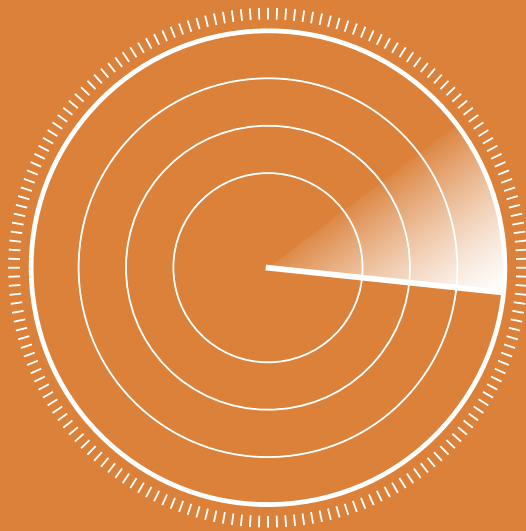


Etikkrådet

for Statens pensjonsfond utland



Årsmelding 2025







Innhold

1 Innledning	6
1.1 Lederens forord	7
1.2 Medlemmer av Etikkrådet	8
1.3 Etikkrådets virksomhet	9
2 Arbeidet under de ulike kriteriene	16
2.1 Produktkriteriene	17
2.2 Grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene	19
2.2.1 Arbeidstakerrettigheter	20
2.2.2 Urfolksrettigheter	21
2.3 Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner og selskapers salg av våpen	23
2.3.1 Vestbredden og Gaza	24
2.3.2 Myanmar	25
2.3.3 Russlands aggresjonskrig	25
2.4 Alvorlig miljøskade og uakseptable klimagassutslipp	26
2.4.1 Alvorlig miljøskade	27
2.4.2 Uakseptable klimagassutslipp	28
2.5 Grov korrupsjon og annen grov økonomisk kriminalitet	29
2.5.1 Grov korrupsjon	30
2.5.2 Annen grov økonomisk kriminalitet	30
2.6 Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer	32
3 Etikkrådets virksomhet 2015–2025	34
3.1 Innledning	35
3.2 Midlertidige etiske retningslinjer	35
3.3 Endringer i retningslinjene 2015–2025	35
3.4 Resultater av Etikkrådets arbeid	36



3.5	Tilgang på informasjon	37
3.6	Dialog med selskaper	37
3.7	Arbeidsprosesser og utfordringer i arbeidet	38
3.8	Etikkrådets erfaringer	40
4	Brev	41
	Fornytt gjennomgang av oppfølgingen av de etiske retningslinjene og investeringer i israelske selskaper	42
5	Observasjon og utelukkelse	46
5.1	Liste over utelukkede selskaper per 31. desember 2025	47
5.2	Liste over selskaper under observasjon	48
5.3	Offentliggjorte anbefalinger om selskaper	49
5.3.1	Sammendrag av anbefalinger offentliggjort i 2025	50
	Bank Hapoalim BM	50
	Bank Leumi Le-Israel BM	50
	Caterpillar Inc	51
	Eramet SA	51
	First International Bank Of Israel Ltd/The og FIBI Holdings Ltd	52
	Fincantieri SpA	53
	Mizrahi Tefahot Bank Ltd	54
	ORLEN SA	55
	Paz Retail and Energy Ltd	56
	Petroleos Mexicanos	56
	Rio Tinto Ltd og Rio Tinto PLC	57
	RLX Technology Inc	59
	South32 Ltd	59
	Toronto-Dominion Bank/The	60
6	Retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPU	62
7	Midlertidige etiske retningslinjer for Statens pensjonsfond utland	67



1 Innledning



1.1 Lederens forord

2025 var et ekstraordinært krevende år for Etikkrådet. Først var fondets investeringer og rådets arbeid gjenstand for en omfattende politisk og offentlig debatt om norsk Palestina-politikk. Deretter ble retningslinjene for observasjon og utelukkelse av selskaper, som fastlegger Etikkrådets mandat, erstattet med midlertidige etiske retningslinjer.

Etter de midlertidige etiske retningslinjene deler Etikkrådet informasjon om selskaper med Norges Bank basert på de samme kriteriene som tidligere, men gir ikke råd om observasjon eller utelukkelse. Norges Bank vurderer hvordan den skal følge opp selskapene i sitt eierskapsarbeid basert på informasjonen fra Etikkrådet. De midlertidige retningslinjene vil gjelde fram til Stortinget har tatt stilling til hvordan etiske hensyn skal ivaretas i forvaltningen av fondet.

Etikkrådets arbeid omfatter et bredt spekter av sektorer og geografiske områder. I 2025 har rådet blant annet vurdert gruveselskaper, energiselskaper, banker, våpenselskaper, drikkevareprodusenter og budtjenester. Tema for vurderingene av disse selskapene har vært medvirkning til krigsforbrytelser, korrupsjon og hvitvasking, naturtap og forurensning samt brudd på urfolks- og arbeidstakerrettigheter. Sakene spenner over alle kontinenter.

Et felles spørsmål i alle sakene er om det foreligger en uakseptabel risiko for at selskaper i fondet er ansvarlige for eller medvirker til normbrudd som er angitt i retningslinjene. Medvirkningsbegrepet er sentralt for forståelsen av retningslinjene, og var et hovedtema i debatten om fondets investeringer knyttet til konflikten i Gaza og på Vestbredden.

Graverutvalget, som i 2004 la grunnlaget for de etiske retningslinjene, mente at det måtte foreligge en form for systematikk eller årsakssammenheng mellom selskapets virksomhet og handlingene man ønsket å unngå, for at fondet skulle kunne anses å medvirke til dem. Samtidig pekte utvalget på at investeringer i et selskap ikke kan regnes som medvirkning til handlinger man ikke kunne forvente eller kjenne til, eller forhold selskapet selv har begrenset kontroll over.

Mestadutvalget (2020) slo fast at «medvirkning» i retningslinjenes forstand ikke innebærer strafferettslig medvirkning, men er synonymt med det mer alminnelige uttrykket «bidrar til». Utvalget foreslo ellers en forsiktig utvidelse av medvirkningsansvaret basert på samfunnsutviklingen de siste årene. Et slikt utviklingstrekk er at selskaper holdes ansvarlig for normbrudd i leverandørkjeden i større grad enn tidligere.

Begge utvalgene ga altså veiledning om hvordan medvirkningsbegrepet skal forstås etter retningslinjene. I debatten om fondets investeringer i tilknytning til konfliktområder ble mange av disse nyansene borte. Jeg vil understreke at Etikkrådets vurderinger av enkelt-selskaper har vært basert på ordlyden i retningslinjene og de føringer som er gitt gjennom Stortingets behandlinger, ikke på synspunkter som har blitt formidlet i debatten.

Før Stortinget skal fatte sin beslutning om nye etiske retningslinjer, skal et offentlig utvalg avgi en utredning som vil danne grunnlag for Finansdepartementets forslag. Etikkrådet er enig i at den geopolitiske utviklingen de siste årene gir grunn til å gjennomgå de etiske retningslinjene, slik det også har vært gjort tidligere. I utvalgsarbeidet vil spørsmål knyttet til medvirkning igjen stå sentralt: Hvor går ansvarslinjene, og hvordan bør disse håndteres? Etikkrådet stiller seg positivt til dette utvalgsarbeidet og vil bidra med informasjon, faglige innspill og erfaringer.

I mellomtiden arbeider rådet videre etter de midlertidige etiske retningslinjene. Selv om resultatene av dette arbeidet ikke vil bli offentliggjort, videreføres arbeidet på samme måte som tidligere, basert på et solid faktagrunnlag og grundige vurderingsprosesser.

Svein Richard Brandtzæg
Leder for Etikkrådet



1.2 Medlemmer av Etikkrådet



Svein Richard Brandtzæg (Etikkrådets leder)

Brandtzæg er sivilingeniør og doktoringeniør fra NTNU og bedriftsøkonom fra BI. Han har gjennom 34 år hatt ulike stillinger i Norsk Hydro ASA i inn- og utland, de siste ti årene fram til 2019 som konsernsjef. Brandtzæg har hatt en rekke styreverv i selskaper og bransjeorganisasjoner. Brandtzæg er styreleder i Dormakaba AG (Sveits), styremedlem i Mondi plc. (UK) og i Rotork plc. (UK). Brandtzæg er også CMI mentor hos Chair Mentors International.



Siv Helen Rygh Torstensen (Etikkrådets nestleder)

Rygh Torstensen er jurist og arbeider nå som juridisk direktør i Equinor ASA. Hun har jobbet i Equinor i ulike roller siden 1998, mesteparten av tiden i juridisk avdeling, hvor hun har hatt ulike lederroller, blant annet som selskapets Chief Compliance Officer. Torstensen har også vært leder for konsernsjefens kontor i tre år fram til august 2019. Før hun startet i Equinor, jobbet hun som advokat i Cappelen & Krefting DA og hos Kommuneadvokaten i Stavanger.



Vigdis Vandvik

Vandvik er biolog med doktorgrad i planteøkologi og professor ved Institutt for biovitenskap ved Universitetet i Bergen. Vandvik leder CeSAM senter for bærekraftig arealbruk og har vært tilknyttet Bjerknessenteret for klimaforskning siden 2017. Vandvik har bred faglig erfaring i skjæringspunktet mellom forskning, forvaltning og naturpolitikk og har deltatt i en rekke nasjonale og internasjonale forskningsprosjekter, kunnskapsprosesser, komiteer, råd og utvalg. Vandvik var medlem av regjeringens naturrisikoutvalg og er hovedforfatter på flere rapporter fra Det internasjonale naturpanelet (IPBES) og Det internasjonale klimapanelet (IPCC).



Egil Matsen

Matsen er økonom med doktorgrad i samfunnsøkonomi fra Norges Handelshøyskole og er administrerende direktør i Sparebankstiftelsen DNB. Matsen er tidligere visesentralbanksjef med særlig ansvar for SPU og medlem av hovedstyret i Norges Bank. Han har vært administrerende direktør i Forte Fondsforvaltning, professor og leder ved Institutt for samfunnsøkonomi ved NTNU og styremedlem i KLPs konsernstyre.



Cecilie Hellestveit (fram til 10. november 2025)

Hellestveit er jurist med doktorgrad i humanitærrett og samfunnsviter med hovedfagsstudier i midtøstenkunnskap. Hun har bakgrunn fra forskningsinstitusjoner som PRIO, SMR, NUPI, IKOS og ILPI. Hellestveit har også vært tilknyttet Atlantic Council i Washington DC og Max Planck i Tyskland. Hun er for tiden forsker ved Folkerettsinstituttet, spesialrådgiver ved Norges institusjon for menneskerettigheter og tilknyttet NTNU. Hellestveit arbeider akademisk med folkerett og væpnede konflikter og har skrevet en lærebok i krigens folkerett. Hun er også forfatter av flere bøker om kriger i samtiden.

Sekretariatet

Etikkrådet har et tverrfaglig sekretariat som utreder og forbereder saker for rådet. Sekretariatet hadde ved inngangen til 2025 ni ansatte og ledes av Eli Lund.



1.3 Etikkrådets virksomhet

Etikkrådets mandat er politisk bestemt gjennom retningslinjer fastsatt av Finansdepartementet. Den 7. november 2025 ble retningslinjene vesentlig endret. Fram til da var Etikkrådets oppgave å gi anbefalinger til Norges Bank om å utelukke selskaper fra Statens pensjonsfond utland eller sette selskaper til observasjon etter fastlagte kriterier. Etter de gjeldende, midlertidige etiske retningslinjene skal Etikkrådet dele informasjon med banken om slike selskaper. Denne informasjonen er i årsmeldingen omtalt som risikovurderinger. Både de produktbaserte kriteriene som omfatter produksjon av tobakk, cannabis, kull og noen våpentyper, og de atferdsbaserte kriterier som inkluderer økonomisk kriminalitet, salg av våpen til visse stater, menneskerettighetsbrudd, miljøskade og klimagassutslipp er videreført. Retningslinjene er framoverskuende og gjelder risikoen for pågående eller framtidige uakseptable forhold.

Porteføljeovervåkning og informasjons-innhenting

Etikkrådet overvåker kontinuerlig om selskaper i fondet har virksomhet som faller inn under de etiske retningslinjene. To porteføljeovervåkningstjenester fanger opp relevant informasjon om henholdsvis produktsaker og atferdssaker. Rådet følger også med på en rekke databaser og nettsteder med informasjon om for eksempel korrupsjon, våpensalg eller virksomhet i konfliktområder og mottar også relevant informasjon fra organisasjoner eller enkeltpersoner. Disse henvendelsene kan komme direkte til rådet eller være videresendt fra Norges Bank.

For å fange opp saker som ikke nødvendigvis blir dekket av nyhetsovervåkningen, gjør Etikkrådet også særskilte undersøkelser av områder hvor det er høy risiko for grove normbrudd. Dette kan for eksempel være kartlegginger av selskaper som påvirker verneområder.

Videre følger rådet med på problemstillinger som tidligere har ført til utelukkelse av selskaper, der det kan komme nye liknende saker. Eksempler på slike problemstillinger er skipsopphugging i enkelte land og naturressursutvinning i Vest-Sahara.

For produktkriteriene vurderer Etikkrådet alle selskaper som fanges opp. For atferdskriteriene, som omfatter mange saker av svært forskjellig karakter, undersøker rådet de sakene der risikoen for at selskapene forårsaker eller medvirker til grove normbrudd, vurderes å være størst. I den innledende vurderingen legger rådet vekt på normbruddets alvor og omfang, selskapets tilknytning til normbruddet og sannsynligheten for at normbruddet vil fortsette. Særlig alvorlige nye saker prioriteres. Dette kan være saker knyttet til eskalerende konflikter eller alvorlige enkelthendelser som selskaper i fondet er involvert i.

Når rådet beslutter å gå videre med en sak, starter en grundig utredning av anklagen mot selskapet. Sekretariatet innhenter informasjon, både gjennom samtaler med eksperter og fra åpne kilder. I noen tilfeller benytter rådet også konsulenter eller forskningsmiljøer, for eksempel for å undersøke arbeidsforhold eller miljøkonsekvenser av selskapers aktiviteter. Selskapene som undersøkes, er også viktige informasjonskilder.



Oversikt over Etikkrådets virksomhet i 2025

Tabell 1.1 gir en oversikt over Etikkrådets virksomhet i perioden 2023–2025. Utgangspunktet for Etikkrådets arbeid er selskapene i fondets portefølje. Ved utgangen av 2025 var fondet investert i om lag 7 200 aksjeselskaper med hovedkontor i rundt 70 land. Antallet selskaper i fondet har gått betydelig ned de siste årene. Denne utviklingen har foreløpig ikke ført til at færre saker fanges opp gjennom porteføljeovervåkingen.

Ved utgangen av året var 115 selskaper utelukket fra fondet etter anbefaling fra Etikkrådet, mens ni sto til observasjon. I tillegg har Norges Bank på eget initiativ utelukket 65 selskaper under kullkriteriet og satt elleve til observasjon.

I 2025 ga Etikkrådet anbefaling om å utelukke 17 selskaper, oppheve utelukkelsen av ett selskap og å sette

ett selskap til observasjon. For åtte av disse selskapene er Norges Banks beslutning og Etikkrådets tilrådning offentliggjort. De anbefalingene som ikke var behandlet før 7. november 2025, blir behandlet som informasjon oversendt i henhold til de midlertidige etiske retningslinjene. Etikkrådet sendte i 2025 også én risikovurdering til Norges Bank etter disse retningslinjene.

Etikkrådet har til enhver tid mange saker under arbeid, og det er normalt saker til vurdering under de fleste kriteriene. Det er ikke uvanlig at ett selskap er knyttet til flere saker, eller at ett sakskompleks omfatter flere selskaper. I 2025 hadde Etikkrådet totalt 395 saker under arbeid, fordelt på 363 selskaper. Av disse ble 261 saker fanget opp i løpet av året, mens 64 ble fanget opp i 2024. I samme periode ble utredningen av 247 saker avsluttet. Dette inkluderer både selskaper der det er gitt en anbefaling til Norges Bank, selskaper

Tabell 1.1 Nøkkeltall for Etikkrådets virksomhet i årene 2023–2025

År	2023	2024	2025
Aksjeselskaper i SPU ved årets slutt	8859	8659	7201
Utelukkede selskaper etter tilrådning fra Etikkrådet ved utgangen av året	92	105	115
Selskaper på observasjonsliste etter tilrådning fra Etikkrådet ved utgangen av året	12	8	9
Selskaper som Etikkrådet har gitt tilrådning om i løpet av året	15	21	19
Selskaper som er utelukket i løpet av året etter tilrådning fra Etikkrådet	6	14	10
Selskaper som er satt til observasjon i løpet av året	5	0	2
Observasjoner som er avsluttet i løpet av året	2	4	1
Utelukkelse som er opphevet i løpet av året	2	1	0
Saker som er tatt opp til vurdering i løpet av året	102	163	261
Saker som ble avsluttet i løpet av året	100	143	222
Selskaper under arbeid i løpet av året	209	268	363
Selskaper som rådet har vært i kontakt med	69	76	76
Selskaper som rådet har møtt	11	22	24
Antall rådsmøter	10	10	15
Ansatte i sekretariatet	9	9	9
Budsjett (mill.)	18,1	20,3	20,3

Tabellen oppsummerer omfanget av Etikkrådets undersøkelser av selskaper i 2025 sammenliknet med 2024 og 2023. Utelukkelse Norges Bank har besluttet uten tilrådning fra Etikkrådet under kullkriteriet, er ikke inkludert i tabellen.



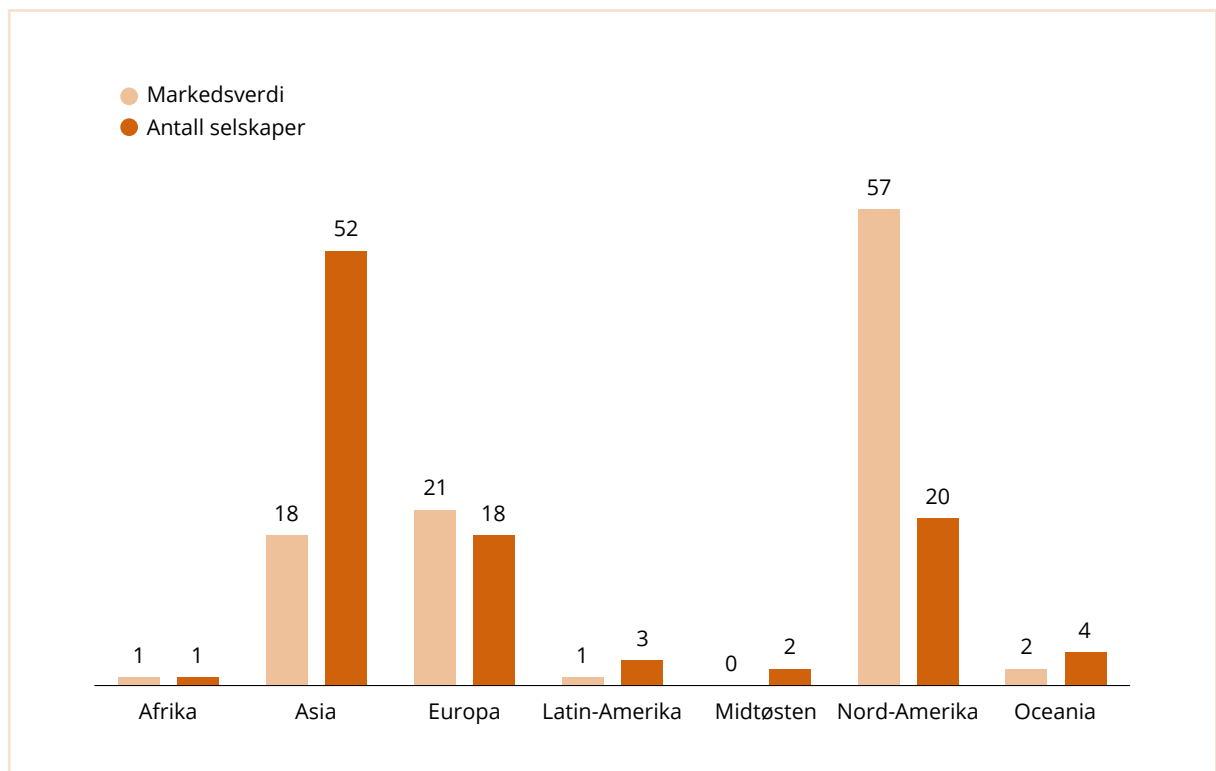
der Etikkrådets undersøkelser ikke konkluderte med utelukkelse eller observasjon, og selskaper fondet ikke lenger er investert i. Elleve selskaper som Etikkrådet utredet, gikk i 2025 ut av fondet før rådet hadde konkludert i saken.

De fleste sakene har ikke endt med en anbefaling om utelukkelse eller observasjon, men legges bort på et tidligere stadium av utredningsprosessen. For åtte av de nye sakene fra 2025 er det gitt anbefaling om utelukkelse, og for én av sakene er det sendt en risikovurdering til Norges Bank etter de midlertidige etiske retningslinjene. 174 av årets nye saker er avsluttet uten at det er gitt råd eller delt informasjon med Norges Bank.

Etikkrådet har i 2025 lyst ut nytt anbud på porteføljeovervåkningstjenester. Vi ser at det er krevende for

leverandørene å ha en like god dekning på nyhetsovervåkingen i alle regioner, og spesielt i framvoksende markeder. Som det framgår av figur 1.1 utgjør fondets investeringer i asiatiske selskaper mer enn 50 prosent av aksjeselskapene i porteføljen, mens disse kun utgjør 18 prosent av markedsverdien. Det innebærer at det gjennomgående er mange små selskaper med et mindre omfang på driften enn for eksempel selskapene som inngår i den nordamerikanske delen av porteføljen som utgjør 57 prosent av markedsverdien, men bare 20 prosent av selskapene. Siden de fleste investorer er mest interessert i større vestlige selskaper, legger de fleste leverandører av ESG-relatert nyhetsovervåking mest vekt på disse. Det er også enklere å følge med på og rapportere om engelskspråklige nyheter enn andre språk, selv om utviklingen knyttet til kunstig intelligens også gir flere muligheter her.

