



Uavhengig attestasjonsoppdrag for Norges Banks representantskap om utforming og implementering av Norges Banks Investment Managements rammeverk for risikostyring og kontroll knyttet til tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje i Statens pensjonsfond utland

Innhold

1. Sammendrag og konklusjon	3
2. Innledning	5
3. Del 1 - Vurdering av utforming og implementering i forhold til målekriterier.....	6
3.1 Metodikk og målekriterier.....	6
3.2 Avgrensning av oppdraget.....	8
3.3 Arbeid utført	10
3.4 Funn	11
3.4.1 Organisasjonsstruktur – Utforming og implementering	12
3.4.2 Markedsrisiko – Utforming og implementering	13
3.4.3 Kredittrisiko – Utforming og implementering	17
3.4.4 Prosesser knyttet til valgt referanseportefølje – Utforming og implementering.....	20
4. Del 2 – Oppfølging av anbefalinger i den tidligere gjennomgang av risikostyringen.....	22
4.1 Metodikk og målekriterier.....	22
4.2 Avgrensning	22
4.3 Arbeid utført	22
4.4 Funn: Oppfølging av anbefalinger i den tidligere gjennomgangen av risikostyringen.....	23

1. Sammendrag og konklusjon

Innledning

Norges Banks representantskap ("Representantskapet") har engasjert Deloitte AS ("Deloitte") til å foreta en uavhengig gjennomgang av utforming og implementering av Norges Bank Investment Managements ("NBIM") rammeverk for risikostyring og kontroll knyttet til tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje i Statens pensjonsfond utland ("SPU"). Betegnelsen "NBIM" omfatter også bankens styringsstruktur (Norges Banks hovedstyre og ledelse) i tillegg til NBIMs ledelse. Vår oppgave er å gi representantskapet betryggende sikkerhet, i overensstemmelse med Internasjonal Standard for attestasjonsoppdrag (ISAE 3000), for at:

- NBIM har utformet og implementert et rammeverk for risikostyring og kontroll knyttet til tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje som er i samsvar med objektive målekriterier etablert i anerkjente rammeverk og relevante standarder.
- Norges Bank har fulgt opp anbefalingene i rapporten "Risk Management Framework Assessment Government Pension Fund – Global" (2007) utarbeidet av Ernst & Young, som gjort rede for i Norges Banks brev til Finansdepartementet datert 19. desember 2007 og 12. februar 2009, for anbefalingene som er relevante for tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje. Rapporten er i det etterfølgende referert til som "den tidligere gjennomgangen av risikostyringen".

Oppdraget er todelt hvor hver oppdragsdel har forskjellig formål og bakgrunn, og vårt arbeid og vurdering er følgelig omtalt i to separate deler.

Arbeid utført og målekriterier

Som avtalt i vårt engasjementsbrev datert 21. september 2009, har vi utført vårt arbeid i samsvar med ISAE 3000.

Del 1

Vår oppgave er å gi representantskapet betryggende sikkerhet for at NBIM har utformet og implementert et rammeverk for risikostyring og kontroll i samsvar med målekriteriene beskrevet nedenfor. Vårt arbeid er begrenset til tilførsler av midler og de tilknyttede investeringsprosessene. Vi har gjennomgått NBIMs organisasjonsstruktur, prosesser for styring av markeds- og kredittrisiko og prosesser knyttet til referanseporteføljen, og sammenholdt dette med de målekriteriene som er utviklet.

Vi er ikke kjent med at det finnes en enkelt standard som kan benyttes som grunnlag for en gjennomgang som denne, og har derfor utviklet egne, tilpassede kriterier basert på to internasjonale standarder og våre egne erfaringer med praksis i andre organisasjoner. De internasjonale standardene vi har lagt til grunn, er Committee of Sponsoring organizations of the Treadway Commission (COSO) – Helhetlig risikostyring – et integrert rammeverk (september 2004) ("COSO ERM") og Buy Side Risk Managers Forum and Capital Market Risk Advisors (BSRMF) Risikoprinsipper for kapitalforvaltere (februar 2008) ("BSRMF").

I tillegg har vi vurdert Forskrift om risikostyring og internkontroll i Norges Bank (desember 2009) i forhold til tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje, og vi mener at målekriteriene som er utviklet, dekker prinsippene i denne forskriften.

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

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

Del 2

Vi har vurdert anbefalingene i den tidligere gjennomgangen av risikostyringen for å se om noen av disse er relevante for omfanget av vår gjennomgang av tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje. Vi har i den forbindelse vurdert Norges Banks oppfølgingstiltak i forhold til disse anbefalingene, slik de fremgår av Norges Banks brev til Finansdepartementet datert 19. desember 2007 og 12. februar 2009.

