
**NORGES BANKS REPRESENTANTSKAP
TILSYNSSEKRETARIATET**

Finansdepartementet

Oslo, 16. desember 2019

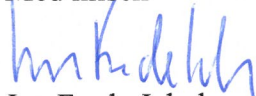
**ATTESTASJONSOPPDRAG FOR NORGES BANKS REPRESENTANTSKAP OM
RAMMEVERK FOR RISIKOSTYRING OG KONTROLL KNYTTET TIL
GODKJENNING AV MARKEDER**

Vedlagt oversendes rapport fra Deloitte AS etter gjennomgangen. Finansdepartementet kom med innspill til representantskapet i brev av 16. november 2018. Det er etablert praksis at Finansdepartementet kan komme med innspill til representantskapets tilsynsplan knyttet til forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Siden 2009 har Deloitte AS utført åtte slike attestasjonsoppdrag i samarbeid med tilsynssekretariatet. Det har også vært dialog med departementet om omfanget og innretningen av dette prosjektet.

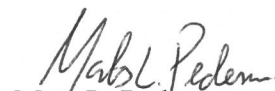
Attestasjonsoppdraget er utført i samsvar med den internasjonale standarden for attestasjonsoppdrag for å gi representantskapet betryggende sikkerhet for at arbeidet på dette området har høy kvalitet. Rapporten inneholder klare anbefalinger til forbedringer av prosessene på området.

Etter behandling i representantskapet sendes rapporten etter vanlig praksis til hovedstyret for merknader og offentliggjøres i forbindelse med oversendelsen til Finansdepartementet.

Med hilsen



Jan Frode Jakobsen



Mats L. Pedersen

Vedlegg:
Attestasjonsrapport fra Deloitte

Uavhengig attestasjonsoppdrag for Norges Banks representantskap om utforming og implementering av Norges Banks rammeverk for risikostyring og kontroll knyttet til godkjenning av markeder og utstederland for investeringer i statsobligasjoner

Innhold

1. Vurdering av Norges Banks rammeverk for risikostyring og kontroll knyttet til godkjenning av markeder opp mot fastsatte målekriterier.	3
2. Konklusjon og vurderinger.....	4
3. Norges Banks tilnærming til markeder	5
3.1 Bakgrunn og investeringsstrategi	5
3.2 Styringsstruktur	6
3.2.1 Godkjenningsprosesser	6
3.2.2 Godkjenning av utstederland for investeringer i statsobligasjoner.....	6
3.2.3 Godkjenning av markeder	7
3.2.4 Definisjon av marked	7
3.2.5 Håndtering av evt. manglende etterlevelse	8
3.3 Forretningsmessig begrunnelse, risikovurdering og godkjenning	8
3.3.1 Forretningsmessig begrunnelse og risikovurdering.....	8
3.3.2 Involvering av ledelsen i godkjenningsprosessen	9
3.3.3 Uttreden av markeder	9
3.4 Kommunikasjon	9
3.5 Gjennomgang etter implementering	9
4. Vedlegg 1: Målekriterier, avgrensning av oppdraget og utført arbeid.....	10
4.1 Målekriterier	10
4.2 Avgrensning av oppdraget.....	10
4.3 Arbeid utført.....	11

1. Vurdering av Norges Banks rammeverk for risikostyring og kontroll knyttet til godkjenning av markeder opp mot fastsatte målekriterier.

Norges Banks representantskap ("representantskapet") har engasjert Deloitte AS til å foreta en uavhengig gjennomgang av utformingen og implementeringen av Norges Banks («banken») rammeverk for risikostyring og kontroll knyttet til godkjenning av markeder for investeringer i aktivaklassene aksjer, obligasjoner og eiendom samt utstederland for investeringer i statsobligasjoner.

Betegnelsen "NBIM", slik den er brukt i denne rapporten, omfatter organisasjonen som håndterer noterte aksjer, rentepapirer og eiendomsinvesteringer. Betegnelsen "SPU" viser til Statens pensjonsfond utland.

Som avtalt i vårt engasjementsbrev datert 3. juli 2019, har vi utført vårt arbeid i samsvar med den internasjonale standarden for attestasjonsoppdrag (ISAE) 3000. Vår oppgave er å gi representantskapet betryggende sikkerhet for at Norges Bank har utformet og implementert et rammeverk for risikostyring og kontroll knyttet til godkjenning av markeder og utstederland for investeringer i statsobligasjoner i samsvar med målekriteriene som er beskrevet i vedlegg 1. Vi har gjennomgått NBIMs rammeverk for å godkjenne markeder og utstederland for investeringer i statsobligasjoner og har sammenholdt det med målekriteriene som er utviklet.

