

FINANSDEPARTEMENTET
Postboks 8008 DEP
0030 OSLO
Norway

Dato: 18. august 2025
Deres ref.: 25/4639
Vår ref.: 23/09518

Statens pensjonsfond utland - fornyet gjennomgang av arbeidet med ansvarlig forvaltning og investeringer i israelske selskaper

Vi viser til brev fra Finansdepartementet 5. august 2025. Departementet skriver at situasjonen på Vestbredden og i Gaza har forverret seg den senere tiden, og at flere på denne bakgrunn har stilt spørsmål ved enkeltinvesteringer i fondet. I lys av dette bes Norges Bank om en fornyet gjennomgang av bankens arbeid med å følge opp mandatet, fondets investeringer i israelske selskaper og eventuelle nye tiltak som banken mener er nødvendige.

Krigen på Gazastripen er en humanitær krise. Situasjonen på Vestbredden og i Gaza blir stadig verre og medfører store menneskelige lidelser. Norges Bank har stor forståelse for at det stilles spørsmål ved fondets investeringer i israelske selskaper nå.

Bakgrunn

Finansdepartementet har fastsatt bestemmelser for forvaltningen av fondet i mandatet gitt til Norges Bank. Det følger av mandatets § 1-2 at banken skal søke å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader, innenfor de rammer som gjelder for forvaltningen. Mandatets § 1-3 stiller krav om at ansvarlig forvaltning skal være en integrert del av forvaltningen. God avkastning på lang sikt antas å avhenge av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand. Videre følger det av § 4-2 at Norges Banks hovedstyre skal fastsette prinsipper for ansvarlig forvaltning i tråd med internasjonalt anerkjente standarder, blant annet fra FN og OECD.

Departementet har også fastsatt retningslinjer for observasjon og utelukkelse. Det følger av retningslinjenes § 1 at formålet er å unngå at fondet er investert i selskaper som forårsaker eller medvirker til alvorlige krenkelser av grunnleggende etiske normer som fastsatt i retningslinjenes § 3 og § 4. Retningslinjene og de konkrete kriteriene for observasjon og utelukkelse bygger på grundige offentlige utredninger og er forankret i Stortinget.

Rammene for forvaltningen av Statens pensjonsfond er fastsatt av politiske myndigheter. I Meld. St. 22 (2024-2025) skriver departementet: «*Rammene for forvaltningen av Statens pensjonsfond er fastsatt av politiske myndigheter, men fondet er ikke et politisk virkemiddel.*»

Finansdepartementet fastsetter den overordnede investeringsstrategien for fondet, herunder sammensetningen av referanseindeksen og adgangen til å avvike fra denne. Strategien innebærer at fondet er bredt investert, med små eierandeler i et stort antall selskaper globalt. Det israelske aksjemarkedet inngår i fondets referanseindeks for aksjer. Aksjeindeksens sammensetning følger i stor grad av indeksleverandørens¹ kategorisering av hvilke markeder som skal inngå.² Finansdepartementet besluttet i 2021 å ikke inkludere flere markeder i fondets aksjeindeks, og la i stedet opp til brede gjennomganger av rammene for og sammensetningen av referanseindeksen.

I henhold til forvaltningsmandatet skal Norges Banks hovedstyre godkjenne fondets investeringer i nye markeder og jevnlig vurdere allerede godkjente markeder, herunder markeder som inngår i referanseindeksen. Rutiner for godkjenning og listen over godkjente markeder er tilgjengelig på bankens nettsider.³ Rutinene bygger på informasjon om relevant risiko fra en rekke anerkjente, internasjonale organisasjoner og dataleverandører. Ved forrige gjennomgang av godkjente markeder opprettholdt hovedstyret godkjenningen av det israelske markedet.

NOU 2022:12 Fondet i en brytningstid (Sverdruputvalget) drøftet avgrensninger av fondets investeringer mot land og selskaper ut fra etiske, sikkerhetsmessige eller politiske kriterier. I bankens høringsuttalelse til Sverdruputvalgets utredning skrev vi at «*eventuelle avgrensninger knyttet til politiske, etiske og sikkerhetsmessige forhold må gjenspeiles i fondets referanseindeks*».⁴

Arbeidet med observasjon og utelukkelse av selskaper

Kapittel III i Retningslinjene for observasjon og utelukkelse av selskaper fra Statens pensjonsfond utland regulerer organiseringen av arbeidet i Etikkrådet og Norges Bank. Det uavhengige Etikkrådet, oppnevnt av departementet etter innstilling fra banken, overvåker porteføljen og vurderer løpende selskaper opp mot kriteriene i retningslinjene. Rådet avgir tilrådninger til Norges Bank om observasjon eller utelukkelse av selskaper. Norges Banks hovedstyre fatter beslutninger basert på Etikkrådets tilrådninger. Med unntak av det produktbaserte kullkriteriet og det atferdsbaserte klimakriteriet skjer utelukkelse etter retningslinjene bare etter tilrådning fra Etikkrådet. I henhold til retningslinjene § 5-3 kan imidlertid Norges Bank anmode Etikkrådet om å ta opp saker.