Avgrensning av oppdraget

Vår gjennomgang omfatter en gjennomgang av rammeverket for risikostyring og kontroll knyttet til tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje. Andre komponenter i NBIMs rammeverk for risikostyring faller utenfor denne gjennomgangen.

Vi har utelukkende vurdert anbefalingene i den tidligere gjennomgangen av risikostyringen i den utstrekning de gjelder utforming og implementering av rammeverk for risikostyring og kontroll knyttet til tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje. Andre anbefalinger i den tidligere gjennomgangen faller utenfor omfanget av denne gjennomgangen.

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

Oppdraget omfatter ikke vurdering av om risikoene som NBIM har identifisert, er fullstendige og dekkende for NBIMs virksomhet, eller hvor effektive de etablerte kontrolltiltakene er.

NBIM er ikke ansvarlig for å fastsette de absolutte nivåene for markeds- og kredittrisiko i investeringsporteføljen, kun for den kreditt- og markedsrisiko som oppstår ved avvik fra referanseporteføljen. Det absolutte nivået for kreditt- og markedsrisiko for kapitalen som forvaltes, omfattes derfor ikke av denne gjennomgangen.

Bakgrunn

Vi har utført vårt arbeid i henhold til ISAE 3000. Omfang og avgrensning av oppdraget fremgår av avsnitt 3.2. og 4.2. i denne rapporten. Konklusjonen er basert på NBIMs risikostyring og kontroll slik den er utformet og implementert på tidspunktet for datering av denne rapporten.

Konklusjon

Del 1- Vurdering av utforming og implementering i forhold til målekriterier

Utforming

Vi mener at rammeverket for risikostyring og kontroll knyttet til tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje i det alt vesentlige er utformet i samsvar med målekriteriene.

Implementering

Vi mener at rammeverket for risikostyring og kontroll knyttet til tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje i det alt vesentlige er implementert slik det er utformet.

Del 2 – Den tidligere gjennomgangen av risikostyringen

Vi mener at NBIM i det alt vesentlige har fulgt opp anbefalingene fra den tidligere gjennomgangen av risikostyringen som gjelder risikostyring og kontroll knyttet til tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje, slik det er redegjort for i Norges Banks brev til Finansdepartementet datert 19. desember 2007 og 12. februar 2009.

Oslo, 3. mars 2011
Deloitte AS



Aase Aa. Lundgaard
statsautorisert revisor

2. Innledning

Representantskapet har engasjert Deloitte til å foreta en uavhengig gjennomgang av utforming og implementering av NBIMs rammeverk for risikostyring og kontroll knyttet til tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje i SPU. Formålet med gjennomgangen er å gi representantskapet betryggende sikkerhet, i overensstemmelse med ISAE 3000, for at:

- i. NBIM har utformet og implementert et rammeverk for risikostyring og kontroll knyttet til tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje som er i samsvar med objektive kriterier etablert i anerkjente rammeverk og relevante standarder.
- ii. Norges Bank har fulgt opp anbefalingene i den tidligere gjennomgangen av risikostyringen som gjort rede for i Norges Banks brev til Finansdepartementet datert 19. desember 2007 og 12. februar 2009, for anbefalingene som er relevante for tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje.

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

I denne rapporten defineres begrepene fra ISAE 3000 som følger:

- "Tiltenkte brukere": Representantskapet
- "Ansvarlig part": Norges Banks hovedstyre
- "Saksforhold": NBIMs rammeverk for risikostyring og kontroll knyttet til tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje
- "Målekriterier": De relevante standardene som det er gjort rede for i avsnitt 3.1 og anbefalingene i avsnitt 4.1

Tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje omfatter de prosesser som er etablert knyttet til eksponeringen mot valgt referanseportefølje ved tilførsel av midler, med særlig fokus på relevante prosesser for styring og kontroll av operasjonell risiko, kreditt- og markedsrisiko.

Rapportens struktur

Oppdraget er todelt hvor hver oppdragsdel har forskjellig formål og bakgrunn, og vårt arbeid og vurdering er følgelig omtalt i to deler:

- *Del 1 – Vurdering av utforming og implementering i forhold til målekriterier*, gir en vurdering av etablert rammeverk for risikostyring og kontroll knyttet til tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje i forhold til de utviklede målekriteriene
- *Del 2 – Oppfølging av anbefalinger i den tidligere gjennomgang av risikostyringen*, gir en vurdering av om anbefalingene som er relevante for tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje har blitt fulgt opp og implementert

3. Del 1 - Vurdering av utforming og implementering i forhold til målekriterier

3.1 Metodikk og målekriterier

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

- I. COSO Helhetlig risikostyring – et integrert rammeverk - september 2004 (“COSO ERM”)
- II. BSRMF Risikoprinsipper for kapitalforvaltere – februar 2008 (“BSRMF”)

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

Vi har vurdert Forskrift om risikostyring og internkontroll i Norges Bank (desember 2009), i forhold til tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje, og mener at målekriteriene som er utviklet dekker prinsippene i denne forskriften.