Finansdepartementet vedtok 29. november 2019 endringer i mandatet til Norges Bank om forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU) med virkning fra 30. november 2019. Mandatets paragraf om «Godkjenning av instrumenter og investeringsgjennomgang» er endret fra «(1) Før investeringer foretas skal banken godkjenne alle finansielle instrumenter som benyttes i forvaltningen og alle markeder som det investeres i. For investeringer i statsobligasjoner skal hovedstyret godkjenne alle utstederland» til «Før investeringer foretas skal hovedstyret godkjenne alle finansielle instrumenter som benyttes i forvaltningen og alle markeder som det investeres i». Vi har benyttet mandatet slik det var før 30. november 2019 i vår gjennomgang.

Målekriterier, avgrensning av oppdraget og utført arbeid er omtalt i vedlegg 1. Representantskapets tilsynssekretariat har vurdert målekriteriene og konkludert med at de er relevante og hensiktsmessige for denne gjennomgangen.

Våre konklusjoner og vurderinger fremkommer av kapittel 2. I kapittel 3 beskrives hovedelementene knyttet til rammeverket for risikostyring og kontroll knyttet til godkjenning av markeder og utstederland for investeringer i statsobligasjoner.

2. Konklusjon og vurderinger

Mandatet fra Finansdepartementet til Norges Bank uttrykker den langsiktige investeringsstrategien til SPU, herunder fondets strategiske referanseindeks og tilhørende rammer for forvaltningen.

Fondets referanseindekser for aksjer og obligasjoner tar utgangspunkt i brede, globale indekser fra ledende indeksleverandører. Referanseindeksene gjenspeiler i stor grad investeringsmulighetene i de globale aksje- og obligasjonsmarkedene, og avkastningen av fondet følger i hovedsak av den generelle markedsutviklingen. Departementets mandat til Norges Bank gir samtidig banken en begrenset ramme for avvik fra referanseindeksen¹. Uavhengig av sammensetningen av referanseindeksene har Norges Bank et selvstendig ansvar for å godkjenne markeder innenfor tillatt investeringsunivers.

Etter vår vurdering er risikostyring og kontroll knyttet til godkjenning av markeder for investeringer i aktivaklassene aksjer, obligasjoner og eiendom samt utstederland for investeringer i statsobligasjoner i det alt vesentlige utformet og implementert i samsvar med de etablerte målekriteriene.

I vår gjennomgang identifiserte vi imidlertid enkelte forhold som kan være av betydning for arbeidet med å videreutvikle risikostyring og kontroll knyttet til godkjenning av markeder. I kapittel 3 har vi gitt noen innspill til dette arbeidet, hovedsakelig knyttet til risikovurderingen som skal utarbeides og anbefalingen som skal gis i forbindelse med godkjenning av et marked. Nedenfor kommenteres disse.

I forbindelse med godkjenning av et marked skal det utarbeides en risikovurdering. De overordnede prinsippene for risikostyring omfatter også godkjenning av markeder og i risikovurderingen skal et bredt spekter av risikofaktorer vurderes. Leder av NBIM kan akseptere, men må informere hovedstyret om operasjonell risiko, med finansiell og/eller omdømmekonsekvens, eller fare for tap av omdømme, for investeringsrisiko og strategisk risiko, som vurderes som vesentlig i henhold til fastsatt skala i rammeverket. Operasjonell risiko og fare for tap av omdømme som vurderes som kritisk etter samme skala kan bare aksepteres av hovedstyret.

Risikovurderingen inneholder vurderinger av både investerings- og operasjonell risiko. Imidlertid var det i eksemplet som ble gjennomgått for godkjenning av et aksjemarked ikke dokumentert et tydelig skille mellom investerings- og operasjonell risiko eller konsekvenser av de identifiserte risikoer på omdømmet. Vi anbefaler at dette dokumenteres. Vi er informert om at konsekvensen på omdømme av investerings- og operasjonell risiko vurderes og rapporteres på lik linje som for den øvrige virksomheten.

Det skal legges fram anbefaling om godkjenning av et marked i møte i Investment Universe Committee. I møte skal deltakerne i Investment Universe Committee gjennomgå, diskutere og gi råd til leder av NBIM. I eksempelet som ble gjennomgått identifiserte vi at det i møtereferatet fra Investment Universe Committee ikke var referert til at slik anbefaling var gitt. Vi anbefaler at dokumentasjonen av anbefaling om å godkjenne eller ikke godkjenne et marked styrkes.