Tilrådninger fra Etikkrådet dokumenteres grundig og offentliggjøres. Selskaper som utelukkes på bakgrunn av tilrådning fra Etikkrådet går også ut av referanseindeksen. Norges Bank anser etikkrådsmekanismen som en viktig del av det samlede arbeidet med aktsomhetsvurderinger, og som det sentrale virkemiddelet for å unngå at fondet er investert i selskaper som potensielt medvirker til grove brudd på grunnleggende etiske normer.

¹ FTSE Russell.

² For en nærmere beskrivelse av indeksleverandørens metoder og regler for inkludering av markeder i aksjeindeksen se vedlegg 1 i Norges Banks brev til Finansdepartementet 22. august 2019.

³ For en nærmere beskrivelse av prosessen for godkjenning se hovedstyrets rutiner for godkjenning av finansielle instrumenter, markeder og utstedere av statsobligasjoner på norges-bank.no

⁴ Se brev fra Norges Bank til Finansdepartementet 5. januar 2023.

I tråd med de etiske retningslinjene er det regelmessig informasjonsutveksling og koordinering av arbeidet mellom Etikkrådet og Norges Bank. Det avholdes jevnlig koordineringsmøter og utveksles løpende informasjon om selskaper, bransjer og tema. Dette arbeidet har pågått over lang tid og er styrket de siste årene.

Etikkrådet har stor oppmerksomhet om problemstillinger knyttet til selskaper som medvirker til eller selv er ansvarlig for alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner.⁵ Anvendelsen av kriteriene i retningslinjene krever inngående vurderinger av sammenhengen mellom selskapers aktiviteter og normbruddene. Blant forholdene Etikkrådet tar stilling til er hva som utgjør medvirkning til grove brudd på grunnleggende etiske normer i hvert enkelt tilfelle. Etikkrådet baserer arbeidet på ordlyden i retningslinjene og føringer som er gitt gjennom stortingsbehandlinger, inkludert de offentlige utredningene som har fått tilslutning i Stortinget.⁶

I Meld. St. 22 (2024-2025) Statens pensjonsfond 2025 skrev departementet:

«Utelukkelse er begrenset til de groveste former for etiske normbrudd. Terskelen for å utelukke selskaper fra SPU skal være høy. Retningslinjene er fremoverskuende og gjelder risikoen for pågående eller fremtidige uakseptable forhold. Utelukkelse er ikke en mekanisme som baseres på avsluttede selskapshandlinger som ligger tilbake i tid.»

De første utelukkelsene knyttet til okkuperte områder på Vestbredden skjedde i 2009. På bakgrunn av råd fra Etikkrådet, er det offentliggjort 11 utelukkelse fra fondet med bakgrunn i selskapenes aktiviteter tilknyttet ulovlige bosettinger på Vestbredden, inkludert to selskaper i perioden 2024-2025. Etikkrådet opplyser i brev til departementet 30. august 2024 at de fleste av selskapene som kunne vært aktuelle å utrede på bakgrunn av våpenleveranser til Israel allerede er utelukket på bakgrunn av det produktbaserte våpenkriteriet.

Norges Banks hovedstyre besluttet 8. august 2025 å utelukke seks selskaper med tilknytning til Vestbredden og Gaza, basert på tilrådninger fra Etikkrådet 25. juni og 2. juli. Navnene på disse selskapene, og tilrådningene fra Etikkrådet, vil i tråd med vanlig praksis bli offentliggjort når nedsalget er gjennomført.

Arbeidet med å følge opp mandatet

Målet for forvaltningen av Statens pensjonsfond er å oppnå høyest mulig avkastning med en akseptabel risiko.⁷ Ansvarlig forvaltning skal være en integrert del av forvaltningen. Vi viser til den årlige rapporteringen om ansvarlig forvaltning for en nærmere beskrivelse av arbeidet, og hvordan mandatkravene og hovedstyrets prinsipper om ansvarlig forvaltning er ivarettatt. Nedenfor går vi nærmere inn på eierskapsarbeidet og risikohåndteringen i den aktuelle situasjonen.