Figur 1.1 Regional fordeling av fondets 7201 aksjeinvesteringer ved utgangen av desember 2025



Figuren viser regional prosentvis fordeling av fondets aksjeinvesteringer i henholdsvis markedsverdi og antall selskaper.

Figur 1.2 viser andelen selskaper fra forskjellige regioner som Etikkrådet har hatt til vurdering i løpet av året. Den geografiske fordelingen varierer mye fra år til år og er preget av dagsaktuelle problemstillinger, og de temaene rådet til enhver tid fokuserer på. Også i 2025 har konflikten på Vestbredden og krigen i Gaza hatt stor betydning for antall selskaper som er vurdert. En overvekt av selskapene som har en forbindelse til konflikten, hører hjemme i Europa og i Nord-Amerika i tillegg til i Israel.

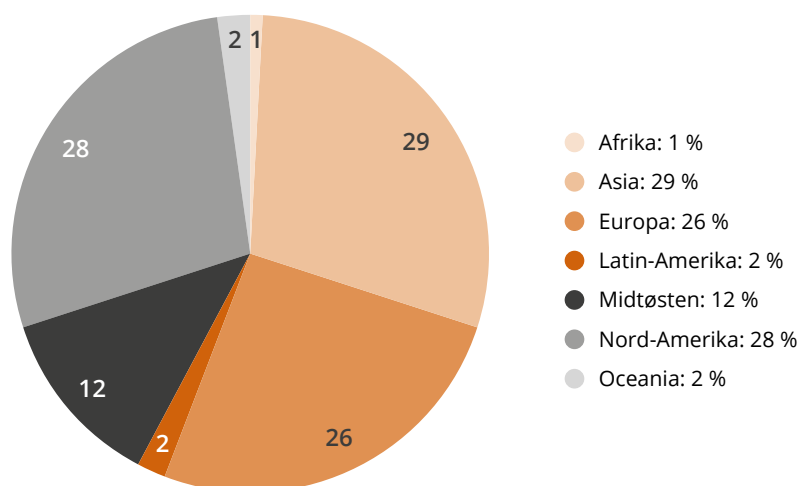
Av de drøyt 100 asiatiske selskapene som rådet hadde under arbeid i 2025, utgjør menneskerettighetssaker og økokrimsaker en tredjedel hver. Blant menneskerettighetssakene gjelder de fleste arbeidsforhold, der mange av selskapene er valgt ut for nærmere undersøkelser fordi de opererer i en sektor og i et land der risikoen for brudd på arbeidstakerrettigheter er høy. Under økokrimkriteriet har en gjennomgang

av hvitvaskingsrisiko ved kasinodrift omfattet mange asiatiske selskaper. Tre av selskapene rådet har gitt anbefaling om i løpet av 2025, er asiatiske.

Etikkrådet har i 2025 arbeidet med rundt 100 selskaper fra 15 land i Europa. Noe under halvparten av sakene er basert på en gjennomgang av oversikter over selskaper som på forskjellige måter er knyttet til folkerettsbruddene på Vestbredden og i Gaza. 30 av sakene gjelder risikoen for økonomisk kriminalitet. Ett av selskapene rådet har gitt anbefaling om i 2025, er europeisk.

For de rundt 120 selskapene som hører hjemme på det amerikanske kontinentet, er medvirkning til krenkelser av individers rettigheter i krig og konflikt gjennom virksomhet knyttet til Vestbredden og Gaza det dominerende temaet. Rådet har også vurdert en rekke amerikanske selskaper etter kriteriet for

Figur 1.2 Regional fordeling av selskapene Etikkrådet hadde til vurdering i 2025





økonomisk kriminalitet i forbindelse med gjennomgang av selskaper i henholdsvis helse- og kasino-/gambling-sektorene. Syv av selskapene som rådet har gitt anbefaling om i løpet av 2025, er fra Nord-Amerika, mens tre er fra Latin-Amerika.

Av rundt 45 selskaper fra Midtøsten er så godt som alle israelske selskaper som har blitt vurdert på bakgrunn av risikoen for krenkelser av individers rettigheter i krig og konflikt med utgangspunkt i virksomhet knyttet til Vestbredden og krigen i Gaza. Fem av selskapene rådet har gitt anbefaling om i 2025, er hjemmehørende i Midtøsten.

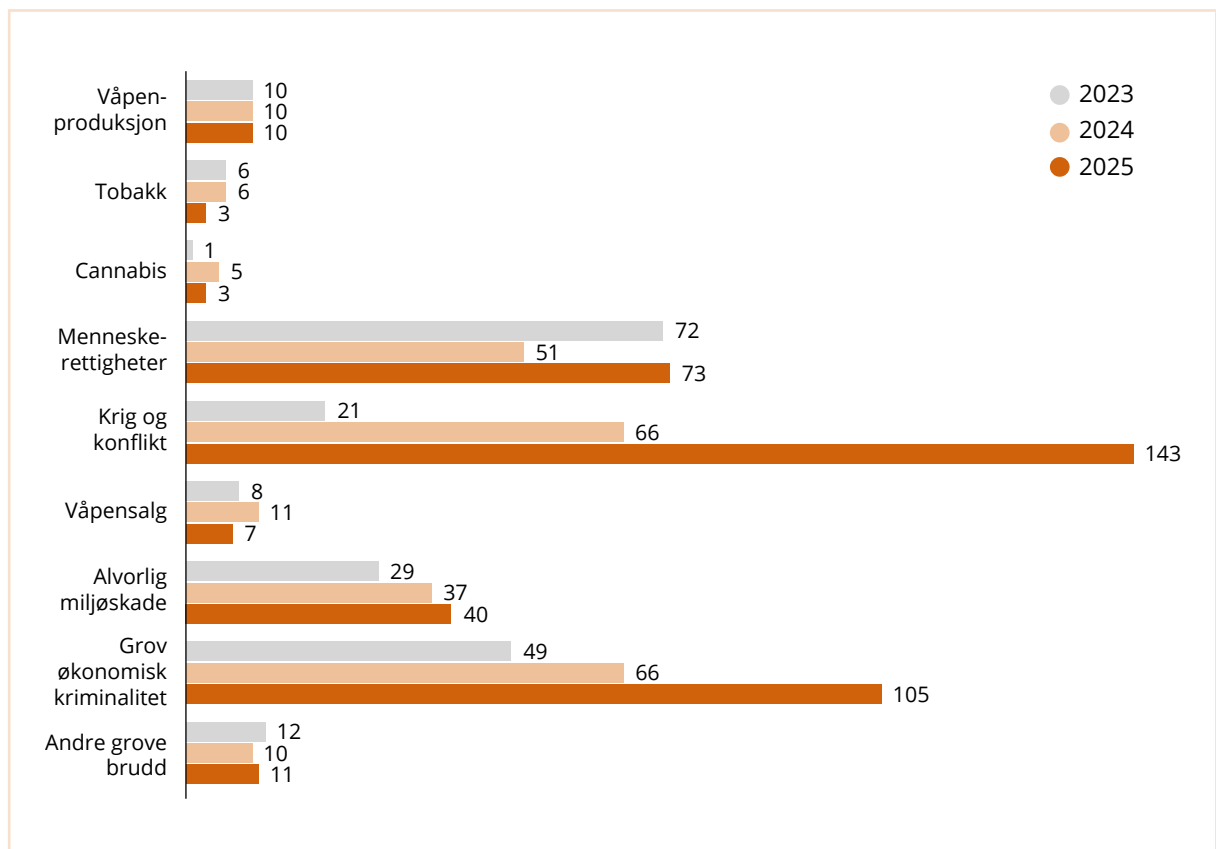
Figur 1.3 viser hvordan sakene Etikkrådet har arbeidet med, fordeler seg på kriteriene i perioden 2023–2025.

I løpet av perioden har det vært en mangedobling i antallet saker som er vurdert under krig og konfliktkriteriet.

Økningen skyldes i hovedsak krigen i Gaza og de eskalerende folkerettsbruddene på Vestbredden, som en rekke selskaper i fondets portefølje har tilknytning til. Etikkrådet anbefalte i 2025 å utelukke seks selskaper etter dette kriteriet på grunn av virksomhet knyttet til Vestbredden.

Antall selskaper som utredes for økonomisk kriminalitet, har også økt mye i perioden. Mye av økningen skyldes at kriteriet fra 2021 har omfattet all økonomisk kriminalitet, mot tidligere bare korrupsjon. Det store antallet selskaper som hvert år vurderes etter dette kriteriet, skyldes at rådet ofte gjennomfører sektorbaserte gjennomganger for å identifisere de selskapene som bør undersøkes nærmere. I tillegg til korrupsjon for eksempel i helsesektoren, har rådet i 2025 gjennomgått selskaper innen kasino- og gamblingsektoren, som er en sektor med forhøyet risiko for hvitvasking. Det er gitt anbefaling om to

Figur 1.3 Etikkrådets arbeid i perioden 2023–2025 fordelt på kriteriene



selskaper etter dette kriteriet i 2025, én anbefaling gjelder hvitvasking, den andre grov korrupsjon.

Menneskerettighetssakene utgjør fortsatt en betydelig del av Etikkrådets arbeid. Brudd på arbeidstakerrettigheter, herunder risiko for tvangsarbeid, er det dominerende temaet. Alle de tre anbefalingene som ble gitt etter menneskerettighetskriteriet i 2025, gjelder imidlertid krenkelser av urfolks rettigheter. I to av disse anbefalingene forelå det også en selvstendig begrunnelse etter miljøkriteriet knyttet til tap av biologisk mangfold.

Utover tap av biologisk mangfold har alvorlig industri- og gruveforurensning vært de mest sentrale vurderingstemaene etter miljøkriteriet i 2025. De øvrige anbefalingene gjelder tre selskaper i samme konsern som ble anbefalt utelukket på grunn av manglende opprydding etter forurensning fra gruvedrift.

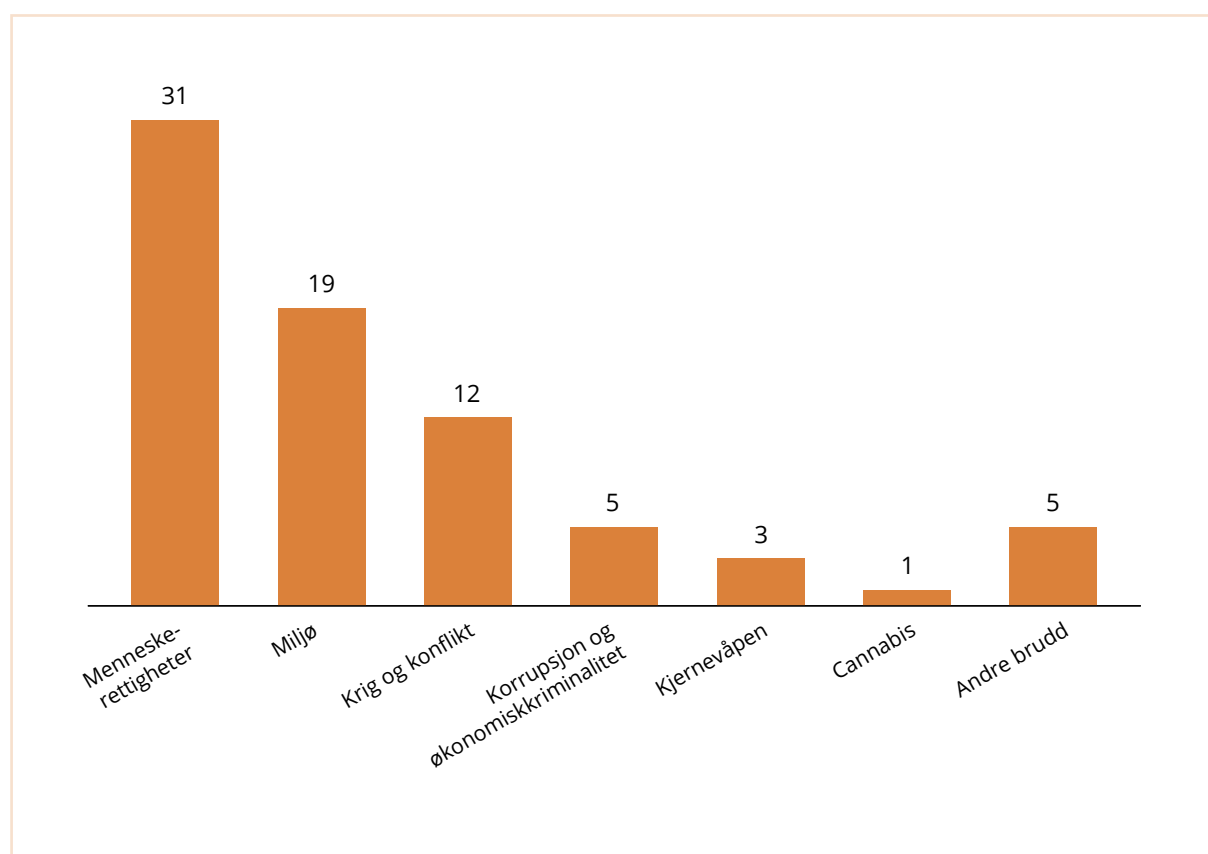
Under kriteriet for andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer har Etikkrådet blant annet arbeidet med saker som gjelder risiko for grove dyrevelferdsbrudd.

Under produktkriteriene har rådet vurdert flere selskaper som produserer henholdsvis kjernevåpen og cannabis, og har gitt anbefaling til Norges Bank om fem selskaper.

Kontakt med selskaper

Før Etikkrådet konkluderer har rådet normalt kontakt med de berørte selskapene flere ganger. Tidlig i utredningen sender rådet et brev med spørsmål om den aktuelle problemstillingen. Selskaper som har blitt vurdert etter atferdskriteriene, har også fått et utkast til tilrådning om utelukkelse eller observasjon til uttalelse.

Figur 1.4 Kontakt med selskaper fordelt på kriteriene





I løpet av 2025 har Etikkrådet vært i kontakt med 76 selskaper og hatt møter med 24 av dem. Når Etikkrådet møter selskaper, skjer dette ofte sent i utredningsprosessen, gjerne på grunnlag av et utkast til tilrådning om utelukkelse eller observasjon. Figur 1.4 gir en oversikt over hvordan selskapene Etikkrådet har vært i kontakt med, fordeler seg på kriteriene i 2025.

Etikkrådet legger stor vekt på informasjon fra selskapene. Manglende svar kan etter rådets vurdering øke den etiske risikoen.

Vurdering av selskaper som er utelukket eller står til observasjon

Et selskap blir ikke utelukket for en bestemt tidsperiode, og utelukkelsen kan oppheves dersom grunnlaget for utelukkelse faller bort. Norges Bank fatter beslutning om å oppheve utelukkelsen etter

tilrådning fra Etikkrådet. I 2025 har Etikkrådet vært i kontakt med seks utelukkede selskaper som ønsker at utelukkelsesgrunnlaget skal vurderes på nytt.

Etikkrådet følger løpende med på selskaper som står til observasjon, og avgir ofte én eller flere observasjonsrapporter for hvert selskap til Norges Bank i løpet av observasjonsperioden. En observasjonsrapport er en statusrapport der Etikkrådet redegjør for viktige utviklingstrekk. Det ble avgitt observasjonsrapport om to selskaper i 2025. Når observasjonsperioden er over og det ikke er grunnlag for å opprettholde observasjonen, avgir Etikkrådet en anbefaling om å avslutte observasjonen. I 2025 ble observasjonen av ett selskap avsluttet.



2 Arbeidet under de ulike kriteriene



2.1 Produktkriteriene

Kriteriene gjelder selskaper i Statens pensjonsfond utlands portefølje som selv eller gjennom enheter de kontrollerer:

- a. utvikler eller produserer våpen eller sentrale komponenter til våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper, herunder biologiske våpen, kjemiske våpen, kjernevåpen, ikke-detektbare fragmenter, brannvåpen, blindende laservåpen, antipersonellminer og klaseammunisjon.
- b. produserer tobakk eller tobakksvarer
- c. produserer cannabis til rusformål.



Kriteriet gjelder gruveselskaper og kraftprodusenter som selv eller konsolidert med enheter de kontrollerer enten:

- a. får 30 pst. eller mer av sine inntekter fra termisk kull,
- b. baserer 30 pst. eller mer av sin virksomhet på termisk kull,
- c. utvinner mer enn 20 millioner tonn termisk kull per år, eller
- d. har en kraftkapasitet på mer enn 10 000 MW fra termisk kull.

Det løpende arbeidet under produktkriteriene består i å ta stilling til saker som kommer opp gjennom porteføljeovervåkingen. I 2025 anbefalte Etikkrådet å utelukke ett selskap som produserer cannabis for rusformål. Hovedtyngden av arbeidet var imidlertid knyttet til våpenkriteriet. Etikkrådet ga anbefalinger om å utelukke to selskaper som produserer sentrale komponenter til kjernevåpen. I tillegg ble det anbefalt å flytte utelukkelsesgrunnlaget for ett selskap fra klasevåpen til kjernevåpen.

Når det gjelder kullkriteriet, har Norges Bank hatt adgang til å fatte beslutninger om observasjon og utelukkelse av selskaper uten en anbefaling fra Etikkrådet. Det er etablert en arbeidsdeling mellom Norges Bank og Etikkrådet der banken identifiserer og vurderer selskaper som faller inn under kriteriet. Etikkrådets konsulent for porteføljeovervåking etter produktkriteriene rapporterer likevel til rådet om selskaper som kan falle inn under kriteriet, og rådet deler relevant informasjonen med banken. Denne arbeidsdelingen videreføres under de midlertidige etiske retningslinjene.



2.2 Grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene

Kriteriet gjelder selskaper i Statens pensjonsfond utlands portefølje der det foreligger en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for:

- a. grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene.



Kriteriet omfatter et bredt spekter av problemstillinger. I løpet av året har rådet blant annet arbeidet med saker knyttet til forhold i asylmottak, tvangsflytting, vold mot lokalsamfunn og menneskerettighetskrenkelser knyttet til bruk av digital teknologi. Det er særlig saker om arbeidstakerrettigheter og urfolks rettigheter som har krevd mest ressurser i 2025.

Etikkrådet anbefalte i 2025 å utelukke tre selskaper etter menneskerettighetskriteriet. Tilråningene omhandlet brudd på urfolks rettigheter i Indonesia og Colombia.

2.2.1 Arbeidstakerrettigheter

Brudd på arbeidstakerrettigheter utgjør hovedtyngden av de vel 70 menneskerettighetssakene som Etikkrådet har hatt under arbeid i 2025. Om lag halvparten av sakene gjelder arbeidsforholdene til migrantarbeidere. Migrantarbeidere er særlig utsatt for utnyttende arbeidsvilkår, spesielt knyttet til rekrutteringsprosesser som kan sette arbeiderne i en tvangslignende situasjon uten mulighet til å avslutte arbeidsforholdet.

Etikkrådet har lenge arbeidet med saker i Gulf-stater der migranter utgjør en svært stor del av arbeidsstyrken. Av sikkerhetsmessige grunner kan ikke Etikkrådet sette ut oppdrag om å gjennomføre fysiske undersøkelser i disse landene. Rådet baserer seg derfor på medieoppslag og rapporter fra anerkjente sivilsamfunnsorganisasjoner. I 2025 har rådet arbeidet med selskaper som formidler bud- og transporttjenester via digitale plattformer. Disse plattformsselskapene har ikke et formelt arbeidsgiveransvar for budene som er ansatt i bemanningsbyråer, selv om budene bruker plattformsselskapets uniform. Budene kommer ofte fra de fattigste landene i Asia og Afrika og ender i uakseptable arbeidsforhold som det er vanskelig å komme ut av.

Dette skyldes blant annet høye rekrutteringsavgifter og inndragning av identitetspapirer. Undersøkelsene har også avdekket lange arbeidsdager uten periodiske fridager og farlige arbeidsforhold.

Dårlige arbeidsforhold for migranter er likevel ikke unikt for denne delen av verden. Etikkrådet undersøker alvorlige saker som fanges opp gjennom nyhetsovervåkingen, uavhengig av hvor selskapene har virksomhet og hvor de hører hjemme. I 2025 ble ett selskap satt under observasjon på grunn av risiko for at selskapet medvirker til brudd på migrantarbeideres rettigheter ved skipsverft i Italia. Videre førte medieoppslag om arbeidsforhold for migrantarbeidere i Taiwan til at Etikkrådet valgte ut enkelte selskaper for nærmere undersøkelser. Disse undersøkelsene vil bli gjennomført i 2026.

I noen land, blant annet i India, er intern migrasjon utbredt. Etikkrådet har undersøkt selskaper hvor det viste seg at opptil 90 prosent av arbeidsstyrken besto av internmigranter. Nesten ingen hadde arbeidskontrakter, de var pålagt lange arbeidsdager og var uten mulighet til å organisere seg. Det ble også avdekket grov trakassering av kvinnelige arbeidere. Undersøkelsene var basert på intervjuer og gjennomgang av dokumenter.

I 2025 startet Etikkrådet også undersøkelser av arbeidsforhold i flere bransjer, bl.a. skoindustrien. Fondet er investert i relativt få skoprodusenter, og rådet har som mål å undersøke alle selskapene som produserer sko i visse land der risikoen for brudd på arbeidstakerrettigheter er høy. Undersøkelsene omfatter både fabrikkinspeksjoner og intervjuer med ansatte. Så langt er et lite antall produsenter undersøkt, og for disse har ikke arbeidsforholdene vært så dårlige at det har vært grunnlag for å anbefale utelukkelse.



Erfaringene fra slike undersøkelser viser at selv om selskaper ofte har gode retningslinjer, gjenspeiles dette ikke nødvendigvis i de faktiske arbeidsforholdene. Undersøkelser som gir konkret og direkte kunnskap om arbeidsforholdene, har derfor vært avgjørende for å vurdere om selskapenes praksis er akseptabel. Samtidig har undersøkelsene dannet et viktig grunnlag for videre selskapsdialoger som i enkelte tilfeller har ført til konkrete tiltak for å forbedre arbeidsforholdene i fabrikkene.