¹ artikkel Finansdepartementet Strategisk Referanseindeks

3. Norges Banks tilnærming til markeder

3.1 Bakgrunn og investeringsstrategi

Forvaltningsmandatet ("mandatet") for Statens pensjonsfond utland (SPU) fastsettes av Finansdepartementet og gir rammene for forvaltningen av SPU. Mandatet fastsetter blant annet investeringsstrategien og investeringsuniverset, som definerer aktivaklassene Norges Bank kan investere i, med tilhørende krav og restriksjoner. I tillegg har Finansdepartementet fastsatt retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland.

Finansdepartementet vedtok 29. november 2019 endringer i mandatet til Norges Bank om forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU) med virkning fra 30. november 2019. Mandatets paragraf om «Godkjenning av instrumenter og investeringsgjennomgang» er endret fra «(1) Før investeringer foretas skal banken godkjenne alle finansielle instrumenter som benyttes i forvaltningen og alle markeder som det investeres i. For investeringer i statsobligasjoner skal hovedstyret godkjenne alle utstederland» til «Før investeringer foretas skal hovedstyret godkjenne alle finansielle instrumenter som benyttes i forvaltningen og alle markeder som det investeres i». Vi har benyttet mandatet slik det var før 30. november 2019 i vår gjennomgang.

Målet med investeringene i SPU er høyest mulig avkastning til et risikonivå som er akseptabelt. Det er bred politisk enighet om at Statens pensjonsfond utland ikke skal være et virkemiddel i utenriks- eller klimapolitikken². Investeringsstrategien tar utgangspunkt i at risiko kan reduseres ved å spre investeringene på ulike aktivaklasser, land, sektorer og enkeltelskaper. Det er også lagt til grunn at finansmarkedene gjennomgående er velfungerende, slik at det vil være vanskelig systematisk å oppnå høyere avkastning enn det som følger av utviklingen i markedet sett under ett. En slik tilnærming tilsier at investorer bør spre investeringene bredt og søke å minimere forvaltningskostnadene³.

Fondets referanseindekser for aksjer og obligasjoner tar utgangspunkt i brede, globale indekser fra ledende indeksleverandører. Referanseindeksene er dynamiske. Dette innebærer bl.a. at nye land/markeder kommer inn og går ut av indeksene, samt reklassifiseres, i tråd med de prinsipper og retningslinjer indeksleverandørene har fastsatt for sine indekser. Departementets mandat til Norges Bank gir samtidig banken en begrenset ramme for avvik fra referanseindeksen⁴. I henhold til mandatet skal Norges Bank legge opp forvaltningen med sikte på at det forventede annualiserte standardavviket til differanseavkastningen mellom den faktiske referanseindeksen og investeringsporteføljen (forventet relativ volatilitet) ikke skal overstige 1,25 prosentenheter. Dette medfører at der hvor Norges Bank ikke godkjenner et marked som inngår i referanseindeksene, eller godkjenner et marked som ikke inngår i referanseindeksene, trekker dette på rammene for forventet relativ volatilitet.

Uavhengig av sammensetningen av referanseindeksene har Norges Bank et selvstendig ansvar for å godkjenne markeder innenfor tillatt investeringsunivers. Godkjenning av nye markeder er noe som de siste årene har forekommet relativt sjeldent, siste gang høsten 2017. Bankens godkjenning skal avhenge av at instrumentet bidrar til en effektiv gjennomføring av forvaltningsoppdraget, og at banken kan sikre en helhetlig styring, kontroll og oppfølging av all relevant investeringsrisiko og operasjonell risiko.

I NBIMs «Retningslinje for investeringsuniverset», som fastsettes av leder av NBIM, fremkommer det at «fondet investerer i et bredt spekter av land, markeder og instrumenter for å nå sine investeringsmål. Disse landene, markedene og instrumentene utgjør fondets investeringsunivers». I denne gjennomgangen er «marked» å forstå som en kombinasjon av instrument, land og markeds plass for aksjer, og for obligasjoner en kombinasjon av instrument og valuta. Eksempelvis vil noterte aksjer i Storbritannia på London Stock Exchange (LSE) være ett marked. Med mindre selskapet er utelukket fra investeringsuniverset, er det etter godkjenning tillatt å investere i aksjer notert på LSE uavhengig av hvilket land det børsnoterte selskapet har sitt hovedkontor og i hvilke land selskapet utøver sin virksomhet.

Denne gjennomgangen er avgrenset til markeder og utstederland for investeringer i statsobligasjoner.

