



**Uavhengig attestasjonsoppdrag for Norges Banks
representantskap om utforming og implementering av
Norges Bank Investment Managements rammeverk for
risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer**

Oktober 2012

Innhold

1. Formål og rammer for attestasjonsoppdraget.....	3
1.1 Standarder og målekriterier	3
1.2 Avgrensning av oppdraget.....	4
1.3 Arbeid utført	4
2. NBIMs rammeverk for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer	6
2.1 Bakgrunn	6
2.2 Struktur	6
2.3 Rammeverk for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer	7
2.4 Utførelse av due diligence prosedyrer.....	8
2.5 Rapportering og overvåking av avkastning og eksponering i eiendom	9
3. Funn og konklusjon.....	11
3.1 Bakgrunn	11
3.2 Funn	11
3.3 Konklusjon	11
Vedlegg 1: Målekriterier	12
Vedlegg 2: Kildestandard	15

1. Formål og rammer for attestasjonsoppdraget

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 av eiendomsinvesteringer. Vår gjennomgang omfatter følgende tre hovedområder:

- Hovedstyrets styrings- og kontrollrammeverk.
- NBIMs risikostyring og kontrollstruktur.
- Due Diligence og investeringsbeslutningsprosesser.

Betegnelsen "NBIM" omfatter også Norges Banks styringsstruktur (Norges Banks hovedstyre i tillegg til NBIMs ledelse).

Som avtalt i vårt engasjementsbrev datert 14. august 2012, har vi utført vårt arbeid i samsvar med «Internasjonal standard for attestasjonsoppdrag» (ISAE) 3000. Vår oppgave er å gi representantskapet betryggende sikkerhet for at NBIM har utformet og implementert et rammeverk for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer i samsvar med målekriteriene beskrevet nedenfor. Vi har gjennomgått utforming og implementering av rammeverket og sammenholdt dette med de målekriteriene som er utviklet.

1.1 Standarder og 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").

Standarden vi har benyttet er beskrevet i Vedlegg 2: Kildestandard.

Representantskapets tilsynssekretariat har vurdert målekriteriene og konkludert med at de er relevante for denne gjennomgangen og de utgjør derfor de formelle målekriteriene.

For hvert av de tre ovennevnte vurderingsområdene, identifiserte vi et sett overordnede målekriterier. De overordnede målekriteriene er underbygget med flere detaljerte målekriterier (Vedlegg 1: Målekriterier).

Overordnede målekriterier

Hovedstyrets styrings- og kontrollrammeverk:

- Risikoappetitt 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.

NBIMs risikostyring 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.
- Investeringsteamet 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 NBIMs rammeverk for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer er basert på disse målekriteriene. Målekriteriene er gjengitt i Vedlegg 1: Målekriterier.

1.2 Avgrensning av oppdraget

Vi har gjennomført vårt arbeid i samsvar med ISAE 3000 for å gi representantskapet betryggende sikkerhet for at NBIM har utformet og implementert et rammeverk for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer i samsvar med målekriteriene beskrevet i avsnitt 1.1.

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 rammeverket for risikostyring og kontroll er i samsvar med målekriteriene.

Vår gjennomgang omfatter kun rammeverket for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer. Andre deler av NBIMs 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 NBIM har identifisert er fullstendige og dekkende for NBIMs virksomhet. 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 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 faktiske løpende gjennomføringen av disse aktivitetene, eller i hvilken utstrekning prosedyrene fungerer effektivt og etter forutsetningene over tid.

1.3 Arbeid utført

Vurdering av samsvar med målekriteriene

Vi har vurdert om NBIMs 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 faktiske løpende gjennomføringen av disse aktivitetene, eller i hvilken utstrekning de fungerer effektivt og etter forutsetningene.