2.2.2 Urfolksrettigheter

Prosjekter som krever store arealer eller omfattende naturinngrep i urfolksområder, utgjør en betydelig risiko for krenkelser av urfolksrettigheter. Høyrisikosektorer inkluderer gruvedrift, olje- og gassutvinning, storskala landbruk og energiprojekter, energiprojekter som for eksempel vannkraft og vindkraft. De tre anbefalingene om utelukkelse av selskaper som Etikkrådet avga i 2025, er knyttet til naturressursutvinning.

Urfolk utgjør over 476 millioner mennesker i rundt 90 land og omfatter mer enn 5 000 ulike etniske grupper. De lever i alle deler av verden og representerer et stort kulturelt og språklig mangfold. Urfolk har ofte sterke bånd til naturen og forvalter tradisjonell kunnskap som er nært knyttet til bærekraftig bruk av naturressurser. De spiller en sentral rolle i bevaringen av biologisk mangfold. Mer enn 36 prosent av verdens intakte skoglandskap ligger i urfolksterritorier. Samtidig er urfolk blant verdens mest marginaliserte grupper og er ofte utsatt for diskriminering, fattigdom, tap av land og systematiske brudd på menneskerettigheter.¹

Urfolks rettigheter er omfattet av menneskerettighetskriteriet etter de etiske retningslinjene for SPU. Etikkrådet (2020) og den påfølgende stortingsmeldingen

om forvaltning av fondet la til grunn at «urfolk er svært sårbare for menneskerettighetskrenkelser, blant annet i forbindelse med utbyggingsprosjekter og utvinning av naturressurser. Store utbyggingsprosjekter har potensiale til å krenke individuelle rettigheter, i tillegg til å sette urfolks kultur, levemåte og livsgrunnlag i fare».²

Urfolks rettigheter er beskyttet gjennom internasjonale avtaler, særlig FNs erklæring om urfolks rettigheter (UNDRIP) og ILO-konvensjon nr. 169. Disse slår fast urfolks rett til selvbestemmelse, som innebærer at de fritt kan bestemme sin politiske status og styre sin økonomiske, sosiale og kulturelle utvikling. De fastsetter også FPIC-prinsippet³ som krever at urfolk konsulteres med sikte på å oppnå samtykke før tiltak som berører dem, iverksettes. Urfolk har rett til å eie, bruke og kontrollere sine tradisjonelle landområder og naturressurser, samt til å bevare og utvikle sin kultur, sitt språk og sin identitet.

Etikkrådet har i tidligere anbefalinger lagt vekt på konsekvenser for sårbare grupper av normbrudd som selskaper i fondet medvirker til. Urfolk og stammefolk er ikke sårbare grupper i seg selv, men kan havne i situasjoner som gjør dem sårbare, ofte som følge av selskapers virksomhet. For urfolk som er direkte avhengig av vann og naturressurser i sine territorier, kan konsekvensene av prosjekter som krever store arealer og naturinngrep, være større enn for andre grupper i samfunnet. En krenkelse kan derfor få uforholdsmessig store konsekvenser for urfolk sammenliknet med øvrig befolkning.

Urfolk som lever i frivillig isolasjon, er i en spesielt sårbar situasjon. Isolerte urfolk er grupper som har valgt å ikke ha kontakt med utenforstående. Det kan også være grupper som har vært i kontakt med samfunnet, men som har valgt å trekke seg tilbake som en

1 United Nations Development Programme (UNDP) (2021), *10 things to know about Indigenous peoples*, <https://stories.undp.org/10-things-we-all-should-know-about-indigenous-people>.

Fa, Julia E., et al. (2020), *Importance of Indigenous Peoples' lands for the conservation of Intact Forest Landscapes*, *Frontiers in Ecology and the Environment* 18.3 (2020), <https://doi.org/10.1002/fee.2148>.

Sze, Jocelyne S., et al. (2024), *Indigenous Peoples' Lands are critical for safeguarding vertebrate diversity across the tropics*, *Global Change Biology* 30.1, <https://doi.org/10.1111/gcb.16981>.

2 Finansdepartementet (2021), Meld. St. 24 (2020–2021) Statens pensjonsfond 2021, side 113, <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/meld.-st.-24-20202021/id2843255/>.

3 FPIC: Free, Prior and Informed Consent.



overlevelsessstrategi.⁴ Slike grupper er helt avhengige av sine territorier og naturressurser for å overleve.

En av sakene rådet har gitt anbefaling om i 2025 gjelder risiko knyttet til gruvedrift i et regnskogsområde i Indonesia der det bor isolerte urfolk. Avskoging i forbindelse med gruvevirksomheten ville innskrenke landområdet og livsgrunnlaget til urfolksgruppen, noe som kan sette deres helse, levemåte og eksistens i fare. Rådet la vekt på nødvendigheten av å unngå uønsket kontakt med utenforstående både på grunn av risikoen for alvorlige helsekonsekvenser for individer uten immunitet mot vanlige sykdommer, og av hensyn til gruppens rett til selvbestemmelse.

I slike tilfeller forventer Etikkrådet at selskap avstår fra å drive virksomhet i området, og at det unngår å etablere kontakt med urfolksgruppen. Dette er i tråd med retningslinjer og anbefalinger fra FNs høykommissær

for menneskerettigheter (OHCHR) og den Inter-amerikanske kommisjonen for menneskerettigheter (IACHR).⁵ Etikkrådet har kartlagt land og områder der urfolk lever i frivillig isolasjon og vil fortsette å følge opp selskaper med prosjekter som kan utgjøre en potensiell risiko for slike grupper.

Saker som angår urfolks rettigheter, har ofte også et miljøaspekt. Urfolks levemåte er nært knyttet til naturen, og de er direkte avhengige av vann- og matressursene som finnes i naturen. Store naturinngrep i deres leveområder som kan forurense vann, jord eller ødelegge skoger, kan derfor føre til tap av livsgrunnlag i langt større grad for urfolk enn for andre grupper i samfunnet. I 2025 vurderte Etikkrådet konsekvensene av oljevirksomhet for to ulike urfolksgrupper i Colombia og avga en tilrådning om å utelukke ett colombiansk selskap.

4 Land is Life, *Pueblos Indígenas en Aislamiento: territorios y Desarrollo en la Amazonia y Gran Chaco* (2019).
<https://acervo.socioambiental.org/sites/default/files/documents/F6L00002.pdf>.

5 FNs høykommissær for menneskerettigheter (OHCHR) (februar 2012), *Directrices de Protección para Los Pueblos Indígenas en Aislamiento y en Contacto Inicial de la Región Amazónica, el Gran Chaco y la Región Oriental de Paraguay*,
<https://acnudh.org/wp-content/uploads/2019/07/015-Directrices-de-Protección-para-los-Pueblos-Indígenas-en-Aislamiento-y-en-Contacto-Inicial-de-la-Región-Amazónica-el-Gran-Chaco-y-la-Región-Oriental-de-Paraguay.pdf>.
Den interamerikanske kommisjonen for menneskerettigheter (IACHR) (desember 2013), *Pueblos Indígenas en Aislamiento Voluntario y Contacto Inicial en las Américas: Recomendaciones para el Pleno Respeto a sus Derechos Humanos*,
<https://www.oas.org/es/cidh/indigenas/docs/pdf/informe-pueblos-indigenas-aislamiento-voluntario.pdf>.



2.3 Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner og selskapers salg av våpen

Kriteriene gjelder selskaper i Statens pensjonsfond utlands portefølje der det foreligger en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for:

- b. alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner.

- c. salg av våpen til stater i væpnede konflikter som benytter våpnene på måter som utgjør alvorlige og systematiske brudd på folkerettens regler for stridighetene
- d. salg av våpen eller militært materiell til stater som er omfattet av ordningen for statsobligasjonsunntak omtalt i mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland § 2-1 andre ledd bokstav c

De alvorlige konfliktene som preget verden i 2024, fortsatte også i 2025. Hovedtyngden av Etikkrådets arbeid under dette kriteriet har dreid seg om selskaper med tilknytning til okkupasjonen av Vestbredden og krigen i Gaza. Etikkrådet anbefalte i 2025 å utelukke seks selskaper på grunnlag av slik virksomhet. Det er også avgitt en observasjonsrapport knyttet til selskaper med virksomhet i Myanmar, og det er etter innføringen av de midlertidige retningslinjene oversendt en risikovurdering til Norges Bank vedrørende et selskap med tilknytning til bosettinger på Vestbredden.

2.3.1 Vestbredden og Gaza

De etiske retningslinjenes § 4 c gjelder selskaper som selger våpen til stater som bruker våpnene i strid med humanitærrettens regler for stridigheter. Det er lagt flere føringer for anvendelsen av dette kriteriet, blant annet må det dreie seg om pågående eller i hvert fall nylige leveranser, og det må være våpentyper som særlig kan ramme sivile.

Både i 2024 og 2025 undersøkte Etikkrådet om selskaper i fondet burde utelukkes på grunn av salg av våpen som ble brukt i krigen i Gaza. Etikkrådets mandat gjelder selskaper i fondets portefølje. Flere selskaper som leverte aktuelle våpentyper til Israel, var allerede utelukket fra fondet og ble derfor ikke utredet. Enkelte selskaper i fondet ble likevel vurdert, men Etikkrådet anbefalte etter grundige vurderinger ikke å utelukke noen selskaper etter retningslinjenes § 4 c. Hovedgrunnene til dette var at leveransene enten besto av våpen eller militært materiell som retningslinjene ikke var ment å omfatte, for eksempel fordi det kun dreide seg om komponenter, eller fordi leveransene ikke lenger var pågående.

Retningslinjens § 4 b gjelder selskaper som medvirker til alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner. Til sammen 14 selskaper har gjennom årene blitt utelukket fra fondet etter dette kriteriet på grunn av sin virksomhet i tilknytning til israelske bosettinger på Vestbredden. Utgangspunktet for Etikkrådets vurderinger er at bosettingene er oppført i strid med folkeretten.

En rekke selskaper har virksomhet som på ulike måter kan sies å være tilknyttet bosettingene. Etikkrådet har imidlertid ikke lagt til grunn at enhver form for tilknytning i seg selv er grunnlag for utelukkelse. Etikkrådet har i tidligere år anbefalt å utelukke entreprenørselskaper som bygger bosettinger, og selskaper som bygger og leverer kritisk infrastruktur til bosettingene. Med den stadig forverrede situasjonen i området øker forventningen til selskapers aktsomhet. I 2025 anbefalte Etikkrådet å utelukke fem israelske banker som gjennom finansieringsordninger medvirker til bygging av bosettinger. Etikkrådet anbefalte også utelukkelse av et amerikansk selskap som, via leveranser til amerikanske myndigheter, leverer bulldosere som etter ombygging til militær bruk blant annet blir brukt til omfattende, ulovlig ødeleggelse av palestinsk eiendom.

Flere kampanjer mot investeringer i selskaper som kan knyttes til Israels okkupasjon av Vestbredden har publisert lister og oversikter over slike selskaper med virksomhet på Vestbredden. Også FNs høykommissær for menneskerettigheter (OHCHR) har utarbeidet en slik oversikt over slike selskaper. Disse oversiktene gir nyttig informasjon til Etikkrådets arbeid.

Når Etikkrådet ikke har anbefalt å utelukke alle selskaper som er oppført på slike oversikter, skyldes dette at kriteriene for å inkludere et selskap på listene ikke



nødvendigvis sammenfaller med kriteriene i de etiske retningslinjene for Statens pensjonsfond utland. Mens mange slike lister omfatter alle selskaper som har eller har hatt tilknytning til konflikten, tilsier de etiske retningslinjene at selskaper må ha en nær tilknytning til normbruddene, og at selskapets tilknytning må være pågående for at den etiske risikoen skal være uakseptabel. I enkelte tilfeller har det heller ikke vært mulig å verifisere at selskapene faktisk har den virksomheten som er angitt.

Etikkrådet redegjorde for sitt arbeid med selskaper tilknyttet dette konfliktområdet i brev til Finansdepartementet 18. august 2025. Der forpliktet Etikkrådet seg til å gjøre en ny gjennomgang av selskaper med mulig tilknytning til konflikten. En stor del av selskapene som ble vurdert i 2025, inngår i denne gjennomgangen. Etikkrådet oversendte i desember 2025 en risikovurdering til Norges Bank som resultat av dette pågående arbeidet.

2.3.2 Myanmar

Etikkrådet følger fortsatt med på selskaper i fondet som har virksomhet i Myanmar der blant annet FNs høykommissær for menneskerettigheter har rapportert om en forverring av den humanitære situasjonen og menneskerettighetssituasjonen i løpet av 2025.

Hovedtyngden av Etikkrådets arbeid har vært knyttet til to selskaper som i 2023 ble satt til observasjon på grunn av sitt samarbeid med et statlig myanmarsk telekomselskap og risikoen for at selskapene medvirker til grove menneskerettighetsbrudd muliggjort gjennom overvåkning via telenettet. Etikkrådet har hatt en omfattende dialog og flere møter med selskapene i 2025. Selskapene har informert rådet om endringer i samarbeidsavtalen med det myanmarske telekomselskapet der det blant annet er etablert et organisatorisk og finansielt skille mellom selskapene og den myanmarske aktøren. Videre har selskapene, etter dialog med sivilsamfunnsorganisasjoner, etablert systemer for regelmessige aktsomhetsvurderinger på menneskerettighetsområdet.

Dette indikerer at selskapene nå arbeider mer målrettet og systematisk for å redusere risikoen for medvirkning til menneskerettighetskrenkelser. Etikkrådet avga i desember 2025 en observasjonsrapport til Norges Bank om utviklingen i selskapenes arbeid og vil fortsette dialogen med dem i 2026.

2.3.3 Russlands aggresjonskrig

Etikkrådet følger med på om selskaper i fondet bidrar til den russiske aggresjonskrigen mot Ukraina. Det er flere selskaper i fondets portefølje med virksomhet i Russland, uten at dette i seg selv gir grunnlag for utelukkelse. Slike saker vurderes etter våpensalgskriteriene og kriteriet for andre grove brudd på grunnleggende etiske normer.

Siden Russlands fullskalainvasjon av Ukraina i februar 2022 har to selskaper blitt utelukket fra fondet på grunn av sin tilknytning til den russiske krigføringen. Ettersom det er besluttet at alle russiske selskaper skal ut av fondet når dette er praktisk mulig, følger ikke Etikkrådet med på russiske selskaper. De selskapene rådet har vurdert i 2025, er fra andre land og har ikke ført til anbefaling om utelukkelse eller observasjon.



2.4 Alvorlig miljøskade og uakseptable klimagassutslipp

Kriteriene gjelder selskaper i Statens pensjonsfond utlands portefølje der det foreligger en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for:

- e. alvorlig miljøskade.
- f. handlinger eller unnlatelser som på et aggregert selskapsnivå i uakseptabel grad fører til utslipp av klimagasser



2.4.1 Alvorlig miljøskade

I 2025 anbefalte Etikkrådet å utelukke fem selskaper etter miljøkriteriet. Anbefalingene gjaldt henholdsvis avskoging fra gruvedrift og manglende opprydding etter et forurensende utslipp fra gruvedrift.

I 2025 har Etikkrådet prioritert saker som gjelder:

- Tap av biologisk mangfold: avskoging fra gruvedrift og utvikling av plantasjer i områder med kritisk truede arter og intakte globalt viktige økosystemer
- Kartlegging av selskaper som har aktivitet i UNESCO verdensarvområder
- Alvorlig miljøforurensning fra olje- og gass-utvinning og gruvedrift, med risiko for varige helse- og miljøskader
- Produksjon og bruk av per- og polyfluorerte alkylstoffer (PFAS)

De siste årene har normgrunnlaget for hva som anses som akseptabel praksis i naturpåvirkende virksomhet, blitt tydeligere. Naturavtalen fra 2022 har satt ambisiøse mål om å stanse tapet av natur og økosystemer innen 2030. Dette har økt forventningene til selskaper om aktsomhet i områder med globalt viktig biologisk mangfold, inkludert *biodiversity hotspots* og intakte villmarksområder.

Biodiversity hotspots er 36 regioner på verdensbasis som har mistet mer enn 70 prosent av opprinnelig vegetasjon, samtidig som de huser en betydelig andel av verdens biologiske mangfold i form av endemiske arter (arter som bare bor der). Etikkrådet startet i 2024 et arbeid for å kartlegge selskaper med virksomhet i *biodiversity hotspots*. Rådet har i 2025 vurdert flere saker der selskaper har sin virksomhet i *hotspots*, og hvor selskapets aktivitet utgjør en risiko for tap av naturverdiene.

Etikkrådet legger vekt på at selskaper må unngå inngrep som kan medføre irreversibel skade på områder som er klassifisert som verdensarv av UNESCO, men også på andre områder som innehar globalt viktige naturverdier, som for eksempel intakte deler av regnskogen i Amazonas. I vurderingen av om et selskap bidrar til alvorlig miljøskade, ser Etikkrådet også i noen tilfeller hen til den samlede miljøbelastningen i området der selskapet opererer. Dette er særlig relevant i regioner som allerede er under betydelig press fra andre industrier og aktører, for eksempel gjennom avskoging eller annen arealbruk. Når den samlede belastningen i et område er høy, kan risikoen for alvorlig miljøskade øke, noe som tilsier strengere krav til selskapets aktsomhet og forebyggende tiltak.

Mange områder med intakt skog og rikt biologisk mangfold er ofte også leveområder for urfolk. Selskaper med virksomhet i slike områder kan vurderes både under miljø- og menneskerettighetskriteriet. To av de avgitte tilrådingene fra 2025 dreide seg nettopp om gruvedrift som medfører tap av store områder med tropisk primærskog som både er leveområde til ukontaktede urfolk og truede, endemiske arter. I denne saken mente rådet at gruvedriften medførte en uakseptabel risiko for alvorlig miljøskade i form av tap av biologisk mangfold og for brudd på urfolks rettigheter.

Industri- og gruveforurensning er et vedvarende tema i Etikkrådets arbeid. I 2025 anbefalte Etikkrådet å utelukke tre gruveselskaper for manglende opprydding etter forurensing.

Rådet arbeidet også med selskaper der store utslipp fra oljeproduksjon utgjør en stor risiko for alvorlige og varige helseskader i lokalsamfunn. En utfordring i dette arbeidet var at det er vanskelig å påvise en direkte årsakssammenheng mellom selskapers utslipp og lokalbefolkningens helseplager.



Produksjon og bruk av PFAS, ofte omtalt som «evighetskemikalier», har også vært et tema i Etikkrådets arbeid. PFAS brytes i svært liten grad ned i naturen og kan akkumuleres i mennesker og dyr, med potensielt alvorlige konsekvenser for helse og miljø. Mange av verdens største produsenter av PFAS inngår i fondets portefølje. I 2025 vurderte rådet selskaper som produserer eller bruker disse stoffene i stor skala. Arbeidet var utfordrende fordi det har vært vanskelig å få tak i konkret informasjon om hvilke av stoffene selskapene produserer, og i hvilke mengder. Videre er det svært begrenset informasjon om produsenter av PFAS i bl.a. Asia. Uten tilstrekkelig informasjon var det ikke mulig å vurdere i hvilken grad noen selskaper har en mer miljøskadelig produksjon enn andre. Arbeidet med PFAS ble derfor avsluttet i 2025.

2.4.2 Uakseptable klimagassutslipp

De etiske retningslinjene har inneholdt et kriterium om uakseptable klimagassutslipp siden 2016. Rådet har gitt fem anbefalinger om utelukkelse av selskaper, og til sammen fire selskaper er utelukket etter dette kriteriet. Gjennom en endring i retningslinjene i 2022 fikk Norges Bank adgang til å fatte beslutning om utelukkelse etter dette kriteriet på eget initiativ uten en forutgående tilrådning fra Etikkrådet. Banken har etter dette i praksis overtatt ansvaret for klimakriteriet. Arbeidsdelingen blir videreført under de midlertidige retningslinjene. Etikkrådet følger for en periode opp de selskapene som allerede er utelukket, men utreder normalt ikke nye selskaper.



2.5 Grov korrupsjon og annen grov økonomisk kriminalitet

Kriteriet gjelder selskaper i Statens pensjonsfond utlands portefølje der det foreligger en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for:

g. grov korrupsjon eller annen grov økonomisk kriminalitet.

2.5.1 Grov korrupsjon

Etikkrådet anbefalte i 2025 å utelukke ett indisk selskap for korrupsjonsrisiko. Dette selskapet ble valgt ut med utgangspunkt i en gjennomgang av selskaper innenfor «Utilities»-sektoren i 2024.

Etikkrådet følger løpende med på korrupsjonsanklager som er knyttet til selskaper i fondets portefølje. Selskaper som er knyttet til flere, alvorlige korrupsjonsanklager, blir systematisk registrert, sortert etter sektor og rangert med hensyn til risiko. Denne oversikten oppdateres fortløpende og danner grunnlag for videre prioriteringer. Innenfor enkelte sektorer har det etter hvert blitt fanget opp anklager mot såpass mange selskaper at det også er mulig å gjennomføre mer samlede sektorgjennomganger.

I tråd med denne tilnærmingen startet Etikkrådet i 2025 en gjennomgang av selskaper innen helsesektoren («Health Care» i FTSE-indeksen) som har vært involvert i korrupsjon. Sist gang rådet gjennomførte en tilsvarende sektorgjennomgang, var i 2018. Gjennomgangen i 2025 omfattet om lag 50 selskaper som blant annet produserer legemidler, medisinsk utstyr eller materiell, eller driver sykehus eller klinikker.

Korrupsjonssakene i helsesektoren kan grovt sett deles inn i to hovedkategorier. Den ene gjelder stor-skalakorrupsjon («grand corruption»), der betydelige beløp er betalt i bestikkelser til sentralt plasserte beslutningstakere for å vinne større kontrakter for eksempel på leveranser av legemidler eller medisinsk utstyr til det offentlige helsevesenet. Den andre kategorien gjelder mer systematiske, men mindre omfattende bestikkelser («smøring») eller ulovlige provisjoner («kickbacks») til leger, apoteker og andre aktører innenfor sektoren for å promotere bruken av bestemte legemidler, påvirke henvisningene av pasienter til bestemte leverandører av helsetjenester, m.m. Disse mindre bestikkelsene har både blitt kamouflert i form av foredragshonorarer, betaling for konsulenttenester eller ulovlige rabatter, eller bestått i gaver, middager, underholdning, reiser, osv. Det er denne siste formen for korrupsjon som fremdeles synes å være mest utbredt i denne sektoren. Selv om det kan dreie seg om relativt små enkeltbeløp, kan det totale omfanget av denne formen for bestikkelser fra det enkelte selskap likevel være betydelig.