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

Standardene som er lagt til grunn er beskrevet nedenfor:

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 målsetningskategoriene knyttet til strategi, drift, rapportering og etterlevelse.



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

BSRMF: Risikoprinsipper for kapitalforvaltere (februar 2008)

The Buy Side Risk Managers Forum ("BSRMF") består av ledere for risikostyring og Chief Risk Officers fra selskaper som tilbyr kapitalforvaltning og investeringsrådgivning, herunder verdipapirfond, aktiv forvaltning eller andre tradisjonelle investeringsprodukter. Blant medlemmene finnes selskaper som driver kapitalforvaltning i USA og ellers i verden og som fokuserer på privatmarkedet, formuende kunder og institusjonelle kunder. Forumet kartlegger og søker å definere beste praksis for forvaltere og har utarbeidet generelle prinsipper for god risikostyring som medlemmene kan benytte. I arbeidet har BSRMF trukket veksler på medlemmenes erfaring og ekspertise, og på arbeid utført av ulike grupper som har arbeidet med risikostyring. Prinsippene omtaler først risiko og risikostyring generelt, og angir deretter prinsipper for virksomhetsstyring, prinsipper for investeringsrisiko og prinsipper for operasjonell risiko.

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

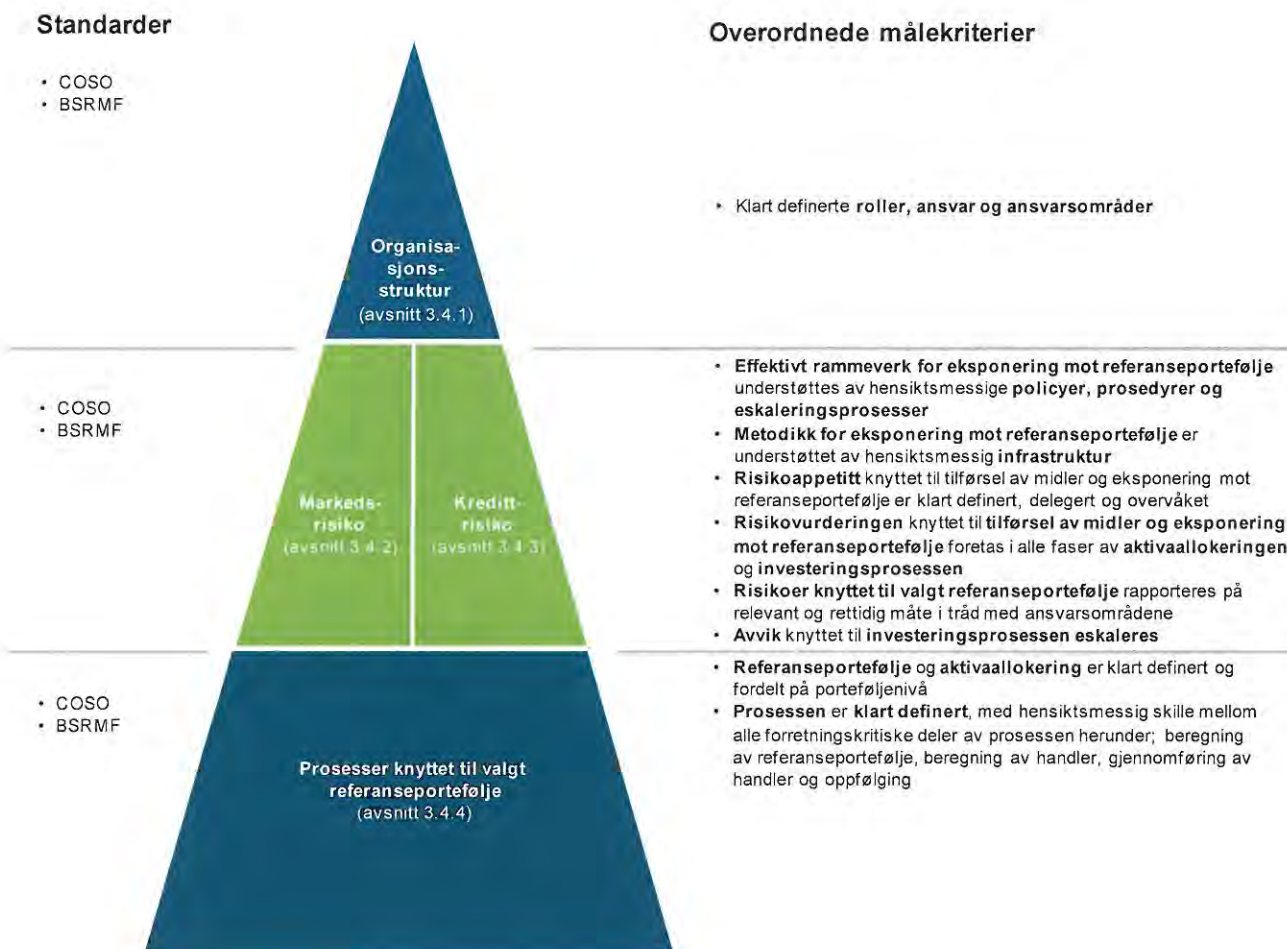
Vi har vurdert Forskrift om risikostyring og internkontroll i Norge Bank (desember 2009) i forhold til tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje, og mener at målekriteriene som er utviklet, dekker prinsippene i denne forskriften.