Vurdering av utforming

Vi har etterspurt og mottatt en rekke dokumenter som beskriver NBIMs 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 NBIM 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 NBIMs utforming av rammeverk og prosedyrer for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer mot de overordnede målekriteriene, og vurdert om det forelå vesentlige avvik.

Vurdering av implementering

For de sentrale elementene i NBIMs etablerte rammeverk og prosedyrer for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer, har vi vurdert dokumentasjon og innhentet informasjon for å underbygge vår vurdering av implementeringen, og vurdert om det forelå vesentlige avvik mellom utforming og implementering.

2. NBIMs rammeverk for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer

2.1 Bakgrunn

I 2010 vedtok Finansdepartementet at inntil 5 % av kapitalen i Statens pensjonsfond utland skal investeres i eiendom. Den første investeringen ble gjort i 2011. Per i dag har NBIM gjennomført transaksjoner med fire Joint Venture-partnere. Transaksjonene omfatter porteføljer med eiendommer lokalisert i henholdsvis Storbritannia og Frankrike, og utgjør en samlet verdi på omlag 0,4 % av den totale kapitalen. En nylig annonsert transaksjon i Tyskland er planlagt å være gjennomført innen utgangen av 2012.

NBIMs eiendomsinvesteringsvirksomhet er under utvikling, og som et resultat av dette er dokumentasjon knyttet til rammeverket for risikostyring og kontroll også under utvikling. Ledelsen er oppmerksom på dette og tilpasser metodikk og prosedyrer etterhvert som virksomheten endres.

Med dette som bakteppe, beskrives hovedelementene i det eksisterende risiko- og kontrollrammeverket i de følgende avsnittene 2.2 til 2.5.

2.2 Struktur

Eiendomsorganisasjonen i NBIM er tredelt. Den ledes av Real Estate CIO (CIO RE) som rapporterer til NBIMs CEO. Den overordnede styringsstrukturen er vist i figuren under:



REAS teamet har ansvar for:

- Identifikasjon og analyse av investeringsmuligheter innen eiendom.
- Gjennomføring av due diligence.
- Gjennomføring og implementering av eiendomsinvesteringer.
- Oppfølging av Joint Venture-partners' drift og resultater.
- Oppfølging og håndtering av eksisterende investeringer etter at transaksjonsfasen er gjennomført.

REAM teamet har ansvar for:

- Styring, kontroll og etterlevelse.
- Utvikling og vedlikehold av avkastnings- og risikostyringssystemer.
- Verdsettelse.
- Regnskapsføringsrutiner.
- Administrativ støtte.

NBIM Sarl er et heleid holdingselskap som er etablert med det formål å være en driftsplattform for eiendomsinvesteringer i fastlands-Europa, og som i tillegg skal bistå med markedsanalyse.

Som fastsatt i eget mandat gir The Real Estate Advisory Board (REAB) råd til CIO RE i en rekke eiendomsrelaterte spørsmål. Ved siden av CIO RE består REAB av to eksterne uavhengige rådgivere. REAB skal gi råd om alle eiendomstransaksjoner som overstiger 0,005 % av Statens pensjonsfond utlands kapital.

Real Estate Committee (REC) er en intern komite ledet av Chief Risk Officer (CRO) og fungerer som et rådgivende forum for NBIMs CEO. REC fokuserer på blant annet forhold knyttet til styring og kontroll, og risikoanalyse. Alle eiendomstransaksjoner som overstiger 0,1 % av kapitalen i Statens pensjonsfond utland må vurderes av REC. Etter presentasjon og diskusjon i REC, godkjennes transaksjonene av NBIMs CEO.

Norges Banks internrevisjon, som er hovedstyrets kontrollorgan, gjennomfører periodiske revisjoner av internkontrollen som er etablert for håndtering av eiendomsinvesteringer i NBIM.

2.3 Rammeverk for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer

Rammeverket for risikostyring og kontroll med eiendomsinvesteringer inngår som del av NBIMs overordnede rammeverk som beskrevet nedenfor.