Sektorgjennomgangen av selskaper innen helsesektoren var ikke avsluttet ved utgangen av 2025. Så langt har ingen selskaper blitt valgt ut for videre utredning. I tillegg til denne sektorgjennomgangen har Etikkrådet i 2025 startet utredning av to selskaper innen henholdsvis bygg- og anleggssektoren og olje- og gassektoren etter at disse ble identifisert gjennom den løpende porteføljeovervåkingen.

For selskaper som er satt til observasjon, undersøker Etikkrådet hvordan selskapene arbeider med å utvikle og forbedre sine systemer for korrupsjonsbekjempelse. Rådet vurderer om selskapene har etablert antikorrupsjonssystemer i tråd med internasjonalt anerkjente standarder, og om disse systemene faktisk er implementert i praksis. Dersom det ikke fremkommer nye korrupsjonsanklager, og selskapets systemer vurderes som tilstrekkelige, anbefaler Etikkrådet normalt å avslutte observasjonen. I 2025 sto to selskaper til observasjon for korrupsjonsrisiko.

2.5.2 Annen grov økonomisk kriminalitet

I 2025 anbefalte Etikkrådet å sette ett selskap til observasjon på grunn av risiko for fremtidige brudd på regulatoriske krav knyttet til å forebygge og avdekke hvitvasking. Selskapet, en stor internasjonal bank, har over tid og ved gjentatte anledninger vært involvert i hvitvasking og brudd på tilhørende regulatoriske krav. I 2024 ble selskapet ilagt en rekordstor bot av amerikanske myndigheter etter en omfattende etterforskning knyttet til hvitvasking av utbytte fra narkotikaomsetning og alvorlige mangler i etterlevelsen av regelverket for antihvitvasking.

Selv om slike myndighetsreaksjoner normalt gir sterke insentiver til å hindre tilsvarende hendelser i framtiden, vurderte rådet at etterforskningen avdekket systemiske svakheter i selskapskulturen. Etter rådets vurdering kan slike svakheter ta lang tid å rette opp, og innebærer i mellomtiden en forhøyet risiko for at selskapet igjen blir involvert i tilsvarende hendelser.

I tråd med føringene fra Etikktutvalget anbefaler Etikkrådet oftere observasjon som virkemiddel i saker om grov økonomisk kriminalitet enn i andre sakstyper. Dette skyldes blant annet at selskaper ofte iverksetter



omfattende tiltak i etterkant av normbrudd, og at sterke myndighetsreaksjoner kan bidra til forbedringer. Formålet med observasjon er å følge utviklingen i selskapernes praksis og vurdere om risikoen reduseres til et akseptabelt nivå.

Etikkrådet gjennomførte i 2025 også en sektorgjennomgang av selskaper innen kasino- og gamblingsektoren («Casinos and Gambling»), en sektor som generelt anses å ha forhøyet risiko for hvitvasking. Sektorgjennomgangen omfattet 44 selskaper hvor tre selskaper er valgt ut for videre utredning. I tillegg vurderte Etikkrådet risiko knyttet til kryptovaluta.

Utover tematiske gjennomganger følger rådet løpende med på anklager mot selskaper som naturlig faller inn under kriteriet. Særlig oppmerksomhet rettes mot selskaper som gjentatte ganger har vært involvert i ulike former for økonomisk kriminalitet, der det samlet sett kan etableres et handlingsmønster som innebærer en uakseptabel risiko for framtidige normbrudd.



2.6 Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer

Kriteriet gjelder selskaper i Statens pensjonsfond utlands portefølje der det foreligger en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for:

h. andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer.



Kriteriet kan anvendes på saker som ikke passer inn under de andre kriteriene. I 2025 arbeidet Etikkrådet blant annet med saker som gjaldt grove dyrevelferdsbrudd og selskapers mulige medvirkning til Russlands krigføring mot Ukraina. Rådet fulgte også opp et selskap som står til observasjon på grunn av risikoen for at selskapets aktivitet kan skade forhistoriske og uerstattelige kulturminner.

Når det gjelder dyrevelferdssaker, vurderer Etikkrådet selskapene ut fra grovheten i normbruddene, graden av nærhet mellom selskapets virksomhet og bruddene, samt sannsynligheten for at praksisen vil vedvare. Etikkrådet retter særlig oppmerksomhet mot tilfeller der selskaper i fondet systematisk utsetter et stort antall dyr for grove dyrevelferdsbrudd, og der det ikke foreligger konkrete og troverdige planer for å forbedre forholdene.

I 2025 har Etikkrådet vært i kontakt med flere selskaper som har kontroll over hele produksjonskjeden for slaktekyllinger, fra klekking til ferdig foredlet produkt. Rådet har også fått gjennomført en vurdering av velferdsindikatorer for slaktekylling. Etikkrådet har også fulgt med på dyrevelferdsmessige forhold knyttet til hold av reptiler, herunder krokodiller og slanger, som skal brukes i produksjon av eksotisk skinn.



3 Etikkrådets virksomhet 2015–2025



3.1 Innledning

I årsmeldingen for 2014 oppsummerte Etikkrådet sine første ti år i forbindelse med vesentlige endringer av de etiske retningslinjene for Statens pensjonsfond utland. Når retningslinjene som ble etablert den gang, nå er stilt i bero, finner Etikkrådet det naturlig på nytt å oppsummere enkelte hovedtrekk fra den siste tiårsperioden. Formålet er å trekke fram erfaringer som kan være relevante i vurderingen av det etiske rammeverket.

3.2 Midlertidige etiske retningslinjer

Finansdepartementet fastsatte 7. november 2025 midlertidige etiske retningslinjer som erstatter de tidligere retningslinjene for observasjon og utelukkelse av selskaper fra Statens pensjonsfond utland. De midlertidige retningslinjene viderefører kriteriene fra de tidligere retningslinjene. Samtidig innebærer de en vesentlig endring i Etikkrådets mandat.

Etikkrådets adgang til å tilrå observasjon og utelukkelse er stilt i bero. I stedet skal Etikkrådet dele informasjon med Norges Bank om selskaper som har virksomhet som faller inn under de produktbaserte og atferdsbaserte kriteriene. Norges Bank vurderer deretter om selskapene Etikkrådet identifiserer, skal følges opp gjennom den ordinære eierskapsutøvelsen som blant annet omfatter dialog med selskaper, stemmegivning og eventuelle nedsalg innenfor bankens forvaltningsmandat.

Etikkrådet vil i hovedsak videreføre det metodiske arbeidet som tidligere. Dette omfatter porteføljeovervåkning, informasjonsinnhenting og dialog med selskaper. Som tidligere vil Etikkrådet fokusere på de selskapene der risikoen synes størst for at selskapene er ansvarlig for eller medvirker til alvorlige krenkelser av grunnleggende etiske normer. I tilfeller der risikoen anses som uakseptabel, vil Etikkrådet dele informasjon med Norges Bank i form av risikovurderinger.

Etikkrådet legger opp til at terskelen for å sende slike risikovurderinger skal være på samme nivå som tidligere terskel for å anbefale observasjon eller utelukkelse. Dette innebærer at både selskaper som

tidligere ville ha blitt anbefalt for observasjon og utelukkelse, vil omfattes av ordningen.

I tråd med retningslinjene vil Etikkrådets risikovurderinger ikke offentliggjøres. Anbefalinger om å *opphøve* observasjon eller utelukkelse vil derimot bli offentliggjort på Etikkrådets nettside som før.

Et offentlig utvalg er satt til å gjennomgå det etiske rammeverket for Statens pensjonsfond utland. Utvalget skal levere sin rapport innen 15. oktober 2026. Finansdepartementet har opplyst at det legger opp til at utvalgets utredning skal sendes på høring. Saken vil deretter bli lagt fram for Stortinget.

3.3 Endringer i retningslinjene 2015–2025

Det har vært to større revisjoner av retningslinjene for observasjon og utelukkelse av selskaper fra Statens pensjonsfond utland i perioden 2015–2025. Begge revisjonene har hatt betydning for Etikkrådets arbeid og har bidratt til å utvide grunnlaget for å utelukke selskaper fra fondet. Endringene må ses i sammenheng med både politiske prioriteringer og utviklingen i internasjonale normer for ansvarlig næringsliv.

I 2016 ble det innført både et produktbasert kullkriterium og et atferdsbasert klimakriterium. For kullkriteriet fikk Norges Bank adgang til å utelukke selskaper uten forutgående tilrådning fra Etikkrådet. I startfasen omfattet kriteriet kullselskaper og kraftselskaper som baserte mer enn 30 prosent av sin virksomhet på termisk kull. Fra 2019 ble det også innført absolutte terskelverdier som gjorde at selskaper med en betydelig kullbasert virksomhet kunne utelukkes selv om kull som andel av virksomheten utgjorde mindre enn 30 pst. Kullkriteriet er det kriteriet som har ført til flest utelukkelse fra fondet. Ved utgangen av 2025 var 65 selskaper utelukket etter dette kriteriet. Etikkrådet har ikke hatt noen rolle i disse utelukkelsene.

For det atferdsbaserte klimakriteriet hadde Etikkrådet i startfasen eneansvaret for å identifisere selskaper. Fra 2022 fikk Norges Bank også for dette kriteriet anledning til å utelukke selskaper uten tilrådning fra Etikkrådet. Etter dette har Etikkrådet ikke arbeidet med klimakriteriet.



Den andre og mest omfattende revisjonen av retningslinjene fant sted i 2021. De fleste endringene bygde på en offentlig utredning, NOU 2020:7 *Verdier og ansvar*. For det første ble det innført et nytt atferdskriterium som åpnet for utelukkelse av selskaper som selger våpen til stater i væpnede konflikter, dersom våpnene benyttes på måter som utgjør alvorlige og systematiske brudd på folkerettens regler for stridighetene. Samtidig ble korrupsjonskriteriet utvidet til også å omfatte annen grov økonomisk kriminalitet, herunder hvitvasking.

For det andre ble det innført et nytt produktkriterium for produksjon av cannabis til rusformål. I tillegg ble det presisert at det produktbaserte våpenkriteriet også skulle omfatte produksjon av leveringsplattformer for kjernevåpen, noe Etikkrådet ikke tidligere hadde ansett som grunnlag for utelukkelse. I praksis innebar dette at selskapene som produserer ubåter som fører staters kjernevåpenarsenal, skulle utelukkes.

Det ble også gitt andre føringer som samlet sett førte til en forsiktig utvidelse av retningslinjenes rekkevidde. Blant annet ble det lagt økt vekt på selskapers vilje til å dele informasjon om sin virksomhet, særlig når de opererer i områder med høy etisk risiko og der mulighetene for å innhente informasjon gjennom andre kanaler er begrensende. Videre ble selskapers medvirkningsansvar etter retningslinjene noe utvidet gjennom en drøftelse av situasjoner der selskaper kan anses å medvirke til normbrudd som andre aktører har det direkte ansvaret for.

Hovedelementene i retningslinjene ble likevel videreført. Det ble slått fast at retningslinjene for utelukkelse og observasjon skulle stå på egne ben; verken kriteriene eller terskelen for utelukkelse skulle utledes direkte fra internasjonalt anerkjente instrumenter som for eksempel OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper eller FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter. Det lå fortsatt til grunn at etiske vurderingene fortsatt gjennomføres uavhengig av økonomiske og politiske hensyn. Dessuten ble åpenheten om de etiske vurderingene opprettholdt ved at både Norges Banks beslutninger og Etikkrådets tilrådinger skulle offentliggjøres.

3.4 Resultater av Etikkrådets arbeid

Fra 2015 og til og med 2025 har Norges Bank utelukket 88 selskaper fra Statens pensjonsfond utland etter anbefaling fra Etikkrådet. Av disse er 13 selskaper utelukket som følge av endringene i retningslinjene. Utelukkelsene er fordelt på samtlige kriterier og omfatter selskaper fra 22 land. Virksomheten som ligger til grunn for utelukkelsene, er fordelt på 21 land på alle kontinenter.

I samme periode har Norges Bank satt 23 selskaper til observasjon etter anbefaling om utelukkelse eller observasjon fra Etikkrådet. Av disse har Etikkrådet selv anbefalt observasjon av 16 selskaper, mens Norges Bank har besluttet observasjon av sju selskaper som Etikkrådet hadde anbefalt å utelukke. Observasjonsperioden har normalt vært fire år, men har også hatt annen varighet.

Norges Bank har i tillegg besluttet å følge opp 10 selskaper gjennom eierskapsutøvelse på grunnlag av Etikkrådets anbefaling om utelukkelse eller observasjon. Etikkrådet har ikke adgang til å anbefale eierskapsutøvelse som virkemiddel.

Etikkrådet gjennomgår årlig de utelukkede selskapene og anbefaler å oppheve utelukkelsene dersom grunnlaget for utelukkelse har falt bort, og det ikke foreligger andre forhold som tilsier at selskapene bør forbli utelukket. I løpet av perioden er utelukkelsen av 20 selskaper opphevet, mens observasjonen av 12 selskaper er avsluttet. To av observasjonene ble avsluttet med utelukkelse av selskapene, mens de øvrige selskapene ble tatt av observasjonslisten fordi risikoen for alvorlige normbrudd ikke lenger ble vurdert som uakseptabel.



3.5 Tilgang på informasjon

Etikkrådet benytter flere informasjonstjenester for å fange opp forhold som faller inn under retningslinjene knyttet til selskaper i fondet. Slike informasjonstjenester har blitt kraftig bygget ut i perioden. Informasjon på flere språk fanges opp, og mange databaser dekker flere selskaper enn før. Informasjonen «reiser» altså lettere fra medieoppslag og sivilsamfunnsrapporter og inn til porteføljeovervåkningssystemer.

Det er mer usikkert om den bakenforliggende informasjonen er mer omfattende eller av høyere kvalitet enn tidligere. Etikkrådet oppfatter det slik at pressefriheten har blitt mer begrenset noen steder i løpet av perioden, og at sikkerhetsrisikoen ved å gjøre undersøkelser for journalister, konsulenter eller sivilsamfunnsorganisasjoner har økt. Etikkrådet har de siste ti årene satt ut en rekke konsulentoppdrag blant annet for å undersøke arbeidsforhold ved selskaper i fondet. I det siste har det politiske klimaet i noen tilfeller begrenset muligheten til å gjøre slike undersøkelser. Samtidig har framveksten av sosiale medier, der alle kan være sin egen redaktør, gitt bedre tilgang på informasjon. Utfordringen med å bruke slike kilder er at opplysningene ikke er kvalitetssikret av velrenommerte medier.

Utviklingen av kunstig intelligens kan også ha stor betydning for informasjonstilgangen. På den ene siden vil det være lettere å samle inn og sammenstille informasjon. På den annen side kan informasjon mye lettere manipuleres. Behovet for å verifisere informasjon blir derfor større enn før.

3.6 Dialog med selskaper

I løpet av perioden har Etikkrådet tatt opp over 1000 saker til vurdering og har i gjennomsnitt vært i kontakt med om lag 60 selskaper i året. Retningslinjene påla Etikkrådet å gi selskapene som ble vurdert, mulighet til å framlegge informasjon og synspunkter tidlig i prosessen, samt å klargjøre hvilke forhold som kunne danne grunnlag for observasjon eller utelukkelse. Alle selskaper som skulle utelukkes eller settes til observasjon etter atferdskriteriene, skulle i tillegg få et utkast til tilrådning til uttalelse.

I denne perioden har Etikkrådet hatt møter med om lag 125 selskaper, i de fleste tilfeller på initiativ fra selskapene selv. Formålet med disse møtene har vært å innhente relevant informasjon for å vurdere om selskapene bør utelukkes etter retningslinjene. Møtene har også gitt innsikt i hvordan selskaper arbeider for å opptre ansvarlig og redusere risiko på forskjellige områder.

Selv om det er viktig at selskaper har strategier og retningslinjer for å unngå normbrudd, er det Etikkrådets erfaring at slike strategier ikke nødvendigvis blir implementert i praksis. Rådet har derfor etterspurt konkret informasjon om risikovurderinger, varslinger og varslingskanaler, tiltaksplaner og gjennomføringen av tiltak. Etikkrådet oppfatter det slik at god forankring i toppledelsen er nødvendig for at strategier faktisk gjennomføres og gir varige resultater. Det er også avgjørende at det er eierskap til prosessene på operativt nivå, og at utvikling og oppfølging av retningslinjer ikke bare baseres på bidrag fra eksterne konsulenter.

Til tross for et lite tilbaketog når det gjelder regulatoriske krav til selskapers samfunnsansvar de aller siste årene, registrerer Etikkrådet at selskaper fortsatt ønsker å redegjøre for hvordan de ivaretar sitt ansvar. Etikkrådet har inntrykk av at normutviklingen som ble innledet med FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter i 2011, har ført til økt bevissthet og større forståelse for hvordan selskaper bør opptre verden over. Det har også gitt selskaper og investorer et felles normgrunnlag og «språk» til å kommunisere om slike spørsmål. Her er det store forandringer fra Etikkrådet startet sitt arbeid.



3.7 Arbeidsprosesser og utfordringer i arbeidet

Etter produktkriteriene *skulle alle* selskaper som produserte visse våpentyper, tobakk og cannabis utelukkes fra fondet. Etikkrådet har derfor prioritert slike saker i sitt arbeid.

Fram til 2021 var hovedutfordringen med produktkriteriene å avgjøre hva som skulle anses som sentrale komponenter til kjernevåpen. Slike våpen består av hundrevis av komponenter som alle er nødvendige og tilpasset denne bruken. Å utelukke produsenter av alle slike komponenter ville føre svært langt, og i praksis være vanskelig å gjennomføre. Etikkrådet engasjerte derfor i 2017 en ekspert på kjernevåpen for å få faglige råd i dette spørsmålet. Grensetilfellet som særlig ble trukket fram, var leveringsplattformer til kjernevåpen. Dette tilfellet ble senere drøftet i Mestadutvalget og deretter gjenstand for politisk behandling.

For tobakks- og cannabiskriteriet var det ingen tilsvarende tolkningsutfordringer. Her har utfordringen først og fremst vært å identifisere alle selskaper som produserer slike produkter. Statens pensjonsfond utland er investert i langt flere selskaper enn de fleste andre fond med etiske kriterier. Det er dermed ikke gitt at screeningleverandører som Etikkrådet bruker for å kartlegge slike selskaper, dekker hele porteføljen.

Etter atferdskriteriene åpnet retningslinjene for at selskaper *kunne* utelukkes, men dette var ikke et *pålegg* slik som det var for produktkriteriene. Dette skyldtes både at eierskapsutøvelse var det foretrukne virkemiddelet, og at det ikke var realistisk å identifisere og vurdere alle selskaper som potensielt kunne omfattes av kriteriene.

Endringer både i porteføljesammensetningen og den globale situasjonen har vært de største utfordringene for Etikkrådet i perioden. I 2015 kom selskaper fra enkelte Gulfstater inn i fondet, og noe senere ble nye aksjeklasser fra Kina inkludert i referanseindeksen. Informasjonstilgangen i disse nye markedene var begrenset, samtidig som fondet ble eksponert

mot større etisk risiko, blant annet i form av risiko for tvangsarbeid. Etikkrådet har brukt betydelige ressurser på å innhente relevant informasjon om selskaper i disse markedene.

Også den geopolitiske situasjonen har påvirket Etikkrådets fokus, og saker knyttet til krig og konflikt-situasjoner har utgjort en økende andel av rådets arbeid. Etikkrådet har kartlagt selskapers virksomhet i tilknytning til konfliktområder og vurdert om tilknytningen til brudd på folkeretten kvalifiserer for utelukkelse i retningslinjenes forstand. Selskaper med tilknytning til konfliktene i Myanmar, Vestbredden, Sudan og Ukraina står for nær en fjerdedel av beslutningene om utelukkelse eller observasjon i perioden.

Brudd på arbeidstakerrettigheter har vært tema for en nesten like stor andel av Etikkrådets anbefalinger. Ettersom selskaper har det direkte ansvaret for arbeidsforholdene i egen virksomhet, er dette et naturlig tyngdepunkt i arbeidet. Dårlige arbeidsforhold er ikke uvanlige og ofte en sosialt akseptert praksis. Slike menneskerettighetskremler fanges derfor ofte ikke opp i mediene. Etikkrådet har i mange tilfeller engasjert konsulenter for å undersøke arbeidsforhold ved fabrikker og plantaser der risikoen for dårlige arbeidsforhold er høy. En utfordring er at slike undersøkelser av sikkerhetsmessige grunner ikke alltid kan gjennomføres der forholdene er mest alvorlige. Etikkrådet tar alltid kontakt med selskapene som undersøkes, men begrenser seg ikke til å undersøke selskaper som er villige til å dele informasjon.

Undersøkelsene omfatter som regel flere selskaper i samme bransje eller land slik at funnene skal kunne kalibreres mot hverandre. Den høye terskelen for utelukkelse innebærer at ikke alle brudd på arbeidstakerrettigheter kvalifiserer for utelukkelse. Etikkrådet fokuserer på grove og systematiske brudd der risikoen for videreføring av praksisen er betydelig. Hos de fleste selskapene som er utelukket som følge av brudd på arbeidstakerrettigheter, har det vært elementer av tvang i arbeidsforholdet, grov trakassering av arbeidstakerne, inkludert av seksuell karakter, eller andre helseskadelige arbeidsforhold. Flere av sakene gjelder migrantarbeidere, som er særlig sårbare for



utnyttelse, blant annet fordi de ofte har betalt høye rekrutteringsavgifter, og fordi arbeids- og oppholdstillatelser kan være knyttet til arbeidsforholdet.

Etikkrådet har også behandlet et bredt spekter av andre problemstillinger etter menneskerettighetskriteriet. Det har vært saker om selskaper som fortrenger urfolk fra deres områder, og selskaper som leverer overvåkningsteknologi som muliggjør grove overgrep. Det har vært saker om tvangsflytting, vold mot lokalsamfunn, og overgrep i flyktningmottak. Rådet har også vurdert saker om ulovlig organhandel, grov vold som følge av hatefulle ytringer på nett, brudd på ytringsfriheten og arrestasjoner av kvinner som blir gravide utenfor ekteskap.