Egen erfaring

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

Oppbyggingen av målekriteriene

Som beskrevet i foregående avsnitt, dekker de standardene som er lagt til grunn ulike elementer i risikostyring og kontroll knyttet til tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje. Diagrammet under er en illustrasjon av hvordan vi har brukt disse standardene til å utarbeide overordnede kriterier for de ulike elementene. Detaljerte kriterier, som bygger opp under de overordnede målekriteriene, er beskrevet på de etterfølgende sidene av rapporten.



3.2 Avgrensning av oppdraget

Saksforhold

Saksforholdet for denne gjennomgangen er NBIMs rammeverk for risikostyring og kontroll knyttet til tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje. Tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje omfatter de prosesser som er etablert for å opprettholde eksponeringen i forhold til valgt referanseportefølje ved tilførsel av ny kapital, med særlig fokus på relevante prosesser for styring og kontroll av operasjonell risiko, kreditt- og markedsrisiko, heretter benevnt "eksponering mot referanseporteføljen".

NBIM er ikke ansvarlig for å fastsette de absolutte nivåene for markeds- og kreditt- og kreditt- og markedsrisiko for investeringsporteføljen, kun for den kreditt- og markedsrisiko som oppstår på grunn av avvik fra referanseporteføljen. Det absolutte nivået for kreditt- og markedsrisiko for kapitalen som forvaltes omfattes derfor ikke av denne gjennomgangen.

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

Målekriterier

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

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

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

Kontrolleffektivitet (etterlevelse)

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

Risikoeksponering og internt miljø

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

Fast eiendom

NBIM har nylig startet å investere i fast eiendom i tillegg til aksjer og rentepapirer. Fast eiendom omfattes ikke av dette oppdraget.

3.3 Arbeid utført

Standard for attestasjonsoppdrag 3000 (ISAE 3000)

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

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

Vurderingsgrunnlag og målekriterier

Til støtte for vårt arbeid har vi utviklet detaljerte målekriterier basert på de standarder som er beskrevet i avsnitt 3.1, og knyttet dem opp mot de overordnede målekriteriene; organisasjonsstruktur, markedsrisiko, kredittrisiko og prosesser knyttet til referanseporteføljen.

Vurdering av samsvar med målekriteriene

Vi har vurdert om NBIMs rammeverk for risikostyring og kontroll knyttet til tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje er utformet og implementert i samsvar med målekriteriene.

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

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

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

Vurdering av utforming

Vi har mottatt en rekke dokumenter som beskriver NBIMs aktiviteter knyttet til tilførsel av midler og eksponering mot referanseportefølje. Vi har gjennomgått dokumenter som omfatter policyer, retningslinjer, prosedyrer, møtereferater, investeringsmandater, stillingsinstruksjoner, presentasjoner, regnemodeller og ledelsesrapporter.

For å få en tilstrekkelig forståelse av risikostyringsprosessene i NBIM har vi mottatt dokumentasjon om prosessene for risikostyring. For å få en forståelse av tidsrammen for prosessene, sammenhengen mellom de ulike trinnene i prosessene og rekkefølgen på aktivitetene har dokumentasjonen blitt supplert med møter og intervjuer med nøkkelpersoner og prosesseiere. I de tilfeller hvor det dreide seg om forretningsensitive dokumenter, ble disse gjennomgått i møter og fremvist på skjerm.

Dokumentasjonen av risikostyringsprosessene avspeiler NBIMs styringsfilosofi. Den tar utgangspunkt i prosesser, og for prosessene knyttet til tilførsel av midler og eksponering mot referanseporteføljer er det derfor ikke utformet en beskrivelse av risiko på tvers av disse prosessene. Vi har tatt hensyn til dette når vi har vurdert betydningen av eventuelle avvik fra målekriteriet og NBIMs oppfølgingstiltak i forhold til den tidligere gjennomgangen av risikostyringen.

Vi har sammenholdt de sentrale elementene av NBIMs rammeverk og prosedyrer for tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje med de overordnede målekriteriene, vurdert dokumentasjon og innhentet informasjon. Vi har vurdert om det forelå avvik mot målekriteriene sett i sammenheng med NBIMs overordnede målsettinger. Eventuelle avvik er gjengitt i denne rapporten.