Investeringsmandater

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 utsteder videre investeringsmandat til NBIMs CIO RE. Dette fastsetter retningslinjene for investeringer i eiendom og setter en rekke investeringsbegrensninger, som er strengere enn begrensningene i mandatet gitt av Finansdepartementet og i CEOs mandat gitt av hovedstyret. I tillegg utstedes separate mandater for REAB og REC. Mandatet for REAB er utstedt av NBIMs CEO, CIO RE og Chief Risk Officer. Mandatet for REC er utstedt av NBIMs CEO og Chief Risk Officer.

Stillingsinstrukser

NBIMs CEO er gitt ansvaret for forvaltning, drift og utvikling av NBIM, med det siktemål å støtte opp om de strategiske mål satt av hovedstyret.

I tråd med forskrifter, retningslinjer og mandat delegerer NBIMs CEO på sin side ansvaret for forvaltning av eiendom med tilhørende aktiviteter til NBIMs CIO RE. NBIMs CIO RE inngår i ledergruppen og har ansvaret for å utvikle retning og strategi for NBIMs eiendomsinvesteringer. NBIMs CIO RE rapporterer direkte til NBIMs CEO.

NBIM policyer og retningslinjer

For å sikre at eiendomsinvesteringene finner sted i samsvar med investeringsmandatet og de retningslinjer hovedstyret har gitt, har NBIM definert en investeringspolicy for eiendom. Denne policyen omfatter krav innenfor ulike områder, så som:

- Investeringsstrukturer.
- Investeringsprosessen, inkludert due diligence og bruk av REAB og REC.
- Styring og kontroll.
- Operasjonelle krav.

For å støtte opp om policyen har NBIM etablert tre retningslinjer som beskriver prinsippene for risikostyring og kontroll. På en rekke områder er disse retningslinjene understøttet av mer detaljerte prosedyrer og maler.

Vi observerer at prosedyrer og dokumentasjon utvikles av NBIM i takt med at porteføljen for eiendomsinvesteringer øker.

Utarbeidede retningslinjer omfatter: NBIM Guideline - Board Representation and Appointment; NBIM Guideline - Governance of Private Real Estate Investment Structures; og NBIM Guideline - Financial Reporting for Subsidiaries. I tillegg til retningslinjene finnes det detaljerte prosesskart som beskriver de sentrale prosessene.

NBIMs risikorammeverk

NBIMs rammeverk for risikostyring kommuniseres formelt gjennom policyer, retningslinjer, prosesser og prosedyrer. Prosessene for investering i eiendom er underlagt det samme rammeverket som benyttes for aksjer og renter. NBIMs risikostyrings- og etterlevelsesfunksjon overvåker og gir råd om etterlevelse, operasjonell risiko og kontrollaktiviteter, og rapporterer til CRO.

Identifiserte operasjonelle risikoer vurderes regelmessig og registreres i et sentralt risikoppfølgingssystem (EasyRisk). For eiendom vurderes iboende- og gjenstående risiko på aggregert nivå i stedet for på prosessnivå. NBIM arbeider med å utvikle risikoanalyser på prosessnivå innenfor eiendomsinvesteringer, et arbeid som er igangsatt, men ennå ikke slutført.

Risikovervåking foretas av REAM. Den sentrale risikostyringsavdelingen i NBIM utfører som et andrelinjeforsvar en overordnet vurdering av risiko og kontroller.

En kvartalsvis risikorapport for hele NBIMs virksomhet fremlegges for hovedstyret. Rapporten redegjør for markedsrisiko og operasjonell risiko, og gir i tillegg detaljer om vesentlige hendelser i kvartalet. Rapporten inkluderer også et operasjonelt risikokart som viser sannsynligheten for og konsekvensene av viktige finansielle og omdømmemessige risikoer.