⁵ Etikkrådet har gitt utfyllende redegjørelser for hvordan det arbeider med disse spørsmålene blant annet i sin årsrapport for 2024 og i brev til Finansdepartementet 30. august 2024.

⁶ Se Etikkrådets innledning under høringen i Finanskomiteen 13. mai 2025.

⁷ Se Lov om Statens pensjonsfond § 2.

I tråd med de internasjonale prinsippene og standardene som det vises til i mandatet, gjør NBIM aktsomhetsvurderinger. Aktsomhetsvurderinger er en løpende og pågående prosess. I områder med krig og konflikt, kreves økt aktsomhet. Vi har i lang tid hatt høy bevissthet om selskaper som opererer i områder med krig og konflikt. Ettersom omfanget av situasjoner og områder med krig og konflikt har økt de siste årene, har NBIM forsterket eierskapsarbeidet og risikoovervåkningen og intensivert utvekslingen av selskapsinformasjon med Etikkrådet. Dette er beskrevet i rapport om ansvarlig forvaltning for 2024.

I både 2022 og 2024 oppdaterte vi forventningsdokumentet om menneskerettigheter og styrket forventningene til selskapers atferd i konfliktområder. Forventningsdokumentet er tydelig på at selskaper bør gjennomføre skjerpede aktsomhetsvurderinger i krig- og konfliktområder og iverksette tiltak for å redusere risikoen for at de bidrar til brudd på menneskerettighetene og folkeretten. Vi har fulgt dette opp gjennom eierskapsarbeidet, blant annet gjennom skjerpede risikovurderinger og dialog med interessenter. Siden 2020 har NBIM tatt kontakt med i overkant av 60 selskaper om aktsomhet og risikoreduserende tiltak i krig- og konfliktområder. Vi har hatt dialog med over 30 selskaper med virksomhet tilknyttet Vestbredden og Gaza. Dette er et pågående arbeid som prioriteres høyt. Fremdriften i arbeidet er beskrevet på overordnet nivå i rapport om ansvarlig forvaltning for 2024.

I henhold til mandatet for forvaltningen har hovedstyret fastsatt prinsipper for hvordan risikostyringen i fondet skal gjennomføres. Siden 2024 er det gjort dypere analyser av porteføljens eksponering mot områder i krig og konflikt. NBIM overvåker daglig nye selskaper som kommer inn i investeringsporteføljen, og har siden 2024 stilt krav om at eksterne forvaltere må ha forhåndsgodkjenning for å gjøre investeringer i israelske selskaper som ikke allerede inngikk i porteføljen. Ikke alle nye selskaper som ble vurdert fikk slik godkjenning.

I 2024 startet NBIM med særskilte gjennomganger av israelske selskaper. Her benyttes informasjon fra flere ulike kilder, og det sees hen til selskapslister som utarbeides av ulike organisasjoner. Selskapene klassifiseres i disse gjennomgangene som lav, middels eller høy risiko. Alle selskapene som har blitt vurdert som høy risiko er enten solgt eller vurdert av Etikkrådet. I 2024 og frem til sommeren 2025 hadde NBIM solgt 10 mindre israelske selskaper.

Den forrige periodiske risikogjennomgangen ble gjennomført i mai i år. Det mye omtalte selskapet Bet Shemesh Engines Holdings ble da vurdert som middels risiko. I lys av den informasjonen som nå har fremkommet ville selskapet blitt vurdert som høy risiko. Med en bredt investert global portefølje vil det alltid være en risiko for at informasjon ikke fanges opp tidlig nok, eller for at vi gjør vurderinger vi i ettertid ville gjort annerledes.

Tiltak

Finansdepartementet ber i brevet 5. august Norges Bank om eventuelle nye tiltak som banken mener er nødvendige. Vi gjennomgår først fondets investeringer i israelske selskaper og beskriver deretter tiltak som banken vil arbeide videre med for å styrke arbeidet med ansvarlig forvaltning ytterligere. Vi har lagt til grunn at tiltakene skal være innenfor den etablerte ansvars- og rolledelingen mellom Finansdepartementet, Etikkrådet og Norges Bank.