Vurdering av implementering

For de sentrale elementene av NBIMs etablerte rammeverk og prosedyrer for tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje, har vi vurdert dokumentasjon og innhentet informasjon for å underbygge vår vurdering av implementeringen. Eventuelle avvik er gjengitt i denne rapporten.

3.4 Funn

Klassifikasjon av avvik

Vi har søkt å identifisere avvik både når det gjelder utforming og implementering av NBIMs rammeverk for risikostyring og kontroll knyttet til tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje. Vi har benyttet følgende klassifisering:

Avvik i utforming

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

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

Avvik i implementering

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

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

Uvesentlige avvik

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

3.4.1 Organisasjonsstruktur – Utforming og implementering

Organisasjonsstruktur, roller og ansvar

Overordnede målekriterier: Roller, ansvar og ansvarsområder er klart definert.

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

- Roller, ansvar og myndighet (herunder delegert myndighet) er definert i stillingsinstrukser, investeringsmandater og i NBIMs fastsatte policyer og retningslinjer. Investeringsmandatene definerer investeringsmål og risikorammer for investeringene.
- Hver porteføljeforvalter er ansvarlig for risikostyring i tilknytning til sin egen portefølje. Risikoer diskuteres med kollegaer, samt rapporteres til leder. Investeringsrisiko diskuteres på aggregert nivå i møter med CIO og CEO, samt i relevante komiteer.
- Hver porteføljeforvalter er ansvarlig for kun å investere i de instrumenter som er definert i sitt investeringsmandat. Alle instrumenter som benyttes er godkjent av NBIMs Investment Universe Committee og definert i NBIMs investeringsunivers. Basert på anbefalinger fra Etikkrådet kan Finansdepartementet beslutte å ekskludere et selskap fra fondets investeringsunivers. Alle porteføljeforvaltere har forbud mot å investere i de ekskluderte selskapene.
- NBIM er inndelt i områder som: Trading & Treasury Area, Operations Area, Investment Area, Risk Area og Control & Compliance Area. Rapporteringslinjene er fastlagt i samsvar med dette. Control & Compliance Area (andre forsvarslinje) overvåker investeringsbegrensninger som er fastsatt i investeringsmandatene og rapporterer om utnyttelse og brudd på mandater. I tillegg er Control & Compliance Area ansvarlig for risikostyringsrammeverket for operasjonell risiko. Risk Area, som ledes av Chief Risk Officer (CRO), er ansvarlig for overvåking av markeds- og kredittrisiko for både Trading & Treasury Area og Investment Area.
- Control and Compliance Area and Risk Area er selvstendige (middle office-)funksjoner, og skilt fra funksjoner som ivaretas av teamene som håndterer datakvalitet (Portfolio & Benchmark Data team og Operations) og av teamene som foretar allokering av ny eller eksisterende kapital (Fund Allocation (FA), Asset Strategies Groups (ASG) og Trading team). FA-teamet er ansvarlig for prosesser som vedrører endringer i referanseporteføljene, ASG-teamets oppgave er å beslutte investeringene og oppgaven til Trading-teamet er å utføre handlene. Uavhengige kontrollgrupper er en del av organiseringen. Senior medarbeidere har regelmessige møter for å sikre god kommunikasjon og dialog.
- I 2008 opprettet NBIM komiteer som rådgivende forum for CEOs beslutninger. Komiteenes oppgaver er å drøfte og gi råd i forbindelse med endringer og forslag, så som å inkludere nye instrumenter, eller land, i investeringsuniverset samt ved etablering av nye CEO policyer. Komiteene består av medlemmer av NBIMs ledergruppe, og komiteenes mandater inneholder bestemmelser om sammensetningen av de ulike komiteene. Andre ansatte i NBIM kalles inn til komitémøter etter behov.

Komiteene behandler også nye og reviderte forretningspolicyer, rammeverk og viktige strategiske, operasjonelle og compliancerelaterte spørsmål. De ulike komiteene er: Business Policies Committee, Instrument Universe Committee, Credit and Counterparty Committee, Market Risk Committee, Operational Risk Committee, Valuation Committee, Real Estate Ratification Committee. Chief Compliance Officer (CCO) innkaller til komitémøter med ulike mellomrom og ved behov.

- For å forvalte de fullmakter som er gitt og påse at ansatte opptre innenfor rammen av sine fullmakter, blir det regelmessig avholdt en rekke møter, som:
 - Møter med NBIM Chief og sentralbanksjefen avholdes hver måned
 - CRO avholder annen hver uke møter med CEO, øvrige Chief, og de som rapporterer direkte til CRO, der det er fokus på risiko og hvor aktuelle rapporter gjennomgås.
- NBIM har etablert et register over investeringsregler "regelbiblioteket" som eies av Control & Compliance-avdelingen. Regelbiblioteket omfatter investeringsbegrensninger som angitt i investeringsmandatene og øvrige regler basert på regulatoriske krav. Risk Area eier investeringsbegrensningene for videre delegering internt i NBIM. For markeds- og kredittrisiko samarbeider Risk Area med de som utsteder mandater for å definere investeringsbegrensninger. Porteføljeforvalternes tillatte aktivitet er definert i investeringsmandatene.