Evaluerings av identifiserte investeringsmuligheter

Real Estate Advisory Board (REAB) består av CIO RE og to eksterne rådgivere. REAB fungerer som rådgivere for CIO RE i saker som:

- Etterlevelse av den strategiske planen.
- Godkjenning av due diligenceplaner.
- Vurdering av en investeringsmulighet basert på resultater fra due diligence, som omfatter økonomiske, juridiske, miljømessige, tekniske og omdømmemessige hensyn.
- Bekreftelse på at det ikke foreligger noen åpenbare regulatoriske konflikter.

REAB må rådføres før vesentlige transaksjonskostnader påløper og omfattende due diligence prosesser igangsettes. Investeringsmuligheter diskuteres normalt med REAB på flere stadier i investeringsprosessen. CIO RE vurderer rådene fra REAB og beslutter med grunnlag i disse om en fullstendig due diligence og struktureringsprosess skal igangsettes.

Resultatene av due diligence prosessene blir gjennomgått av REC, for å sikre at alle risikoforhold, inkludert omdømmemessige og operasjonelle risikoer, har blitt tilstrekkelig vurdert. REC foretar en siste kontroll av den foreslåtte investeringen opp mot retningslinjene for eiendomsinvestering, og gir råd til CEO om transaksjonen bør tas videre eller om flere vilkår må være oppfylt i forkant av en endelig godkjenning av CEO.

2.4 Utførelse av due diligence prosedyrer

Før en ny transaksjon kan inngås stiller NBIMs policy, NBIM Policy - Private Real Estate investment, 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.

Policyen støttes av etablerte due diligence prosedyrer som utføres og/eller overvåkes av Real Estate Asset Strategies (REAS) med støtte fra andre avdelinger/funksjoner i NBIM. Prosedyrene dekker: verdsettelse, eiendoms- og lokaliseringsundersøkelser, økonomiske- og regnskapsmessige forhold, juridiske- og skattemessige hensyn, operasjonelle forhold, energieffektivitet, forsikringskontrakter og krav, markedsrisiko og vurderinger av selger.

REAS engasjerer eksterne rådgivere for å bistå og supplere den interne due diligence prosessen. Resultatene fra due diligence prosessen presenteres for og evalueres av REAB og REC. Due diligence rapportene vedlegges sammendragene som presenteres for REAB og REC.

Utnevnelse av rådgivere

Rådgivere utnevnes fra en forhåndsgodkjent gruppe. Nye rådgivere blir gitt en orientering om fondet for å sikre at de har en tilstrekkelig forståelse for målsettinger, strategier og etiske prinsipper.

I tilfelle mulig interessekonflikter er potensielle rådgivere allerede i tilbudsfasen pålagt å informere NBIM om dette, og beskrive hvilke tiltak de vil iverksette for å sikre at det ikke oppstår en faktisk interessekonflikt. Konflikter som er håndterbare gjennom tiltak, overvåkes tett av NBIMs porteføljeforvalter og juridisk avdeling.

Honorarstrukturen til eksterne rådgivere vil variere avhengig av forutsetningene for oppdraget. Hoveddelen av honoraret vil normalt være fast innenfor ulike intervaller.

Strukturering av investeringer og etablering av juridiske strukturer

Før en investering sluttføres foretas det en gjennomgang av den foreslåtte selskapsstrukturen. Dette omfatter en vurdering av de viktigste risikoene knyttet til skatt og øvrige mulige ansvarsforhold. En ekstern rådgiver utnevnes for å foreta en detaljert skattemessig vurdering av den foreslåtte strukturen. Resultatet av vurderingene presenteres for CIO RE og tas videre til REAB. De foreslåtte selskapsstrukturene har som et viktig formål å begrense eksponering i forhold til mulig fremtidig ansvar og omdømmerisiko.

Utkast til juridiske avtaler gjennomgås av NBIMs interne juridiske avdeling i samarbeid med eksterne juridiske rådgivere. Avtalene godkjennes av REC før de blir bindende.