Gjennomgang av fondets investeringer i israelske selskaper

Fondets israelske aksjeinvesteringer har siden 2020 i all hovedsak blitt forvaltet av eksterne forvaltere.⁸ NBIM har løpende oversikt over hvilke selskaper de eksterne forvalterne er investert i og hvilke endringer de gjør i porteføljen. NBIM besluttet likevel 5. august 2025 å ta hjem forvaltningen av alle fondets israelske aksjeinvesteringer for å forenkle forvaltningen av denne porteføljen. NBIM har også solgt de 11 selskapene i porteføljen som ikke inngår i referanseindeksen. Dette er vanlig praksis når eksterne forvaltningsmandater avsluttes. Etikkrådet har ikke gitt tilrådning om å utelukke noen av disse 11 selskapene. NBIM vil inntil videre ikke investere i israelske selskaper utenfor referanseindeksen.

Per 14. august 2025 hadde fondet investert 19 milliarder kroner i 38 selskaper børsnotert i Israel. Dette var en nedgang på henholdsvis 4 milliarder kroner og 23 selskaper fra 30. juni 2025. Porteføljen er redusert med seks mindre selskaper siden 11. august. Ved utgangen av første halvår hadde vi 11 milliarder kroner mindre investert i israelske selskaper enn hva som følger av referanseindeksen. Referanseindeksen hadde ved utgangen av første halvår 34 milliarder kroner i 56 israelske selskaper. Fondet har for øvrig ikke investeringer i israelske obligasjoner.

Som tidligere beskrevet besluttet hovedstyret 8. august å utelukke seks selskaper med virksomhet tilknyttet Vestbredden og Gaza etter tilrådning fra Etikkrådet. Når nedsalgene er gjennomført, vil fondets israelske aksjebeholdning bestå av færre selskaper og ha lavere markedsverdi enn per 14. august. Aksjebeholdningen vil endre seg over tid, blant annet som følge av markedsutviklingen, fremtidige indeksendringer eller eventuelle utelukkelse etter tilrådning fra Etikkrådet.

På bakgrunn av brevet fra Finansdepartementet har NBIM også gjort en ny gjennomgang av de israelske selskapene i fondets aksjeportefølje. Det er benyttet offentlig informasjon til å vurdere virksomhetens art, selskapsstyre og ledelse, om selskapet har virksomhet i okkuperte områder eller har finansiert utbygging av bosettinger, kontrakter med israelsk forsvar, og om det har eierskap i selskaper som er utelukket i tråd med retningslinjene for observasjon og utelukkelse. Gjennomgangen bygger til dels på skjønnsmessige vurderinger. Omfattende krysseierskap og øvrige forbindelser mellom selskaper øker kompleksiteten i vurderingene. Basert på denne gjennomgangen har NBIM sendt Etikkrådet informasjon om flere israelske selskaper.

De etiske retningslinjene retter seg mot selskapenes ansvar for eller medvirkning til grove former for etiske normbrudd. Enkeltinvesteringer som er kritikkverdige eller forbundet med normbrudd, men som ikke når opp til terskelen for utelukkelse, vil forekomme i investeringsporteføljen. Dette gjelder både for israelske selskaper og for fondets øvrige investeringer. Hvis forvaltningen helt skulle unngå slik risiko ville det trolig gå ut over fondets formål i betydelig grad. Vi legger samtidig stor vekt på å videreutvikle vårt arbeid, og beskriver nedenfor hvordan vi vil styrke arbeidet med ansvarlig forvaltning ytterligere.

⁸ For en nærmere beskrivelse av Norges Banks bruk av eksterne forvaltere se brev 27. august 2019.

Styrking av bankens arbeid med observasjon og utelukkelse av selskaper

I tråd med de etiske retningslinjene fastsatt av departementet er det jevnlig koordinering og informasjonsutveksling mellom Etikkrådet og Norges Bank. Omfanget av dette arbeidet har økt betydelig de seneste årene, men vi vil vurdere mulige tiltak for å styrke dette arbeidet ytterligere for å bedre utnyttelsen av samlede ressurser. For eksempel har NBIM jevnlig delt informasjon om selskaper som er engasjert i aktiviteter som ikke ble vurdert til å utgjøre tilstrekkelig høy finansiell risiko for fondet, men som kunne tenkes å være relevant for Etikkrådets arbeid.

NBIM har i den siste tiden styrket analyseverktøyene for risikovurderinger, blant annet ved utvidet bruk av kunstig intelligens. NBIM vil innrette verktøyene slik at Etikkrådet også kan dra nytte av dette i sitt arbeid, spesielt i akutte eller skjerpede situasjoner. I lys av den aktuelle situasjonen har NBIM sendt Etikkrådet ytterligere informasjon om flere internasjonale selskaper.