² Meld. St. 20 (2018–2019)

³ artikkel Finansdepartementet Strategisk Referanseindeks

⁴ artikkel Finansdepartementet Strategisk Referanseindeks

3.2 Styringsstruktur

3.2.1 Godkjenningsprosesser

Tabellen under oppsummerer de viktigste funksjoner og ansvarsområder for godkjenning av markeder:

Finans-departementet	Norges Banks hovedstyre	Leder av NBIM	Investment Universe Committee	NBIM CRO
• Fastsetter referanseindeksene for aksje- og rente porteføljene • Fastsetter forventet relativ volatilitet (1,25 prosentenheter) som banken skal ta sikte på å ikke overstige i forvaltningen	• Godkjenner utstederland for investeringer i statsobligasjoner • Fastsetter Investerings-mandatet til leder av Norges Bank Investment Management	• Fatter beslutningen om godkjenning av nye markeder, med unntak av utstederland for investeringer i statsobligasjoner • Fastsetter retningslinjer for investerings-universet • Fastsetter mandatet til Investment Universe Committee	• Rådgivende utvalg for leder av NBIM	• Fastsetter retningslinje for godkjenning av instrumenter • Gir råd til leder av NBIM

Av mandatet følger det at før investeringer foretas skal banken godkjenne alle finansielle instrumenter som benyttes i forvaltningen og alle markeder som det investeres i. For investeringer i statsobligasjoner skal hovedstyret godkjenne alle utstederland. Bankens godkjenning avhenger av at det finansielle instrumentet bidrar til en effektiv gjennomføring av forvaltningsoppdraget, og at banken kan sikre en helhetlig styring, kontroll og oppfølging av all relevant investeringsrisiko og operasjonell risiko.

3.2.2 Godkjenning av utstederland for investeringer i statsobligasjoner

For investeringer i statsobligasjoner skal hovedstyret godkjenne alle utstederland. Banken har etablert et rammeverk for vurdering av investerings- og operasjonell risiko.

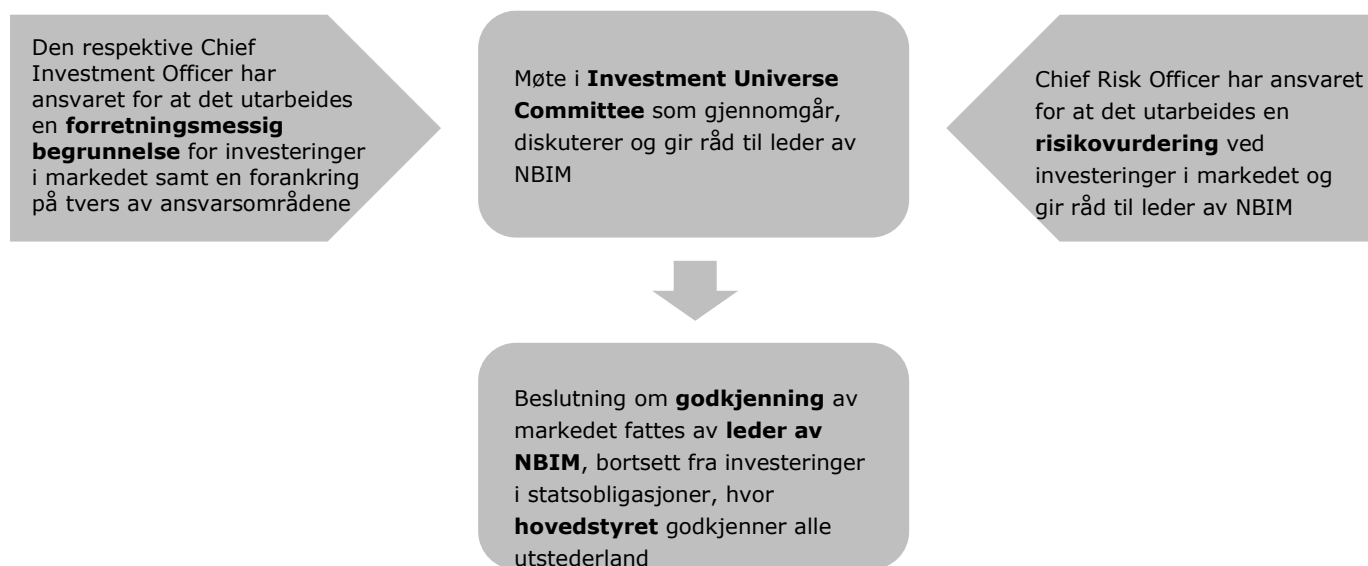
Investeringsrisiko skal etter rammeverket for godkjenning av utstederland for investeringer i statsobligasjoner vurderes langs tre dimensjoner; «Stabilitet», «Bærekraft» og «Betalingsevne». Stabilitet omfatter vurderinger av politisk stabilitet, faren for krig/terror, overgrep og maktmisbruk fra myndighetene, rettsikkerhet og graden av beskyttelse av private aktørers eiendomsrett. Bærekraft omfatter vurderinger av miljømessige, sosiale og styringsmessige faktorer, herunder eksponering for klimaendringer, utslippsintensitet, vannforvaltning og avfallshåndtering, vern av naturressurser, biologisk mangfold, levestandard, arbeidstakerrettigheter og sosiale vilkår, samt selskapsstyring og korrupsjonsrisiko. Betalingsevne omfatter vurderinger av utstederlandets forventede betalingsevne, herunder en vurdering av landets fremtidige finansielle og økonomiske situasjon og statsfinansenes evne til å motstå finansielle kriser.