Joint Venture partner risiko

Frem til nå har NBIMs investeringsstrategi fokusert på investeringer i Joint Ventures der Joint Venture-partneren har kompetanse og driver aktiv eiendomsforvaltningsvirksomhet i det lokale markedet. Ved vurdering av strategisk egnethet fokuserer NBIM på tre hovedområder:

- Forvaltningskompetanse.
- Betydelig investert kapital og kapasitet.
- Sammenfallende målsetting/filosofi som NBIM.

Innretningen på det ansvaret som delegeres til Joint Venture-partneren avhenger av Joint Venture, operasjonell erfaring og kompetanse, og av konkrete forhandlinger.

Før kommersielle avtaler inngås med en motpart, gjennomføres en due diligence som dekker følgende:

- Gjennomgang av motpartenes profil og historiske finansielle resultater.
- Evaluering av ledelsen.
- Gjennomgang av motpartens miljøbevissthet.
- Evaluering av økonomisk rapportering, systemer, kontroller og prosedyrer.

2.5 Rapportering og overvåking av avkastning og eksponering i eiendom

Rapportering og overvåking av avkastning og risiko gjennomføres på flere nivåer i NBIMs organisasjon, gjennom Joint Venture-komiteer for en bestemt investering, gjennom interaksjon med REAB, i møter i hovedstyret og i de faste møtene mellom CEO og CIO RE.

Det avholdes månedlige formelle Joint Venture-komiteemøter for den enkelte investering, hvor formålet er å diskutere forvaltningen og avkastningen. Diskusjoner knyttet til operasjonelle forhold gjennomføres løpende av porteføljeforvalter.

REAS og REAM er ansvarlige for overvåking av avkastning og utvikling, og mottar månedlig og kvartalsvis rapportering fra Joint Venture-partner. Disse inkluderer detaljert informasjon om:

- Verdssettelse av eiendom – som utføres eksternt.
- Viktige forhold knyttet til leietakere og ledighetsgrad.
- Øvrige investeringsspesifikke forhold.
- Oppnådde resultater i forhold til avtalt forretningsplan og budsjett.
- IFRS regnskapsrapportering.

Avkastning og utvikling måles også mot eksterne referanserindekser.

En porteføljerapport presenteres kvartalsvis for hovedstyret. Denne inkluderer IFRS regnskapsinformasjon, eksterne eiendomsverdssettelse, Investment Property Databank («IPD»)-måltall, vesentlige forhold knyttet til utleieaktiviteten, investeringer og utleiegrad.

Hver 6. måned presenteres investeringsporteføljens totale resultat for REAB.

3. Funn og konklusjon

3.1 Bakgrunn

Vi har utført vårt arbeid i henhold til attestasjonsstandard ISAE 3000. Omfang og avgrensning av oppdraget fremgår i avsnitt 1.

NBIMs eksisterende rammeverk for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer reflekterer at investeringsstrategien og utvikling av løpende prosesser er i en tidlig fase. NBIM er oppmerksom på at de eksisterende policyer og prosedyrer må videreutvikles i takt med endret risikonivå og nye problemstillinger som økte investeringer vil kunne gi. Konklusjonen nedenfor er basert på NBIMs rammeverk for risikostyring og kontroll slik det er utformet og implementert på tidspunkt for datering av denne rapporten, og som er tilpasset dagens nivå på eiendomsinvesteringer.

3.2 Funn

Vi har søkt å identifisere mulige avvik mot målekriteriene hva gjelder utforming og implementering av NBIMs rammeverk for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer.

Eventuelle 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 forskjeller mellom utforming og implementering av rammeverket som ikke er ansett som vesentlig i forhold til målsettingen heller ikke fremgå.

Vurderingen av vesentlighet er basert på type og omfang av eiendomsinvesteringer per 18. oktober 2012. Vår gjennomgang har bekreftet at NBIMs forvaltning av eiendomsinvesteringer, for alle praktiske formål, er i samsvar med anerkjent praksis innenfor eiendomsbransjen.

