

Til Norges Bank

26.06.2024

Tilråkning om å utelukke RLX Technology Inc fra Statens pensjonsfond utland

1 Innledning

I henhold til retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskaper fra Statens pensjonsfond utland § 3 skal fondet «ikke være investert i selskaper som selv eller gjennom enheter de kontrollerer: [...] b. produserer tobakk eller tobakksvarer.»¹ Etikkrådet har vurdert om fondets investeringer i RLX Technology Inc (RLX)² rammes av dette kriteriet.

RLX er notert ved New York Stock Exchange. Ved utgangen av 2023 eide SPU aksjer for 230 millioner kroner, tilsvarende en eierandel på 0,72 prosent i selskapet.

2 Bakgrunn

RLX Technology Inc er et Cayman Islands-basert holdingselskap. Selskapet oppgir at det er «*a leading global branded e-vapor company. We deeply engage in the key activities in the e-vapor industry globally, from scientific research, technology and product development, supply chain management, to distribution of products.*»³ RLX står blant annet bak merkevaren Relx, som er ledende innen e-sigaretter på det kinesiske markedet og hadde en markedsandel på rundt 60 prosent i 2022. Utover å produsere e-tobakksutstyr («*hardware*») er Relx er også kjent for å selge sitt eget merke av elektroniske engangssigaretter og patroner som inneholder e-væske. I en forskningsrapport fra 2020 om den kinesiske produsenten av e-tobakksutstyr, Smoore, er Relx oppført som et av de viktigste merkene for e-væske, og det nevnes at Relx selger patronmodeller som inneholder tre til fem prosent nikotin og 1,5 til 2 ml e-væske.⁴

Fra oktober 2022 er all syntetisk nikotin og nikotinfri e-væske forbudt i Kina, og e-sigaretter for eksport er underlagt de samme reglene som de som er beregnet

1 Finansdepartementet (9. Mai 2022), Retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskaper fra Statens pensjonsfond utland;
<https://lovdata.no/dokument/INS/forskrift/2014-12-18-1793?q=retningslinjer+++pensjonsfond+++utland>

2 Issuer ID: 69393638

³ RLXs 20-F, filing til SEC for 2023, side 78,
<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/1828365/000110465924049421/rlx-20231231x20f.htm>

⁴ Rapport på kinesisk: [天风证券-电气设备行业深度研究-思摩尔：大国雾匠，乘风破浪-200705.pdf \(dfcfw.com\)](https://pdf.dfcfw.com/pdf/H3_AP202007061389749090_1.pdf) - https://pdf.dfcfw.com/pdf/H3_AP202007061389749090_1.pdf

på det kinesiske hjemmemarkedet. Dette betyr at all e-væske produsert av kinesiske produsenter, ifølge loven må inneholde nikotin, og at denne nikotinen i sin tur må utvinnes fra tobakksplanten.⁵

3 Etikkrådets undersøkelser

Etikkrådet har undersøkt om RLX eier eller kontrollerer enheter som produserer tobakksvarer i form av e-væske med innhold av nikotin utvunnet av tobakksplanten.

3.1 Kilder

Etikkrådet har skrevet til selskapet flere ganger og spurt om det er involvert i tobakksproduksjon, men har ikke mottatt noe svar. Etikkrådet har tatt utgangspunkt i informasjon som fremgår av selskapets hjemmeside og dets 20-F filing til SEC for 2023. Etikkrådet har også benyttet seg av en konsulent for søk i kinesiske kilder.

3.2 Selskapsstruktur

RLX er et holdingselskap uten egen virksomhet. Av selskapets årsrapport for 2023 (20-F) vises det til at det av regulatoriske årsaker ikke er tillatt for noen utenfor Kina å ha *eierskap* i selskaper innenfor E-sigarettsegmentet. Dette er årsaken til at RLX nå har en kontrollerende interesse gjennom en rekke kontraktsfestede avtaler i en såkalt VIE-struktur⁶ (ref. rød pil i figuren under) i selskapene i Kina som står for selskapets virksomhet og produksjon.⁷

⁵ Se oversikt over kinesiske reguleringer på TOBACCO CONTROL LAWS her: <https://www.tobaccocontrollaws.org/legislation/china/e-cigarettes/main-policies> og artikkel i E-cigIntelligence fra 3. mai 2022: <https://ecigintelligence.com/china-bans-synthetic-nicotine-while-new-e-cig-standard-could-affect-global-market/>