To hovedutfordringer går igjen i de fleste sakene: Rådet må ha tilgang til pålitelig og verifiserbar informasjon. Videre må rådet avgjøre om selskapenes tilknytning til normbruddene er tilstrekkelig nær til å kvalifisere for utelukkelse etter retningslinjene. I disse vurderingene støtter Etikkrådet seg blant annet på drøftelsene i Mestadutvalgets utredning, som blant annet slo fast at medvirkning i retningslinjenes forstand ikke er det samme som strafferettslig medvirkning, men brukes synonymt med «bidrar til».

Utvalget tok utgangspunkt i at terskelen for utelukkelse skal være høy og operasjonaliseres både gjennom grovheten i normbruddene og selskapenes nærhet til dem. Utvalget uttalte at nærhet kan oppstå «dersom et selskaps handlinger eller unnlatelser kan sies å lede til, legge til rette for eller oppmuntre til at forretningsforbindelsen begår et normbrudd. I særlig grove og påregnelige normbrudd kan kravene til nærhet være mindre.»⁶ Utvalget la også vekt på hvilke skritt selskapet har tatt for å undersøke eller forhindre normbrudd, samt hvor vesentlig selskapets bidrag til normbruddet er.

Medvirkningsvurderingene i saker som gjelder krig og konfliktsituasjoner, har vært særlig krevende. I slike saker kan en rekke selskaper ha ulik grad av tilknytning til svært grove normbrudd begått av statlige myndigheter, og i etablerte konflikter er normbruddene ofte påregnelige. Basert på føringene for retningslinjene

har Etikkrådet utviklet noen momenter som inngår i vurderingen av selskapers medvirkning. Et sentralt moment er hvilken betydning selskapets aktivitet har for at normbruddet kan finne sted. Rådet legger også vekt på om bidragene er sporadiske, og om selskapene leverer produkter og tjenester som er spesielt tilpasset bruk i konfliktsituasjonen.

I miljøsakene kan vurderingen av om miljøskaden er tilstrekkelig alvorlig, by på utfordringer. For hovedtyngden av selskapene som er utelukket etter miljøkriteriet, har tap av biologisk mangfold vært det sentrale vurderingstemaet. Næringsvirksomhet går ofte på bekostning av naturen, og aktiviteten kan være godkjent eller akseptert av nasjonale myndigheter. Likevel kan aktiviteten etter retningslinjene anses å medføre alvorlig miljøskade.

Etikkrådets undersøkelser av store, arealkrevende prosjekter i tropisk regnskog viser at selv når rehabilitering og andre avbøtende tiltak planlegges, er det betydelig vitenskapelig usikkerhet om økosystemene faktisk kan gjenopprettes på en tilfredsstillende måte. I slike situasjoner blir føre-var-prinsippet sentralt. Når de berørte områdene har høy bevaringsverdi og potensialet for skade er stort eller langvarig, kan Etikkrådet derfor konkludere med at det foreligger en uakseptabel risiko for alvorlig miljøskade, også i tilfeller der aktiviteten anses som akseptabel innenfor ordinære forvaltningsprosesser.

Få selskaper er utelukket eller satt til observasjon etter retningslinjene § 4 g om korrupsjon og annen grov økonomisk kriminalitet, men mye arbeid er gjort «bak kulissene». Først identifiserer Etikkrådet selskaper som er involvert i flere tilfeller av et visst omfang. Deretter gjennomgår rådet utvalgte selskapers tiltak for å forhindre nye hendelser. Selskaper er pålagt å ha systemer for å hindre økonomisk kriminalitet, og Etikkrådets vurderinger er som regel rettet mot hvordan disse systemene er implementert i praksis. Dette er et omfattende og ressurskrevende arbeid for hvert enkelt selskap som vurderes. I slike saker er ofte vurderingen av framtidig risiko den vanskeligste vurderingen.

6 NOU 2020: 7 – Verdier og ansvar, side 159–160:
<https://www.regjeringen.no/contentassets/86dac65c22384dda9584dc2b1a052a91/no/pdfs/nou202020200007000dddpdfs.pdf>.



3.8 Etikkrådets erfaringer

Etikkrådet mener at retningslinjene for observasjon og utelukkelse av selskaper i hovedsak har fungert godt for å ivareta de etiske hensynene det har vært politisk enighet om.

Hvert av kriteriene har sine særegne utfordringer som krever faglig innsikt. De aller fleste saker krever også en betydelig innsats om en skal kunne vurdere dem ordentlig.

Produktkriteriene har lite slingringsmonn og har ført til et stort antall utelukkelse som følger automatisk av de politiske føringene som er gitt. For atferdskriteriene er det større rom for skjønn både for Etikkrådets vurdering og Norges Banks beslutning.

Henvisningen til internasjonale konvensjoner i føringene som er gitt for anvendelsen av retningslinjene, har

fungert som rettesnor for arbeidet til tross for at disse gjelder staters forpliktelser og ikke selskapers. I noen saker er det forholdsvis enkelt å vurdere hva disse føringene bør innebære for vurderingen av selskaper, men slik er det ikke bestandig.

Det springende punktet i mange saker er om et selskap skal anses å medvirke til normbrudd andre har det direkte ansvaret for. Her har det vært nødvendig for Etikkrådet å basere seg på drøftelser i forarbeidene til retningslinjene for å etablere en konsistent praksis.

Uansett hvordan retningslinjer og forarbeider formuleres, vil det oppstå situasjoner som ikke er forutsett, og som må løses innfor de rammene som er gitt. Det er ikke en rimelig forventning at alle spørsmål som kan oppstå i forbindelse med selskaper fondet er investert i, skal foranledige en bestemt reaksjon fra fondet. Det må være rom for prioriteringer, skjønn og praktiske tilpasninger.



4 Brev



Fornyhet gjennomgang av oppfølgingen av de etiske retningslinjene og investeringer i israelske selskaper

Brev til Finansdepartementet av 18. august 2025

Vi viser til brev av 5. august der Finansdepartementet ber om en fornyet gjennomgang av Etikkrådets arbeid med å følge opp de etiske retningslinjene knyttet til fondets investeringer i israelske selskaper.

Etikkrådets mandat og arbeidsmetode

Etikkrådets arbeid er basert på retningslinjene for observasjon og utelukkelse av selskaper fra Statens pensjonsfond utland (SPU).⁷ Rådets oppgave er å gi tilrådning til Norges Bank om selskaper i porteføljen som bør utelukkes eller settes til observasjon i henhold til disse retningslinjene.

Etikkrådet skal vurdere framtidig risiko for at selskaper medvirker til eller er ansvarlige for grove etiske normbrudd og ta stilling til om risikoen er uakseptabel. Dette er ikke en overordnet risikovurdering basert på land eller bransje, men en konkret vurdering av hvert enkelt selskaps virksomhet.⁸ I arbeidet med å overvåke selskaper i porteføljen følger Etikkrådet med på relevante databaser og oversikter og gjør egne gjennomganger av selskaper, bransjer og områder med særlig stor etisk risiko. Når investeringer som kan omfattes av kriteriene for observasjon og utelukkelse blir identifisert, vurderer rådet først om de aktuelle normbruddene er alvorlige og om de faller inn under ett eller flere av kriteriene i retningslinjene. Deretter vurderer rådet om selskapets tilknytning til normbruddene er så tett at selskapet skal eller kan kvalifisere for utelukkelse. Til slutt gjøres en vurdering av risikoen for at det aktuelle normbruddet og selskapets virksomhet vil vedvare.⁹

Etikkrådets tilrådninger inneholder faktiske opplysninger som danner grunnlag for utelukkelse, en gjennomgang av hvordan de etiske retningslinjene er anvendt, og rådets vurdering. I henhold til retningslinjene skal rådet sørge for at saken er godt opplyst før råd gis. Rådets arbeid bygger på grundighet og etterrettelighet, i tråd med det som forutsettes i retningslinjene. Siden tilrådingene offentliggjøres, er det avgjørende at faktaopplysninger er godt dokumentert, presise og basert på et pålitelig og etterprøvbart informasjonsgrunnlag. Kontradiksjon er et sentralt forhold etter retningslinjene, og de aktuelle selskapene er derfor gitt anledning til å framlegge relevant informasjon og synspunkter tidlig i prosessen. Dersom et selskap vurderes for utelukkelse etter atferdskriteriene, skal det også få forelagt et utkast til tilrådning før denne avgis.¹⁰ Denne grundige utredningsprosessen, med alle nødvendige trinn, innebærer at behandlingen av den enkelte sak vil ta tid. Det gjelder også i saker hvor utenforstående aktører har samlet inn nyttig informasjon som kommer rådet i hende.

Krigen på Gaza og de omfattende folkerettsbruddene på Vestbredden er svært alvorlige og krever særskilte tiltak. Når normbruddene blir grovere, øker aktsomhetsforventningen til selskapene, og medvirkningsansvaret rekker lenger. Vi mener at tiltakene som Norges Bank og Etikkrådet nå orienterer om, vil gjøre at vi i fellesskap håndterer denne situasjonen bedre gjennom at vi

⁷ Retningslinjene er tilgjengelig her: [Retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskaper fra Statens pensjonsfond utland – Lovdata](#).

⁸ Meld. st. 24 (2020–2021) for eksempel avsnitt 7.9, side 136. Tilgjengelig her: [Meld. St. 24 \(2020–2021\)](#).

⁹ Etikkrådet redegjorde nærmere for sin arbeidsmetode i årsmeldingen for 2024, tilgjengelig her: [Etikkrådet – Årsmelding 2024](#).

¹⁰ Retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskaper fra Statens pensjonsfond utland, § 5 (5).



raskere identifiserer og følger opp aktuelle saker. Etikkrådet kan allikevel ikke gi noen garanti for at det til enhver tid har fanget opp, vurdert og agert på all relevant informasjon. Rådets mandat er å vurdere selskaper som allerede er *i fondet*. Det er altså ikke en svikt i rådets arbeid om det finnes selskaper i porteføljen som burde utelukkes. Dette er tvert imot utgangspunktet for Etikkrådets arbeid. Spørsmålet er hvor lang tid det kan og bør ta før alle skritt i utredningen skal være gjennomført. Vi mener at de tiltakene vi omtaler i dette brevet, vil redusere tiden det tar for Etikkrådet å fange opp og vurdere selskaper som medvirker til folkerettsbruddene i Gaza og på Vestbredden.

Etikkrådets arbeid så langt i 2025

Okkupasjonen av Vestbredden og krigføringen i Gaza er det saksområdet Etikkrådet gjennom årene har viet størst oppmerksomhet. Av 132 selskaper som er utelukket etter tilrådning fra Etikkrådet siden 2004, er 11 selskaper utelukket på grunn av medvirkning til Israels ulovlige okkupasjon av Vestbredden. Det første selskapet ble utelukket i 2009 og det siste i 2025. Fra 2020 og fram til nå i 2025 har Etikkrådet hatt rundt 150 selskaper med tilknytning til konfliktområder til behandling. Mer enn 80 av disse er knyttet til Vestbredden og Gaza.

Utviklingen både i krigen i Gaza og okkupasjonen av Vestbredden er dramatisk. Normbruddene har blitt mer alvorlige etter 7. oktober 2023, og de er blitt ytterligere forverret i 2025. Etikkrådet har derfor gjennom det siste året skjerpet aktsomhetsforventningene til selskaper med tilknytning til konflikten. I tråd med dette ga Etikkrådet i juni og starten av juli 2025 råd til Norges Bank om å utelukke ytterligere seks selskaper som anses å bidra til Israels brudd på folkeretten. Disse er ennå ikke offentliggjort.

Den stadig mer alvorlige situasjonen har skapt behov for økt innsikt og oppfølging, noe som har medført en større arbeidsmengde enn det Etikkrådet normalt håndterer. For å få en bedre oversikt over selskapers tilknytning til folkerettsbruddene satte rådet i juni i år i gang en prosess med sikte på å engasjere en konsulent som spesialisere seg på konfliktområder.

Informasjonsutvekslingen med Norges Bank har også blitt trappet opp og intensivert. Norges Bank har den siste uken delt en oversikt over de israelske selskapene som nå er i porteføljen. Etikkrådet gjorde deretter en ny, foreløpig gjennomgang av disse selskapene. Rådet delte umiddelbart informasjon om seks av selskapene med Norges Bank, og delte også sin interne oversikt over de andre selskapenes aktivitet i tilknytning til Gaza og Vestbredden.

En vesentlig del av Etikkrådets arbeid knyttet til Gaza og okkupasjonen av Vestbredden, gjelder ikke-israelske selskaper. En rekke sivilsamfunnsorganisasjoner og andre har publisert lister og rapporter over selskaper med tilknytning til folkerettsbruddene der. Dette har vært viktige informasjonskilder for Etikkrådet og er også sentrale kilder for konsulenter som tilbyr informasjon om selskapers virksomhet.

Etikkrådet har vurdert en rekke selskaper som står på slike lister. De fleste sakene har blitt vurdert opp mot kriteriet som gjelder selskapers medvirkning til alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig- og konfliktsituasjoner. Her har rådet lagt vekt på om selskapenes aktivitet har betydning for normbruddet, om selskapenes aktivitet er spesialtilpasset bruk i de okkuperte områdene og om selskapene har en tilstedeværelse der. I alle saker er det vesentlig om selskapets aktivitet er ventet å fortsette ettersom det er framtidig risiko retningslinjene fokuserer på. Andre selskaper har blitt vurdert opp mot våpensalgskriteriet, mens atter andre har blitt vurdert opp mot andre kriterier. For eksempel utelukket Norges Bank i september 2024, etter tilrådning fra Etikkrådet fra april samme år, selskapet General Dynamics Corp på grunnlag av produksjon av sentrale komponenter til kjernevåpen.



Den løpende porteføljeovervåkningen settes jevnlig ut på anbud, og vi skal i høst inngå nye avtaler om slike leveranser. I anbudsdokumentene har vi allerede lagt opp til å kjøpe inn en tettere overvåkning av informasjon som selskapene i fondet selv rapporterer om. Vi har også tatt skritt med sikte på at informasjon fra porteføljeovervåkningen skal integreres i saksbehandlingssystemet. Dette vil styrke vår mulighet til tettere oppfølging av aktuelle problemstillinger.

Nye tiltak og planer for arbeidet framover

Etikkrådet er forberedt på å gjøre en nærmere vurdering av de israelske selskapene i porteføljen. Vi vil gjennomgå disse selskapene hvert kvartal, både med utgangspunkt i ulike lister og annen informasjon slik som selskapenes egne nettsider, så lenge den ekstraordinære situasjonen i Gaza og på Vestbredden vedvarer.

Vi vil også gjøre egne gjennomganger av offentlige lister over ikke-israelske selskaper, og på hvert av våre månedlige møter ta stilling til hvordan nye saker skal behandles videre. Vi har den siste uken hatt en dialog med vår konsulent for nyhetsbasert porteføljeovervåkning med sikte på å sikre at relevant informasjon om dette problemkomplekset formidles særskilt til Etikkrådet.

Det er en betydelig gjennomstrømning av selskaper i SPU, og selskapers virksomhet er også i stadig endring. Også staters oppfølging av selskaper, for eksempel gjennom eksportkontrollregimer, er i forandring. Dette gjør at Etikkrådet kontinuerlig må innhente informasjon og vurdere nye selskaper og foreta nye vurderinger av selskaper rådet tidligere har behandlet. Dette arbeidet er komplekst og omfattende ettersom det er mange aktuelle selskaper og flere relevante utelukkelseskriterier med forskjellig innretning.

For å møte den økende kompleksiteten og saksmengden vil Etikkrådet styrke sekretariatets kapasitet og allokere flere ressurser til å vurdere selskaper med tilknytning til konfliktområder. Rådet vil i slike saker også legge opp til en raskere saksbehandlingsprosess enn vanlig. Dette kan for eksempel skje ved å sette strammere tidsfrister i dialogene med selskapene som vurderes.

Etikkrådet informerte i årsmeldingene for 2023 og 2024 om sine vurderinger av ulike tilknytninger selskaper kan ha til folkerettsbrudd begått av Israel.¹¹ Utgangspunktet for disse vurderingene er de politiske føringene som blant annet slår fast at terskelen for utelukkelse fra fondet skal være høy, og at ikke enhver forbindelse mellom et selskap og en stats normbrudd nødvendigvis skal føre til utelukkelse. Disse føringene ligger fast. Forhøyede aktsomhetskrav på grunn av utviklingen i denne ekstraordinære situasjonen påvirker likevel skjønnsmessige vurderinger. Etikkrådet vurderer fortløpende om rådets praktisering av retningslinjene står seg i lys av den svært alvorlige utviklingen på Gaza og Vestbredden.

Etikkrådet bestreber seg på å følge opp saker på en grundig og ansvarlig måte, i tråd med de føringene som er gitt for ordningen. I den aktuelle situasjonen ser rådet at det kunne vært mulig å fange opp og vurdere informasjon om enkelte selskaper tidligere og raskere. Dette er noe rådet nå gjennomgår med sikte på læring og videre utvikling av arbeidet.

¹¹ Årsmeldingene er tilgjengelig her: [Årsmeldinger – Etikkrådet](#).



Oppsummering

Punktlisten nedenfor oppsummerer Etikkrådets tiltak for en styrket og raskere innsats for å identifisere og vurdere selskaper etter de kriterier og retningslinjer rådet forvalter:

- Systematisk og jevnlig gjennomgang av selskaper tilknyttet Israels okkupasjon av Vestbredden og krigen i Gaza.
- Fornyet vurdering og gjennomgang av selskaper som tidligere har vært vurdert i tilknytning til situasjonen i Gaza og Vestbredden.
- Styrking av sekretariatets kapasitet til å arbeide med selskapers tilknytning til konflikter.
- Intensivert informasjonsdeling med Norges Bank for å sikre bedre informasjonstilgang og god koordinering av eventuelle tiltak.
- Forsterket nyhetsovervåkning, med særlig fokus på selskaper og sektorer som kan være involvert i konflikten.
- Mer bruk av konsulenter for å møte behov for økt utredningskapasitet.
- Intern evaluering av eksisterende ressurser, prosesser og metodikk, med sikte på å identifisere forbedringspunkter og å styrke rådets responskapasitet.

Tiltakene gjenspeiler den komplekse situasjonen og de alvorlige humanitære og menneskerettslige utfordringene knyttet til konflikten. Etikkrådet vil fortløpende vurdere om ytterligere tiltak innenfor rådets mandat er nødvendige, i takt med utviklingen og den informasjonen som til enhver tid er tilgjengelig.

Retningslinjene for observasjon og utelukkelse er likevel bare én del av et felles virkemiddelapparat, der Etikkrådet og Norges Bank har ulike og utfyllende roller i arbeidet med ansvarlig forvaltning. Den alvorlige og eskalerende situasjonen i konflikten understreker behovet for en helhetlig vurdering av virkemidler for å sikre en rask og koordinert håndtering.