Vi forstår at rammeverket for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer vil videreutvikles og styrkes i takt med endringer i investeringsprofilen, men avdekket ingen vesentlige avvik i utforming eller implementering av NBIMs rammeverk for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer.

I takt med økt fremtidig investering i eiendom, kan forhold som i dag er uvesentlige bli mer betydelige og dermed måtte revurderes i sammenheng med en endret investeringsprofil for eiendom.

3.3 Konklusjon

Utforming

Med utgangspunkt i dagens nivå på eiendomsinvesteringer og det som er beskrevet ovenfor, mener vi at rammeverket for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer i det alt vesentlige er utformet i samsvar med målekriteriene.

Implementering

Vi mener at rammeverket for risikostyring og kontroll av eiendomsinvesteringer i det alt vesentlige er implementert slik det er utformet per i dag.

Oslo, 18. oktober 2012
Deloitte AS



Aase Aa. Lundgaard
statsautorisert revisor

Vedlegg 1: Målekriterier

Criteria ID	Measurement Criteria
Supervision & Control Policies from Executive Board	
A. Property Investment risk appetite is clearly defined, cascaded and exposures monitored against appetite including consideration of the effectiveness of the control environment.	
1	Risk tolerances and limits are measureable and aligned with risk appetite.
2	The Executive Board of directors reviews the assessment of the exposure to property and considers it against the risk appetite on a regular basis. This includes consideration of risk interdependencies and effectiveness of control environment. The Executive Board of directors reviews the appropriateness of associated investments, their performance and sufficiency of monitoring processes.
3	The Executive Board of directors review and assess independent assurance reports in regard to the real estate control environment.
B. Investment objectives are agreed, documented, regularly reviewed and periodically revised as required. Asset performance against these objectives is regularly monitored.	
1	Objectives (investment and non-investment) are agreed, documented and regularly reviewed and revised periodically as required.
2	The Executive Board of directors reviews the appropriateness of associated investments, their performance and sufficiency of monitoring processes.
NBIM's Oversight and Control Structure	
C. There are clearly defined roles, responsibilities and accountabilities in place	
1	Roles and responsibilities for authorising, monitoring and managing property investment exposures are clearly defined and allocated to individuals who have appropriate experience within the field of Real Estate.
2	Individual team objectives support the overriding strategic plan, with individual remuneration basis consistent with those objectives.
3	Structure charts describe the interaction and reporting lines of those involved the property investment process.
3	Appropriate segregation of front/back and/or middle office functions is present within organisation.
4	Independent control groups exist, including where possible a risk manager with a direct line of reporting to and/or having access to the CAO, CEO, Executive Board or the like.
5	The role of senior governance bodies, e.g. The Executive Board, in overseeing the property investment process is clearly defined. Executive stakeholders have full visibility over the selection, on-boarding and on-going management of investments and they are able to challenge the process if they feel it is appropriate.
D. An effective governance framework is in place, supported by appropriate policies, procedures and escalation channels.	
1	A robust framework of policies and procedures are in place in order to ensure a minimum standard of control.
2	Clearly defined escalation paths and whistleblowing procedures are in place.
3	The criticality of risk management is reinforced at all levels of seniority and cascaded appropriately. Roles and responsibilities as well as accountabilities and escalation paths are assigned, documented and communicated in support of this.
4	There is robust, informed challenge from independent, suitably qualified experts via e.g. an Advisory Board at an appropriate stage in the investment decision process. Independent advisors are appointed on the basis of their relevant experience and ability to bring their recent real estate experience to the Advisory Board. The extent to which the independent advisors provide suitable challenge and fulfil their role is assessed on an on-going basis.
E. Property investment process, as well as the property investment exposures, are within scope of the organisation's Enterprise Risk Management framework.	
1	There are a set of clearly defined process, risk and control assessments in line with the defined ERM framework and appropriate to each individual asset/opportunity.
2	Risks are regularly benchmarked and reassessed in respect of likelihood and impact.
3	Control weaknesses are understood with action plans in place to address them.
4	Key risk exposures are escalated and monitored versus the risk appetite of the organisation.
5	Individuals have clearly defined responsibilities for the management of both the operational risks and the investment risks associated with the property investment process.
6	The safeguarding of reputational risk is clearly defined, documented and communicated both within Norges Bank and to parties with whom Norges Bank engage as part of their investment in Real Estate.
F. A combination of qualitative and quantitative performance metrics, incorporating appropriate benchmark thresholds, are agreed and monitored both at mandate and aggregate levels.	
1	A standard set of core reporting requirements is satisfied by all investments and supplemented by additional reporting where required. Reporting requirements include both qualitative and quantitative performance metrics including benchmark thresholds where appropriate.
2	Performance characteristics are reviewed at both individual mandate and aggregate level.
3	Clear guidelines on sustainability expectations and standards are set and communicated by management