Vurdering av operasjonell risiko skal gjøres på fem områder: verdsettelse av de aktuelle finansielle instrumenter, transaksjonsrisiko og risiko ved kjøp, salg og oppgjør av statsobligasjoner, beregning og mottak av renteinntekter, skattemessige forhold» og oppbevaring og registrering i depotbank.

Risikovurderingene legges frem for hovedstyret før godkjenning.

3.2.3 Godkjenning av markeder

Proessen for godkjenning av markeder er illustrert i figuren under.



Hovedstyret har delegert myndigheten til å godkjenne markeder til leder av NBIM, med unntak av investeringer i statsobligasjoner, hvor hovedstyret ihht. mandatet selv skal godkjenne alle utstederland.

Leder av NBIM har fastsatt «Retningslinje for investeringsuniverset», som gir retningslinjer for prosessen og stiller krav til hva som skal vurderes ved godkjennelse av markeder. Det er et krav at det må gjennomføres en vurdering som bekrefter at investeringer i nye land, markeder og instrumenter kan utføres på en slik måte at interessene til staten Norge, Norges Bank og fondet ivaretas. Videre kreves det at det gjennomføres en forretningsmessig begrunnelse for en endring av investeringsuniverset, samt en uavhengig risikovurdering av forslaget. Retningslinjen for godkjenning av instrumenter, som fastsettes av NBIMs CRO (Chief Risk Officer), fastsetter ytterligere retningslinjer når det gjelder prosessen for godkjenning av markeder.

Vurderingene skal legges frem for «Investment Universe Committee». Dette utvalget er et rådgivende organ for leder av NBIM, som er den som til slutt fattet beslutning om godkjenning av markeder. Leder av NBIM kan godkjenne et marked uavhengig om dette er anbefalt godkjent eller ikke av medlemmene i «Investment Universe Committee».

Proessen for forretningsmessig begrunnelse og risikovurdering i forbindelse med godkjenning av markeder er beskrevet under punkt 3.3 nedenfor.

NBIM har utarbeidet og vedlikeholder en oversikt over investeringsuniverset som er elektronisk distribuert og tilgjengelig for alle ansatte. Oversikten skal omfatte godkjente instrumenter og markeder, valutaer og utstedere av statsobligasjoner. I tillegg er det utarbeidet en egen liste over godkjente utstedere der markedet som helhet ikke er godkjent. Når et nytt marked er godkjent, eller endringer finner sted, legges dette inn i oversikten. Hvilke markeder som er godkjent for investering skal også fremkomme i mandatet til den enkelte porteføljeforvalter.

3.2.4 Definisjon av marked

Begrepet marked brukes i en rekke sammenhenger i de styrende dokumentene som gjelder for forvaltningen av SPU. Det foreligger ingen skriftlig definisjon av begrepet. NBIM har opplyst at begrepet marked er en kombinasjon av instrument, land og markeds plass for aksjer, og for obligasjoner en kombinasjon av instrument og valuta.

Som følge av at begrepet marked benyttes i de styrende dokumentene anbefaler vi at det bør vurderes å formalisere definisjonen skriftlig.

3.2.5 Håndtering av evt. manglende etterlevelse

Leder av NBIM har fastsatt «Retningslinje for investeringsprosessen». Her kreves det at alle mandater skal overvåkes med tanke på etterlevelse av gjeldende retningslinjer, også investeringsuniverset. Det står videre i retningslinjen at ethvert mandatbrudd skal følges opp, og at ethvert brudd på Finansdepartementets mandat skal rapporteres til hovedstyret.

Manglende etterlevelse skal inngå i rapporteringen av etterlevelse og kontroll til leder av NBIM (månedlig) og Norges Banks hovedstyre (kvartalsvis).

3.3 Forretningsmessig begrunnelse, risikovurdering og godkjenning

3.3.1 Forretningsmessig begrunnelse og risikovurdering

Som beskrevet ovenfor skal bl.a. en forretningsmessig begrunnelse og en risikovurdering av et nytt marked legges fram for «Investment Universe Committee». Utvalget skal deretter gi råd til leder av NBIM som fatter beslutningen om godkjenning. Det er utarbeidet minstekrav til innholdet i dokumentene som legges frem.

