
**NORGES BANKS REPRESENTANTSKAP
TILSYNSSEKRETARIATET**

Finansdepartementet
Avdeling for formuesforvaltning
Postboks 8008 Dep,
0030 OSLO

Oslo, 7. mars 2016

**ATTESTASJONSRAPPORT OM RAMMEVERKET I NORGES BANK FOR
RISIKOSTYRING OG KONTROLL AV EIENDOMSFORVALTNINGEN**

Etter innspill fra Finansdepartementet, jf. brev av 6. februar 2015 og særskilt vedtak i representantskapet er det gjennomført et attestasjonsprosjekt som omhandler rammeverket i Norges Bank for risikostyring og kontroll av eiendomsforvaltningen i SPU. Gjennomgangen er utført av Deloitte AS med ressurser fra England. Rapporten datert 19. februar 2016 følger vedlagt, og er offentliggjort på Norges Banks hjemmesider.

Deloitte har avgitt en positiv totalkonklusjon og har enkelte vurderinger knyttet til videreutvikling av risikostyringen etter hvert som eiendomsforvaltningen øker.

Representantskapet tok konklusjonen til etterretning i møte 3. mars 2016 og sluttet seg til vurderingene i attestasjonsrapporten. Rapporten er oversendt hovedstyret, og representantskapet ba om å bli holdt orientert om hovedstyrets oppfølging.

Om det er behov for mer informasjon fra gjennomgangen kan tilsynssekretariatet sette opp et møte med Deloitte.

Med vennlig hilsen



Svann Erik Forsstrøm



Mats Pedersen

Vedlegg:
Attestasjonsuttalelse fra Deloitte 19. februar 2016

Tilsynssekretariatet er Norges Banks representantskaps sekretariat i henhold til sentralbankloven.



**Uavhengig attestasjonsoppdrag for Norges
Banks representantskap om utforming og
implementering av rammeverket for
risikostyring og kontroll i Norges Bank av
eiendomsforvaltningen**

19. februar 2016

Innhold

1. Uavhengig gjennomgang av utforming og implementering av rammeverk for risikostyring og kontroll av eiendomsforvaltningen	3
2. Konklusjon og vurderinger.....	4
3. Rammeverk for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer	4
3.1 Bakgrunn	4
3.2 Rammeverk for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer	5
3.3 Investeringsprosessen for eiendom	7
3.4 Forvaltning av eiendomsinvesteringer.....	8
3.5 Overvåking av og rapportering om investeringenes avkastning	9
3.6 Overvåking av eiendomsforvalternes prestasjoner	9
Vedlegg 1: Målekriterier, avgrensning av oppdraget og utført arbeid	10
Målekriterier	10
Avgrensning av oppdraget.....	10
Arbeid utført	11

1. Uavhengig gjennomgang av utforming og implementering av rammeverk for risikostyring og kontroll av eiendomsforvaltningen

Norges Banks representantskap ("representantskapet") har engasjert Deloitte AS til å foreta en uavhengig gjennomgang av utforming og implementering av Norges Bank Real Estate Managements ("NBREM") rammeverk for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer. Gjennomgangen omfatter en vurdering av følgende tre hovedområder:

- Hovedstyrets styrings- og kontrollrammeverk
 - herunder fastsettelse og vurdering av risikotoleranse, investeringsmål og oppfølging av disse.
- NBREMs risikostyring og kontrollstruktur
 - herunder fastsettelse av roller og ansvar, policyer, prosedyrer og eskaleringsprosesser, overvåking av finansiell- og omdømmerisiko og vurdering av kompetanse og erfaring.
- Gjennomganger og vurderinger av investeringsmuligheter (due diligence) og investeringsbeslutninger
 - herunder kriterier for evaluering av investeringsmuligheter, retningslinjer for due diligence, og oppfølging av investeringsresultater og avkastning.

Betegnelsen "NBREM» omfatter den delen av NBIMs organisasjon som arbeider med unoterte eiendomsinvesteringer og inkluderer ledelsen i NBREM og den relevante delen av styringsstrukturen i Norges Bank, inkludert hovedstyret og NBIM Chief Executive Officer (CEO).

Som avtalt i vårt engasjementsbrev datert 29. september 2015, har vi utført vårt arbeid i samsvar med Internasjonal standard for attestasjonsoppdrag: ISAE 3000. Vår oppgave er å gi representantskapet betryggende sikkerhet for at NBREM har utformet og implementert et rammeverk for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer i samsvar med målekriteriene. Vi har gjennomgått utforming og implementering av rammeverket og sammenholdt dette med de målekriteriene som er utviklet.