Vedlegg 1: målekriterier (fortsettelse)

G. Property investment exposures are monitored and reported in a relevant manner, on a timely basis in line with accountabilities.	
1	The property team have a good understanding of risk tolerances derived from the explicit quantitative and qualitative guidelines.
2	At individual asset level, there is a clear business plan for each asset which is reassessed on a regular basis and supports the high level objective of the business
3	Monitoring activities for property exposure are built into the entity's normal recurring operations, performed in the ordinary course of running the business, e.g. risk control assessments are revisited on a regular basis.
4	All formally mandated property exposure reporting is accurate and timely, and communicated effectively to those with risk management accountabilities.
5	Property investments have a clearly defined oversight structure which enables the Norges Bank to monitor and exert control over the underlying property asset. • Company structures used to hold investment and limit liability to Norges Bank do not preclude control of an asset e.g. The defined governance of those companies is commensurate with the property asset being held. • There are agreed operational guidelines for Joint Ventures and subsidiaries used to hold property investment. • There is agreed access for Internal Audit into Joint Ventures/Subsidiaries.
H. Property investments team comprise individuals with relevant skills and experience alongside an on-going organisational commitment to competence	
1	Management specifies the competency levels for particular jobs and translates those levels into requisite knowledge and skills.
2	Competence of the entity's people reflects the knowledge and skills needed to perform assigned tasks.
Due Diligence & Investment Decision Process	
I. A set of formal criteria enable an initial structured evaluation of investment opportunity	
1	A standard set of core selection requirements must be satisfied by all investment partners, supplemented by additional investigation where required. These core selection requirements include a review of: - the Corporate structure including identification of ultimate ownership. - financial performance and major projects completed in the last 10 years - a consideration of the perceived risks to reputation in engaging with the prospective partner.
2	The structure of a potential investment opportunity is reviewed to ensure that the structure takes into account considerations of liability and tax efficiency, which is then reported to those charged with Governance as part of the selection requirements.
3	The process and selection criteria for investments are consistent with the defined investment strategy and risk appetite. Consideration is given to: - Rental and yield returns - Cost effectiveness - Tenant covenant - Local Market - Building quality - including assessment of Purchase Report Surveys - Planning, Archaeological and Neighbourly issues (if applicable) - Business Plan and asset management initiatives - Oversight and control - Limitation of liability - Operational and development risk (including health and safety considerations) - Consideration of tax exposure
4	The independence of the investment opportunity to individuals within the property investment team, senior management of the organisation and other key stakeholders is considered to identify potential conflict of interest issues prior to investment.
J. Due diligence is conducted	
1	Initial due diligence considers the following factors: - Rents - Yields - Tenant covenant - Local Market
2	Further due diligence procedures taking into account a variety of potential risks are performed. The following areas are considered: - Building quality - including assessment of Purchase Report and Building Surveys and Measurements - Planning, Archaeological and Neighbourly issues (if applicable) - Environmental - covering more traditional areas of environmental due diligence as well as other issues such as energy efficiency and carbon footprint. Environmental site assessment procedures are also incorporated to avoid liability and to discover environmental and or/maintenance items that could materially affect the value and operation of the investment. - Archaeological (if relevant) - Review of Neighbourly Issues (if relevant)
3	Sustainability and responsible investment principles are incorporated into the acquisition due diligence process
4	Accessibility, flexibility and energy efficiency of the property are considered within investment decisions.
5	Existing and impending legislation is considered in investment decisions