Med vennlig hilsen

Svein Richard Brandtzæg

Leder for Etikkrådet



5 Observasjon og utelukkelse



5.1 Liste over utelukkede selskaper per 31. desember 2025

Alvorlig miljøskade

- Astra International Tbk
- Barrick Gold Corp
- Beijing Tong Ren Tang Chinese Medicine Co Ltd
- Bharat Heavy Electricals Ltd
- China Traditional Chinese Medicine Holdings Co Ltd
- Duke Energy Corp (inkludert heleide datterselskaper nevnt nedenfor)
 - Duke Energy Carolinas LLC
 - Duke Energy Progress LLC
 - Progress Energy Inc
- ElSewedy Electric Co
- Freeport-McMoRan Inc
- Genting Bhd
- GMK Norilskiy Nickel PAO
- Grand Pharmaceutical Group Ltd
- Halcyon Agri Corp Ltd
- Jardine Cycle & Carriage Ltd
- Jardine Matheson Holdings Ltd
- NHPC Ltd
- POSCO Holdings Inc
- Posco International Corp
- Power Construction Group of China Ltd
- Ta Ann Holdings Bhd
- Tianjin Pharmaceutical Da Re Tang Group Corp Ltd
- Tong Ren Tang Technologies Co Ltd
- Vale SA
- Volcan Cia Minera SAA
- WTK Holdings Bhd
- Young Poong Corp
- Yunnan Baiyao Group Co Ltd
- Zijin Mining Group Co Ltd

Alvorlig miljøskade | Grove krenkelser av menneskerettigheter

- Eramet SA
- Evergreen Marine Corp Taiwan Ltd
- Korea Line Corp
- Vedanta Ltd

Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner

- Adani Ports and Special Economic Zone Ltd
- Ashtrom Group Ltd
- Bank Hapoalim BM
- Bank Leumi Le-Israel BM
- Bezeq The Israeli Telecommunication Corp Ltd
- Caterpillar Inc
- Danya Cebus Ltd
- Elco Ltd
- Electra Ltd/Israel
- FIBI Holdings Ltd
- First International Bank of Israel Ltd/The
- GAIL India Ltd
- Korea Gas Corp
- Mivne Real Estate KD Ltd
- Mizrahi Tefahot Bank Ltd
- Oil & Natural Gas Corp Ltd
- Paz Retail And Energy Ltd
- PTT Oil and Retail Business PCL
- PTT PCL
- Shapir Engineering and Industry Ltd
- Shikun & Binui Ltd

Andre særlige grove brudd på grunnleggende etiske normer

- Delek Group Ltd
- Elbit Systems Ltd
- Evraz PLC

Grov korrupsjon eller annen grov økonomisk kriminalitet

- China State Construction Engineering Corp Ltd
- JBS SA
- Petroleos Mexicanos
- ZTE Corp

Grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene

- Centrais Eletricas Brasileiras SA (Eletrobras)
- Cognyte Software Ltd

- Formosa Chemicals & Fibre Corp
- Formosa Taffeta Co Ltd
- Honeys Holdings Co Ltd
- Li Ning Co Ltd
- Lu Thai Textile Co Ltd
- Page Industries Ltd
- Prosegur Cia de Seguridad SA
- Zuari Agro Chemicals Ltd

Salg av våpen til stater i væpnede konflikter som benytter våpnene på måter som utgjør brudd på folkerettens regler for stridighetene

- AviChina Industry & Technology Co Ltd
- Bharat Electronics Ltd

Salg av våpen eller militært materiell til stater som er omfattet av ordningen for statsobligasjonsunntak

- Weichai Power Co Ltd

Uakseptable klimagassutslipp

- Canadian Natural Resources Ltd
- Cenovus Energy Inc
- Imperial Oil Ltd
- Suncor Energy Inc

Produksjon av kjernevåpen

- Airbus SE
- BAE Systems Plc
- Boeing Co
- BWX Technologies Inc
- Fluor Corp
- General Dynamics Corp
- Honeywell International Inc
- Huntington Ingalls Industries Inc
- Jacobs Solutions Inc
- L3Harris Technologies Inc
- Larsen & Toubro Ltd
- Lockheed Martin Corp
- Northrop Grumman Corp
- Safran SA



Produksjon av klasevåpen

- Poongsan Corp
- Textron Inc

Produksjon av tobakk

- Altria Group Inc
- British American Tobacco Malaysia Bhd
- British American Tobacco Plc
- Eastern Co SAE
- Gudang Garam Tbk pt
- Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk PT
- Huabao International Holdings Ltd
- Imperial Brands Plc
- ITC Ltd
- Japan Tobacco Inc
- KT&G Corp
- Philip Morris Cr AS
- Philip Morris International Inc
- RLX Technology Inc
- Scandinavian Tobacco Group A/S
- Shanghai Industrial Holdings Ltd
- Turning Point Brands Inc
- Universal Corp/VA
- Vector Group Ltd

Produksjon av cannabis

- Aurora Cannabis Inc
- Canopy Growth Corp
- Cronos Group Inc
- Tilray Brands Inc

Produksjon av kull eller kullbasert energi

- Aboitiz Power Corp
- AES Andes SA
- AES Corp
- AGL Energy Ltd
- ALLETE Inc
- Alliant Energy Corp
- Ameren Corp
- American Electric Power Co Inc
- CESC Ltd
- CEZ AS
- China Coal Energy Co Ltd
- China Power International Development Ltd
- China Resources Power Holdings Co Ltd
- China Shenhua Energy Co Ltd
- Chugoku Electric Power Co Inc/The
- CLP Holdings Ltd
- Coal India Ltd

- CONSOL Energy Inc
- Datang International Power Generation Co Ltd
- DMCI Holdings Inc
- DTE Energy Co
- Electric Power Development Co Ltd
- Electricity Generating PCL
- Emera Inc
- Engie Energia Chile SA
- Evergy Inc
- Exxaro Resources Ltd
- FirstEnergy Corp
- Glencore PLC
- Great River Energy
- Guangdong Electric Power Development Co Ltd
- Gujarat Mineral Development Corp Ltd
- HK Electric Investments & HK Electric Investments Ltd
- Hokkaido Electric Power Co Inc
- Hokuriku Electric Power Co
- Huadian Energy Co Ltd
- Huadian Power International Corp Ltd
- Huaneng Power International Inc
- IDACORP Inc
- Inner Mongolia Yitai Coal Co Ltd
- Korea Electric Power Corp
- Lubelski Wegiel Bogdanka SA
- Malakoff Corp Bhd
- MGE Energy Inc
- New Hope Corp Ltd
- NRG Energy Inc
- NTPC Ltd
- Okinawa Electric Power Co Inc/The
- Otter Tail Corp
- PacifiCorp
- Peabody Energy Corp
- PGE Polska Grupa Energetyczna SA
- Reliance Infrastructure Ltd
- Reliance Power Ltd
- Sasol Ltd
- SDIC Power Holdings Co Ltd
- Shikoku Electric Power Co Inc
- Tata Power Co Ltd/The
- Tenaga Nasional Bhd
- Tri-State Generation and Transmission Association Inc
- Washington H Soul Pattinson & Co Ltd
- WEC Energy Group Inc
- Whitehaven Coal Ltd
- Xcel Energy Inc
- Yankuang Energy Group Co Ltd

5.2 Liste over selskaper under observasjon

Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner

- KDDI Corp
- Sumitomo Corp

Alvorlig miljøskade

- Marfrig Global Foods SA

Alvorlig miljøskade | Grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene

- Pan Ocean Co Ltd

Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer

- Semen Indonesia Persero Tbk PT

Grov korrupsjon eller annen grov økonomisk kriminalitet

- Bombardier Inc
- Petrofac Ltd
- Toronto-Dominion Bank/The

Grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene

- Fincantieri SPA

Produksjon av kull eller kullbasert energi

- Berkshire Hathaway Energy Co
- CMS Energy Corp
- Kyushu Electric Power Co Inc
- MidAmerican Energy Co
- NorthWestern Corp
- OGE Energy Corp
- Pinnacle West Capital Corp
- RWE AG
- Tohoku Electric Power Co Inc
- Uniper SE
- Vistra Corp

Listen blir løpende oppdatert på <https://www.nbim.no/no/ansvarlig-forvaltning/etiske-utelukkelse/utelukkelse-av-selskaper/>



5.3 Offentliggjorte anbefalinger om selskaper

Tabell 5.1 Oversikt over selskaper det er offentliggjort tilrådninger om i 2025

Selskap	Kriterium	Tilrådning	Beslutning	Avgitt	Offentlig
Bank Hapoalim BM	Krig og konflikt	Utelukkelse	Utelukkelse	02.07.2025	25.08.2025
Bank Leumi Le-Israel BM	Krig og konflikt	Utelukkelse	Utelukkelse	02.07.2025	25.08.2025
Caterpillar Inc	Krig og konflikt	Utelukkelse	Utelukkelse	02.07.2025	25.08.2025
Eramet SA	Menneskerettigheter og miljø	Utelukkelse	Utelukkelse	18.03.2025	12.09.2025
FIBI Holdings Ltd	Krig og konflikt	Utelukkelse	Utelukkelse	25.06.2025	25.08.2025
Fincantieri SpA	Menneskerettigheter	Observasjon	Observasjon	05.11.2024	06.02.2025
First International Bank of Israel Ltd/The	Krig og konflikt	Utelukkelse	Utelukkelse	25.06.2025	25.02.2025
Mizrahi Tefahot Bank Ltd	Krig og konflikt	Utelukkelse	Utelukkelse	02.07.2025	25.02.2025
ORLEN SA	Menneskerettigheter	Observasjon avsluttes	Observasjon avsluttes	02.12.2024	07.02.2025
Paz Retail and Energy Ltd	Krig og konflikt	Utelukkelse	Utelukkelse	19.12.2024	11.05.2025
Petroleos Mexicanos	Korrupsjon	Utelukkelse	Utelukkelse	18.11.2024	11.05.2025
Rio Tinto Ltd og Rio Tinto PLC	Miljø	Utelukkelse	Eierskapsutøvelse	05.11.2024	11.05.2025
RLX Technology Inc	Tobakk	Utelukkelse	Utelukkelse	26.06.2024	15.01.2025
South32 Ltd	Miljø	Utelukkelse	Eierskapsutøvelse	05.11.2024	11.05.2025
Toronto-Dominion Bank/The	Korrupsjon og økonomisk kriminalitet	Observasjon	Observasjon	05.03.2025	11.05.2025

Etikkrådet har offentliggjort sin tilrådning på nettsiden samtidig som Norges Bank har offentliggjør sin beslutning i sakene. Nedenfor følger sammendraget av tilrådningene som er offentliggjort i 2025. Sammendragene er hentet fra tilrådningene som ligger i fulltekst på [Etikkradet.no](https://etikkradet.no).

Etter de tidligere retningslinjene skulle Norges Bank før beslutning om observasjon eller utelukkelse vurdere

om eierskapsutøvelse kan være egnet til å redusere risikoen for fortsatt normbrudd eller av andre årsaker kan være hensiktsmessig. I to tilfeller i 2025 valgte banken eierskapsutøvelse på grunnlag av en tilrådning om utelukkelse fra Etikkrådet. Tilrådningene gjaldt gruveselskapene Rio Tinto PLC/Rio Tinto Ltd (Rio Tinto Group) og South32 Ltd. Norges Bank har da ansvaret for å følge opp disse selskapene.



5.3.1 Sammendrag av anbefalinger offentliggjort i 2025



Bank Hapoalim BM

Avgitt 2. juli 2025

Etikkrådet anbefaler å utelukke Bank Hapoalim (BHBM) fra Statens pensjonsfond utland på grunn av en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig og konfliktsituasjoner.

BHBM er en israelsk bank som leverer finansielle tjenester og produkter til virksomheter og personer i Israel og israelske bosettinger på Vestbredden, inkludert Øst-Jerusalem.

Ved utgangen av desember 2024 eide SPU aksjer til en verdi av over 2,5 milliarder kroner, tilsvarende en eierandel på 1,39 prosent av selskapet. Selskapet er børsnotert i Tel Aviv.

BHBM tilbyr finansielle tjenester i form av garantier til entreprenører som bygger leilighetsbygg på Vestbredden, inkludert Øst-Jerusalem. Garantiene er lovpålagte og ment å sikre forbrukere i tilfellet entreprenøren går konkurs. BHBM har utstedt slike garantier i forbindelse med boligprosjekter på okkupert område flere ganger de siste årene, senest i 2024. Garantiene er en nødvendig forutsetning for bygging av boliger på okkupert område som er i strid med folkeretten.

Etikkrådet anser derfor at det er en uakseptabel risiko for at BHBM medvirker til folkerettsbrudd på en måte som gir grunnlag for å anbefale at selskapet utelukkes fra SPU.



Bank Leumi Le-Israel BM

Avgitt 2. juli 2025

Etikkrådet anbefaler å utelukke Bank Leumi Le-Israel BM (BLLI) fra Statens pensjonsfond utland på grunn av en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig og konfliktsituasjoner.

BLLI er en israelsk bank som leverer finansielle tjenester og produkter til virksomheter og personer i Israel og israelske bosettinger på Vestbredden, inkludert Øst-Jerusalem.

Ved utgangen av desember 2024 eide SPU aksjer til en verdi av ca. 1 milliard kroner, tilsvarende en eierandel på 0,52 prosent av selskapet. Selskapet er børsnotert i Tel Aviv.

BLLI tilbyr finansielle tjenester i form av blant annet lån og garantier til entreprenører som bygger leilighetsbygg og driver utvikling av eiendom i israelske bosettinger på Vestbredden, inkludert Øst-Jerusalem. Garantiene er lovpålagte og ment å sikre forbrukere i tilfellet entreprenøren går konkurs. BLLI har utstedt slike lån eller garantier i forbindelse med byggeprosjekter på okkupert område flere ganger de siste årene, senest i 2024. Garantier og lån er en nødvendig forutsetning for bygging av boliger på okkupert område som er i strid med folkeretten.

Etikkrådet anser derfor at det er en uakseptabel risiko for at BLLI medvirker til folkerettsbrudd på en måte som gir grunnlag for å anbefale at selskapet utelukkes fra SPU.



Caterpillar Inc Avgitt 2. juli 2025

Etikkrådet anbefaler å utelukke Caterpillar Inc fra Statens pensjonsfond utland på grunn av en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner.

Caterpillar er et amerikansk selskap som bl.a. produserer anleggsmaskiner. Ved utgangen av 2024 eide SPU aksjer for NOK 24,4 mrd, tilsvarende en eierandel på 1,23 prosent i selskapet. Selskapet er børsnotert i New York.

Utgangspunktet for denne saken er at bulldosere som er produsert av Caterpillar, blir brukt av israelske myndigheter til omfattende ulovlig ødeleggelse av palestinsk eiendom.

Slik Etikkrådet vurderer det, er det ikke tvilsomt at Caterpillars produkter brukes til å begå omfattende og systematiske brudd på humanitærretten. Selskapet har heller ingen egne tiltak for å hindre slik bruk. Ettersom leveransene til Israel av de aktuelle maskinene nå skal gjenopptas, anser Etikkrådet at det er en uakseptabel risiko for at Caterpillar medvirker til alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner etter retningslinjenes § 4 b.



Eramet SA Avgitt 18. mars 2025

Etikkrådet anbefaler å utelukke selskapet Eramet SA fra Statens pensjonsfond utland på grunn av en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller er ansvarlig for alvorlig miljøskade og grove krenkelser av menneskerettighetene til ukontaktete urfolk.

Rådets vurdering er rettet mot Eramets deltakelse i fellesforetaket PT Weda Bay Nickel (WBN) som utvinner nikkel på øya Hamahera, Indonesia.

Eramet er et internasjonalt gruve- og metallprosseringsselskap notert på børsen i Paris. Ved utgangen av desember 2024 eide SPU aksjer for 134 millioner NOK, tilsvarende en eierandel på 0,74 prosent i selskapet.

Eramet kjøpte seg inn i WBN i 2006 og har nå en 38,9 prosent indirekte andel i fellesforetaket. Utvikling av gruven startet opp i 2017, og gruvedriften kom i gang i 2019. Konsesjonsområdet er på 450 km², og så langt er 27 km² blitt utviklet. Gruven har en levetid 25 år. Eramet er operatør av gruven.

Gruvedriften vil medføre at store områder med intakt regnskog blir avskoget. Konsesjonsområdet inngår i en biodiversity hotspot og overlapper med et Key Biodiversity Area og et Endemic Bird Area. WBNs egne kartlegginger har identifisert hele konsesjonsområdet som kritisk habitat, altså et område av høy bevaringsverdi og viktighet for biologisk mangfold med mange endemiske arter. Rådet legger vekt på at hver og en av disse ulike klassifiseringene understreker områdets betydelige bidrag til det globale biomangfoldet og viktigheten av å bevare det.





WBN vil gjennomføre tiltak for å redusere miljøkonsekvensene. Tiltakene omfatter blant annet «avoidance zones» og «offset areas» i og utenfor konsesjonsområdet. WBN oppgir at målet med tiltakene er å oppnå netto positive gevinster, altså en målbar positiv gevinst for biologisk mangfold. Gitt at området hvor det skal avskoges er av høy bevaringsverdi er det uklart for rådet hvordan man i dette prosjektet skal oppnå en netto positiv gevinst for biologisk mangfold.

I denne saken er risikoen for alvorlig miljøskade nært knyttet til urfolks rettigheter. Avskogingen og miljøskadene knyttet til gruvedriften vil kunne true overlevelsen til Hongana Manyawa-folket som er en av de siste ukontaktete urfolkene i Indonesia. Ukontaktete urfolk har selv valgt å leve isolert fra omverdenen. Kontakt med utenforstående kan føre til fatale konsekvenser for gruppen fordi de ikke har immunitet mot sykdommer som er vanlige i andre samfunn. Hongana Manyawa-folkets livsgrunnlag, levemåte og kultur er basert på ressursene i Halmahera-skogen. Kartlegginger viser at urfolksgruppen har sitt leveområde i og utenfor WBNs konsesjonsområde.

For rådet er det avgjørende at avskogingen og fragmenteringen av skog som følge av gruvedriften kommer til å øke betraktelig i årene framover, og at det vil medføre en tilsvarende innskrenking i leveområdet til Hongana Manyawa-folket. Det vil føre til et press på urfolkenes landområder som vil kunne øke risikoen for kontakt med utenforstående.

Eramet bestrider at det lever ukontaktete urfolk i eller i nærheten av konsesjonsområdet og viser til at de siste undersøkelsene som selskapet har medvirket til, ikke har funnet bevis på dette. Etikkrådet legger større vekt på at miljøkonsekvensanalysen i 2010 viste at slike grupper var til stede i og rundt konsesjonsområdet og at nyere kartlegginger har bekreftet dette. Rådet vil også påpeke at gruvedriften vil påvirke gruppene selv om de utelukkende skulle befinne seg utenfor konsesjonsområdet.

Rådet mener at WBN og Eramet ikke utviser den nødvendige aktsomhet for å hindre at gruvedriften vil kunne påføre miljø og mennesker stor og irreversibel skade. Rådet legger vekt på at de isolerte urfolksgruppene hører til de mest sårbare folkeslagene i verden og at de ikke har alternative leveområder til regnskogen på Halmahera. Så lenge felleforetakets aktiviteter fører til at store områder med intakt regnskog går tapt og at leveområdet for ukontaktete urfolk ikke beskyttes, mener rådet at risikoen for at Eramet medvirker til alvorlig miljøskade og grove brudd på menneskerettighetene er uakseptabel.



First International Bank Of Israel Ltd/The og FIBI Holdings Ltd Avgitt 2. Juli 2025

Etikkrådet anbefaler å utelukke First International Bank of Israel og morselskapet FIBI Holdings Ltd fra Statens pensjonsfond utland på grunn av en uakseptabel risiko for at selskapene medvirker til alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig og konfliktsituasjoner.

First International Bank of Israel er en israelsk bank som leverer finansielle tjenester og produkter til virksomheter og personer i Israel og israelske bosettinger på Vestbredden, inkludert Øst-Jerusalem. FIBI Holdings Ltd eier 48,34 prosent av aksjene i First International Bank of Israel.

Ved utgangen av desember 2024 eide SPU aksjer til en verdi av 553 millioner kroner i First International Bank of Israel, tilsvarende en eierandel på 0,99 prosent av selskapet, og aksjer til



en verdi av 345 millioner kroner, tilsvarende en eierandel på 1,68 prosent i FIBI Holdings Ltd. Selskapene er børsnotert i Tel Aviv.

First International Bank of Israel tilbyr finansielle tjenester i form av garantier til entreprenører som bygger leilighetsbygg på Vestbredden, inkludert Øst-Jerusalem. Garantiene er lovpålagte og ment å sikre forbrukere i tilfellet entreprenøren går konkurs. First International Bank of Israel har utstedt slike garantier i forbindelse med boligprosjekter på okkupert område flere ganger de siste årene, senest i 2024. Garantiene er en nødvendig forutsetning for bygging av boliger på okkupert område som er i strid med folkeretten.

Etikkrådet anser derfor at det er en uakseptabel risiko for at First International Bank of Israel og morselskapet FIBI Holdings Ltd medvirker til folkerettsbrudd på en måte som gir grunnlag for å anbefale at selskapet utelukkes fra SPU.



Fincantieri SpA **Avgitt 5. november 2024**

Etikkrådet anbefaler å sette det italienske selskapet Fincantieri SpA til observasjon på grunn av risikoen for at selskapet medvirker til grove eller systematiske menneskerettighetsbrudd. Anbefalingen skyldes risikoen for utnyttelse av migrantarbeidere hos leverandører som arbeider på Fincantieris verft i Italia. Observasjon innebærer at Etikkrådet vil følge med på saken videre og gjøre en ny vurdering på et senere tidspunkt.

Fincantieri er en av verdens største skipsbyggere med verft i Italia, Brasil, Norge, Romania, USA og Vietnam. Den italienske staten eier over 71 prosent av aksjene i selskapet.

Ved utgangen av juni 2024 hadde SPU aksjer i Fincantieri for 45,9 millioner kroner, tilsvarende en eierandel på 0,52 prosent.

Verftene er store byggeplasser der Fincantieri koordinerer et stort antall leverandører. I 2023 var mer enn 45 000 arbeidere i om lag 2400 selskaper involvert i ulike produksjonsprosesser på selskapets italienske verft. Mange av arbeiderne kommer fra land utenfor Europa.

Gjennom rettssaker har det kommet fram at flere tusen mennesker som har arbeidet for leverandører på verftene, har vært utsatt for grovt utnyttende arbeidsforhold. Arbeidernes lønns- og arbeidsvilkår har avveket sterkt fra tariff- og lovfestede arbeidsvilkår med blant annet manglende overtidsbetaling og manglende tillegg for natt- og helligdager. Arbeiderne har heller ikke fått sykkelønn og har hatt ulovlig lange arbeidsdager. Etikkrådet legger vekt på at praksisen særlig har rammet immigranter som har vært avhengige av en arbeidskontrakt for å få oppholdstillatelse i Italia, og dermed er i en særlig sårbar situasjon og prisgitt sin arbeidsgiver.

Selv om arbeiderne ikke er ansatt hos Fincantieri, men hos selskapets leverandører, mener Etikkrådet at Fincantieri medvirker til krenkelsene. Rådet legger vekt på at arbeidet har foregått på Fincantieris verft hvor det er adgangskontroll. Etikkrådet legger videre vekt på at flere ansatte og tidligere ansatte i Fincantieri er tiltalt for medvirkning til utnyttelse av arbeidskraft, og at selskapet er tiltalt for ikke å ha hatt tilstrekkelige systemer for å forhindre dette.





I vurderingen av framtidig risiko legger Etikkrådet både vekt på selskapets reaksjoner når påstander om brudd på arbeidstakerrettigheter har kommet til overflaten, og på selskapets tiltak for å redusere risikoen for slike brudd.

Etikkrådet har merket seg at selskapet har forsøkt å stilne kritikk gjennom søksmål mot journalister, arbeidstilsyn og fagforeningsledere. Bruddene på arbeidstakerrettigheter er heller ikke nevnt i selskapets omfattende bærekraftsrapportering. Etikkrådet mener at Fincantieri gjennomgående gir et for positivt inntrykk av arbeidsforholdene.

Etikkrådet legger likevel til grunn at Fincantieri har etablert et system for å sikre arbeidstakerrettigheter og legger særlig vekt på at dette systemet later til å være under utvikling. Etikkrådet mener at systemet så langt har vært for lite omfattende og målrettet, men noterer seg at selskapet i 2023 for sin europeiske virksomhet for første gang gjennomførte aktsomhetsvurderinger i tråd med FNs prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter. Dette har satt selskapet i stand til å formulere en handlingsplan som skal redusere risikoen. Det er imidlertid ikke oppgitt noen kvantitative målsetninger for selskapets tiltak, og et monitoreringssystem for etterlevelse av arbeidstakerrettigheter vil først være på plass i 2025. Etikkrådet mener derfor at det fortsatt er usikkert hvordan situasjonen vil utvikle seg.



Mizrahi Tefahot Bank Ltd **Avgitt 2. juli 2025**

Etikkrådet anbefaler å utelukke Mizrahi Tefahot Bank Ltd (MTB) fra Statens pensjonsfond utland på grunn av en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig og konfliktsituasjoner.