Hovedelementene i det eksisterende risiko- og kontrollrammeverket beskrives i avsnittene 3.1 til 3.6.

Målekriterier, avgrensning av oppdraget og utført arbeid er omtalt i vedlegg 1.

2. Konklusjon og vurderinger

Basert på omfanget av eiendomsinvesteringer på tidspunktet for denne rapporten er det vår vurdering at rammeverket for risikostyring og kontroll er utformet og implementert i samsvar med de fastlagte målekriteriene.

Eiendomsvirksomheten er under betydelig utvikling og rammeverket for risikostyring, herunder policyer og prosedyrer, vil måtte videreutvikles i takt med økt omfang av virksomheten og endring i risikobildet. Som en del av videreutviklingen arbeider NBREM blant annet med å:

- styrke porteføljeanalyse og overvåkning,
- tydeliggjøre ansvaret som risikostyrings- og kontrollfunksjonen i NBREM har for oppfølging av investeringsrisiko og etablere retningslinjer og rutiner som reflekterer dette ansvaret,
- ferdigstille og implementere prosessen som er under utarbeidelse for regelmessig evaluering av etablert styring og kontroll hos eksterne eiendomsforvaltere og investeringspartnere.

Etter vår vurdering vil dette bidra til å ytterligere styrke risikostyringen i tråd med utviklingen av virksomheten.

Eiendomsvirksomheten skiller seg vesentlig fra NBIMs øvrige investeringsvirksomhet. Utviklingen i eiendomsvirksomheten og de risikoene som eiendomsvirksomheten representerer kan derfor gi grunnlag for å vurdere om hovedstyret i større grad bør tydeliggjøre særskilte risikostyringsprinsipper.

3. Rammeverk for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer

3.1 Bakgrunn

I 2010 vedtok Finansdepartementet at inntil 5 % av kapitalen i Statens pensjonsfond utland skal investeres i eiendom. Den første investeringen ble foretatt i 2011. Per 31. desember 2015 består den unoterte eiendomsporteføljen av investeringer i Storbritannia, USA og kontinental Europa tilsvarende 180 milliarder kroner og utgjør 2.4% av netto markedsverdi av fondets midler. Strategien er å gjennomføre investeringer i attraktive områder i utvalgte større byer og i logistikkeiendommer i både Europa og USA.

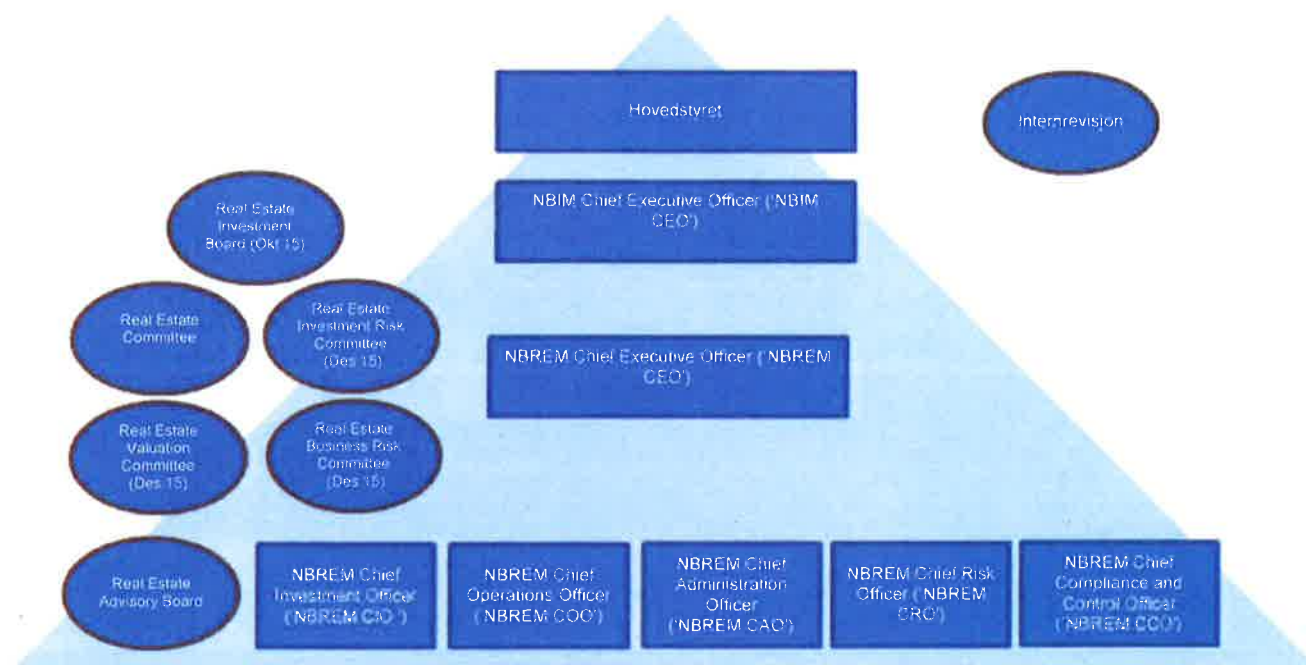
Norges Bank har etablert enheten Norges Bank Real Estate Management (NBREM) under Norges Bank Investment Management (NBIM). NBREM består av 124 ansatte fordelt på seks byer, Oslo, London, New York, Luxembourg, Singapore og Tokyo. Det arbeides med å bygge opp kapasitet og kompetanse for å møte både faktisk og planlagt vekst og endring i porteføljens eierstruktur. Målet er å utvide organisasjonen med ytterligere 30 til 40 ansatte i løpet av 2016.