Vedlegg 1: målekriterier (fortsettelse)

K. Offers made are authorised and professionally constructed	
1	The professional team to deliver the deal is drawn from approved providers including tax, legal and property experts.
2	Timescales to complete the transaction are defined allowing for contingency.
3	Bids are approved in line with defined delegated authority prior to submission.
4	Purchaser strengths are communicated to the vendor.
5	Professional advisors to a transaction are appointed from a preferred panel of approved advisors, following an assessment of their independence in connection with the asset and the vendor. Professional advisor fees are not structured on a contingent basis.
L. Exchange/Completion is made taking into account legal risks and commercial opportunity	
1	Investment decisions and possible environmental protection issues are underpinned by appropriate legal agreements.
2	A legal advisor drawn from an approved panel is used to support the transaction
3	Desired media profile, e.g. Press release, is considered and if deemed appropriate is made to communicate successful transactions which can unearth potential new acquisitions.
4	Investment decisions are underpinned by appropriate legal agreements.
M. Investment performance is monitored throughout its lifecycle	
1	An appropriate reporting and control framework exists for monitoring investment performance across the full lifecycle of the project. Regular review and reporting occurs in respect of the following areas: -Asset valuations (on a quarterly or six monthly basis), reviewed in the context of the business plan -Rental growth and yield returns -Occupancy levels and lettings status- reviewed in the context of the business plan -Assessment of tenant exposure including rent collection -Capital committed -Development spend/performance against budget/review of development appraisals
2	Assets are visited on at least an annual basis.
3	There are defined criteria in respect of: - Assessment of tenant covenant - Rental collection procedures
4	The performance review makes use of independent experts where appropriate, including obtaining external valuations and market commentary reports from independent valuers.
5	There are clearly defined roles and responsibilities in respect of the monitoring of an asset throughout its life cycle.
6	Summary reports are presented to senior governance bodies and contain an appropriate level of detail to enable those bodies to be able to assess the performance of individual assets.
7	The business plan for individual assets is reassessed on a regular basis for on-going appropriateness.
8	Where 3rd parties are responsible for management of an asset, NBIM take an active role in ensuring that the quality of the information received is appropriate. This includes: - Clear delegation of responsibility to the management company supported by appropriate legal documentation, including defined thresholds at which operational decisions and capital spend can be sanctioned. -Evidence of regular meetings with the counterparty management to discuss the performance of the investment -Clearly defined processes to ensure that queries are resolved appropriately - Receipt of a detailed policy manual that supports the agreed monitoring approach which is in line with NBIM policies. - Review of this policy manual on a regular basis to ensure that it remains relevant. -Regular review of the performance of the asset manager and the quality of reporting received.
9	Investment activities are regularly reviewed for integrity and ethical behaviour.
10	Existing Joint Venture partners are reassessed on an on-going basis, including consideration of their alignment of interest and the appetite for additional future engagement.

Vedlegg 2: Kildestandard

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:

- Fremsiden 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 målsettingskategoriene knyttet til strategi, drift, rapportering og etterlevelse.



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

Bransjepraksis

For sikre mest mulig relevante målekriterier har vi også bygget på egen erfaring med praksis i andre eiendomsselskaper.

