

Vedlegg II til kongelig resolusjon 7. november 2025 om oppnevning av et utvalg som skal vurdere det etiske rammeverket for Statens pensjonsfond utland - mandat

1. Bakgrunn

Formål og styringsstruktur

I henhold til lov om Statens pensjonsfond § 1 er formålet med sparingen i Statens pensjonsfond å støtte opp under finansieringen av folketrygdens pensjonsutgifter. Sparingen skal ivareta langsiktige hensyn ved anvendelse av statens petroleumsinntekter slik at petroleumsformuen kommer både dagens og fremtidige generasjoner til gode.

Av loven § 2 følger det at målet med investeringene i pensjonsfondet skal være å oppnå høyest mulig avkastning med en akseptabel risiko. Innenfor denne rammen skal fondet forvaltes ansvarlig.

Det følger videre av § 3 at det er Finansdepartementet som har ansvar for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU). Oppgaven med å forvalte fondet i det daglige er lagt til Norges Bank, innenfor et mandat fastsatt av Finansdepartementet. Det er her en arbeidsdeling som innebærer armlengdes avstand fra departementet og ned til beslutninger om enkeltelskaper.

Investeringsstrategi

Finansdepartementet har fastsatt en investeringsstrategi for SPU som uttrykkes gjennom en referanseindeks og rammer for forvaltningen. Referanseindeksen består av 70 prosent aksjer og 30 prosent obligasjoner. Delindeksene for henholdsvis aksjer og obligasjoner tar utgangspunkt i brede globale indekser fra ledende internasjonale indeksleverandører. Selskaper som utelukkes etter retningslinjene for observasjon og utelukkelse, tas ut av referanseindeksen.

Finansdepartementet har i mandatet åpnet for at Norges Bank kan avvike fra referanseindeksen, men innenfor en begrenset ramme. I praksis er fondet et stort, indekxnært fond.

Norges Banks arbeid med ansvarlig forvaltning

Ansvarlig forvaltning er en integrert del av Norges Banks forvaltning og skal støtte opp under målet om høyest mulig avkastning med akseptabel risiko. Mandatet fra Finansdepartementet stiller krav om at Norges Bank skal fastsette prinsipper for ansvarlig forvaltning i tråd med internasjonalt anerkjente standarder, blant annet fra FN og OECD. Disse innebærer at det stilles krav til selskapers aktsomhet for å unngå at de forårsaker eller bidrar til negativ påvirkning på mennesker, miljø og samfunn. Norges Bank rapporterer årlig om den ansvarlige forvaltningen i en egen publikasjon.

Norges Bank har utformet forventninger til selskapene fondet er investert i. Blant annet skal de styres effektivt, respektere eierrettigheter og ta hensyn til miljøet og samfunnet

rundt seg. Banken har dialog med selskapene og stemmer på generalforsamlinger i tråd med sine uttrykte forventninger. I tillegg overvåker Norges Bank den løpende risikoen i fondet. Det gjelder også selskaper med virksomhet i krig- og konfliktområder, der det skal utvises særskilt aktsomhet.

Norges Bank kan innenfor sitt mandat selge seg ut av selskaper dersom banken vurderer at det kan redusere risikoen for fondet. Slike nedslag har vært benyttet for relativt små investeringer der banken har avdekket at selskapene ikke opptre i tråd med forventningene og anser andre virkemidler som uegnet. Som for resten av den ansvarlige forvaltningen, er slike nedslag motivert av å oppnå høyest mulig avkastning til en akseptabel risiko.

Arbeidet med retningslinjene for observasjon og utelukkelse av selskaper

Finansdepartementet har også fastsatt retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskaper fra fondet. Disse er i lys av Stortingets vedtak 4. november 2025 opphevet og erstattet av midlertidige retningslinjer i påvente av at det etiske rammeverket for fondet gjennomgås, se nedenfor.

Retningslinjene §§ 3 og 4 beskriver de produktbaserte og atferdsbaserte kriteriene selskaper skal vurderes etter:

- Etter de *produktbaserte kriteriene* er selskaper som selv eller gjennom enheter de kontrollerer, produserer tobakk, tobakksvarer og cannabiss til rusformål, eller som utvikler eller produserer visse typer våpen eller sentrale komponenter til disse, blitt utelukket fra fondet. I tillegg er kraft- og gruveselskaper som baserer en vesentlig del av sin virksomhet på termisk kull, eller der slik virksomhet i absolutt forstand er svært stor, blitt utelukket.
- Etter de *atferdsbaserte kriteriene* er observasjon eller utelukkelse blitt besluttet for blant annet selskaper der det har vært en uakseptabel risiko for at selskapet har medvirket til eller selv har vært ansvarlig for «grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene», «alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig og konflikt» eller for «salg av våpen til stater i væpnede konflikter som benytter våpnene på måter som utgjør alvorlige og systematiske brudd på folkerettens regler for stridighetene». Det er også kriterier som omhandler alvorlig miljøskade, klima, korrupsjon eller andre grove brudd på grunnleggende etiske normer.

