



Uavhengig attestasjonsoppdrag for Norges Banks representantskap om utforming og implementering av rammeverket for risikostyring og kontroll knyttet til Norges Bank Investment Managements bruk av eksterne forvaltere

Innhold

1. Sammendrag og konklusjon	3
2. Innledning	5
3. Vurdering av utforming og implementering i forhold til målekriterier	6
3.1 Metodikk og målekriterier.....	6
3.2 Avgrensning av oppdraget.....	8
3.3 Arbeid utført.....	10
3.4 Funn	11
3.4.1 Organisasjonsstruktur – Utforming og implementering	12
3.4.2 Investerings- og prestasjonsmål – Utforming og implementering	13
3.4.3 Risikostyring – Utforming og implementering.....	14
3.4.4 Utvelgelse og oppfølging – Utforming og implementering	18

1. Sammendrag og konklusjon

Innledning

Norges Banks representantskap ("Representantskapet") har engasjert Deloitte AS ("Deloitte") til å foreta en uavhengig gjennomgang av utforming og implementering av Norges Bank Investment Managements ("NBIM") rammeverk for risikostyring og kontroll knyttet til bruk av eksterne forvaltere og aktiviteter utført av disse. Betegnelsen "NBIM" omfatter også bankens styringsstruktur (Norges Banks hovedstyre og ledelse) i tillegg til NBIMs ledelse. Vår oppgave er å gi representantskapet betryggende sikkerhet, i overensstemmelse med Internasjonal standard for attestasjonsoppdrag (ISAE 3000), for at:

- NBIM har utformet og implementert et rammeverk for risikostyring og kontroll knyttet til eksterne forvaltere som er i samsvar med objektive målekriterier i anerkjente rammeverk og relevante standarder.

Arbeid utført og målekriterier

Som avtalt i vårt engasjementsbrev datert 21. september 2009, har vi utført vårt arbeid i samsvar med ISAE 3000. Vår oppgave er å gi representantskapet betryggende sikkerhet for at NBIM har utformet og implementert et rammeverk for risikostyring og kontroll i samsvar med målekriteriene beskrevet nedenfor. Vi har gjennomgått utforming og implementering av NBIMs organisasjonsstruktur, avkastningsmåling, risikostyring og prosessrammeverk knyttet til bruk av eksterne forvaltere, og har sammenholdt dette med de målekriteriene som er utviklet.

Vi er ikke kjent med at det finnes en enkeltstandard som kan benyttes som grunnlag for en gjennomgang som denne, og har derfor utviklet egne, tilpassede målekriterier basert på to relevante internasjonale standarder og vår egen erfaring med praksis i andre organisasjoner. De internasjonale standardene vi har lagt til grunn er Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) – Helhetlig risikostyring – et integrert rammeverk (september 2004) ("COSO ERM") og Committee of European Banking Supervisors (CEBS) – Retningslinjer for utkontraktering av tjenester (desember 2006) ("CEBS").

I tillegg har vi vurdert Forskrift om risikostyring og internkontroll i Norges Bank (desember 2009), i forhold til bruk av eksterne forvaltere, og mener at målekriteriene som er utviklet dekker prinsippene i denne forskriften.

Representantskapets tilsynssekretariat har vurdert målekriteriene og sagt seg enig i at de er relevante for denne gjennomgangen og de utgjør derfor de formelle målekriteriene.

Siden målekriteriene er egenutviklede, kan det finnes eller bli utviklet andre målekriterier, som ville kunne ha ført til en annen konklusjon.

Avgrensning av oppdraget

Vår gjennomgang omfatter en gjennomgang av rammeverket for risikostyring og kontroll knyttet til eksterne forvaltere. Andre komponenter av NBIMs rammeverk for risikostyring faller utenfor denne gjennomgangen.

Oppdraget omfatter ikke kontroll av om risikostyringen og kontrollene har vært effektive og fungert etter forutsetningene.

Oppdraget omfatter ikke vurdering av om risikoene som NBIM har identifisert, er fullstendige og dekkende for NBIMs virksomhet.

Bakgrunn

Vi har utført vårt arbeid i henhold til ISAE 3000. Omfang og avgrensning av oppdraget fremgår av avsnitt 3.2. Konklusjonen er basert på NBIMs risikostyring og kontroll slik den er utformet og implementert på tidspunktet for datering av denne rapporten.

Konklusjon

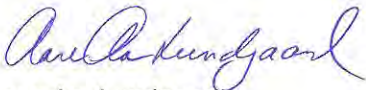
Utforming

Vi mener at rammeverket for risikostyring og kontroll knyttet til eksterne forvaltere i det alt vesentlige er utformet i samsvar med målekriteriene.

Implementering

Vi mener at rammeverket for risikostyring og kontroll knyttet til eksterne forvaltere i det alt vesentlige er implementert slik de er utformet.

Oslo, 3. mars 2011
Deloitte AS



Aase Aa. Lundgaard
statsautorisert revisor

2. Innledning

Representantskapet har engasjert Deloitte til å foreta en uavhengig gjennomgang av utforming og implementering av NBIMs rammeverk for risikostyring og kontroll knyttet til bruk av eksterne forvaltere og aktiviteter utført av disse. Formålet med gjennomgangen er å gi representantskapet betryggende sikkerhet, i overensstemmelse med ISAE 3000, for at:

- i. NBIM har utformet og implementert et rammeverk for risikostyring og kontroll knyttet til eksterne forvaltere i samsvar med objektive målekriterier i anerkjente rammeverk og relevante standarder.

Attestasjonsoppdrag er definert i ISAE 3000 som "et oppdrag der en praktiserende revisor gir uttrykk for en konklusjon som er ment å øke graden av tillit hos de tiltenkte brukerne som ikke er ansvarlig part, vedrørende vurderingen eller målingen av saksforholdet mot kriterier."