Forretningsmessig begrunnelse

Den forretningsmessige begrunnelsen skal blant annet inkludere det overordnede formålet med investeringen, hvordan det passer inn i Norges Banks strategi for forvaltningen av SPU og en kostnad-nytte-analyse. Sistnevnte krav er nylig formelt lagt til og har historisk ikke vært formelt dokumentert i den skriftlige forretningsmessige begrunnelsen. Det overordnede formål ved en endring av investeringsuniverset, og hvordan det passer inn i strategien, har sitt utgangspunkt i at diversifisering er ett sentralt element i strategien for SPU.

Risikovurdering

I henhold til mandatet skal banken fastsette prinsipper for styring, måling og kontroll av risiko som minst oppfyller internasjonalt anerkjente standarder og metoder. Bankens hovedstyre har fastsatt prinsipper for hvordan risikostyringen i fondet skal gjennomføres, «Prinsipper for risikostyring i Norges Bank Investment Management». Risiko i forvaltningen skal klassifiseres som strategisk, investeringsrelatert eller operasjonell. Prinsippene for risikostyring omfatter også godkjenning av markeder.

Hovedstyret har i prinsippdokumentet stilt krav om at konsekvensen av tap av omdømme skal vurderes for alle tre klassene av risiko. Leder av NBIM kan akseptere, men må informere hovedstyret om operasjonell risiko, med finansiell og/eller omdømmekonsekvens, eller fare for tap av omdømme, for investeringsrisiko og strategisk risiko, som vurderes som vesentlig i henhold til fastsatt skala i rammeverket. Operasjonell risiko og fare for tap av omdømme som vurderes som kritisk etter samme skala kan bare aksepteres av hovedstyret. Finansielle konsekvenser av strategisk risiko og investeringsrisiko skal vurderes etter andre risikomål og metoder.

I risikovurderingen av et marked skal et bredt spekter av risikofaktorer vurderes. I «Retningslinje for investeringsuniverset» gjentas mandatets krav om at det er en rekke hensyn som må tas i betraktning knyttet til markeder. I tillegg sier retningslinjen at hensyn til ekstreme konflikter, systematisk politisk terror, bekymringer knyttet til rettsstat og vern av eiendomsrett samt korrupsjonsrisiko skal tas i betraktning. Det finnes ingen dokumentert rettledning til hva som menes med "tas i betraktning". Vi har fått forståelsen for at det betyr at det skal gjøres en risikovurdering på disse områdene, men anbefaler at dette tydeliggjøres.

Risikovurderingen inneholder vurderinger av både investerings- og operasjonell risiko. Imidlertid var det i eksemplet som ble gjennomgått for godkjenning av et aksjemarked ikke dokumentert et tydelig skille mellom investerings- og operasjonell risiko eller konsekvenser av de identifiserte risikoer på omdømmet. Vi anbefaler at dette dokumenteres. Vi er informert om at konsekvensen på omdømme av investerings- og operasjonell risiko vurderes og rapporteres på lik linje som for den øvrige virksomheten.

Referater fra møter i Investment Universe Committee er relativt kortfattede og gir ikke utfyllende informasjon om hvordan den forretningsmessige begrunnelse og de ulike risikofaktorene er vurdert. Referatene vi har gjennomgått fokuserer for det meste på operasjonelle overveielser knyttet til selve implementeringen og vi kunne dermed ikke se hvordan de øvrige risikofaktorer har vært diskutert i møtene.

Vi anbefaler at referatene fra møtene i Investment Universe Committee gjøres mer utfyllende slik at det fremkommer hvordan bl.a. den forretningsmessige begrunnelse og de ulike risikofaktorer er vurdert.

Anbefaling om godkjenning

Av «Retningslinje for godkjenning av instrumenter» følger det at det skal legges fram anbefaling om godkjenning av et marked i møte i Investment Universe Committee. I møte skal deltakerne i Investment Universe Committee gjennomgå, diskutere og gi råd til leder av NBIM. I eksempelet som ble gjennomgått identifiserte vi at det i møtoreferatet fra Investment Universe Committee ikke var referert til at slik anbefaling var gitt.

Vi anbefaler at dokumentasjonen av anbefalinger om å godkjenne eller ikke godkjenne et marked styrkes.