MTB er en israelsk bank som leverer finansielle tjenester og produkter til virksomheter og personer i Israel og israelske bosettinger på Vestbredden, inkludert Øst-Jerusalem.

Ved utgangen av desember 2024 eide SPU aksjer til en verdi av 797 millioner kroner, tilsvarende en eierandel på 0,63 prosent av selskapet. Selskapet er børsnotert i Tel Aviv. MTB tilbyr blant annet finansielle tjenester i form av garantier til entreprenører som bygger leilighetsbygg på Vestbredden, inkludert Øst-Jerusalem. Garantiene er lovpålagte og ment å sikre forbrukere i tilfellet entreprenøren går konkurs. MTB har utstedt slike garantier i forbindelse med boligprosjekter på okkupert område flere ganger de siste årene. Garantiene er en nødvendig forutsetning for bygging av boliger på okkupert område som er i strid med folkeretten.

Etikkrådet anser derfor at det er en uakseptabel risiko for at MTB medvirker til folkerettsbrudd på en måte som gir grunnlag for å anbefale at selskapet utelukkes fra SPU.



ORLEN SA

Avgitt 2. desember 2024

Etter tilrådning fra Etikkrådet ble det polske energiselskapet Orlen i februar 2023 satt til observasjon på grunn av en uakseptabel risiko for at selskapet medvirket til krenkelser av menneskerettighetene. Bakgrunnen var Orlens oppkjøp av avisutgiveren Polska Press, som er en av de største avisutgiverne i landet og en betydelig medieaktør i Polen.

Ved utgangen av juni 2024 hadde SPU en beholdning i selskapet på 390 millioner NOK, tilsvarende en eierandel på 0,19 prosent. Den polske staten er største aksjonær med en eierandel på 49,9 prosent.

Tilrådningsen var basert på risikoen for at staten gjennom sin kontrollerende eierpost i Orlen ville utsette Polska Press for politisk påvirkning, noe som ville kunne ha implikasjoner for pressefriheten og dermed ytringsfriheten i Polen. Politisk påvirkning er spesielt alvorlig i forbindelse med valg. Ettersom det var usikkert i hvilken grad risikoen ville materialisere seg i forbindelse med det kommende parlamentsvalget, anbefalte Etikkrådet å sette selskapet til observasjon.

Etikkrådet fikk gjennomført en monitorering av Polska Press-avisers dekning av valgkampen i 2023 sammenliknet med mediedekningen av valgkampen i 2019. Både denne undersøkelsen og annen tilgjengelig informasjon bekrefter etter rådets mening at Orlens eierskap i Polska Press førte til politisk påvirkning av det redaksjonelle innholdet i Polska Press-aviser, og at det begrenset pressefriheten i Polen.

I mars 2024 ble styret og ledelsen i Orlen ble skiftet ut, og selskapet har senere besluttet å selge Polska Press. Rådet legger også vekt på at selskapet er i ferd med å innføre retningslinjer som forbyr konsernet å delta i politisk aktivitet. Videre er den redaksjonelle styringen skilt ut fra den forretningsmessige ledelsen av Polska Press, og redaktører i regionalavisene er skiftet ut gjennom åpne rekrutteringsprosesser som vil kunne styrke den redaksjonelle friheten.

Etikkrådet mener at endringene som er gjennomført i Orlen og Polska Press etter valget i 2023, tilsier at det ikke lenger er en uakseptabel risiko for at selskapet bidrar til å begrense presse- og ytringsfriheten i landet.

Etikkrådet anbefaler derfor at observasjonen av selskapet Orlen SA oppheves.



Paz Retail and Energy Ltd **Avgitt 19. Desember 2024**

Etikkrådet anbefaler å utelukke selskapet Paz Retail and Energy Ltd (Paz) fra Statens pensjonsfond utland (SPU) på grunn av en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner.

Paz er et israelsk selskap som driver bensinstasjoner. Selskapet er børsnotert i Tel Aviv. Ved utgangen av juni 2024 eide SPU aksjer for 58,6 millioner kroner, tilsvarende en eierandel på 0,57 prosent i selskapet.

Paz eier og driver bensinstasjoner i ni israelske bosettinger på Vestbredden og forsyner på den måten bosettingene med drivstoff. Flere av disse bosettingene er anlagt langt inne på det okkuperte området og er forbundet til Israel med egne veianlegg. Ved å drive infrastruktur for leveranse av drivstoff til israelske bosettinger medvirker Paz til at bosettingene opprettholdes. Bosettingene er etablert i strid med folkeretten, og deres opprettholdelse utgjør et pågående folkerettsbrudd.

Etikkrådet anser derfor at Paz medvirker til folkerettsbrudd på en måte som gir grunnlag for å anbefale at selskapet utelukkes fra SPU.



Petroleos Mexicanos **Avgitt 18. november 2024**

Etikkrådet anbefaler å utelukke Petroleos Mexicanos (Pemex) i henhold til kriteriet for grov korrupsjon eller annen grov økonomisk kriminalitet i retningslinjene for observasjon og utelukkelse fra SPU.

Pemex er et helintegrert olje- og gasselskap med ca. 130 000 ansatte totalt. Selskapet er heleid av den meksikanske staten. Gjennom de tre divisjonene/datterselskapene Pemex Exploration and Production, Pemex Logistics og Pemex Industrial Transformation driver Pemex blant annet med leting, produksjon, raffinering, salg, lagring og transport av olje og gass, samt utvikling og produksjon av andre petrokjemiske produkter. Ved utgangen av juni 2024 eide SPU rentepapirer for ca. 1 443 millioner kroner i selskapet.

Rådets undersøkelser har vist at Pemex kan knyttes til flere korrupsjonsanklager eller – mistanker i Mexico i tidsrommet 2004–2023 der et betydelig antall ansatte i selskapet skal ha mottatt bestikkelser. Anklagene og mistankene omfatter mange tidligere ansatte i Pemex, og flere av sakene har endt med rettsforlik i USA. Det er fremdeles uklart hvor mange av de aktuelle sakene som har endt med sanksjoner mot de involverte i Pemex. Det er heller ikke klart hvor mye som totalt skal ha blitt betalt i bestikkelser. Anklagene mot tidligere CEO i Pemex – hvor det framgår at vedkommende skal ha mottatt nærmere 14 millioner USD i bestikkelser – indikerer imidlertid at det kan dreie seg om betydelige summer.

Som et statseid selskap har Pemex et styringssystem der vanlige kontrollmekanismer lettere kan settes til side, hvilket innebærer en betydelig iboende korrupsjonsrisiko. Det som da blir særlig viktig, er om Pemex sender tydelige signaler om at korrupsjonsanklager blir tatt på alvor. Etikkrådet mener at Pemex' informasjon om mulig korrupsjon og andre økonomiske uregelmessigheter knyttet til kontrakter er lite transparent. Heller enn å informere om sakene som har blitt trukket fram i media, avviser selskapet informasjon fra media på generelt grunnlag som usann og sensasjonalistisk.



Dette svekker tilliten til om selskapet har en adekvat respons på disse sakene. Etikkrådet vil i den sammenheng også påpeke at sikkerhetssituasjonen for journalister som skriver om korrupsjon i Mexico er svært krevende.

I en situasjon hvor den tidligere topplederen i selskapet har vært under etterforskning helt siden 2017, og hvor selskapet kan knyttes til et betydelig antall korrupsjonssaker fra de siste 20 årene, finner rådet at «tonen fra toppen» i Pemex er for passiv på korrupsjonsområdet.

Pemex har et antikorrupsjonssystem som tilsynelatende har mange av elementene som følger av internasjonalt anerkjente anbefalinger for slike systemer. Likevel mener Etikkrådet at selskapet gir for lite innsyn i hvordan dette systemet fungerer i praksis. Pemex har ikke delt nærmere informasjon om de viktigste funnene fra selskapets seneste korrupsjonsrisikovurdering, hvordan selskapets antikorrupsjonsarbeid organiseres og gjennomføres i praksis, eller hvor mange i selskapet som faktisk jobber med antikorrupsjon. Pemex har heller ikke delt dokumentasjon av sin håndtering av konkrete kontrakter eller varslinger som Etikkrådet har etterspurt.

Rådet mener at det er svært viktig at korrupsjonshandlinger blir møtt med adekvate reaksjoner – enten fra selskapet selv eller fra ansvarlige myndigheter – og i rimelig tid. Etikkrådet oppfatter det slik at misligheter først og fremst sanksjoneres av organer som ligger utenfor Pemex, ettersom selskapet oppgir at det ikke har informasjon om hvordan konkrete saker er fulgt opp. I lys av dette mener rådet at Pemex ikke legger tilstrekkelig vekt på håndhevelsesaspektet ved korrupsjonsbekjempelse. Rådet vil i denne sammenheng også vise til det mer overordnede risikobildet, hvor Mexico er rangert svært lavt på Verdensbankens og Transparency Internationals korrupsjonsindekser, og hvor Freedom House og andre rapporterer om svak håndhevelse og høy grad av straffrihet i landet.

Samlet sett gir ikke dette betryggende sikkerhet for at Pemex har iverksatt tilstrekkelige tiltak for å forebygge, avdekke og håndtere korrupsjon, eller at dette er noe som blir tilstrekkelig prioritert av selskapets styre og øverste ledelse. Etikkrådet mener derfor at risikoen for grov korrupsjon i tilknytning til Pemex sin virksomhet er uakseptabel.



Rio Tinto Ltd og Rio Tinto PLC

Avgitt 5. november 2024

Etikkrådet anbefaler å utelukke Rio Tinto PLC og Rio Tinto Ltd (Rio Tinto Group) fra Statens pensjonsfond utland (SPU) på grunn av en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til alvorlig miljøskade. Rådets anbefaling er basert på Rio Tintos eierskap i fellesforetaket Mineração Rio do Norte (MRN) som driver en bauksittgruve i regnskogen i Amazonas.

Rio Tinto Group er et globalt gruveselskap med en dobbelt børsnotert selskapsstruktur og forvaltes som en samlet økonomisk enhet. Rio Tinto PLC og Rio Tinto Ltd er notert på børsene i henholdsvis London og i Australia. Ved utgangen av juni 2024 hadde SPU aksjer til en verdi av rundt 25 milliarder i Rio Tinto Group, tilsvarende en eierandel på 2,2 prosent av selskapets aksjer.

Rio Tinto eier 22 prosent av fellesforetaket MRN. De andre eierne er selskapene Glencore PLC og South32 Ltd. I samsvar med tidligere tilrådninger legger rådet til grunn at alle medlemmer i et fellesforetak er ansvarlige for fellesforetakets virksomhet.





MRN har drevet bauksittgruven i Saracá-Taquera National Forest i Amazonas siden 1970-tallet og planlegger en betydelig utvidelse av gruven fra og med 2026. Det nye området som vil påvirkes av prosjektet, oppgis å være 100 km². Rundt 64 km² skal avskoges fullstendig i løpet av prosjektets levetid. Det nye gruveområdet ligger i intakt regnskog.

Siden 1970-tallet har man fått betydelig bedre kunnskap om biologisk mangfold og betydningen av å bevare natur og økosystemtjenester. Etikkrådet viser til at både Naturpanelets kunnskapsoppsummering og Naturavtalen konkluderer med at det er nødvendig å stoppe tapet av biologisk mangfold. Samtidig pågår det en drastisk reduksjon av biologisk mangfold på verdensbasis.

Regnskogen i Amazonas er verdens største, og mer enn en tidel av det globale biologiske mangfold finnes der. På grunn av sin enorme størrelse spiller denne regnskogenen en svært viktig rolle i klimaregulering, både regionalt og globalt. Skogen er under stort press fra både lovlig og ulovlig næringsaktivitet og fra klimaendringer. Det er Brasil som har stått for det meste av avskogingen av Amazonas, med et estimert tap på mer enn 700 000 km² skog fram til 2018.

Etikkrådet legger vekt på at MRNs utvidelse av gruven vil innebære at intakte områder i Amazonas avskoges og degraderes med påfølgende negativ påvirkning på biologisk mangfold, også for mange arter man enda ikke har kartlagt.

Rådet har merket seg at MRN anvender det internasjonale finansieringsinstituttets (International Finance Corporation, IFC) tiltakshierarki, og at selskapet har tatt noen grep som vil redusere arealbruken noe. Rio Tinto sier også at det i sin deltakelse i fellesforetaket fremmer bestep praksis for ivaretagelse av miljø og menneskerettigheter. Etikkrådet mener at dette er noe man uansett forventer av selskaper, og at selskapets tiltak ikke endrer vesentlig på det faktum at gruveutvidelsen gjør at store områder med intakt tropisk skog i et område med globale viktige naturverdier avskoges.

Etikkrådet legger også til grunn, slik Rio Tinto opplyser, at MRN gjør det som er mulig for å rehabilitere avskogede områder. Etikkrådet legger vekt på studier som viser at det selv med avansert rehabilitering vil ta mange tiår før de avskogede områdene har liknende kvaliteter som i dag, om dette i det hele tatt er mulig. Rådet mener derfor at slik rehabilitering ikke vil være tilstrekkelig for å rette opp skaden ved å fjerne intakt skog.

Etikkrådet konkluderer med at fondets investering i selskaper som bidrar til avskoging og degradering av intakt regnskog i et økosystem og område som er avgjørende for bevaring av en betydelig andel av det globale biologiske mangfoldet, må anses å være i strid med de etiske retningslinjene.



RLX Technology Inc

Avgitt 26. juni 2024

Etikkrådet anbefaler å utelukke selskapet RLX Technology Inc fra Statens pensjonsfond utland på grunn av selskapets produksjon av tobakk eller tobakksvarer.

RLX Technology Inc er et Cayman Islands-basert holdingselskap. RLX står blant annet bak merkevaren Relx, som er ledende innen e-sigaretter på det kinesiske markedet. Etikkrådet har på grunnlag av tilgjengelig informasjon vurdert om RLX Technology Inc eller enheter det kontrollerer produserer tobakk eller tobakksvarer. Etikkrådet anser at RLX Technology Inc kontrollerer Shenzhen Wuxin Technology Co Ltd som gjennom sitt kontrollerte datterselskap Shenzhen Fangxin Technology produserer e-væske som inneholder nikotin fra tobakksplanten.



South32 Ltd

Avgitt 5. november 2024

Etikkrådet anbefaler å utelukke South32 Ltd fra Statens pensjonsfond utland (SPU) på grunn av en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til alvorlig miljøskade. Rådets anbefaling er basert på South32 Lts eierskap i fellesforetaket Mineração Rio do Norte (MRN) som driver en bauksittgruve i regnskogen i Amazonas.

South32 Ltd er et gruve- og metallselskap. Selskapet har hovedkontor i Perth og opererer flere steder i Australia, samtidig som det også har operasjoner i Afrika, Sør Amerika, Nederland, Storbritannia og Singapore. Selskapet er notert på børsen i Australia, og ved utgangen av juni 2024 hadde SPU aksjer til en verdi av 2 milliarder NOK, tilsvarende en eierandel på 1,78 prosent i selskapet.

South32 Ltd eier 33 prosent av fellesforetaket MRN. De andre eierne er selskapene Glencore PLC og Rio Tinto. I samsvar med tidligere tilrådninger legger rådet til grunn at alle medlemmer i et fellesforetak er ansvarlige for fellesforetakets virksomhet.

MRN har drevet bauksittgruven i Saracá-Taquera National Forest i Amazonas siden 1970-tallet og planlegger en betydelig utvidelse av gruven fra og med 2026. Det nye området som vil påvirkes av prosjektet, oppgis å være 100 km². Rundt 64 km² skal avskoges fullstendig i løpet av prosjektets levetid. Det nye gruveområdet ligger i intakt regnskog.

Siden 1970-tallet har man fått betydelig bedre kunnskap om biologisk mangfold og betydningen av å bevare natur og økosystemtjenester. Etikkrådet viser til at både Naturpanelets kunnskapsoppsummering og Naturavtalen konkluderer med at det er nødvendig å stoppe tapet av biologisk mangfold. Samtidig pågår det en drastisk reduksjon av biologisk mangfold på verdensbasis.

Regnskogen i Amazonas er verdens største, og mer enn en tidel av det globale biologiske mangfoldet finnes der. På grunn av sin enorme størrelse spiller denne regnskogen en svært viktig rolle i klimaregulering, både regionalt og globalt. Skogen er under stort press fra både lovlig og ulovlig næringsaktivitet og fra klimaendringer. Det er Brasil som har stått for det meste av avskogingen av Amazonas, med et estimert tap på mer enn 700 000 km² skog fram til 2018.



Rådet har merket seg at MRN anvender det internasjonale finansieringsinstituttets (International Finance Corporation, IFC) tiltakshierarki, og at selskapet har tatt noen grep som vil redusere arealbruken noe. Etikkrådet mener at selskapets tiltak ikke endrer vesentlig på det faktum at gruveutvidelsen fører til avskoging av store områder med intakt tropisk skog i et område med globalt viktige naturverdier.

Etikkrådet legger også til grunn at MRN gjør det som er mulig for å rehabilitere avskogede områder. Etikkrådet legger vekt på studier som viser at det selv med avansert rehabilitering vil ta mange tiår før de avskogede områdene har liknende kvaliteter som i dag, om dette i det hele tatt er mulig. Rådet mener derfor at slik rehabilitering ikke vil være tilstrekkelig for å rette opp skaden ved å fjerne intakt regnskog.

Etikkrådet konkluderer med at fondets investering i selskaper som bidrar til avskoging og degradering av intakt regnskog i et økosystem og område som er avgjørende for bevaring av en betydelig andel av det globale biologiske mangfoldet, må anses å være i strid med de etiske retningslinjene.



Toronto-Dominion Bank/The **Avgitt 5. mars 2025**

Etikkrådet anbefaler å sette Toronto-Dominion Bank («TD») til observasjon under kriteriet for grov korrupsjon eller annen grov økonomisk kriminalitet i retningslinjene for observasjon og utelukkelse fra SPU, § 4 g).

TD er en av Canadas største banker med hovedkontor i Toronto og har mer enn 95 000 ansatte globalt. Selskapet har en betydelig tilstedeværelse og aktivitet langs østkysten av USA. TD er notert ved Toronto Stock Exchange (TSX) og New York Stock Exchange (NYSE). Per 31. desember 2024 eide SPU aksjer for i overkant av 11 milliarder kroner, tilsvarende en eierandel på 1,05 prosent i selskapet.

Etikkrådets undersøkelser har vist at TD kan knyttes til flere anklager om økonomisk kriminalitet og hvitvasking. Myndighetene i USA og Canada har i 2024 ilagt TD rekordhøye bøter på hhv. over 3 milliarder amerikanske dollar og over 9 millioner canadiske dollar, for omfattende mangler i sitt anti-hvitvaskingsprogram. Den amerikanske etterforskningen ledet dessuten til at TDs heleide amerikanske datterselskaper erkjente straffskyld knyttet til mangelfull etterlevelse av regulatoriske krav og hvitvasking i perioden 2014 til 2024. Blant annet skal TD ha hvitvasket utbytte fra straffbare handlinger, primært relatert til omsetning av narkotika, for over 600 millioner dollar. TD ble også i 2013 ilagt en sivil, administrativ bot for mindre alvorlige, men lignende forhold.

Retningslinjene for observasjon og utelukkelse fra SPU er framoverskuende, og vurderingstemaet er om det er en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for tilsvarende normbrudd i framtiden. I vurderingen av om det foreligger en uakseptabel risiko legger Etikkrådet blant annet vekt på hvilke tiltak og systemer selskapet har innført for å forebygge nye hendelser, men også hvorvidt selskapets historikk samlet sett kan etablere et handlingsmønster som gjør risikoen for ny økonomisk kriminalitet uakseptabel.



Etikkrådet har i sin vurdering lagt betydelig vekt på at ansatte i ulike bankfilialer og uavhengig av hverandre har kunnet bistå flere kriminelle nettverk med å hvitvaske penger over flere år. Sammen med opplysninger fra den amerikanske etterforskningen om at ledende ansatte skal ha vært kjent med selskapets svakheter, er det etter rådets oppfatning tegn på grunnleggende system- og kulturproblemer i selskapet. Videre mener rådet at TDs gjentatte bøter og anklager knyttet til økonomisk kriminalitet, herunder feil og mangler i etterlevelsen av regulatoriske krav på anti-hvitvaskingsområdet, kan være en indikator på et handlingsmønster som gjør risikoen for ny økonomisk kriminalitet uakseptabel.

Når Etikkrådet likevel ikke tilrår å utelukke TD, men å sette selskapet til observasjon, skyldes det at TD i 2024 ble ilagt bøtereaksjoner og krav til utbedringer som gir et incentiv til å unngå fremtidige hendelser. TD har i tillegg foretatt omfattende utskiftninger av ansatte og varslet investeringer og tiltak som skal hindre at noe lignende skjer igjen. Samtidig erkjenner selskapet at det er risiko forbundet med å oppnå visse kritiske mål i utbedringsplanen. Etikkrådet mener etter dette at det er tvil om utviklingen framover i tid, jf. retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPU, § 6 (5).

Gjennom en observasjon av TD vil Etikkrådet både kunne innhente informasjon om utbedringsprosessen, og følge med på om det avdekkes ny informasjon om økonomisk kriminalitet som TD kan knyttes til.



6 Retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPU

Retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskaper fra Statens pensjonsfond utland

Disse retningslinjene ble opphevet 7. november 2025. Etikkrådets arbeid fram til 7. november 2025 har foregått i henhold til disse retningslinjene. Fra og med 7. november 2025 har Etikkrådet arbeidet etter midlertidige etiske retningslinjer for Statens pensjonsfond utland.

Hjemmel: Fastsatt av Finansdepartementet 18. desember 2014 med hjemmel i kgl.res. 19. november 2004 nr. 4997 og lov 21. desember 2005 nr. 123 om Statens pensjonsfond § 3 annet ledd og § 10.

Endret ved vedtak 21 des 2015 nr. 1792, 1 feb 2016 nr. 84, 31 jan 2017 nr. 108, 10 feb 2017 nr. 172, 28 juni 2018 nr. 1095, 2 nov 2018 nr. 1694, 21 aug 2019 nr. 1088 (i kraft 1 sep 2019), 10 sep 2021 nr. 2737 (i kraft 13 sep 2021, bl.a. tittel), 5 sep 2022 nr. 1542.