I denne rapporten defineres begrepene fra ISAE 3000 som følger:

- "Tiltenkte brukere": Representantskapet
- "Ansvarlig part": Norges Banks hovedstyre
- "Saksforhold": NBIMs rammeverk for risikostyring og kontroll knyttet til bruk av eksterne forvaltere
- "Målekriterier": De relevante standardene som det er gjort rede for i avsnitt 3

3. Vurdering av utforming og implementering i forhold til målekriterier

3.1 Metodikk og målekriterier

I mangel av en enkeltstandard som kan anvendes som målekriterier, er det blitt utviklet egne, tilpassede målekriterier basert på to relevante internasjonale standarder og vår erfaring med praksis i andre organisasjoner. De internasjonale standardene vi har lagt til grunn er:

- I. COSO Helhetlig risikostyring – et integrert rammeverk - september 2004 ("COSO ERM")
- II. CEBS Retningslinjer for utkontraktering av tjenester – desember 2006 ("CEBS")

Vi har ikke vurdert Global Investment Performance Standards – februar 2005 ("GIPS"), siden det foretas en egen uavhengig gjennomgang av NBIM i forhold til denne standarden.

Vi har vurdert Forskrift om risikostyring og internkontroll i Norges Bank (desember 2009), i forhold til bruk av eksterne forvaltere, og mener at målekriteriene som er utviklet dekker prinsippene i denne forskriften.

Representantskapets tilsynsekretariat har vurdert kriteriene og sagt seg enig i at de er relevante for denne gjennomgangen og de utgjør derfor de formelle målekriteriene.

COSO Helhetlig risikostyring – et integrert rammeverk

COSO-rammeverket for helhetlig risikostyring er illustrert som en kube med tre flater som representerer ulike dimensjoner og områder. Rammeverket er illustrert på følgende måte:

- Fremtiden av kuben viser de åtte hovedområdene, eller "komponentene" i rammeverket.
- Den høyre siden av kuben illustrerer at rammeverket skal implementeres effektivt i virksomhetens ulike nivåer og enheter.
- Den øvre siden illustrerer at risikostyringen utøves innenfor rammen av organisasjonens målsettinger, og viser de fire målsetningskategoriene knyttet til strategi, drift, rapportering og etterlevelse.



Kilde: COSO – Helhetlig risikostyring- et integrert rammeverk (2004), oversatt av Norges Interne Revisors Forening

CEBS Retningslinjer for utkontraktering av tjenester (desember 2006)

CEBS' Retningslinjer for utkontraktering av tjenester bygger på praksis i markedet og arbeid i internasjonale organer i finansnæringen. Retningslinjene ble utarbeidet for å skape en mer konsistent tilnærming til utkontraktering i kredittinstitusjoner i EU. I EU har disse retningslinjene fått en bredere anvendelse, og gjelder også for verdipapirforetak.

CEBS-retningslinjene er rettet både mot regulerte virksomheter og tilsynsmyndigheter og omfatter følgende områder:

- Virksomhetens ansvar i forhold til eierskap til og risikostyring av alle utkontrakterte aktiviteter.
- Hvilke aktiviteter som kan utkontrakteres.
- Løpende forvaltning av avtaler for utkontraktering av tjenester, herunder styring av risiko og service, beredskapsplaner og "exit"-strategier.
- Kontraktsmessige forhold og konfidensialitetskrav.
- Utikontraktering i "kjede" med tilknyttede risikoer.
- Tilsynsmyndighetens kontroll, herunder vurdering av konsentrasjonsrisiko.

CEBS-retningslinjene er ment å skulle anvendes proporsjonalt, ved at det tas hensyn til størrelse og grad av spesialisering både for den som setter ut og den som påtar seg utkontrakterte oppdrag, samt art, omfang og kompleksitet på de utkontrakterte aktivitetene. CEBS-retningslinjene er utformet i samsvar med Markets in Financial Instrument Directive (MiFID), slik det gjelder for kredittinstitusjoner.

Forskrift om risikostyring og internkontroll i Norges Bank (desember 2009)

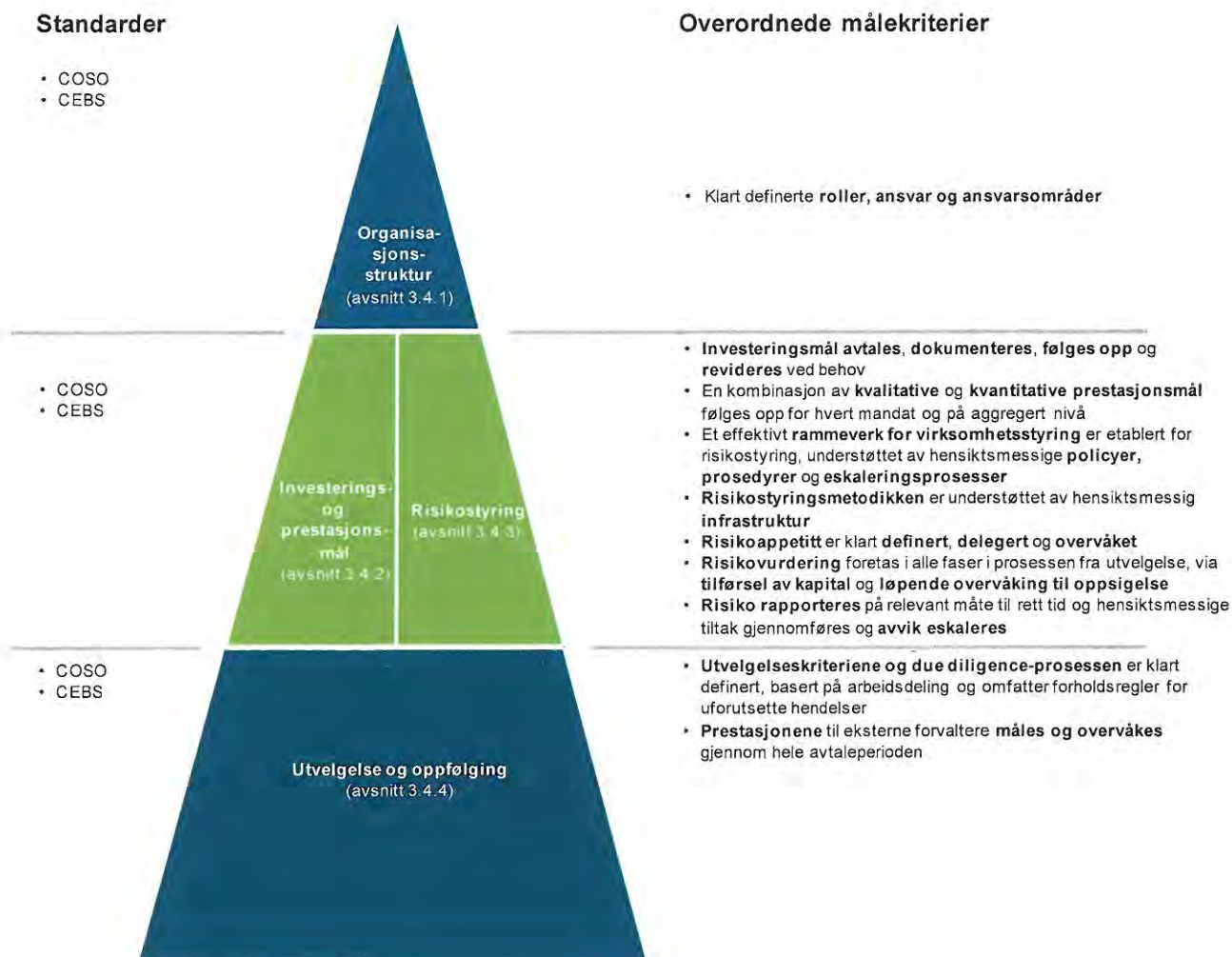
Vi har vurdert Forskrift om risikostyring og internkontroll i Norges Bank (desember 2009), i forhold til bruk av eksterne forvaltere, og mener at målekriteriene som er utviklet dekker prinsippene i denne forskriften.

