreningen for hjertesyke barn

Foreningen ble etablert i 1976 av en liten gruppe foreldre med hjertesyke barn. I dag er foreningen blitt en stor profesjonelt drevet organisasjon med 18 fylkeslag. Flere hundre engasjerte tillitsvalgte og frivillige utgjør grunnfjellet i alt arbeidet. Foreningen har opparbeidet seg lang erfaring, og beslutninger og arbeid er basert på kunnskap og grundige prosesser.

De arrangerer leirer for ungdommer, samlinger for familier, kurs og andre aktiviteter – noe lokalt i det enkelte fylke og noe nasjonalt. De støtter ny og viktig forskning som kan bedre livet til hjertebarn og deres familier og kjemper for hjertesyke barns rettigheter.



HAND IN HAND
EASTERN AFRICA

Hand in hand

Årets julegave fra Odin Fonder går til håp og framtidstro for Hand in Hands entreprenører. Vår julegave hjelper flere fattige og utsatte kvinner med å få verktøy til å forbedre livene sine. Å investere i menneskers evner er en vei ut av fattigdom for godt. En av hovedårsakene til at fattigdom biter seg fast, er mangel på jobb og inntekt – og det er nettopp her Hand in Hands innsats gjør en konkret forskjell.

Gjennom organisering i selvhjelpsgrupper, opplæring og støtte har over fem millioner småskala entreprenører sett dagens lys. Med en mer stabil inntekt, et sosialt sikkerhetsnett og styrket motstandskraft mot kriser kan mennesker begynne å ta kontroll over sine liv og sin framtid.

Vi i Odin Fonder har i mange år vært en støttebedrift for Hand in Hand. Daglig jobber vi med å finne de beste selskapene med dyktig ledelse å investere i for våre fond. Ofte følger vi et selskap fra det er lite til det vokser og blir stort. Gjennom å investere i Hand in Hand gjør vi omtrent det samme – i de fattigste områdene hjelper vi først og fremst kvinner med å starte bedrifter som på sikt kan forsørge en hel familie.

Hjelp til selvhjelp er en fantastisk investering som får både samfunn og mennesker til å vokse – og hvis det er noe vi i Odin liker, så er det fantastiske investeringer.



Wildhood Foundation

Som en del av vårt samfunnsengasjement valgte Odin Fonder også å gi en julegave til Wildhood Foundation. Gjennom gaven bidrar vi til å beskytte Afrikas villmark og samtidig styrke lokalsamfunnene som lever i og rundt disse områdene. Støtten gjør det mulig å utdanne og ansette kvinnelige parkvoktere i 2026, noe som skaper trygge inntektsmuligheter og styrker kvinners rolle i naturforvaltningen. Erfaring viser at når kvinner får mulighet til å lede og delta i bevaringsarbeid, øker likestillingen, husholdningenes økonomi styrkes, og flere barn får tilgang til utdanning.

Samtidig bidrar innsatsen til å beskytte store sammenhengende villmarksområder, som er avgjørende for biologisk mangfold og klimaets langsiktige motstandskraft.



ODIN

Vi skaper verdier
for fremtiden

Odin Forvaltning AS
Haakon VIIIs gate 10,
0161 Oslo, Norge
+47 24 00 48 00
Et foretak i SpareBank 1-alliansen
odinfond.no