3.3.2 Involvering av ledelsen i godkjenningsprosessen

Av «Mandatet til Investment Universe Committee» fremkommer det at utvalget skal være en rådgivende instans for leder av NBIM når det gjelder godkjenning av investeringer i nye instrumenter, land og markeder innenfor eiendelsklassene aksjer og rentepapirer. Mandatet fastsetter også at utvalget skal bestå av "CEO, Deputy CEO, Chief Compliance and Control Officer, Chief Risk Officer, CIO Allocation Strategies, CIO Asset Strategies, CIO Equity Strategies, Chief Operating Officer og Chief People and Operations Officer." Mandatet til utvalget inneholder imidlertid ingen bestemmelse om hvor mange som må være tilstede for at møtet skal gjennomføres, noe som etter vår oppfatning bør vurderes tatt inn.

3.3.3 Uttreden av markeder

Selv om det skjer uttreden av enkeltinvesteringer gjennom beslutninger om observasjon eller utelukkelse av selskaper eller gjennom risikobasert nedslag, har Norges Bank i de siste årene ikke trukket seg totalt ut av et marked etter at det først ble godkjent. I gjennomgangen vår har vi derfor ikke vurdert risikostyring og kontroll knyttet til uttreden av markeder.

3.4 Kommunikasjon

Informasjon om godkjente markeder er tilgjengelig på intranettet. Porteføljeforvaltere skal informeres om endringer, deres mandater skal endres og de skal følges opp på overholdelse av mandatet.

Oppdateringer om investeringsuniverset til eksterne forvaltere skal skje gjennom en nyutstedelse av investeringsmandatets avsnitt om tillatte investeringer.

3.5 Gjennomgang etter implementering

Det gjøres en løpende vurdering av resultatene i forvaltningen av SPU, herunder spesifikke eksponeringer, mandater, markeder og investeringsstrategier.

Risikoen knyttet til investeringer i de godkjente markeder skal følges opp gjennom rammeverket for helhetlig risikostyring. Hovedstyret har fastsatt «Prinsipper for risikostyring i Norges Bank Investment Management» som blant annet stiller krav til at risikoklassene strategisk risiko, investeringsrisiko og operasjonell risiko skal være de mest sentrale i rammeverket. Daglig leder av NBIM har fastsatt «Retningslinje for helhetlig risikostyring» og CRO i NBIM har fastsatt ulike retningslinjer som stiller mer detaljerte krav innenfor disse områdene, herunder «Retningslinje for risikobaserte nedslag».

OSLO, 4. desember 2019
Deloitte AS



Henrik Woxholt

4. Vedlegg 1: Målekriterier, avgrensning av oppdraget og utført arbeid

4.1 Målekriterier

Vi er ikke kjent med at det finnes en enkeltstandard som kan benyttes som grunnlag for denne gjennomgangen, og har derfor utviklet egne kriterier, basert på vår egen erfaring med praksis innen bransjen.

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

Målekriteriene som denne gjennomgangen bygger på er gjengitt nedenfor:

Fokusområde	Vurderingskriterier
A. Styringsstruktur	1. Det foreligger en definert godkjenningsprosess for endringer i investeringsuniverset, en regelmessig gjennomgang av investeringsuniverset og én samlet tilgjengelig oversikt
	2. Det foreligger en definisjon av hva som menes med ett 'marked'
	3. Det er etablert en prosess for håndtering av eventuell manglende etterlevelse av det tillatte investeringsuniverset / forsøk på å omgå den etablerte prosessen for forretningsmessig begrunnelse
B. Forretningsmessig begrunnelse, risikovurdering og godkjenning	1. Det foreligger en definert prosess for utarbeidelse av en forretningsmessig begrunnelse for et nytt marked, herunder minimumskriterier for dokumentasjon
	2. Det foreligger en mekanisme som sikrer at ledernivået i organisasjonen deltar i godkjenningsprosessen for å påse at hvert nytt marked er strategisk og operasjonelt hensiktsmessig for organisasjonen; og at deres involvering dokumenteres sammen med eventuelle innvendinger og/eller betingelser
	3. Ved uttreden av markeder foreligger det en definert prosess hvor den foreslåtte strategien for uttreden er drøftet og godkjent
	4. Det foreligger en mekanisme for å sikre at det tas hensyn til et bredt spekter av risikotyper (f.eks. operasjonell, atferd, kreditt, motpart, marked, likviditet, omdømme) når et nytt marked vurderes, og at disse risikofaktorene angis sammen med tilhørende risikoreduserende tiltak, herunder referanse til risikotoleranse
C. Kommunikasjon	1. Det foreligger en definert prosess for å kommunisere oppdateringer av det tillatte investeringsuniverset til interne og eksterne interessenter
	2. Det foreligger en definert prosess for å sikre at det berørte personalet får opplæring i investeringsuniverset som ledd i innføringen som gis ved ansettelse, og at det gis jevnlig opplæring
D. Gjennomgang etter implementering	1. Det foreligger en definert prosess etter den innledende investeringen i et nytt marked for å kontrollere om den fremlagte forretningsmessige begrunnelsen var riktig og for å integrere generelle lærdommer trukket etter å ha gått live i fremtidige prosesser der hvor dette er hensiktsmessig

4.2 Avgrensning av oppdraget

Vi har utført vårt arbeid i samsvar med ISAE 3000 for å gi representantskapet betryggende sikkerhet for at Norges Bank har etablert risikostyring og kontroll i samsvar med målekriteriene beskrevet ovenfor.