Egen erfaring

I tillegg til det som er beskrevet ovenfor, har vi for å gjøre de egenutviklede målekriteriene relevante for NBIM, også brukt vår egen erfaring med praksis i andre organisasjoner.

Oppbyggingen av målekriteriene

Som beskrevet i foregående avsnitt, dekker de standardene som er lagt til grunn ulike elementer i risikostyring og kontroll knyttet til eksterne forvaltere. Diagrammet under er en illustrasjon på hvordan vi har brukt disse standardene til å utarbeide overordnede målekriterier for de ulike elementene. Detaljerte målekriterier, som bygger opp under de overordnede målekriteriene, er beskrevet på de etterfølgende sidene i rapporten.



3.2 Avgrensning av oppdraget

Saksforhold

Saksforholdet for denne gjennomgangen er NBIMs rammeverk for risikostyring og kontroll knyttet til bruk av eksterne forvaltere.

Dette omfatter en gjennomgang av prosessen for vurdering og utvalgelse og oppsigelse av eksterne forvaltere, samt avkastnings- og risikomåling av eksternt forvaltede porteføljer.

Andre forhold ved NBIMs rammeverk for risikostyring og kontroll faller utenfor omfanget av denne gjennomgangen.

Målekriterier

Målekriteriene er spesielt utviklet for denne gjennomgangen basert på en fortolkning av COSO ERM og CEBS, men er ikke i seg selv anerkjente standarder. Representantskapets tilsynssekretariat har vurdert kriteriene og har funnet at de er relevante å bruke i denne gjennomgangen.

Det var nødvendig å foreta fortolkninger av hvordan målekriteriene kunne anvendes på NBIM. Vi har basert vår fortolkning på egen erfaring fra risikostyring og kontroll i andre organisasjoner, og på diskusjoner med ledere i NBIM.

Siden målekriteriene er egenutviklede, kan det finnes eller bli utviklet andre målekriterier som, dersom de ble benyttet, kunne ha ført til en annen konklusjon.

Kontrolleffektivitet (etterlevelse)

Oppdraget har ikke omfattet kontroll av om risikostyringen og kontrollene har vært effektive og fungert etter forutsetningene. Kontrolleffektivitet (etterlevelse) handler om hvordan en prosedyre blir gjennomført, hvor konsistent gjennomføringen er, og hvem som gjennomfører prosedyren over en bestemt periode.

Risikoeksponering og internt miljø

Oppdraget har ikke omfattet en vurdering av om risikoene som NBIM har identifisert, er fullstendige og dekkende for NBIMs virksomhet, eller hvor effektive de etablerte kontrolltiltakene er. Andre risikoer enn de som er identifisert av NBIM kan være aktuelle, og risikoer som faktisk er identifisert av NBIM, kan vise seg å ha andre konsekvenser enn de er vurdert å ha i dag.

3.3 Arbeid utført

Internasjonal standard for attestasjonsoppdrag 3000 (ISAE 3000)

Som avtalt i vårt engasjementsbrev datert 21. september 2009, har vi utført vårt arbeid i samsvar med ISAE 3000. Vår oppgave er å gi representantskapet betryggende sikkerhet for at NBIM har utformet og implementert risikostyring og kontroll knyttet til eksterne forvaltere i samsvar med målekriteriene beskrevet i avsnitt 3.1.

Et attestasjonsoppdrag som skal gi betryggende sikkerhet i henhold til ISAE 3000, forutsetter at arbeidet planlegges og utføres slik at vi oppnår høy, men ikke absolutt sikkerhet for at saksforholdet er i samsvar med målekriteriene. Vårt arbeid er beskrevet nedenfor.

Vurderingsgrunnlag og målekriterier

Til støtte for vårt arbeid har vi utviklet detaljerte målekriterier basert på de standarder som er beskrevet i avsnitt 3.1, og knyttet dem opp mot de overordnede målekriteriene; organisasjonsstruktur, avkastning, risikostyring og utvelgelse og oppfølging av eksterne forvaltere.

Vurdering av samsvar med målekriteriene

Vi har vurdert om NBIMs rammeverk for risikostyring og kontroll knyttet til bruk av eksterne forvaltere og aktiviteter utført av disse er utformet og implementert i samsvar med målekriteriene.

Et element i rammeverket vil være tilstrekkelig utformet, dersom det, enkeltvis eller i kombinasjon med andre elementer, med rimelig grad av sannsynlighet bidrar til å oppfylle det aktuelle målekriteriet.

Begrepet implementert omfatter iverksettelse av de aktiviteter som følger av utformingen av rammeverket på et gitt tidspunkt, men omfatter ikke den faktiske løpende gjennomføringen av disse aktivitetene, eller i hvilken utstrekning de fungerer effektivt og etter forutsetningene.