Den unoterte eiendomsporteføljen omfatter kontor, logistikk og detaljhandel. Eierskapsmodellen inkluderer både deleide eiendommer eiet gjennom et joint-ventureforetak og heleide eiendommer (100 % eide eiendommer). En økning av investeringer i heleide eiendommer vil skje gradvis hensyntatt den kapasitet og kompetanse slike investeringer krever. Eiendommene som er eiet gjennom et joint-ventureforetak forvaltes av investeringspartneren og de heleide eiendommene forvaltes av eksterne eiendomsforvaltere. Forvaltningen er regulert i forvaltningsavtaler.

Etableringen av NBREM som en egen enhet i NBIM har pågått i perioden vi har gjennomført vår gjennomgang. Flere ledere har blitt ansatt, og det er opprettet en egen stilling som Chief Control and Compliance Officer (CCO), samt Chief Executive Officer (CEO) i NBREM med rapportering til NBIM CEO.

3.2 Rammeverk for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer

Organisasjonsmessig er NBREM inndelt i 4 områder og ledes av NBREMs CEO, som igjen rapporterer til NBIMs CEO. Det er helt nylig etablert en ny komiteestruktur. Den overordnede styringsstrukturen inkludert de nylig etablerte komiteene, er vist i figuren under:



Rammeverket for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer tar utgangspunkt i NBIMs overordnede styringsrammeverk, som beskrevet nedenfor.

Investeringsmandater og stillingsinstrukser

Finansdepartementet fastsetter forvaltningsmandatet for Statens pensjonsfond utland. For eiendomsporteføljen omfatter dette generelle rammer og begrensninger for investeringer i eiendom, herunder blant annet bestemmelser knyttet til allokering på land og sektor, avkastningsmål, diversifisering, belåning, og retningslinjer for due diligence. Norges Bank er ansvarlig for å forvalte kapitalen og for å foreta investeringsbeslutninger.

Hovedstyret i Norges Bank utsteder et investeringsmandat til NBIMs CEO. NBIMs CEO har det overordnede ansvaret for implementering av de prinsipper og retningslinjer som hovedstyret har vedtatt. NBIMs CEO er gitt ansvaret for forvaltning, drift og utvikling av NBIM for å støtte opp om de strategiske målsettingene som hovedstyret har fastlagt.

NBIM CEO gir videre et investeringsmandat og en stillingsinstruks til NBREMs CEO som fastlegger ansvarsområdet til NBREM CEO og inneholder bestemmelser om risikostyring, investeringsuniverset, forvaltningsrestriksjoner og beslutningsstruktur. Investeringsmandatet krever at forvaltningen skjer innenfor de angitte retningslinjer og i tråd med prinsipper for risikostyring i Norges Bank Investment Management fastsatt av hovedstyret. NBREM CEO har ansvaret for forvaltning, drift og utvikling av NBREM i tråd med de strategiske målsettingene som hovedstyret har fastlagt.

NBREMs CEO delegerer på sin side oppgaver til NBREMs ledergruppe.

NBREMs risikorammeverk

NBREM er underlagt det samme rammeverket for risikostyring og kontroll som det som benyttes i NBIM der dette er relevant. På enkelte eiendomsspesifikke områder har NBREM utarbeidet et sett med særskilte retningslinjer og prosedyrer for å supplere det som finnes i NBIM.

I tillegg har NBREM utarbeidet en rekke prosesskart som beskriver kjerneaktivitetene og støtteprosesser for forvaltningen av eiendomsinvesteringer.