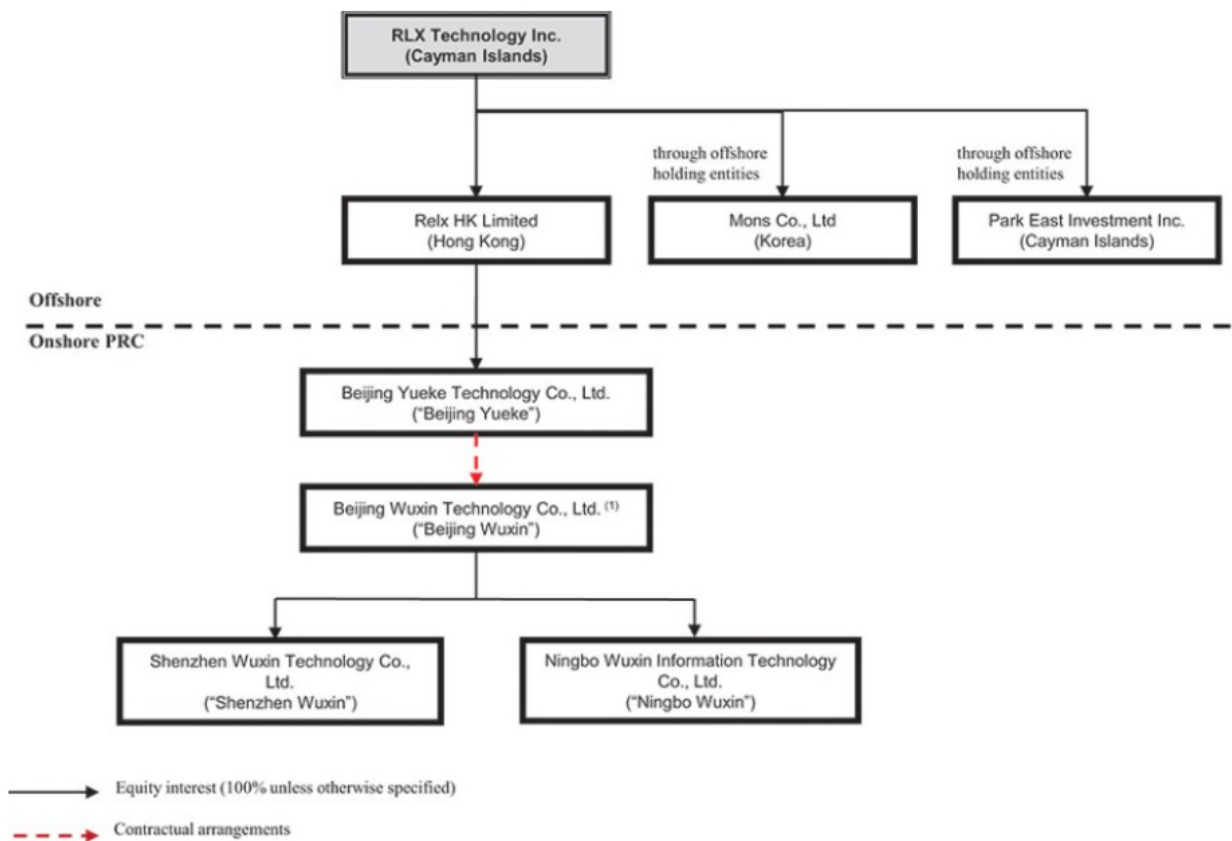
⁶ Se en artikkel som forklarer bakgrunnen for bruk av VIE-struktur i kinesiske selskaper: King og Wood februar 2012: «Variable Interest Entity Structure in China», China law Insight: <https://www.chinalawinsight.com/2012/02/articles/foreign-investment/variable-interest-entity-structure-in-china/>

⁷ Fra item 4 i 20-F for 2023: History and Development of the Company: "We commenced operations on January 2, 2018, when Shenzhen Wuxin Technology Co., Ltd., or Shenzhen Wuxin, was established. Relx Inc. was established in Cayman Islands in August 2018 as the offshore holding company for the business both inside and outside China. Relx Inc. established Relx HK Limited in Hong Kong in August 2018 as its intermediary holding company. Relx HK Limited subsequently established a wholly-owned principal subsidiary in

Virksomheten i Kina inngår i RLXs regnskaper og regnes som en del av RLXs virksomhet i årsrapporten.⁸

China, Beijing Yueke Technology Co., Ltd., or Beijing Yueke, in October 2018. Relx Inc. obtained control and became the primary beneficiary of Beijing Wuxin Technology Co., Ltd., or Beijing Wuxin, which wholly owns Shenzhen Wuxin, in October 2018 by entering into a series of contractual arrangements with Beijing Wuxin and its shareholders through Beijing Yueke, in light of the PRC legal restrictions on foreign ownership of value-added telecommunication services and certain other businesses at the time.”