Retningslinjene for observasjon og utelukkelse av selskaper har fungert som en etterkontroll av investeringer. Dersom Etikkrådet har avdekket at fondet har vært investert i selskaper som bryter med retningslinjene, har rådet gitt tilråding til Norges Bank. Bankens hovedstyre har besluttet i slike saker. Mens Etikkrådet har anbefalt enten observasjon eller utelukkelse, skulle Norges Bank før banken fattet beslutning, vurdere om særskilt eierskapsutøvelse kunne være et mer egnet virkemiddel. Beslutningene og tilrådingene er blitt fulgt av mange andre investorer og fått bred internasjonal oppmerksomhet.

Kriteriene i §§ 3 og 4 videreføres i de midlertidige retningslinjene, men tilrådinger og beslutninger om observasjon og utelukkelse, stilles i bero. Det betyr at Etikkrådet i den midlertidige ordningen fortsatt skal overvåke selskapene fondet er investert i med sikte på å identifisere om selskaper medvirker til eller selv er ansvarlige for produksjon eller atferd omfattet av produkt- og atferdskriteriene. Etikkrådet skal ikke sende tilrådinger om observasjon og utelukkelse til Norges Bank i denne perioden, men informere banken om selskaper for vurdering av bruk av eierskapsutøvelse. Etikkrådet kan innhente nødvendig informasjon på fritt grunnlag, sørge for at saken er godt opplyst og gi informasjon til banken. Norges Bank skal følge opp selskaper gjennom eierskapsutøvelse. Slik eierskapsutøvelse kan innebære dialog med selskapene, stemmegivning på generalforsamlinger og eventuelle nedsalg innenfor Norges Banks mandat. Etikkrådet og Norges Bank er blitt informert om endringene i brev 7. november 2025.

Etikkrådets medlemmer er oppnevnt av Finansdepartementet etter innstilling fra Norges Bank. Rådet er administrativt underlagt Finansdepartementet, men det er faglig uavhengig fra departementet og fra Norges Bank. Etikkrådet støttes av et sekretariat.

Utviklingstrekk

Da Statens petroleumsfond ble opprettet i 1990, var formålet å «*underbygge de langsiktige hensyn ved anvendelse av petroleumsinntekter*». Slike langsiktige hensyn omhandler blant annet at petroleumsformuen skal komme både dagens og fremtidige generasjoner til gode, slik dette ble presisert i lov om Statens pensjonsfond i 2019.

Da retningslinjene for observasjon og utelukkelse for fondet ble innført i 2004, ble hensynet til fremtidige generasjoner definert som én av to etiske forpliktelser for fondet. Denne forpliktelsen ivaretas av fondets formål og mål for forvaltningen, jf. §§ 1 og 2 i pensjonsfondsloven. Den andre av fondets to etiske forpliktelser er å unngå at fondet er investert i selskaper som forårsaker eller medvirker til alvorlige krenkelser av grunnleggende etiske normer. Denne forpliktelsen er ivaretatt gjennom retningslinjene for observasjon og utelukkelse av selskaper.

Retningslinjer for observasjon og utelukkelse ble innført på bakgrunn av Graver-utvalgets utredning NOU 2003: 22 *Forvaltning for fremtiden*. Retningslinjene er senere blitt justert, senest i 2021 med utgangspunkt i Mestad-utvalgets vurderinger i NOU 2020: 7 *Verdier og ansvar*. En samlet finanskomité støttet da at det etiske rammeverket skal bygge på de to etiske forpliktelsene. Stortinget sluttet seg til at cannabis for rusformål ble tatt inn som et produktbasert kriterium, at kjernevåpenkriteriet skulle omfatte plattformer for kjernevåpen, at korrupsjonskriteriet skulle omfatte økonomisk kriminalitet og det ble tatt inn et nytt kriterium for selskapers salg av våpen til krigførende stater.

Samlet er i dag 180 selskaper utelukket fra fondet etter retningslinjene.