Avvik fra målekriteriene som ble avdekket i vår gjennomgang:

- Ingen vesentlige avvik ble avdekket.

3.4.2 Markedsrisiko – Utforming og implementering

Markedsrisiko - Policyer, prosedyrer og eskaleringsprosesser

Overordnede kriterier:

Effektivt rammeverk for eksponering mot referanseporteføljen understøttes av hensiktsmessige policyer, prosedyrer og eskaleringsprosesser.

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

- "Policy for the Measurement of Market risk" definerer markedsrisikouniverset, dokumentasjonskrav og krav til overvåking og rapportering.
- Markedsrisiko styres innenfor rammen av NBIM-prosessen "Monitor assets", som består av seks delprosesser: "Value assets", "Measure performance", "Measure and assess market and credit risk (Create Risk reports)", "Report performance attribution and risk", "Monitor regulatory and investment compliance", "Prepare financial reports".
- Prosessene for å styre markedsrisiko er supplert med en detaljert prosedyre kalt "Market Risk Measurement Process". Prosedyren angir fremgangsmåter og kontroller og angir hvilke team som er ansvarlige for å utarbeide markedsrisikorapporter. Leder av Risk Area er ansvarlig for rapportene med tilhørende analyser.
- Hver ansatt plikter å eskalere problemstillinger direkte til sin linjeledelse.

Avvik fra målekriteriene som ble avdekket i vår gjennomgang:

- Ingen vesentlige avvik ble avdekket.

Markedsrisiko – Infrastruktur for eksponering mot referanseportefølje

Overordnede målekriterier:

Metodikken som benyttes for eksponering mot referanseporteføljen understøttes og muliggjøres av en hensiktsmessig infrastruktur.

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

- Den enkelte avdelingsleder fastsetter hvilke faglige kvalifikasjoner innenfor risikostyring som er nødvendige. Samlede kvalifikasjoner på risikoområdet vurderes hver gang en stilling blir ledig.
 - Det foreligger en rekrutteringspolicy og interne retningslinjer for rekrutteringsprosessen. De som rekrutteres, har en mastergrad eller høyere utdanning fra et relevant fagområde.

IT-relatert infrastruktur er behandlet under det overordnede kriteriet "Prosesser knyttet til valgt referanseporteføljer".

Avvik fra målekriteriene som ble avdekket i vår gjennomgang:

- Ingen vesentlige avvik ble avdekket.

Markedsrisiko - Risikoappetitt

Overordnede kriterier:

Risikoappetitt knyttet til tilførsel av midler og eksponering mot referanseporteføljen er klart definert, delegert og overvåket.

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

- Finansdepartementet fastsetter en samlet risikoappetitt som delegeres til NBIM via Norges Banks hovedstyre, herunder både den strategiske aktivaallokeringen og en detaljert referanseportefølje for hver aktiva klasse. Risikoappetitt kommer videre til uttrykk gjennom målet om å søke å oppnå høyest mulig avkastning på plasseringene i utenlandsk valuta innenfor de plasseringsrammene som følger av forskrifter og andre retningslinjer.
- Styret fastsetter en stillingsinstruks og et investeringsmandat for CEO. Investeringsmandatet setter, innenfor Finansdepartementets investeringsrammer, utfyllende regler for hva fondet kan investere i, og hvor stor risiko NBIM kan ta i forvaltningen. I NBIM er investeringsansvar og rammer delegert videre gjennom investeringsmandater.
- NBIMs "Policy for Investment Mandate" definerer et minsteomfang for hva investeringsmandater skal inneholde, og fire typer mandatbegrensninger: kvantitative (f.eks. overlapp med referanseporteføljen), halvveis kvantitative (f.eks. mål for relativ volatilitet på eksterne mandater), binære (f.eks. tillatte instrumenter, motparter og land), kvalitative (f.eks. generelle begrensninger).
- Risikoappetitt uttrykkes i form av forventet risiko- og avkastningsavvik i forhold til referanseporteføljen og investeringsrisiko rammer. Risikoappetitt formidles til porteføljeforvalterne gjennom investeringsmandatene. Risikoappetitt delegeres fra CEO via Chief Investment Officer (CIO) og Chief Treasury Officer (CTO) og Global Heads, til porteføljeforvalterne.
- Control & Compliance Area overvåker brudd på mandater og Risk Area overvåker avkastning og markedsrisiko i forhold til risikoappetitt. Uavhengig rapportering utføres av både Control & Compliance og Risk Area.