NBREM's CCO har overordnet ansvar for operasjonell risikostyring og etterlevelse, gjennomfører kontrollaktiviteter og gir ellers råd til linjeorganisasjonen. Rapporteringen fra CCO omfatter blant annet hendelser som kan innebære brudd på mandat, styrets retningslinjer eller regulatoriske forhold. Opprettelsen av en egen stilling som CCO for NBREM ble kunngjort mens vår gjennomgang pågikk og konkrete detaljer om denne rollen, samhandlingen med NBREM's Chief Risk Officer (CRO) og CEO samt rapporteringen fra NBIMs CCO og NBREM's CCO til hovedstyret er under avklaring.

Operasjonell risiko identifiseres og vurderes regelmessig og registreres i et sentralt risikooppfølgingssystem

NBREM's CRO har et eget ansvar for å overvåke porteføljens sammensetning og utvikling, samt porteføljens etterlevelse av styrets retningslinjer og mandatets restriksjoner. Det er etablert prosesser som gjennomgår og vurderer risiko ved eiendomsinvesteringer og porteføljens sammensetning. Kapasiteten er foreløpig begrenset, herunder datagrunnlaget for analyser. Prosessene er under utvikling i både dybde og omfang, og analysekapasiteten skal i tråd med handlingsplaner økes fremover.

Hvert kvartal utarbeides det en risiko- og avkastningsrapport til hovedstyret som, i tillegg til å redegjøre for investeringsrisiko og operasjonell risiko knyttet til eiendomsvirksomheten, gir detaljerte opplysninger om vesentlige hendelser i kvartalet og utviklingen av organisasjonen. Videre vises et operasjonelt risikokart som viser sannsynligheten for at hendelser kan inntreffe og antatte konsekvenser.

Norges Banks internrevisjon, som opptrer på vegne av hovedstyret, foretar vurderinger av internkontrollen som er etablert for håndtering av eiendomsinvesteringer i NBREM. Hovedstyret har fastsatt en fire års rullerende plan for internrevisjonens arbeid, denne omfatter også NBREM.

Eiendommer som eies sammen med investeringspartner gjennom et joint-ventureforetak forvaltes normalt av investeringspartnerne. Heleide eiendommer forvaltes av eksterne eiendomsforvaltere. Forvaltningen er regulert i forvaltningsavtaler. NBREM gjennomfører due diligence av investeringspartneren og de eksterne eiendomsforvalteres internkontrollmiljø som blant annet omfatter styring og kontroll, anti-hvitvaskings- og anti-korrupsjonsprosesser.

NBREM krever ikke at partnerne eller forvalterne skal implementere NBREM's egne prosesser hos seg. NBREM har vurdert den risikoen dette representerer og har vurdert den å være akseptabel. NBREM er i prosess med å etablere retningslinjer for en periodisk evaluering av prosesser og internkontrollmiljø hos de eksterne forvalterne og investeringspartnerne.

Omdømmerisiko og arbeid for å bekjempe hvitvasking av penger og korrupsjonsrisiko

NBIMs rammeverk for operasjonell risiko beskriver prosessen for overvåking av en potensiell hendelse med en omdømmemessig konsekvens for NBIM (inkludert NBREM), og også toleransen for en slik omdømmerisiko. En sjekkliste etablert av CRO, basert på retningslinjen «on-boarding» av eiendomsinvesteringer, gir en detaljert oversikt over forhold knyttet til omdømmerisiko som må vurderes før det inngås en avtale med en motpart.

NBIM har utarbeidet en policy for god forretningsskikk, som beskriver forventningene og kravene til god forretningsskikk, herunder tiltak for å redusere risiko knyttet til hvitvasking og korrupsjon i tråd med NBIMs nulltoleranse på dette feltet. Den omfatter definisjoner, generelle prinsipper og minstekrav som er utformet for å beskytte NBIM. Risikofaktorer som er omtalt i retningslinjen er korrupsjon, hvitvasking av penger, konfidensialitet, egenhandel, håndtering av innsideinformasjon, håndtering av interessekonflikter, gaver og invitasjoner. Retningslinjen regulerer også rapporteringsplikt.

NBREM forventer av sine investeringspartnere og eiendomsforvaltere at all lokal lovgivning om forebygging av hvitvasking og korrupsjon overholdes. De overordnede reglene understøttes av mer detaljerte retningslinjer, som for eksempel for varsling.

Retningslinjer for due diligence og godkjenning av motparter er etablert, hvor det fremkommer at deres integritet og omdømme skal vurderes. I oppfølgingen inngår søk i offentlig tilgjengelig informasjon blant annet for å avdekke eksisterende risiko for hvitvasking av penger i relasjon til motparter. Retningslinjene bidrar til å håndtere risiko for hvitvasking og korrupsjon som kan oppstå i tilknytning til tredjeparter.