Vi har i vår gjennomgang ikke vurdert om risikostyringen og kontrollene har vært effektive og fungert etter forutsetningene.

Vurdering av utforming

Vi har mottatt en rekke dokumenter som beskriver NBIMs bruk av eksterne forvaltere. Vi har gjennomgått dokumenter som omfatter policyer, prosedyrer, retningslinjer, styringsdokumenter, møtereferater, investeringsmandater, stillingsinstruksjoner og ledelsesrapporter.

Vi har avholdt flere møter med ledere og ansatte i NBIM hvor det ble redegjort for utformingen av rammeverk og prosedyrer knyttet til ekstern forvaltning. I de tilfeller hvor det dreide seg om forretningssensitive dokumenter, ble disse gjennomgått i møter.

Vi har, basert på mottatt dokumentasjon og informasjon, sammenholdt de sentrale elementene i NBIMs etablerte rammeverk og prosedyrer for bruk av eksterne forvaltere og aktiviteter utført av disse mot de overordnede målekriteriene for å identifisere mulige avvik.

Vurdering av implementering

For de sentrale elementene av NBIMs etablerte rammeverk og prosedyrer for bruk av eksterne forvaltere og aktiviteter utført av disse, har vi vurdert dokumentasjon og innhentet informasjon for å underbygge vår vurdering av implementeringen.

3.4 Funn

Klassifikasjon av avvik

Vi har søkt etter å identifisere avvik både når det gjelder utforming og implementering av NBIMs rammeverk for risikostyring og kontroll knyttet til bruk av eksterne forvaltere. Vi har benyttet følgende klassifisering:

Avvik i utforming

Røde avvik: NBIMs utforming møter ikke kravene i de overordnede målekriteriene eller i flere av de underliggende detaljerte kriteriene, og kravene er etter vår vurdering rimelige i en organisasjon av NBIMs størrelse og kompleksitet. Eventuelle røde avvik vil fremkomme som forbehold i vår konklusjon.

Gule Avvik: NBIMs utforming møter ikke kravene i de overordnede målekriteriene eller i flere av de underliggende detaljerte kriteriene, men NBIM har tiltak og kontroller som bidrar til å oppfylle noen av kravene. Eventuelle gule avvik vil fremkomme som forbehold i vår konklusjon.

Avvik i implementering

Røde avvik: Utilstrekkelig dokumentasjon og informasjon, eller dokumentasjon og informasjon som indikerer at NBIMs implementering ikke er i henhold til utformingen. Eventuelle røde avvik vil fremkomme som forbehold i vår konklusjon.

Gule avvik: Dokumentasjon og informasjon som indikerer at NBIMs implementering er i henhold til utforming, men ikke på en fullstendig konsistent måte. Eventuelle gule avvik vil fremkomme som forbehold i vår konklusjon.

Uvesentlige avvik

Områder hvor NBIM ikke fullt ut møter målekriteriene, men som ikke er ansett som vesentlig i forhold til målsettingene, vil ikke fremgå av denne rapporten. Likeledes vil ikke uvesentlige forskjeller mellom utforming og implementering av rammeverket fremgå av denne rapporten.

I det etterfølgende beskrives de overordnende målekriteriene og de viktigste elementene i NBIMs risikostyring og kontroll i forhold til disse.

3.4.1 Organisasjonsstruktur – Utforming og implementering

Organisasjonsstruktur, roller og ansvar

Overordnede målekriterier:

Klart definerte roller, ansvar og ansvarsområder foreligger og overholdes av de ansatte i NBIM når det gjelder utvelgelse, kontraktsforhold, oppfølging og oppsigelse av eksterne forvaltere.

Viktige elementer i NBIMs tilnærming som ble dokumentert i vår gjennomgang:

- Roller og ansvar for utvelgelse, kontraktsforhold, oppfølging og oppsigelse av eksterne forvaltere er nedfelt i stillingsinstruksjoner og i prosess- og prosedyredokumenter, herunder i et eget rammeverk for godkjenning av eksterne forvaltere. Viktige roller og ansvarsområder inkluderer følgende:
 - Risikoappetitt og investeringsstrategier er delegert fra Finansdepartementet til Norges Banks hovedstyre og videre til NBIM i form av investeringsmandater. NBIMs leder, Chief Executive Officer (CEO), delegerer den fastsatte risikoappetitten og investeringsstrategien til NBIMs Chief Investment Officer (CIO) som delegerer ansvaret videre til Global Head of External Strategies, som igjen delegerer ansvaret for de enkelte eksterne mandatene til porteføljeforvalterne i External Strategies group.

Informasjon om bruk av eksterne forvaltere, deres avkastning og eventuelt tilknyttede sentrale risikoer og forhold rapporteres tilbake fra Global Head of External Strategies, via CIO til CEO. Norges Banks hovedstyre mottar månedlige og kvartalsvise aggregerte avkastnings- og risikoreporter, som inkluderer både internt og eksternt forvaltede porteføljer. Finansdepartementet mottar NBIMs kvartalsrapport, sammen med en generell presentasjon som blant annet inneholder en oversikt over samlet avkastning og kostnader knyttet til eksterne forvaltere.
 - Global Head of External Strategies har ansvar for utvelgelse, tilførsel av kapital, oppfølging og oppsigelse av avtaler med eksterne forvaltere.
 - Forvaltningsavtaler (IMA) med eksterne forvaltere godkjennes av Global Head of External Strategies og Global Head of Legal. Honorarstrukturen godkjennes av en leder overordnet den som har gjennomført forhandlingen om honorar.
 - Business Managers har ansvar for introduksjonsprogrammet for nye forvaltere, og oppsigelse av eksterne forvaltere.
 - Investment Administration group har ansvar for det forberedende arbeidet knyttet til operasjonell status hos forvalteren.
 - Investment Administration group har ansvar for å overføre aktiva til/fra den eksterne forvalteren etter instruks fra External Strategies groups transition manager.
 - Compliance- og risikofunksjonene er selvstendige og atskilt fra External Strategies, Business Managers og Investment Administration groups.
- External Strategies group og Investment Administration group gjennomgår eventuelle operasjonelle forhold i tilknytning til eksterne forvaltere på ukentlig og månedlig basis. I tillegg gjennomgår Investment Administration group årlig den enkelt eksterne forvalters operasjonelle statusbilde og leveranse kvalitet basert på spørreskjemaer, og hvert annet år ved besøk hos forvalterne.
- External Strategies group og Performance and Risk group gjennomgår daglig avkastning og risiko hos eksterne forvaltere, både på individuelt mandatnivå og på aggregert nivå, ved å bruke daglige uttrekk av beholdningsdata fra depotbank som grunnlag for NBIMs interne avkastnings- og risikooppfølgingsystemer.
- Representanter for External Strategies group besøker eksterne forvaltere regelmessig og minst en gang i året.
- NBIM står fullt ut ansvarlig for alle aktiviteter som er satt ut til eksterne forvaltere. Alle handler som eksterne forvaltere initierer på vegne av NBIM, utføres i Norges Banks navn mot en Norges Bank-konto hos depotbank.
- Status for utvelgelse av eksterne forvaltere registreres sentralt og rapporteres månedlig til CIO og CEO, herunder også detaljer om planlagte tilførsler/tilbakeføringer av kapital og utstedte mandater.