Norges Bank vil gjennomgå rutinene i alle ledd av bankens arbeid med observasjon og utelukkelse, og vurdere tiltak for å ytterligere styrke prosessen for behandling av tilrådninger fra Etikkrådet.⁹ I tråd med retningslinjene for observasjon og utelukkelse vil vi også vurdere å benytte bankens rett til å formelt anmode Etikkrådet om å vurdere selskaper.

Gjennomgang av hovedstyrets styrende dokumenter

Hovedstyret i Norges Bank har delegert gjennomføringen av forvaltningsoppdraget til NBIM innenfor utfyllende styrende dokumenter. Disse omfatter Stillingsinstruks til leder av NBIM, Investeringsmandat for leder av NBIM, Rutiner for godkjenning av finansielle instrumenter, markeder og utstedere av statsobligasjoner, og prinsippdokumenter for ulike deler av forvaltningen.¹⁰ Hovedstyret vil gjennomgå styringsdokumentene og vurdere de kravene som stilles til den eksterne aksjeforvaltningen. Hensikten vil være å styrke Norges Banks overordnede ansvarlige forvaltning og rutinene for å følge opp og velge eksterne forvaltere, særlig i situasjoner som krever økt aktsomhet. Hovedstyrets styrende dokumenter for forvaltningen av fondet er offentlig tilgjengelige.

Vi ønsker samtidig å understreke at erfaringen med ekstern forvaltning er god, og at resultatene i denne delen av forvaltningen har vært svært gode. Vi vil fortsatt benytte eksterne forvaltere i fremvoksende markeder og i andre markedssegmenter som krever lokal tilstedeværelse og spesialkompetanse. At hovedstyret nå gjennomgår prinsipper og retningslinjer for denne delen av forvaltningen understreker betydningen av denne strategien også fremover.

⁹ I henhold til «Retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland» skal Norges Bank sørge for at saken er tilstrekkelig opplyst før beslutning om eierskapsutøvelse, observasjon og utelukkelse, eller oppheving av slike beslutninger, treffes.

¹⁰ Hovedstyrets prinsippdokumenter omfatter: Prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet i Norges Bank, Prinsipper for bidrag til forskning, Prinsipper for godtgjøring til ansatte i NBIM, Prinsipper for investeringer i realaktiva og Prinsipper for risikostyring i NBIM.

Avsluttende merknader

I forvaltningsmandatet for Statens pensjonsfond utland stilles det høye krav til ansvarlig forvaltning. I tillegg kommer retningslinjene for observasjon og utelukkelse, med krav til Etikkrådets og Norges Banks arbeid. Samlet er regelverket omfattende, og innebærer krav til løpende vurderinger av enkeltinvesteringer langs en rekke dimensjoner. Norges Bank vurderer at rammeverket over tid har fungert godt. Sverdruputvalget, som vurderte langsiktige utviklingstrekk av betydning for Statens pensjonsfond utland, pekte samtidig på at *«Fondet er en solid konstruksjon som har tjent Norge vel, og modellen er et godt utgangspunkt også for en mer omskiftelig verden. Men vi bør være forberedt på at modellen vil bli utfordret og at forvaltningen kan bli mer krevende. Tradisjonen med en gradvis videreutvikling bør derfor fortsette»*.

Med en bredt investert global portefølje vil det alltid være risiko for at enkeltinvesteringer kan knyttes til mulige normbrudd. Finansdepartementet skriver i Meld. St. 22 (2024-2025) at *«[f]ondets investeringer er gjenstand for betydelig oppmerksomhet. Investeringsstrategien innebærer at fondet er investert i et stort antall selskaper, også i land og regioner med andre normer og verdisyn. Selv med et godt rammeverk for risikohåndtering, ansvarlig forvaltning og etiske retningslinjer, kan det oppstå kritikkverdige situasjoner i markeder og selskaper der fondet er investert. Det er ikke mulig å legge opp forvaltningen med sikte på at fondet ikke skal kunne bli eksponert mot uønskede forhold. Departementet legger samtidig vekt på at arbeidet med ansvarlig forvaltning videreutvikles i takt med fondets størrelse og kompleksitet, med utgangspunkt i at fondet er en finansiell investor.»*

Norges Bank slutter seg til departementets vurdering og legger i likhet med departementet vekt på å videreutvikle vårt arbeid. Vi vil fortsette å styrke vårt arbeid med ansvarlig forvaltning og aktsomhet, inkludert bruk og oppfølging av eksterne forvaltere, risikostyring, eierskapsutøvelse og samarbeidet med Etikkrådet.

Med hilsen

Ida Wolden Bache

Nicolai Tangen

Elektronisk signert / Signed electronically:

18.8.2025, Ida Wolden Bache

18.8.2025, Nicolai Tangen