3.3 Investeringsprosessen for eiendom

Sentrale faser i investeringsprosessen er beskrevet nedenfor.



Evaluering av identifiserte muligheter

Real Estate Advisory Board (REAB) gir råd til NBREM Chief Investment Officer (CIO) i en rekke eiendomsrelaterte spørsmål i tråd med mandat gitt til REAB. REAB består av NBREM CIO, NBREM CRO og to eksterne rådgivere. REAB skal rådføres i alle eiendomstransaksjoner som overstiger 0,0025% av netto markedsverdi av Statens pensjonsfond utland.

REAB skal normalt rådføres før vesentlige transaksjonskostnader påløper og før omfattende due diligence-prosesser igangsettes. En investering diskuteres normalt med REAB på flere stadier i investeringsprosessen.

Vurderinger av nye markeder (land og byer)

Strategiplanen for NBIM 2014 – 2016, forankret i hovedstyret, angir at investeringer i unotert eiendom skal gjøres i attraktive områder i utvalgte større byer og i logistikkeiendommer i både Europa og USA. Det vil i strategi perioden også vil bli vurdert å gjøre investeringer utenfor Europa og USA.

I investeringsmandatet for leder av NBIM, fastsatt av hovedstyret, fremkommer investeringsbegrensninger for diversifisering av porteføljen på land og sektorer.

NBREM's retningslinje for nye markeder regulerer prosessen og hvilke analyser NBREM som et minimum må gjennomføre i forbindelse med vurderinger av nye markeder. Formålet med retningslinjen er å sikre at både muligheter og risikoer identifiseres og at alle relevante aspekter av vurderingene dokumenteres. Det stilles blant annet krav om at det innledningsvis skal gjøres en overordnet analyse av markedet for å få bekreftet at enkelte uforutsiktelige vilkår er tilfredsstillende. Videre detaljerte analyser er betinget av godkjenning fra NBREM CIO.

Utnevning av eksterne rådgivere

Rådgivere utnevnes fra en forhåndsgodkjent gruppe. Honorarstrukturen til eksterne rådgivere vil variere avhengig av forutsetningene for oppdraget. Hoveddelen av honoraret vil normalt være fast innenfor ulike intervaller.

Utførelse av due diligence-prosedyrer

Før en ny transaksjon kan inngås stiller NBIM's policy for unoterte eiendomsinvesteringer krav om at det først gjennomføres en due diligence prosess. Formålet med due diligence prosessen er å identifisere og vurdere kritiske forhold ved investeringen, herunder risiko relatert til marked, likviditet, kreditt, motpart, operasjonelle-, juridiske-, skattetekniske- og miljømessige forhold.

NBIM's policy for unoterte eiendomsinvesteringer støttes av NBREM's prosedyrer for due diligence og forhandlinger i eiendomstransaksjoner, som angir hvilke hovedpunkter som skal inngå i prosessen. Selv om detaljnivået i due diligence-prosessen vil variere med den enkelte investering, vil en slik prosess i hovedsak bestå av: verdsettelse, eiendoms- og lokaliseringsundersøkelser; økonomiske og regnskapsmessige forhold, juridiske og skattemessige hensyn, operasjonelle forhold, energieffektivitet, vurdering av kredittrisiko og leietakere, forsikringskontrakter og -krav, markedsrisiko og undersøkelser av selger. Funnene i due diligence-prosessen legges først frem for og evalueres av REAB før beslutningsfasen innledes.

Strukturering av investeringer og utarbeidelse av juridiske strukturer

Før en investering gjennomføres skal den foreslåtte selskapsstrukturen gjennomgås. Gjennomgangen skal omfatte vurderinger av sentrale juridiske- og skattemessige spørsmål, samt ansvarsforhold. Eksterne rådgivere utnevnes for å bistå med dette arbeidet. NBREM's egne jurister gjennomgår den foreslåtte strukturen og tilbakemeldingen fra den eksterne rådgiveren. Den foreslåtte selskapsstrukturen legges frem for NBREM CIO

og tas videre til REAB. Et viktig formål med selskapsstrukturene er å begrense eksponeringen til Norges Bank knyttet til et mulig fremtidig ansvar og omdømmerisiko.

NBIMs retningslinje for håndtering av skatt fastsetter prinsippene for håndtering av risiko knyttet til skatt i forbindelse med investeringene. Dette omfatter unoterte eiendomsinvesteringer og særtrekk ved eierstrukturer som benyttes til ansvarsbegrensning og betryggende håndtering av skatt.