Avvik fra målekriteriene som ble avdekket i gjennomgangen:

- Ingen vesentlige avvik ble avdekket.

3.4.2 Investerings- og prestasjonsmål – Utforming og implementering

Investeringsmål

Overordnede målekriterier:

Eksplisitte investeringsmål avtales med den enkelte eksterne forvalter og dokumenteres. Den eksterne forvalterens avkastning blir fulgt opp mot investeringsmålene på individuelt mandatnivå. Investeringsmålene gjennomgås med jevne mellomrom og revideres ved behov.

Viktige elementer i NBIMs tilnærming som ble dokumentert i vår gjennomgang:

- Alle avtaler med forvaltere er dokumentert med en skriftlig forvaltningsavtale (IMA), som også omfatter investeringsmål.
- External Strategies group foretar på årlig basis en formell gjennomgang av avtaler med eksterne forvaltere, herunder også avkastningsmålene i den enkelte avtale.
- Avkastningen for hver portefølje som forvaltes eksternt, vurderes opp mot de investeringsmålene som er fastlagt i de respektive forvaltningsavtalene.
- NBIMs Performance and Risk groups oppgaver omfatter både internt og eksternt forvaltede mandater.

Avvik fra målekriteriene som ble avdekket i vår gjennomgang:

- Ingen vesentlige avvik ble avdekket.

Prestasjonsmåling

Overordnede målekriterier:

En kombinasjon av både kvalitative og kvantitative prestasjonsmål blir vurdert både for hvert enkelt eksternt mandat og for mandatene samlet.

Viktige elementer i NBIMs tilnærming som ble dokumentert i vår gjennomgang:

- Standardiserte rapporteringskrav er definert i vedleggene til hver enkelt forvaltningsavtale (IMA). Disse inkluderer både kvalitative og kvantitative prestasjonsmål.
- De eksterne forvalternes avkastning overvåkes daglig og gjennomgås på de ukentlige møtene i External Strategies group.
- Kvalitative og kvantitative prestasjonsmål gjennomgås for det enkelte mandat og den enkelte forvalter og samlet for de eksterne forvalterne.

Avvik fra målekriteriene som ble avdekket i vår gjennomgang:

- Ingen vesentlige avvik ble avdekket.

3.4.3 Risikostyring – Utforming og implementering

Virksomhetsstyring, policyer og prosedyrer

Overordnede målekriterier:

Et effektivt rammeverk for virksomhetsstyring er etablert for risikostyring, understøttet av hensiktsmessige policyer, prosedyrer og eskaleringsprosesser.

Viktige elementer i NBIMs tilnærming som ble dokumentert i vår gjennomgang:

- Operasjonelle risikoer registreres sentralt i NBIMs system for operasjonell risiko. Operasjonell risiko vurderes av de ulike investerings- og operationsgruppene i førstelinje og drøftes i tillegg med Chief Compliance Officer (CCO) på kvartalsmøtene i Operational Risk Committee. CCO kan eskalere risikoene videre til CEO eller Norges Banks hovedstyre ved behov.
- Investeringsrisikoer måles, overvåkes og rapporteres av risikostyringsgruppen og eskaleres til NBIMs Chief Risk Officer (CRO), CIO, CEO og Norges Banks hovedstyre ved behov.
- Norges Banks hovedstyre har det overordnede ansvaret for å føre tilsyn med NBIMs risikostyring,
- NBIMs policyer, retningslinjer og prosedyrer for risikostyring dekker både internt og eksternt forvaltede porteføljer.
- CIO, Compliance og Risk Management har en helhetlig tilnærming til prestasjons- og risikodata både når det gjelder internt og eksternt forvaltede porteføljer.
- Investeringsrisiko og andre risikofaktorer overvåkes for det enkelte mandat og den enkelte forvalter, og samlet sett for alle eksterne forvaltere og for hele NBIMs investeringsportefølje.
- Markedsrisiko, kredittrisiko og operasjonell risiko for eksternt forvaltede midler gjennomgås regelmessig av External Strategies group, herunder i de ukentlige møtene i External Strategies Group og de ukentlige/månedlige møtene i External Strategies/Investment Administration group.
- Utvalgte analyser av markedsrisiko, faktorrisiko og operasjonell risiko gjennomgås på det månedlige møtet mellom External Strategies group og CIO, og på det månedlige møtet mellom CRO, CCO og CEO.
- Global Head of External Strategies er ansvarlig for NBIMs motpartsrisiko i tilknytning til samtlige eksterne forvaltere.
- Det foreligger en generell varslingspolicy i NBIM, men ingen særskilt varslingspolicy for eksterne forvaltere.

Avvik fra målekriteriene som ble avdekket i vår gjennomgang:

- Ingen vesentlige avvik ble avdekket.

System for risikostyring

Overordnede målekriterier:

Risikostyringsmetodikken som benyttes understøttes og muliggjøres av hensiktsmessige systemer for behandling av data og prosesser, inkludert tilfredsstillende virksomhetsstyring, kontroller og en dyktig og kompetent stab.