Et attestasjonsoppdrag som skal gi betryggende sikkerhet i tråd med ISAE 3000 forutsetter at arbeidet planlegges og utføres slik at vi oppnår høy, men ikke absolutt sikkerhet for at risikostyring og kontroll er utformet og implementert i samsvar med de etablerte målekriteriene.

Omfanget av gjennomgangen var prosessen for å godkjenne markeder og utstederland for investeringer i statsobligasjoner, noe som dekker områder som:

- Styringsstruktur og definisjoner
- Hensynet til en forretningsmessig begrunnelse;
- Deltakelsesnivå i godkjenningsprosessen;
- Risikovurdering i godkjenningsprosessen;
- Håndtering av vilkår/betingelser;
- Dokumentasjon og kommunikasjon;
- Opplæring;
- Gjennomgang etter implementering; og
- Løpende vedlikehold av det godkjente investeringsuniverset.

Områder som ikke er dekket av denne gjennomgangen omfatter (men er ikke nødvendigvis begrenset til):

- Spesifikke prosesser innen de enkelte avdelingene i NBIM for å vurdere og forberede forslag om markeder, instrumenter og land;
- Spesifikke prosesser i forhold til tredjeparter for handel innen investeringsuniverset;
- Prosessen knyttet til spørsmålet om markeder/instrumenter fungerer effektivt og etter forutsetningene; og
- Gjennomgangen av hvordan risikoen kontrolleres etter at fondet har gått inn i markeder / land.

Kontroll av om risikostyring og kontroll har vært effektiv og fungert etter forutsetningene over tid er ikke omfattet av oppdraget; det vil si at gjennomgangen omfatter ikke den faktiske løpende gjennomføringen av aktivitetene, eller i hvilken utstrekning prosedyrene fungerer effektivt og etter forutsetningene over tid.

4.3 Arbeid utført

Evaluering av etterlevelse i forhold til målekriteriene

Vi har vurdert om risikostyring og kontroll innenfor rammen av oppdraget var 'utformet' og 'implementert' i samsvar med målekriteriene.

En komponent 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, men omfatter ikke den faktiske løpende gjennomføringen av disse aktivitetene, eller i hvilken utstrekning de fungerer effektivt og etter forutsetningene.

Evaluering av utforming og implementering

Vi har etterspurt og mottatt en rekke dokumenter som beskriver Norges Banks arbeid med godkjenning av markeder. Dokumenter som har vært gjenstand for gjennomgang omfatter prinsipper, retningslinjer, prosedyrer, møtereferater, investeringsmandater, presentasjoner og rapportering til ledelsen og hovedstyre.

I tillegg intervjuet vi nøkkelpersonell i Norges Bank for å få en bedre forståelse av utførelsen av arbeidet knyttet til godkjenning av markeder.

Vår vurdering er basert på en helhetsforståelse av den dokumentasjon og informasjon vi har mottatt. Vi tok for oss de viktigste sidene ved utformingen og implementeringen av Norges Banks aktiviteter relevant for målekriteriene og evaluerte om det forelå vesentlige avvik. Våre vurderinger bygger på forståelsen vi fikk fra å gjennomgå dokumentasjonen og fra intervjuer, og fremgår ikke nødvendigvis av dokumentasjonen isolert sett. Eventuelle uvesentlige avvik mot målekriteriene er ikke rapportert som avvik.

Under evalueringen av Norges Banks etterlevelse av målekriteriene, så vi på om godkjenningsaktivitetene for markeder var 'utformet' og 'implementert' i samsvar med målekriteriene.

En komponent vil være tilstrekkelig 'utformet' dersom den enkeltvis, eller i kombinasjon med andre elementer, med rimelig grad av sikkerhet bidrar til å oppfylle det angitte målet når de angitte komponentene etterleves.

Begrepet 'Implementering' handler om aktiviteter for å iverksette kravene til utforming av et rammeverk innen en gitt frist, men omfatter ikke den løpende gjennomføringen av disse aktivitetene, eller i hvilken utstrekning de fungerer effektivt og etter forutsetningene. I vår vurdering av implementering har vi gjennomgått risikostyring og kontroll knyttet til godkjenning av ett aksjemarked og ett utstederland for investeringer i statsobligasjoner.