Utkast til juridiske avtaler gjennomgås av NBREMs interne juridiske avdeling i samarbeid med eksterne juridiske rådgivere.

Der eiendommene eies sammen med en investeringspartner etableres et joint venture selskap. NBREM og investeringspartneren velger begge egne styremedlemmer til selskapets styre. Det er styret som fatter de formelle beslutninger knyttet til eiendommer eid i strukturen. NBREMs investeringer i joint-ventureforetaket gjøres gjennom heleide datterselskap.

Godkjenning av transaksjoner

Real Estate Committee (REC) er en intern komite ledet av NBREMs CCO og fungerer som et rådgivende forum for NBREMs CEOs investeringsbeslutning. Det er etablert et mandat for REC som gir komiteen et bredt spekter av forhold å vurdere. REC har spesielt ansvar for vurdering av forhold knyttet til styring og kontroll med investeringen, og risiko forbundet med nye investeringspartnere, nye markeder eller nye eierstrukturer. Alle eiendomstransaksjoner som overstiger fullmakten som er delegert til NBREM CEO eller etter forespørsel fra NBREM CEO, må vurderes av REC.

REC gjennomgår resultatene av due diligence-prosessen og vurderer om alle risikoforhold har blitt tilstrekkelig vurdert, herunder omdømme og operasjonell risiko.

Transaksjoner over \$750 millioner må godkjennes av Real Estate Investment Board (REIB), REIB ble etablert i desember 2015 og består av NBIM CEO, NBREM CEO, NBIM CRO og to eksterne medlemmer. REIB ledes av NBIM CEO.

For investeringer på over \$1,5 milliarder, kreves det også godkjenning fra hovedstyret. Hovedstyrets risiko- og investeringsutvalget forbereder saken for hovedstyret. Utvalget består av to av styrets eksterne medlemmer og ledes av andre visesentralbanksjef.

Investeringspartnere

NBREMs investeringsstrategi har historisk fokusert på investeringer i samarbeid med en investeringspartner der partneren har kompetanse og driver eiendomsforvaltningsvirksomhet i det lokale markedet. Ved vurdering av partners strategiske egnethet har NBREM lagt særlig vekt på vurdering av tre forhold:

- Sammenfallende målsetting/filosofi med NBREM (langsiktighet og omdømme).
- Betydelig investert kapital.
- Sterk forvaltningskompetanse og kapasitet i de tilfeller eiendomsforvaltningen utføres av investeringspartner.

Før kommersielle avtaler inngås med en partner, gjennomføres det som beskrevet over en due diligence som blant annet omfatter vurderinger av motpartens organisasjonsstruktur og sentrale sider ved motpartens risikostyring.

3.4 Forvaltning av eiendomsinvesteringer

Eiendommene forvaltes av eksterne eiendomsforvaltere eller investeringspartnere på vegne av NBREM. Juridiske kontrakter inngås med eiendomsforvalteren som definerer art og omfang av tjenester som skal ytes til NBREM/ joint-ventureforetaket. De eksterne eiendomsforvalterne og investeringspartnerne benytter underleverandører for å oppfylle deler av forvaltningsavtalen, herunder vanligvis selve driften av eiendommen.

Innenfor rammene som er regulert i joint-venture avtalen og den tilhørende eiendomsforvaltningsavtalen, utarbeides det i første omgang en langsiktig forretningsplan for eiendommen, som deretter oppdateres årlig. Forretningsplanen beskriver den strategiske planen for utviklingen av eiendommen, budsjettet og søkt profil for leietakerne. Forvaltningsavtalene beskriver blant annet de prosedyrer som den eksterne eiendomsforvalteren og investeringspartneren er pålagt å følge i forvaltningen av eiendommen, og inkluderer en rekke bestemmelser

om forhold der det må innhentes godkjenning fra NBREM, som for eksempel når det er snakk om utskifting av en større leietaker.

For enkelte beslutninger er det delegert myndighet til den eksterne eiendomsforvalteren og investeringspartnerne, som for eksempel for inngåelse av leiekontrakter under et nærmere angitt beløp og valg av visse eksterne tjenesteytere. De pålagte prosedyrene i forvaltningsavtalene er ikke like detaljerte som de interne retningslinjene og prosedyrene i NBREMs policy-rammeverk, noe som gir de eksterne eiendomsforvalterne og investeringspartnerne en viss fleksibilitet innenfor definerte rammer. Innenfor de definerte rammene er hvilke eiendomsrelaterte spørsmål som skal eskaleres til NBREM, opp til den eksterne eiendomsforvalteren og investeringspartnerne å bestemme. Dette er noe som kan variere fra eiendom til eiendom og fra forvaltningsavtale til forvaltningsavtale. Selv om det gjennomføres en due diligence-prosess på eksterne eiendomsforvaltere og investeringspartnere (som beskrevet under avsnitt 3.2), utgjør slike avtaler en viss risiko i den forstand at den eksterne eiendomsforvalteren og investeringspartnerne kan treffe en beslutning som NBREM ikke ville ha truffet selv.