Avvik fra målekriteriene som ble avdekket i vår gjennomgang:

- Ingen vesentlige avvik ble avdekket.

Markedsrisiko - Risikovurdering

Overordnede målekriterier:

Risikovurderingen knyttet til tilførsel av midler og eksponering mot referanseporteføljen foretas i alle faser av aktivaallokeringen og investeringsprosessen.

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

NBIM får tilførsel av midler fra Finansdepartementet. Av de fem definerte kjerneprosessene i NBIM er de følgende prosesser mest relevante for styring av markedsrisiko; "Allocate Assets", "Manage Assets" og "Monitor Assets". Sentrale eksempler på risikovurdering innenfor prosessenene er:

- Finansdepartementet fastsetter en samlet risikoappetitt som delegeres til NBIM via Norges Banks hovedstyre, herunder både den strategiske aktivaallokeringen og en detaljert referanseportefølje for hver aktiva klasse. Styret fastsetter et investeringsmandat for CEO, investeringsmandatet setter, innenfor Finansdepartementets investeringsrammer, utfyllende rammer for hva fondet kan investere i, og hvor stor risiko NBIM kan ta i forvaltningen. I NBIM er investeringsansvar og rammer delegert videre gjennom investeringsmandater.
- Policy for markedsrisiko definerer de markedsrisikoer som legges til grunn.
- NBIMs policy for markedsrisiko identifiserer fire typer markedsrisiko som skal måles: Benchmark Deviation Risk (konsentrasjonsrisiko), Volatility/Correlation Risk (volatilitet og korrelasjonsrisiko), Factor Risk (faktor risiko) og Liquidity Risk (likviditetsrisiko). Målingen fremgår av daglige, månedlige, kvartalsvise og årlige rapporter.
- Risk Area overvåker daglige markedsrisikoer som nevnt over. Control & Compliance Area overvåker de spesifikke/kvantitative grensene som er definert for investerings- og regulatoriske risikoer. Disse grensene er enten kvantitative eller kvalitative og er enten angitt i regelbiblioteket eller i investeringsmandatene.
- I "Allocate Assets" prosessen er den største avviksriskoen knyttet til den månedlige rebalanseringen. Denne risikoen har imidlertid blitt mindre etter hvert som den absolutte porteføljestørrelsen har økt, dvs. at risikoen for ikke å være innenfor investeringsmandatene er blitt betydelig redusert som følge av ny tilførsel av midler.

- Prosessen for "Instrument Approval" tar hensyn til relaterte markedsrisikoer. Control & Compliance Area er ansvarlig for å oppbevare informasjon om godkjente instrumenter (maler, osv.). NBIMs policy for godkjenning av nye instrumenter er under revidering.
- Det tas hensyn til korrelasjoner ved måling av markedsrisiko. Korrelasjonene beregnes i tråd med forhåndsdefinert metodikk og Risk Area går gjennom og utfordrer dem. Det tas hensyn til volatiliteter og korrelasjoner for markedsrisiko i risikoreporter.
- Stresstesting utføres på aksje- og rentepapirporteføljene ut fra et markedsrisikoperspektiv. Slike tester baserer seg på både historiske markedshendelser og definerte scenarier. Testene kjøres på både enkeltstående risikofaktorer og flere risikofaktorer, samtidig som det tas hensyn til likviditetsrisiko.
- Verdsettelse av tilnærmet alle beholdninger av verdipapirer og andre instrumenter gjøres av uavhengige prisleverandører. NBIM gjennomfører ulike kontrollprosedyrer i sin løpende virksomhet for å kontrollere at de etablerte prisingsrutinene og prinsippene for måling av virkelig verdi som følger av verdsettelsespolicy har blitt fulgt.

Avvik fra målekriteriene som ble avdekket i vår gjennomgang:

- Ingen vesentlige avvik ble avdekket.

Markedsrisiko – Rapportering om risikoer knyttet til valgt referanseportefølje

Overordnede kriterier:

Risikoer knyttet til valgt referanseportefølje rapporteres på relevant og rettidig måte, i tråd med ansvarsområdene.