⁸ Selskapets beskrivelse av hvordan det har kontroll gjennom VIE-strukturen fra side 6 i 20-F for 2023: *A series of contractual agreements, including exclusive business cooperation agreement, power of attorney, equity interest pledge agreements, exclusive option agreement, and exclusive assets option agreement have been entered into by and among our subsidiaries, the consolidated VIE and its shareholders. Our Cayman Islands holding company and its subsidiaries do not have legal majority ownership in the VIE, but depend on these contractual arrangements to provide our subsidiaries with a “controlling financial interest” in the consolidated VIE, as defined in FASB ASC 810, making it the primary beneficiary of the consolidated VIE for accounting purposes. Terms contained in these contractual arrangements with the consolidated VIE and their respective shareholders are substantially similar, which enable us to (i) have power to direct activities of the consolidated VIE that most significantly affect the economic performance of the consolidated VIE, and (ii) receive the economic benefits from the consolidated VIE that could be significant to the consolidated VIE.*



Figur 1: selskapsstruktur

3.3 Produksjon i enheter selskapet kontrollerer

Etikkrådet har undersøkt om det produseres tobakk eller tobakksprodukter i enheter som kontrolleres av RLX. I sin 20-F for 2023 oppgir RLX at det har en egen produksjon av E-væske ved en fabrikk i Shenzhen.⁹ RLX oppgir ingen ytterligere detaljer om fabrikk, annet enn at den er eid og operert av et datterselskap. I en forskningsrapport fra august 2023 av det kinesiske finansmeglerfirmaet Guolian Securities¹⁰ nevnes det at Relx har en leverandør av e-væske, som meglerfirmaet identifiserer som Shenzhen Fangxin Technology (深圳芳芯科技) og beskrives som Kinas markedsleder innen e-væsker. Shenzhen Fangxin Technology produserer e-væske som inneholder nikotin fra tobakksplanten.

Som vist i 3.1 har RLX kontrollerende interesse i selskapet Shenzhen Wuxin Technology Co Ltd (深圳雾芯科技有限公司). Ifølge oppslag i det kinesiske

⁹ 20-f for 2023 side 4.

¹⁰ Goulian Securities, 8. august 2023, Rapport på kinesisk:
https://pdf.dfcfw.com/pdf/H3_AP202308081593484980_1.pdf?1691485532000.pdf

selskapsregisteret eier Shenzhen Wuxin Technology Co Ltd 72 prosent av Shenzhen Fangxin Technology (深圳芳芯科技).¹¹

4 Etikkrådets vurdering

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.

5 Tilrådning

Etikkrådet tilråder å utelukke RLX Technology Inc fra Statens pensjonsfond utland.

Svein Richard Brandtzæg Leder (Sign.)	Siv Helen Rygh Torstensen (Sign.)	Cecilie Hellestveit (Sign.)	Vigdis Vandvik (Sign.)	Egil Matsen (Sign.)
--	---	-----------------------------------	---------------------------	------------------------

¹¹ Etikkrådets konsulent har foretatt oppslag i det kinesiske selskapsregisteret:
https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache%3Ahttps%3A%2F%2Fwww.qcc.com%2Ffirm%2F1e25ffdd7d34e222bfa37e422b18cf20.html&sca_esv=8ce8be85696c52dc&source=hp&ei=zHn5ZaKOC6uChbIP2qq-4Ak&iflsig=ANes7DEAAAAAZfmH3EfwFBlegGOxEjGCHDBvju5Ta_jA&ved=0ahUKEwiipO-Vn4CFAXUrQUEAHVqVD5wQ4dUDCA4&uact=5&oq=cache%3Ahttps%3A%2F%2Fwww.qcc.com%2Ffirm%2F1e25ffdd7d34e222bfa37e422b18cf20.html&gs_lp=Egdnd3Mtd2l6IkRjYWNoZTpodHRwczovL3d3dy5xY2MuY29tL2Zpcm0vMWUyNWZmZGQ3ZDM0ZTlyMmJmYTM3ZTQyMmlxOGNmMjAuaHRtbDIKEAAYgAOYRhj5ATIFEAAyAQyBRAAGIAEMgUQABiABDIFEC4YgAOyBRAAGIAEMgUQABiABDIFEAAyAQyBRAAGIAEMgUQABiABEijEFAAWMsJcAB4AJABAjgBTqABWgKqAQE2uAEDyA EA-AEB-AECmAlGoALeAsICCAAGIAEGLDGIMBwgIIEAAYgAOYsOPCAGsQLhiABBixAxiDAcICERAUgIAEGLDGIMBGMcBGNEDwglOEC4YgAOYsQMYxwEY0QPCAggQLhiABBixA8ICERAUgIAEGLoFGLDGIMcBGK8BwglUEC4YgAOYigUYsQMYgwEYxwEY0QPCAg4OABiABBixAxiDAcICCAuGIAEGMcBGK8BwglIHEAAYgAOYCsICCAuGLEdGIAEmAMakgcBNqAHyj8&sclient=gws-wiz