I eiendomsinvesteringsteamet har porteføljeforvalterne ansvar for bestemte enkeltinvesteringer, et ansvar som også følger etter investeringstidspunktet. Det avholdes regelmessige møter mellom de eksterne eiendomsforvalterne, investeringspartnerne og NBREMs porteføljeforvaltere eller medlemmer av deres team. Månedlig «dashbord-rapportering» om løpende spørsmål knyttet til investeringene, for eksempel utskifting av leietakere, utviklingsområder, samt målinger mot budsjett, foretas av den eksterne eiendomsforvalteren eller investeringspartneren og diskuteres med NBREM.

NBREM foretar en inspeksjon av sine eiendommer minst én gang i året.

3.5 Overvåking av og rapportering om investeringenes avkastning

Joint-venture avtalen og forvaltningsavtalen inneholder krav til rapportering fra eiendomsforvalter og investeringspartner til NBREM. Avtalen inneholder også klausuler som regulerer NBREMs rett til å kreve tilgang til og revisjon av joint-ventureforetakets regnskapsføring.

NBREM mottar kvartalsvise verdsettelsesrapporter fra sine eksterne eiendomsforvaltere og investeringspartnerne, utarbeidet av uavhengige takstmenn. Disse rapportene inneholder, i tillegg til selve verdsettelsen, også data om leietakere.

Verdsettelsesrapportene registreres inn i en database over eksponering mot leietakere. Dette setter NBREMs CRO i stand til å foreta en porteføljeanalyse og gir NBREMs CIO innsikt i for eksempel sektordiversifisering av en leietakergruppe. Kvaliteten og omfanget i data som grunnlag for porteføljeanalysen er under oppgradering, og analysene vil videreutvikles i tråd med dette.

Risiko og avkastning på porteføljenivå rapporteres til hovedstyret i NBREMs kvartalsrapport.

En mer detaljert analyse av enkeltporteføljer og enkeltinvesteringer rapporteres til REAB på halvårlig basis. Detaljert informasjon om operasjonell risiko- og kontroll fremkommer i kvartalsrapporten om etterlevelse og kontroll til hovedstyret.

3.6 Overvåking av eiendomsforvalternes prestasjoner

De eksterne eiendomsforvalternes og investeringspartnernes prestasjoner vurderes kontinuerlig av NBREMs porteføljeforvaltere. Løpende dialog er den primære kanalen for tilbakemelding og gjennomføring av nødvendige endringer i forvaltning og samarbeidsform. En oversikt over status på og evalueringen av samarbeidet med eiendomsforvalterne og investeringspartnerne er inkludert i den halvårlige rapporteringen til REAB.

Oslo, 18. februar 2016
Deloitte AS



Aase Aa. Lundgaard

Vedlegg 1: Målekriterier, avgrensning av oppdraget og utført arbeid

Målekriterier

Vi er ikke kjent med at det finnes en enkeltstandard som kan benyttes som grunnlag for en gjennomgang som denne. Vi har derfor utviklet tilpassede målekriterier med utgangspunkt i vår egen erfaring med praksis innen eiendomsbransjen og den internasjonale standarden «Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission» (COSO) – Helhetlig risikostyring – et integrert rammeverk (september 2004) ("COSO").

Representantskapets tilsynsekretariat har vurdert målekriteriene og konkludert med at de er relevante og hensiktsmessige for denne gjennomgangen.

For hvert av de tre ovennevnte vurderingsområdene, identifiserte vi et sett overordnede målekriterier. De overordnede målekriteriene er underbygget med flere detaljerte målekriterier.

Overordnede målekriterier

Hovedstyrets styrings- og kontrollrammeverk

- Risikotoleranse ved eiendomsinvesteringer er klart definert, delegert og overvåket, og det foretas en vurdering av kontrollmiljøets effektivitet.
- Investeringsmål er fastsatt, dokumentert og vurderes og oppdateres regelmessig. Avkastning måles og følges opp regelmessig.