Viktige elementer i NBIMs tilnærming som ble dokumentert i vår gjennomgang:

- Risikostyringsmetodikken knyttet til eksterne forvaltere er angitt i en rekke policy-, prosess- og retningslinjedokumenter, herunder: "Investing with External Managers – Philosophy, Process and Procedure", "NBIM Policy – External Management", "NBIM Guideline - Selection, funding, monitoring and termination of external managers" og "NBIM Guideline - Operational reviews of external fund manager." Det er etablert prosesser og kontroller som underbygger metodikken.
- Risikostyringsmetodikken knyttet til eksterne forvaltere er understøttet av det samme risikostyringsrammeverket som benyttes for internt forvaltede porteføljer. Rapporter med daglige beholdningsoversikter fra depotbank, uavhengige kilder for prisfastsettelse og verktøy som er utviklet internt og eksternt benyttes. Disse systemene og rapportene benytter også handels-, risiko-, verdsettings-, avkastnings – og avkastningsbidragsdata. Særskilte verktøy som benyttes er: Factset beholdnings- og

risikoreporter, spesialtilpassede rapporter på mandatnivå, spesialtilpassede rapporter på grupperisikonivå og verktøy for honorarberegninger.

- Identifiserte operasjonelle risikoer registreres sentralt i NBIMs system for operasjonell risiko.
- Den infrastruktur som benyttes av den enkelte eksterne forvalter for risikostyringsformål, herunder systemer, prosesser, datakilder og personale – vurderes innen seks måneder etter tilførsel av kapital og deretter annet hvert år som en del av Investment Administration teams' oppfølging og gjennomgang av forvalterne. Dette gjøres i tillegg til due diligence-prosessen som utføres av External Strategies group i forbindelse med utvelgelsen av eksterne forvaltere.
- Risikostyringsfunksjonene i NBIM er bemannet av medarbeidere med relevant kompetanse og erfaring.

Avvik fra målekriteriene som ble avdekket i vår gjennomgang:

- Ingen vesentlige avvik ble avdekket.

Risikoappetitt

Overordnede målekriterier:

Risikoappetitt knyttet til de eksternt forvaltede porteføljene er klart definert, delegert og overvåket.

Viktige elementer i NBIMs tilnærming som ble dokumentert i vår gjennomgang:

- NBIMs risikoappetitt i tilknytning til eksterne forvaltere er definert og delegert videre i organisasjonen på følgende måte:
 - Finansdepartementet fastsetter en overordnet risikoappetitt som delegeres til NBIMs CEO via Norges Banks hovedstyre.
 - Fastsatt risikoappetitt delegeres så videre til NBIMs CIO via NBIM CEOs policy for eksterne forvaltere, fastlagt av Policy Committee som inkluderer CCO, CRO og Chief Operating Officer.
 - Risikoappetitt delegeres deretter videre til Global Head of External Strategies via NBIM CIOs Investeringsmandat og retningslinjer for utvelgelse, tilførsel av kapital, overvåking og oppsigelse av avtaler med eksterne forvaltere.
 - Risikoappetitt utnyttes av Global Head of External Strategies i forbindelse med utvelgelse, tilførsel av kapital og oppsigelse av avtaler med eksterne forvaltere (gjenstand for løpende vurdering) og innarbeides i de respektive forvaltningsavtalene (gjenstand for årlig vurdering).
 - Investeringsmandatene mellom NBIM og de eksterne forvalterne avspeiler og implementerer risikoappetitt i tråd med det investeringsmandatet NBIM har fått.
- NBIM har en treårs strategi som fastsetter omfanget og bruken av eksterne forvaltere.
- Referansenindeksen som settes for et gitt NBIM-mandat gjelder generelt, uavhengig av om de underliggende porteføljene forvaltes internt eller helt/delvis eksternt.
- NBIMs uttalte mål ved utvelgelse av eksterne forvaltere, er å finne forvaltere som er spesialister innen ett enkelt land eller én enkelt sektor.
- På tidspunktet for denne gjennomgangen, med unntak av tre rentemandater, gjaldt samtlige eksterne mandater aksjeforvaltning. Per i dag er det ingen planer om å la eksterne forvaltere forvalte andre aktivaklasser. Eksterne forvaltere kan kun handle med verdipapirer og finansielle instrumenter som er godkjent for deres spesifikke mandat, samt innenfor det instrumentsuniverset som er godkjent for den interne forvaltningen i NBIM.
- Det foreligger grenser for den samlede verdien av NBIMs aktiva som kan forvaltes av én enkelt ekstern forvalter, og for størrelsen på mandatene i forhold til de aktiva som forvaltes totalt av én enkelt ekstern forvalter. I tillegg finnes det begrensninger for verdipapirer utstedt av ekskluderte selskaper og et øvre tak for samlet eierskap i en gitt utsteders verdipapirer. Ethvert unntak fra denne siste begrensningen må godkjennes. Den øverste myndighet i NBIM til å innvilge slike dispensasjoner tilligger CEO. Dispensasjonene registreres og overvåkes av avdelingen for Control and Compliance. Dersom det skjer brudd på mandatet som er gitt av Norges Banks hovedstyre, vil Control and Compliance informere samtlige parter, også Norges Banks hovedstyre. Siden beslutninger om ekskluderte selskaper tas av Finansdepartementet, kan det ikke gis dispensasjon fra denne restriksjonen.

- Rapporteringskravene til eksterne forvaltere er fastlagt i forvaltningsavtalen (IMA).
- Risiko knyttet til eksterne forvaltere, både for den enkelte forvalter og for eksterne forvalterne samlet, gjennomgås i forhold til risikoappetitt ukentlig av External Strategies group og månedlig med CIO.

Avvik fra målekriteriene som ble avdekket i vår gjennomgang:

- Ingen vesentlige avvik ble avdekket.

Risikovurdering

Overordnede målekriterier:

Risikovurderinger foretas i alle faser i prosessen knyttet til eksterne forvaltere, fra utvelgelse, via tilførsel av kapital og løpende overvåking til oppsigelse.