Noen utfordringer og dilemmaer

Utviklingstrekk ved fondet og fondets omgivelser internasjonalt har bidratt til å tydeliggjøre flere utfordringer og dilemmaer ved dagens etiske rammeverk.

SPU har vokst til å bli et av verdens største statlige investeringsfond. Fondet eier i gjennomsnitt om lag 1,5 prosent av nærmere 8 500 selskaper i opp mot 70 land. Mer enn hver fjerde krone på statsbudsjettet finansieres i dag av fondets avkastning. Sverdrup-utvalget pekte i NOU 2022: 12 *Fondet i en brytningstid*, på at fondets mulighet til «å være en vellykket finansiell investor avhenger primært av at fondet også blir forstått som en finansiell investor av andre lands myndigheter og markedsaktører».

Som beskrevet i nasjonal sikkerhetsstrategi (2025) står Norge nå i den mest alvorlige sikkerhetspolitiske situasjonen siden andre verdenskrig. Det er økende stormaktrivalisering. Det har vært nye brutale kriger i Midtøsten, og det er en storskala krig i Europa. Tilliten til internasjonale institusjoner svekkes, og normer for samarbeid undergraves. Økonomisk politikk og utenriks- og sikkerhetspolitikk henger tettere sammen. Selskapers verdikjeder for produkter og tjenester er ofte komplekse, med mange underleverandører fra flere ulike land.

Mer krig og uro gir økt risiko for at flere selskaper produserer varer og tjenester som en krigsmakt direkte eller indirekte kan anvende. Skillet mellom militær og sivil teknologi viskes ut. Store teknologiselskaper som leverer produkter som er avgjørende for en lang rekke sivile formål, som dataprogrammer og tjenester de fleste bruker hver dag, leverer også produkter som brukes i våpensystemer. Det kan gjøre det mer krevende å trekke en klar grense for de atferdsbaserte kriteriene i retningslinjene.

Dersom fondet ikke kan være investert i verdens største selskaper, blir det vanskeligere å forbli et globalt indeksfond. Det vil gjøre bytteforholdet mellom forventet avkastning og risiko dårligere.

Det er et dilemma at Norge har inngått store og langsiktige samarbeidsavtaler med selskaper om kjøp og vedlikehold av kampfly og fregatter, samtidig som de samme selskapene er utelukket fra fondet fordi de medvirker til produksjon av kjernefysiske våpen. Dette dilemmaet ble også drøftet av Graver-utvalget i 2003. Siden den gang har både selskapers deltakelse i våpenproduksjon og den sikkerhetspolitiske situasjonen endret seg. Kjernevåpen er grunnleggende for Natos avskrekkingstrategi, som Norge er del av. Kjernevåpens rolle som avskrekking er i mindre grad blitt drøftet i sammenheng med retningslinjene.

På bakgrunn av krigen i Gaza har flere etterlyst mekanismer for styrket aktsomhet og raskere beslutninger fra Etikkrådet og Norges Bank. Det er viktig at Norges Bank og Etikkrådet også i fremtiden har forhøyet aktsomhet i eventuelle nye krig- og konfliktsituasjoner, slik at de kan reagere raskere med å gå gjennom sitt arbeid og fondets investeringer innenfor sine mandat.

Det vises til finansministerens redegjørelse for Stortinget 23. oktober 2025 som omhandlet utfordringene som fondet står overfor. Stortinget ba i vedtak 4. november

2025 regjeringen om å foreta en ny gjennomgang av det etiske rammeverket for Statens pensjonsfond utland i lys av disse utfordringene. Stortinget ba også regjeringen sikre at Statens pensjonsfond utland fortsatt skal være et bredt diversifisert, globalt fond. Formålet skal fortsatt være å oppnå høyest mulig avkastning til akseptabel risiko for å legge til rette for at formuen vokser og varer.

2. Nærmere om utvalgets oppdrag

På bakgrunn av de utviklingstrekkene som er beskrevet i punkt 1 og Stortingets vedtak 4. november, bes utvalget vurdere og foreslå endringer i det etiske rammeverket og relevante deler av rammene for den ansvarlige forvaltningen av pensjonsfondet. Formålet er å sikre en god balanse mellom viktige hensyn. Arbeidet skal ta utgangspunkt i retningslinjer for observasjon og utelukkelse slik disse lød før den midlertidige opphevelsen.

Nedenfor er det vist til noen sentrale problemstillinger i denne sammenhengen, men utvalget kan også vurdere andre forhold som det mener er relevante ut fra formålet med gjennomgangen.