I. Formål og virkeområde

§ 1. Formål

Formålet med retningslinjene for observasjon og utelukkelse av selskaper fra Statens pensjonsfond utland (retningslinjene) er å unngå at fondet er investert i selskaper som forårsaker eller medvirker til alvorlige krenkelser av grunnleggende etiske normer som fastsatt i disse retningslinjene § 3 og § 4.

§ 2. Virkeområde

Disse retningslinjene gjelder for arbeidet i Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland (Etikkrådet) og Norges Bank (banken) med observasjon og utelukkelse av selskaper fra Statens pensjonsfond utlands (fondet) aksje- og obligasjonsportefølje. Råd og beslutninger etter kriteriene i § 3 kan også gjelde selskaper som kun er i referanseindeksen eller som vil bli inkludert i referanseindeksen.

II. Kriterier for observasjon og utelukkelse av selskaper

§ 3. Kriterier for produktbasert observasjon og utelukkelse av selskaper

(1) Fondet skal ikke være investert i selskaper som selv eller gjennom enheter de kontrollerer:

- a. utvikler eller produserer våpen eller sentrale komponenter til våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper, herunder biologiske våpen, kjemiske våpen, kjernevåpen, ikke-detektbare fragmenter, brannvåpen, blindende laservåpen, antipersonellminer og klaseammunisjon.
- b. produserer tobakk eller tobakksvarer
- c. produserer cannabis til rusformål.

(2) Observasjon eller utelukkelse kan besluttes for gruveselskaper og kraftprodusenter som selv eller konsolidert med enheter de kontrollerer enten:

- a. får 30 pst. eller mer av sine inntekter fra termisk kull,
- b. baserer 30 pst. eller mer av sin virksomhet på termisk kull,
- c. utvinner mer enn 20 millioner tonn termisk kull per år, eller
- d. har en kraftkapasitet på mer enn 10 000 MW fra termisk kull.

§ 4. Kriterier for atferdsbasert observasjon og utelukkelse av selskaper

Observasjon eller utelukkelse kan besluttes for selskaper der det er en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for:

- a. grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene
- b. alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner
- c. salg av våpen til stater i væpnede konflikter som benytter våpnene på måter som utgjør alvorlige og systematiske brudd på folkerettens regler for stridighetene
- d. salg av våpen eller militært materiell til stater som er omfattet av ordningen for statsobligasjonsunntak omtalt i mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland § 2-1 andre ledd bokstav c
- e. alvorlig miljøskade

- f. handlinger eller unnlatelser som på et aggregert selskapsnivå i uakseptabel grad fører til utslipp av klimagasser
- g. grov korrupsjon eller annen grov økonomisk kriminalitet
- h. andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer.

III. Organiseringen av arbeidet

§ 5. Etikkrådets arbeid

- (1) Etikkrådet gir råd til banken om observasjon og utelukkelse av selskaper etter kriteriene i § 3 og § 4, og om oppheving av beslutning om observasjon og utelukkelse, jf. syvende ledd og § 6 syvende ledd.
- (2) Etikkrådet overvåker fondets investeringer, jf. § 2, med sikte på å avdekke om selskaper medvirker til eller selv er ansvarlige for produksjon eller atferd som fastsatt i § 3 og § 4.
- (3) Etikkrådet tar opp saker på eget initiativ eller etter anmodning fra banken. Etikkrådet skal utarbeide og offentliggjøre prinsipper for hvilke selskaper som velges ut for nærmere undersøkelse.
- (4) Etikkrådet innhenter nødvendig informasjon på fritt grunnlag og sørger for at saken er godt opplyst før råd om observasjon, utelukkelse eller oppheving av slike beslutninger gis.
- (5) Et selskap som vurderes for observasjon eller utelukkelse, skal gis mulighet til å framlegge informasjon og synspunkter tidlig i prosessen, og Etikkrådet skal samtidig klargjøre for selskapet hvilke forhold som kan danne grunnlag for observasjon eller utelukkelse. Vurderer rådet å tilrå observasjon eller utelukkelse etter § 4, skal utkast til tilråding forelegges selskapet til uttalelse.
- (6) Etikkrådet skal begrunne sine råd til banken. Bankene kan utarbeide nærmere forventninger til utformingen av slike råd.
- (7) Etikkrådet skal ha rutiner for å vurdere om grunnlaget for observasjon eller utelukkelse fortsatt er til stede. Basert på ny informasjon kan Etikkrådet anbefale banken at observasjon eller utelukkelse oppheves. Rutinene skal offentliggjøres. Selskap som er utelukket skal informeres særskilt om rutinene.

§ 6. Norges Banks arbeid

- (1) Basert på råd mottatt fra Etikkrådet treffer banken beslutninger om observasjon og utelukkelse etter kriteriene i § 3 og § 4 og om oppheving av slike beslutninger i henhold til § 5 syvende ledd og § 6 syvende ledd. Bankene kan på eget initiativ treffe beslutninger om observasjon og utelukkelse og om oppheving av beslutning om observasjon og utelukkelse etter § 3 annet ledd og § 4 bokstav f.
- (2) I vurderingen etter § 3 annet ledd skal det også legges vekt på framoverskuende vurderinger, herunder av eventuelle planer som vil endre nivået på utvinning av eller kraftkapasiteten knyttet til termisk kull, redusere inntekts- eller virksomhetsandelen knyttet til termisk kull og/eller øke inntekts- eller virksomhetsandelen knyttet til fornybare energikilder.
- (3) Råd og beslutninger om utelukkelse av selskaper basert på § 3 annet ledd skal ikke omfatte et selskaps grønne obligasjoner der disse er anerkjent gjennom inkludering på indekser for slike obligasjoner eller verifisert av anerkjent tredjepart.
- (4) I vurderingen av om et selskap skal utelukkes etter § 4, kan banken bl.a. legge vekt på sannsynligheten for framtidige normbrudd, normbruddets alvor og omfang, samt forbindelsen mellom normbruddet og selskapet fondet er investert i. Bankene kan videre vurdere bredden i selskapets virksomhet, herunder om selskapet gjør det som kan forventes for å redusere risikoen for framtidige normbrudd innenfor en rimelig tidshorisont. Relevante momenter i disse vurderingene kan være selskapsstyringen, retningslinjer for og arbeid med miljø og samfunnsmessige forhold og om selskapet bidrar til avbøtende tiltak overfor dem som rammes eller tidligere har blitt rammet av selskapets atferd.

- (5) Observasjon kan besluttes der det er tvil om vilkårene for utelukkelse er oppfylt, om utviklingen framover i tid eller der det av andre årsaker finnes hensiktsmessig. Før observasjon eller utelukkelse etter § 6 første ledd besluttes, skal banken vurdere om eierskapsutøvelse kan være egnet til å redusere risikoen for fortsatt normbrudd eller av andre årsaker kan være mer hensiktsmessig. Banken skal se de ulike virkemidlene den har til rådighet i sammenheng og benytte dem på en helhetlig måte.
- (6) Banken skal sørge for at saken er tilstrekkelig opplyst før beslutning om eierskapsutøvelse, observasjon og utelukkelse, eller oppheving av slike beslutninger, treffes.
- (7) Banken kan på bakgrunn av ny informasjon be Etikkrådet om en vurdering av om grunnlaget for observasjon eller utelukkelse fortsatt er til stede.

§ 7. Informasjonsutveksling og koordinering mellom banken og Etikkrådet

- (1) For å bidra til god koordinering mellom banken og Etikkrådet og et effektivt samspill mellom virkemidlene, skal det jevnlig avholdes møter mellom banken og Etikkrådet.
- (2) Etikkrådet gir banken informasjon om selskaper det har identifisert for innledende vurderinger under disse retningslinjene. Banken gir Etikkrådet oversikt over selskaper den arbeider med og selskapsinformasjon som kan være relevant for Etikkrådets vurderinger.
- (3) Etikkrådet kan be banken om opplysninger vedrørende enkeltelskaper og hvordan selskaper er håndtert i eierskapsarbeidet. Etikkrådet kan be banken kontakte selskaper Etikkrådet ikke oppnår kontakt med for å innhente informasjon. Banken kan be om Etikkrådets vurderinger av enkeltelskaper og om rådets kommunikasjon med selskapene.
- (4) Banken og Etikkrådet skal ha nærmere rutiner for informasjonsutveksling og koordinering for å tydeliggjøre ansvarslinjer og å bidra til god kommunikasjon og samspill mellom virkemidlene.

- (5) Kommunikasjonen med selskapene skal være koordinert. Banken kan delta i møter Etikkrådet har med selskapene. Banken utøver fondets eierrettigheter, jf. Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU).

§ 8. Etikkrådets sammensetning og organisasjon

- (1) Etikkrådet består av fem medlemmer som oppnevnes av departementet etter innstilling fra banken. Departementet utpeker også leder og nestleder etter innstilling fra banken. Bankens innstilling skal være oversendt departementet tre måneder før utløpet av oppnevningsperioden.
- (2) Etikkrådet utfører sine oppgaver selvstendig og uavhengig. Sammensetningen av medlemmene må sikre at Etikkrådet vil besitte den kompetansen som er nødvendig for at det skal kunne utføre sitt oppdrag, definert gjennom disse retningslinjene.
- (3) Oppnevningen av medlemmene gjelder for fire år. Dersom et medlem fratrer i oppnevningstiden, kan et nytt medlem oppnevnes for den gjenværende delen av perioden.
- (4) Rådsmedlemmenes godtgjørelse samt rådets budsjett fastsettes av departementet.
- (5) Etikkrådet har et eget sekretariat som er administrativt underlagt departementet. Etikkrådet skal påse at sekretariatet har hensiktsmessige prosesser og rutiner.
- (6) Etikkrådet skal årlig utarbeide en virksomhetsplan som skal forelegges departementet. Virksomhetsplanen skal gjøre rede for Etikkrådets prioriteringer, jf. § 5.
- (7) Etikkrådet skal avgi årlig rapport om sin virksomhet til departementet. Rapporten skal avgis senest tre måneder etter årets utløp.
- (8) Etikkrådet skal regelmessig evaluere sitt arbeid.

§ 9. Møter med Finansdepartementet

- (1) Det skal avholdes møter mellom departementet, banken og Etikkrådet minst én gang i året. Informasjonen som utveksles på møtene skal inngå som del av grunnlaget for rapporteringen om arbeidet med en ansvarlig forvaltningsvirksomhet i den årlige meldingen til Stortinget om forvaltningen av Statens pensjonsfond.
- (2) Det skal avholdes møter mellom departementet og Etikkrådet minst én gang i året. På møtene skal følgende behandles:
 - a. virksomheten det siste året
 - b. andre saker departementet og Etikkrådet har meldt opp for behandling

IV. Offentliggjøring

§ 10. Offentliggjøring

- (1) Banken skal offentliggjøre sine beslutninger etter disse retningslinjene. Offentliggjøringen skal skje i samsvar med mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland § 6-1 femte ledd. Når banken offentliggjør sine beslutninger, skal Etikkrådet offentliggjøre sine råd. Når banken på eget initiativ treffer beslutninger i henhold til § 6 første ledd annet punktum, eller beslutter et annet virkemiddel enn Etikkrådets tilråding, skal banken begrunne beslutningen.
- (2) Banken skal føre en offentlig liste over selskaper som er utelukket fra fondet eller satt til observasjon etter disse retningslinjene. Banken skal årlig redegjøre for framdriften i eierskapssaker under retningslinjene.

V. Øvrige bestemmelser

§ 11. Adgang til å gjøre endringer

Departementet kan gi tillegg til eller gjøre endringer i disse retningslinjene.

§ 12. Ikrafttredelse

§ 4 første til tredje ledd trer i kraft straks. Øvrige bestemmelser i retningslinjene trer i kraft 1. januar 2015. Fra samme tidspunkt oppheves retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utlands investeringsunivers fastsatt 1. mars 2010.

7 Midlertidige etiske retningslinjer for Statens pensjonsfond utland

Hjemmel: Fastsett av Finansdepartementet 7. november 2025 med hjemmel i [kgl.res. 19. november 2004 nr. 4997](#) andre ledd og [lov 21. desember 2005 nr. 123 om Statens pensjonsfond § 3 andre ledd](#) og [§ 10 første ledd](#).

I. Formål og virkeområde

§ 1. Formål

Formålet med disse retningslinjene er å identifisere selskaper som forårsaker eller medvirker til alvorlige krenkelser av grunnleggende etiske normer som fastsett i disse retningslinjene [§ 3](#) og [§ 4](#) med sikte på mulig eierskapsutøvelse fra Norges Bank.

§ 2. Virkeområde

Disse retningslinjene gjelder for arbeidet i Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland (Etikkrådet) og Norges Bank (banken) med identifisering av selskaper i Statens pensjonsfond utlands (fondet) aksje- og obligasjonsportefølje for mulig eierskapsutøvelse.

II. Kriterier for identifisering av selskaper for mulig eierskapsutøvelse

§ 3. Produktbaserte kriterier

- (1) Selskaper skal identifiseres for mulig eierskapsutøvelse ut fra om selskapet selv eller gjennom enheter de kontrollerer:
- a. utvikler eller produserer våpen eller sentrale komponenter til våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper, herunder biologiske våpen, kjemiske våpen, kjernevåpen, ikke-detektbare fragmenter, brannvåpen, blindende laservåpen, antipersonellminer og klaseammunisjon
 - b. produserer tobakk eller tobakksvarer
 - c. produserer cannabis til rusformål.
- (2) Gruveselskaper og kraftprodusenter skal identifiseres for mulig eierskapsutøvelse ut fra om de selv eller konsolidert med enheter de kontrollerer enten:
- a. får 30 pst. eller mer av sine inntekter fra termisk kull,

- b. baserer 30 pst. eller mer av sin virksomhet på termisk kull,
- c. utvinner mer enn 20 millioner tonn termisk kull per år, eller
- d. har en kraftkapasitet på mer enn 10 000 MW fra termisk kull.

§ 4. Atferdsbaserte kriterier

Selskaper skal identifiseres for mulig eierskapsutøvelse ut fra om det er en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for:

- a. grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene
- b. alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner
- c. salg av våpen til stater i væpnede konflikter som benytter våpnene på måter som utgjør alvorlige og systematiske brudd på folkerettens regler for stridighetene
- d. salg av våpen eller militært materiell til stater som er omfattet av ordningen for statsobligasjonsunntak omtalt i [mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland § 2-1 andre ledd bokstav c](#)
- e. alvorlig miljøskade
- f. handlinger eller unnlatelser som på et aggregert selskapsnivå i uakseptabel grad fører til utslipp av klimagasser
- g. grov korrupsjon eller annen grov økonomisk kriminalitet
- h. andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer.

III. Organiseringen av arbeidet

§ 5. Etikkrådets arbeid

- (1) Etikkrådet informerer banken om selskaper som er identifisert etter kriteriene i [§ 3](#) og [§ 4](#) for mulig eierskapsutøvelse. Etikkrådet gir anbefaling om oppheving av beslutning om observasjon og utelukkelse, jf. femte ledd og [§ 6 tredje ledd](#).

- (2) Etikkrådet overvåker fondets investeringer, jf. [§ 2](#), med sikte på å identifisere selskaper som medvirker til eller selv er ansvarlige for produksjon eller atferd som fastsatt i [§ 3](#) og [§ 4](#).
- (3) Etikkrådet tar opp saker på eget initiativ eller etter anmodning fra banken. Etikkrådet skal utarbeide og offentliggjøre prinsipper for hvilke selskaper som velges ut for nærmere undersøkelse.
- (4) Etikkrådet innhenter nødvendig informasjon på fritt grunnlag og sørger for at saken er godt opplyst og å gi fyllestgjørende informasjon til banken.
- (5) Etikkrådet skal ha rutiner for å vurdere om grunnlaget for observasjon eller utelukkelse i saker banken har besluttet dette, fortsatt er til stede. Basert på ny informasjon kan Etikkrådet anbefale banken at observasjon eller utelukkelse oppheves. Rutinene skal offentliggjøres. Selskap som er utelukket skal informeres særskilt om rutinene.

§ 6. Norges Banks arbeid

- (1) Banken skal vurdere informasjon om selskaper mottatt fra Etikkrådet etter [§ 5 første ledd](#) som ledd i bankens eierskapsutøvelse.
- (2) Banken kan etter anbefaling fra Etikkrådet i henhold til [§ 5 første](#) og [femte ledd](#) treffe beslutninger om oppheving av tidligere beslutninger om observasjon og utelukkelse av selskaper. I vurderingen av om selskaper identifisert etter [§ 3 annet ledd](#) skal følges opp gjennom eierskapsutøvelse skal det legges vekt på framoverskuende vurderinger, herunder av eventuelle planer som vil endre nivået på utvinning av eller kraftkapasiteten knyttet til termisk kull, redusere inntekts- eller virksomhetsandelen knyttet til termisk kull og/eller øke inntekts- eller virksomhetsandelen knyttet til fornybare energikilder.
- (3) Banken kan på bakgrunn av ny informasjon be Etikkrådet om en vurdering av om grunnlaget for observasjon eller utelukkelse av selskaper omfattet av Norges Banks beslutning fortsatt er til stede.

§ 7. Informasjonsutveksling og koordinering mellom banken og Etikkrådet

- (1) For å bidra til god koordinering mellom banken og Etikkrådet, skal det jevnlig avholdes møter mellom banken og Etikkrådet.
- (2) Etikkrådet skal informere banken om selskaper det har identifisert for innledende vurderinger under disse retningslinjene. Banken skal informere Etikkrådet om selskaper den arbeider med og selskapsinformasjon som kan være relevant for Etikkrådets vurderinger.
- (3) Etikkrådet kan be banken om opplysninger vedrørende enkeltselskaper og hvordan selskaper er håndtert i eierskapsarbeidet. Etikkrådet kan be banken kontakte selskaper Etikkrådet ikke oppnår kontakt med for å innhente informasjon. Banken kan be om Etikkrådets vurderinger av enkeltselskaper og informasjon om rådets kommunikasjon med selskapene.
- (4) Banken og Etikkrådet skal ha nærmere rutiner for informasjonsutveksling og koordinering for å tydeliggjøre ansvarslinjer og å bidra til god kommunikasjon og samspill mellom virkemidlene.
- (5) Kommunikasjonen med selskapene skal være koordinert. Banken kan delta i møter Etikkrådet har med selskapene. Banken utøver fondets eierrettigheter, jf. [mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland](#) (SPU).

§ 8. Etikkrådets sammensetning og organisasjon mv.

- (1) Etikkrådet består av fem medlemmer som oppnevnes av departementet etter innstilling fra banken. Departementet utpeker også leder og nestleder etter innstilling fra banken. Bankens innstilling skal være oversendt departementet tre måneder før utløpet av oppnevningsperioden.
- (2) Etikkrådet utfører sine oppgaver selvstendig og uavhengig. Sammensetningen av medlemmene må sikre at Etikkrådet vil besitte den kompetansen som er nødvendig for at det skal kunne utføre sitt oppdrag, definert gjennom disse retningslinjene.

- (3) Oppnevningen av medlemmene gjelder for fire år. Dersom et medlem fratrer i oppnevningstiden, kan et nytt medlem oppnevnes for den gjenværende delen av perioden.
- (4) Rådsmedlemmenes godtgjørelse samt rådets budsjett fastsettes av departementet.
- (5) Etikkrådet har et eget sekretariat som er administrativt underlagt departementet. Etikkrådet skal påse at sekretariatet har hensiktsmessige prosesser og rutiner.
- (6) Etikkrådet skal årlig utarbeide en virksomhetsplan som skal forelegges departementet. Virksomhetsplanen skal gjøre rede for Etikkrådets prioriteringer, jf. [§ 5](#).
- (7) Etikkrådet skal avgi årlig rapport om sin virksomhet til departementet. Rapporten skal avgis senest tre måneder etter årets utløp.
- (8) Etikkrådet skal regelmessig evaluere sitt arbeid.

§ 9. Møter med Finansdepartementet

- (1) Det skal avholdes møter mellom departementet, banken og Etikkrådet minst én gang i året. Informasjonen som utveksles på møtene skal inngå som del av grunnlaget for rapporteringen om arbeidet med en ansvarlig forvaltningsvirksomhet i den årlige meldingen til Stortinget om forvaltningen av Statens pensjonsfond.
- (2) Det skal avholdes møter mellom departementet og Etikkrådet minst én gang i året. På møtene skal følgende behandles:
 - a. virksomheten det siste året
 - b. andre saker departementet og Etikkrådet har meldt opp for behandling

IV. Offentliggjøring

§ 10. Offentliggjøring

- (1) Banken skal offentliggjøre sine beslutninger om oppheving av observasjon og utelukkelse i forbindelse med halvårs- og årsrapporteringen, jf. [mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland § 6-1 femte ledd](#). Etikkrådet skal samtidig offentliggjøre sine råd om oppheving av observasjon og utelukkelse.
- (2) Banken skal føre en offentlig liste over selskaper som er utelukket fra fondet eller satt til observasjon.

V. Øvrige bestemmelser

§ 11. Adgang til å gjøre endringer

Departementet kan gi tillegg til eller gjøre endringer i disse retningslinjene.

§ 12. Overgangsbestemmelse

- (1) Årsrapportering for perioden 1. januar til 6. november 2025 skal gjøres i tråd med kravene til årsrapportering i retningslinjer 18. desember 2014 for observasjon og utelukkelse av selskaper fra Statens pensjonsfond utland slik disse lød frem til 6. november 2025.
- (2) For Norges Banks årsrapportering for samme periode gjelder også [mandat 8. november 2020 for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland § 6-1](#) femte ledd slik dette lød frem til 6. november 2025.

§ 13. Ikrafttredelse

- (1) Retningslinjene trer i kraft straks.
- (2) [Retningslinjer 18. desember 2014 nr. 1793 for observasjon og utelukkelse av selskaper fra Statens pensjonsfond utland](#) oppheves fra samme tidspunkt.





Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland
Postboks 8008 Dep, 0030 Oslo Norge

etikkradet.no