NBREM's risikostyrings- og kontrollstruktur

- Roller, ansvar og ansvarsområder knyttet til eiendomsinvesteringer er klart definert.
- Et effektivt rammeverk for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer understøttes av hensiktsmessige policyer, prosedyrer og eskaleringsprosesser.
- Prosessen knyttet til investeringer i eiendom, herunder eksponering i eiendom, inngår som del av organisasjonens rammeverk for helhetlig risikostyring.
- En kombinasjon av kvalitative og kvantitative resultat- og prestasjonsmål, samt relevante referanse-indekser er fastsatt, og følges opp på mandat- og aggregert nivå.
- Eiendomsrisiko overvåkes og rapporteres på en hensiktsmessig måte til rett tid og i tråd med ansvarsområder. Omdømmerisiko vurderes av alle parter som forvalter eiendomsinvesteringen
- Investeringssteamet består av personer med relevant kompetanse og erfaring, og organisasjonen vektlegger kompetanse som en sentral del av investeringsvirksomheten.

Due diligence og investeringsbeslutningsprosessen

- Det er etablert klare kriterier som sikrer en strukturert evaluering av investeringsmuligheter.
- Due diligence gjennomføres i henhold til gitte retningslinjer.
- Alle tilbud er godkjent og er profesjonelt utformet.
- Juridisk risiko og kommersielle muligheter er gjenstand for vurdering før gjennomføring.
- Investeringsresultater og avkastning følges opp over hele investerings livssyklus.

Funnene i rapporten og vår vurdering av NBREM's rammeverk for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer er basert på disse målekriteriene.

Avgrensning av oppdraget

Vi har gjennomført vårt arbeid i samsvar med ISAE 3000 for å gi representantskapet betryggende sikkerhet for at NBREM har utformet og implementert et rammeverk for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer i samsvar med målekriteriene.

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 rammeverket for risikostyring og kontroll er i samsvar med målekriteriene.

Vår gjennomgang omfatter kun rammeverket for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer. Andre deler av NBREM's virksomhet faller utenfor denne gjennomgangen.

Oppdraget omfatter ikke en vurdering av hensiktsmessigheten av eiendomsinvesteringene eller de legale selskapsstrukturer som er etablert som en del av eiendomsinvesteringene.

Oppdraget omfatter heller ikke en vurdering av om risikoene som NBREM har identifisert er fullstendige og dekkende for NBREMs virksomhet. Andre risikoer enn de som er identifisert av NBREM kan være aktuelle, og risikoer som faktisk er identifisert av NBREM kan vise seg å ha andre konsekvenser enn slik de er vurdert i dag. Videre er ikke kontroll av om risikostyringen og kontrollene har vært effektive og fungert etter forutsetningene over tid omfattet av oppdraget; det vil si at gjennomgangen omfatter ikke den faktisk løpende gjennomføringen av disse aktivitetene, eller i hvilken utstrekning prosedyrene fungerer effektivt og etter forutsetningene over tid.

Arbeid utført

Vurdering av samsvar med målekriteriene

Vi har vurdert om NBREMs rammeverk for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer er utformet og implementert i samsvar med målekriteriene.

En komponent i rammeverket vil være tilstrekkelig utformet dersom den enkeltvis, eller i kombinasjon med andre elementer, med rimelig grad av sikkerhet bidrar til å oppfylle det aktuelle målekriteriet.

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

Vurdering av utforming og implementering

Vi har etterspurt og mottatt en rekke dokumenter som beskriver NBREMs rammeverk for risikostyring og kontroll med eiendomsinvesteringer. Dokumenter som har vært gjenstand for gjennomgang omfatter styringsdokumenter, policyer, retningslinjer, prosedyrer, møtereferater, investeringsmandater, stillingsinstrukser, presentasjoner og ledelsesrapporter.

I tillegg har vi intervjuet nøkkelpersonell i NBREM og ansatte hos to investeringspartnere, en i Storbritannia og en i USA, for å få ytterligere forståelse for de daglige rutinene og beslutningsprosessene som utføres.

Vår vurdering er basert på en helhetsforståelse av den dokumentasjon og informasjon vi har mottatt. Vi har, basert på mottatt dokumentasjon og informasjon, sammenholdt de sentrale elementene i NBREMs utforming av rammeverk og prosedyrer for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer mot de overordnede målekriteriene, og vurdert om det forelå avvik. Eventuelle uvesentlige avvik mot målekriteriene er ikke rapportert som avvik.

Vurderingen er basert på eiendomsvirksomhetens nåværende profil og investeringsnivå og søker å avspeile NBREMs særstilling, hvor det er nødvendig å finne en balansegang mellom anerkjent praksis i eiendomsbransjen og de omdømmemessige kravene som følger av det å være en del av NBIM og Norges Bank.