Avveininger og omfang av utelukkelse og virkemidler

Utvalget bes vurdere hvordan rammeverket kan utformes for å legge til rette for en god balanse mellom de to etiske forpliktelsene. Spørsmålet bør vurderes blant annet i lys av at det med dagens system kan bli utelukket mange og store selskaper fra fondet, og at det ikke er lagt begrensninger på omfanget av utelukkelse. Det bør belyses hvilke konsekvenser mange og store utelukkelse kan få for fondet, herunder fondets muligheter til å spre risiko (diversifisering), bytteforholdet mellom avkastning og risiko, eierandeler mv.

Forvaltningen av fondet er underlagt visse begrensninger som følge av Norges folkerettslige forpliktelser, på samme måte som andre disposisjoner staten foretar seg. Utvalget bes belyse forholdet mellom ivaretagelse av Norges folkerettslige forpliktelser og etterlevelse av de etiske forpliktelsene forvaltningen av fondet er underlagt.

Det bør også vurderes om og eventuelt hvordan det er relevant å se hen til hensynet til Norges bredere interesser, både økonomiske, utenrikspolitiske og sikkerhetspolitiske.

Utvalget bør vurdere om eierskapsutøvelse bør få større vekt som virkemiddel.

Utvalget bes videre vurdere om rammene for praktiseringen av de atferdsbaserte kriteriene kan klargjøres. Et sentralt spørsmål i denne sammenhengen er å belyse i hvilken grad selskaper som leverer produkter og tjenester i en verdikjede kan sies å medvirke til normbrudd. Som del av dette, bør det i større grad skilles mellom varer eller tjenester som er utviklet for og har en bestemt anvendelse og varer og tjenester som kan brukes til mye, men som også kan brukes i f.eks. forsvarsindustri.

Et annet spørsmål det er ønskelig at utvalget ser på, er om det i anvendelsen av kriteriene bør legges vekt på hvor stor andel av selskapets virksomhet som kan knyttes til eventuelle etiske normbrudd.

Selskaper følger lover og regler i sine hjemland. Det kan f.eks. innebære at selskaper utfører tjenester eller selger produkter til et formål som følge av et lands lovgivning. Utvalget bør se på hvordan det ev. bør og kan tas hensyn til i vurderinger av selskapene.

Den sikkerhetspolitiske situasjonen internasjonalt og for Norge har endret seg betydelig de siste tiårene. Norge har flere store og langsiktige samarbeidsavtaler med allierte om kjøp, vedlikehold og oppgraderinger av forsvarsmateriell, med selskaper som er utelukket fra fondet etter produktkriteriet. Utvalget bes vurdere om den pågående styrkingen av Forsvaret og den sikkerhetspolitiske situasjonen for øvrig bringer inn nye etiske avveier i vurderingen av kriteriene. I den forbindelse er det et spørsmål om kjernevåpen som avskrekkende virkemiddel for å unngå krig, bør tas hensyn til. Utvalget bes også vurdere om det bør skilles mellom selskaper som er hjemmehørende i land som Norge har et sikkerhetspolitisk samarbeid med, og selskaper hjemmehørende i andre land.

Særlig om kriterier som gjelder krig og konflikt

Flere kriterier i rammeverket frem til nå omfatter selskapers tilknytning til områder med krig og konflikt. Sentrale problemstillinger er:

Hvordan er sammenhengen mellom de ulike kriteriene i krig- og konfliktsituasjoner? I forbindelse med krigen i Gaza har Etikkrådet blant annet pekt på at selskaper som er utelukket etter kjernevåpenkriteriet, også kunne vært aktuelle å vurdere etter kriteriet om salg av våpen.

Hvordan bør selskaper hjemmehørende i stater som bruker store deler av sin økonomi til å understøtte krigføring, håndteres? Hvordan bør selskaper som har virksomhet i land med krig og konflikt, men som er hjemmehørende i et annet land, vurderes?

Bør organisering, retningslinjer eller mandat endres slik at det kan handles raskere i situasjoner der omstendighetene endres raskt?

Organisering

Utvalget skal også vurdere hva som er en hensiktsmessig organisering av arbeidet med retningslinjene for observasjon og utelukkelse av selskaper sett i lys av de utfordringer og dilemmaer som det er pekt på i del 1. Utvalget bes blant annet om å vurdere om offentliggjøringen av beslutninger og tilrådinger bør endres.

Utvalget skal involvere sivilsamfunnet underveis i arbeidet, for eksempel i form av workshop el.

Utvalget skal følge utredningsinstruksen.

Utvalget skal levere sin utredning innen 15. oktober 2026.