Viktige elementer i NBIMs tilnærming som ble dokumentert i vår gjennomgang:

- Identifiserte risikoer registreres sentralt, og sannsynlighet og konsekvenser av disse vurderes både individuelt og samlet. Tiltakene, herunder eskalering, bestemmes ut fra sannsynligheten for og konsekvensen av at en risiko materialiserer seg, og med behørig hensyn til den fastsatte samlede risikoappetitt.
- Under utvelgelse og tilførsel av kapital:
 - Due diligence gjennomføres i forhold til kandidater for ekstern forvaltning, og inkluderer forvalterens finansielle soliditet og konsesjon til å drive kapitalforvaltning i de aktuelle markedene. I tillegg vurderes risikoer i tilknytning til etikk og omdømme og eventuelt andre utestående forhold som er tatt opp av lokale regulatoriske myndigheter. Due diligence gjennomføres ved hjelp av spørreskjemaer, intervjuer, besøk hos kandidatene og vurdering av markedsdata fra ulike kilder.
 - Risikoappetitt er innarbeidet i den enkelte forvaltningsavtale (IMA).
 - Det foreligger beløpsgrenser for størrelsen på aktiva som kan forvaltes av én enkelt ekstern forvalter.
 - Godkjenning fra CRO er nødvendig for etablering av investeringsmandatet, opprettelsen av porteføljen og den første tilførselen av kapital. All tilførsel av kapital til eksterne forvaltere forutsetter også godkjenning fra CIO, og Investment Data team kvitterer ut for pris og nettoverdi på overførte aktiva.
 - Alle eksterne forvaltere som vurderes valgt, må undertegne en standardavtale om taushetsplikt utarbeidet av NBIM.
- Løpende overvåking:
 - Markedsrisiko, kredittrisiko og operasjonelle risikoer i tilknytning til eksterne forvaltere gjennomgås regelmessig av External Strategies group, herunder på de ukentlige møtene i External Strategies group og på de ukentlige/månedlige møtene i External Strategies/Investment Administration group. Markedsrisiko, kredittrisiko og operasjonelle risikoer gjennomgås på de månedlige møtene mellom External Strategies group og CIO.
 - Den operasjonelle infrastrukturen til hver enkelt ekstern forvalter gjennomgås av External Strategies group forut for tilførsel av kapital og deretter gjennom Investment Administration groups besøk hos forvalterne innen seks måneder etter tilførsel av kapital og deretter annet hvert år. I tillegg blir den eksterne forvalterens evne til å oppfylle forhåndsdefinerte daglige behandlingsrutiner kontrollert og godkjent av Investment Administration group, forut for tilførselen av kapital.
 - Rapporteringskravene til den eksterne forvalteren er angitt i forvaltningsavtalen (IMA).
 - Identifiserte risikoer registreres sentralt og deres sannsynlighet og konsekvens vurderes både individuelt og samlet. Risikohåndteringen, herunder eskalering, bestemmes i tråd med dette.
 - Risk Management overvåker den samlede risikoen og spesielt risikoforhold som krever nærmere oppfølging.
 - NBIM instruerer med jevne mellomrom en uavhengig tredjepart (revisjonsfirma) om å gjennomføre Integrity due diligence (IDD) av utvalgte eksterne forvaltere. Tredjeparten gjennomgår og rapporterer tilbake om offentlig tilgjengelig informasjon som gjelder virksomheten, omdømmet og integriteten til den aktuelle eksterne forvalteren, sentrale medarbeidere, ledere og eiere. Formålet med IDD-gjennomgangen er å identifisere eventuelle potensielle tvister, interessekonflikter eller andre forhold som kan få innvirkning på NBIMs forhold til den eksterne forvalteren.

- Ved oppsigelse:
 - NBIM har en kontraktsfestet rett til å si opp enhver ekstern forvalter uten forhåndsvarsel.
 - NBIM overtar den gjeldende porteføljen slik den foreligger og overfører den til interne kontoer og handler den tilbake til indeksporteføljen.
 - Risikovurdering foretas før, under og etter oppsigelsen.

Avvik fra målekriteriene som ble avdekket i vår gjennomgang:

- Ingen vesentlige avvik ble avdekket.

Risikorapportering

Overordnede målekriterier:

Risikoer rapporteres på relevant måte og til rett tid. Hensiktsmessige tiltak gjennomføres og avvik eskaleres, i tråd med gjeldende ansvarsområder.

Viktige elementer i NBIMs tilnærming som ble dokumentert i vår gjennomgang:

- Operasjonelle risikoer registreres sentralt av Control and Compliance group og de dokumenteres, følges opp og rapporteres ved hjelp av NBIMs system for operasjonell risiko.
- Risikoer eskaleres til CRO, CIO og Norges Banks hovedstyre når Control and Compliance group finner det nødvendig, basert på sannsynligheten for og konsekvensen av at disse risikoene materialiserer seg.
- Risikoer i tilknytning til eksterne forvaltere gjennomgås daglig og ukentlig i External Strategies group og på månedlig basis sammen med CIO.
- Rapporteringskravene til den eksterne forvalteren er angitt i forvaltningsavtalen (IMA).
- Eksterne forvaltere plikter formelt å rapportere mandatbrudd skriftlig til NBIM senest tre virkedager etter at de er oppdaget, og videre skriftlig å gi NBIM detaljerte opplysninger om eventuelle nye prosedyrer som iverksettes for å forhindre at hendelsen skal gjenta seg innen ti virkedager. Typisk vil den eksterne forvalteren orientere NBIM uformelt om brudd når de blir oppdaget, eller at brudd vil bli identifisert av NBIMs egen intern compliance-overvåking.
- Investeringsrisiko overvåkes på daglig basis av Performance and Risk team ved hjelp av uavhengige analyseverktøy.

Avvik fra målekriteriene som ble avdekket i vår gjennomgang:

- Ingen vesentlige avvik ble avdekket.

3.4.4 Utvelgelse og oppfølging – Utforming og implementering

Utvelgelseskriterier og ansvar

Overordnede målekriterier:

Utvelgelseskriteriene og due diligence-prosessen for eksterne forvaltere er klart definert, basert på prinsippet om arbeidsdeling, og omfatter forholdsregler for uforutsette hendelser.

Viktige elementer i NBIMs tilnærming som ble dokumentert i vår gjennomgang:

- NBIM anser valget (eller oppsigelsen) av en ekstern forvalter som en aktiv investeringsbeslutning. Et eget dokumentert investeringsgrunnlag for valg (eller oppsigelse) av en ekstern forvalter vil ikke alltid bli utarbeidet, men den administrative behandlingen og godkjenningen av valget (eller oppsigelse) av en ekstern forvalter, skal alltid registreres.
- Generelle målekriterier for valg og vurdering av eksterne forvaltere er nedfelt i:
 - CEOs policy for eksterne forvaltere, som er basert på mandatet fra Finansdepartementet som er delegert videre via Norges Banks hovedstyre.
 - CIOs retningslinjer for eksterne forvaltere.
 - Due diligence-spørreskjemaer som skal fylles ut under utvelgelsesprosessen.
- Disse generelle utvelgelseskriteriene benyttes av External Strategies and Investment Administration group i forbindelse med utvelgelses- og due diligence-prosessen.
- NBIMs gjennomgang av eksterne forvaltere omfatter vurderinger av etisk og omdømmemessig karakter.
- NBIM krever at Investment Administration and Control and Compliance groups skal foreta en gjennomgang av den operasjonelle infrastrukturen ved stedlig besøk hos den eksterne forvalteren innen seks måneder etter tilførsel av kapital og deretter annet hvert år.
- NBIM har en kontraktsfestet rett til å si opp enhver ekstern forvalter uten forhåndsvarsel.
- Forvaltningsavtaler (IMA) for eksterne forvaltere godkjennes av Global Head of External Strategies og Head of Legal. Prinsippet om arbeidsdeling benyttes for å påse at forhandlingene og godkjenningen av den eksterne forvalterens mandat holdes atskilt. I de tilfeller hvor Global Head of External Strategies gjennomfører forhandlingene, skal godkjenningen gis av CIO. Honorarstrukturen godkjennes av leder overordnet den som gjennomfører honorarforhandlingene.
- Utvelgelsesprosessen omfatter en gjennomgang og godkjenning av mandatet fra Legal, Risk Management og Control and Compliance-funksjonene.
- Global Head of External Strategies har det overordnede ansvaret for kvaliteten på og fullstendigheten av utvelgelsesprosessen for eksterne forvaltere.
- Det er etablert forholdsregler knyttet til oppsigelse av eksterne forvaltere.
- Utvelgelsesprosessen for eksterne forvaltere gjennomgås årlig av External Strategies group.

Avvik fra målekriteriene som ble avdekket i vår gjennomgang:

- Ingen vesentlige avvik ble avdekket.

Prestasjonsmåling

Overordnede målekriterier:

Prestasjonene til eksterne forvaltere måles og overvåkes gjennom hele avtaleperioden.

Viktige elementer i NBIMs tilnærming som ble dokumentert i vår gjennomgang:

- Rapporteringskravene til den eksterne forvalteren er nærmere angitt i vedleggene til forvaltningsavtalen (IMA).

- Operasjonell oppfølging:
 - External Strategies group og Investment Administration group gjennomgår operasjonelle forhold knyttet til eksterne forvaltere på ukentlig og månedlig basis.
 - I tillegg gjennomgår Investment Administration group den operasjonelle virksomheten til hver enkelt ekstern forvalter årlig ved hjelp av spørreskjema og annet hvert år ved besøk hos forvalterne.
 - NBIM instruerer med jevne mellomrom en uavhengig tredjepart (revisjonsfirma) til å gjennomføre en integrity due diligence (IDD) av utvalgte eksterne forvaltere.
 - NBIMs depotbank rapporterer på nøkkelindikatorer for operasjonell risiko på hver enkelt ekstern forvalter.
- Investeringsavkastning:
 - External Strategies group og Performance and Risk group gjennomgår avkastningen til eksterne forvaltere på daglig og ukentlig basis, ved hjelp av et uavhengig analyseverktøy.
 - Representanter for External Strategies group gjennomfører besøk hos samtlige eksterne forvaltere minst én gang årlig. Besøkene kan gjennomføres så ofte som annen hver måned, men de fleste av de eksterne forvalterne får besøk én gang i kvartalet. NBIMs besøkshyppighet hos den enkelte eksterne forvalter fastlegges på grunnlag av External Strategies groups vurdering av investeringen, den operasjonelle og omdømmemessige risikoen som er knyttet til forvalteren, samt eventuelle utestående forhold og forvalterens investeringsavkastning.
- Avkastningsavhengig honorar:
 - De eksterne forvalterne må fremsette krav om utbetaling av avkastningsavhengig honorar.
 - Honorarkravet er gjenstand for en uavhengig godkjenning av Performance and Risk group forut for godkjenning til utbetaling. Det foreligger en toleransegrense for forskjeller mellom framsatte honorarkrav og NBIMs egne beregninger av honorar for eksterne forvaltere. Krav som faller utenfor toleransegrensen krever tilleggsgodkjenning.
 - Det foreligger en øvre beløpsgrense for utbetaling av individuelle avkastningsavhengige honorarer, og honorarbeløp som overstiger denne grensen krever særskilt godkjenning forut for utbetaling.
 - Alle utbetalinger av honorar til eksterne forvaltere skal godkjennes av Global Head of External Strategies.
 - Utbetalte honorarer, sammenholdt med beregnede honorarer, gjennomgås kvartalsvis av Global Head of External Strategies og Finance group. Ledelsesoppfølging:
 - NBIMs CRO, CIO, COO, CEO og Norges Banks hovedstyre mottar regelmessig samlet rapportering i aggregert form om avkastningen til eksterne forvaltere. Hovedstyret mottar hvert kvartal en utvidet rapport fra NBIM om avkastningen. Finansdepartementet mottar den samme kvartalsrapporten, sammen med en generell presentasjon som inneholder en oversikt over samlet avkastning og kostnader knyttet til eksterne forvaltere. Særskilte forhold eskaleres ved behov.

Avvik fra målekriteriene som ble avdekket i vår gjennomgang:

- Ingen vesentlige avvik ble avdekket.