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

- Rapporteringen i NBIM er strukturert rundt porteføljehierarkiet. Denne tilnærmingen gjør at rapporteringen faller sammen med porteføljeforvalternes ansvarsområder.
- Rapporteringen skjer daglig, og der hvor det er relevant, tar man i bruk ressurser i andre tidssoner for å sørge for rettidige rapporter.
- Porteføljeforvalterne går daglig gjennom sin porteføljeavkastning for å forklare resultatene og maksimere avkastningen.
- Investeringsmandatene overvåkes gjennom porteføljehierarkiet når det gjelder risikoutnyttelse og etterlevelse av begrensninger i henhold til retningslinjer utarbeidet av henholdsvis Risk Area og Control & Compliance Area. Risk Area overvåker alle investeringsporteføljer, herunder porteføljer i Sector Strategies, Asset Strategies og mandater innen External Strategies.
- Global Heads i Investment Area overvåker og følger opp porteføljeforvalternes rapportering til dem.
- Måned- og kvartalsrapporter til Norges Banks hovedstyre utarbeides av Performance and Risk Control team og viser utnyttelse av grenser for markedsrisiko i forhold til investeringsmandatene. CRO legger frem rapportene for Norges Banks hovedstyre. Overvåking og oppfølgingen fra Risk Area omfatter alle investeringsporteføljer, og har fokus på porteføljer i Sector Strategies, Asset Strategies og mandater innen External Strategies.
- CCO rapporterer kvartalsvis til Norges Banks hovedstyre om etterlevelse, operasjonell risiko og internkontroll og har månedlige møter med sentralbanksjefen. På anmodning fra Norges Banks hovedstyre utarbeider CCO også andre rapporter. CCO plikter å rapportere ethvert brudd på retningslinjer fastsatt av Finansdepartementet og Norges Banks hovedstyre.
- Norges Banks hovedstyre møtes normalt hver tredje uke. Månedrapportene til Norges Banks hovedstyre inneholder blant annet: utnyttelse av grenser for markedsrisiko i forhold til risikorammene som er fastsatt i de ulike investeringsmandatene, samt eventuelle brudd på disse risikorammene.

Avvik fra målekriteriene som ble avdekket i vår gjennomgang:

- Ingen vesentlige avvik ble avdekket.

Markedsrisiko – Behandling av avvik

Overordnede kriterier:

Avvik knyttet til investeringsprosessen eskaleres.

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

- Global Heads overvåker sine porteføljeforvaltere med tanke på brudd på investeringsmandater. Dette utgjør den første forsvarslinjen.
- Control & Compliance Area og Risk Area er ansvarlige for å eskalere brudd på investeringsmandater. Dette utgjør den andre forsvarslinjen.

Viktige avvik fra målekriteriene som ble avdekket i vår gjennomgang:

- Ingen vesentlige avvik ble avdekket.

3.4.3 Kreditrisiko – Utforming og implementering

Kreditrisiko - Policyer, prosedyrer og eskaleringsprosesser

Overordnede kriterier:

Effektivt rammeverk for eksponering mot referanseporteføljen understøttes av hensiktsmessige policyer, prosedyrer og eskaleringsprosesser.

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

- "Policy for the Measurement of Credit risk" definerer kreditrisikouniverset, dokumentasjonskrav og krav til overvåking og rapportering.
- Kreditrisiko styres innenfor rammen av NBIM-prosessen "Monitor assets", som består av seks delprosesser: "Value assets", "Measure performance", "Measure and assess market and credit risk (Create Risk reports)", "Report performance attribution and risk", "Monitor regulatory and investment compliance", "Prepare financial reports".
- Prosessen for styring av kreditrisiko er supplert med prosedyren "Credit risk related risk procedures". Prosedyren angir fremgangsmåten for å utarbeide kreditrisikorapporter.
- Hver ansatt plikter å eskalere problemstillinger direkte til sin linjeledelse.

Avvik fra målekriteriene som ble avdekket i vår gjennomgang:

- Ingen vesentlige avvik ble avdekket.

Kreditrisiko – Infrastruktur for eksponering mot valgt referanseportefølje

Overordnede kriterier:

Metodikken som benyttes for eksponering mot referanseporteføljen understøttes og muliggjøres av en hensiktsmessig infrastruktur.

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

- Den enkelte avdelingsleder fastsetter hvilke faglige kvalifikasjoner innenfor risikostyring som er nødvendige. Samlede kvalifikasjoner på risikoområdet vurderes hver gang en stilling blir ledig.
- Det foreligger en rekrutteringspolicy og interne retningslinjer for rekrutteringsprosessen. De som rekrutteres, har en mastergrad eller høyere utdanning fra et relevant fagområde.

IT-relatert infrastruktur er behandlet under det overordnede kriteriet "Prosesser knyttet til eksponering mot referanseporteføljer".

Avvik fra målekriteriene som ble avdekket i vår gjennomgang:

- Ingen vesentlige avvik ble avdekket.

Kreditrisiko – Risikoappetitt

Overordnede kriterier:

Risikoappetitt knyttet til tilførsel av midler og eksponering mot referanseporteføljen er klart definert, delegert og overvåket.

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

- Finansdepartementet fastsetter en samlet risikoappetitt som delegeres til NBIM via Norges Banks hovedstyre, herunder både den strategiske aktiva allokeringen og en detaljert referanseportefølje for hver aktiva klasse. Risikoappetitt kommer videre til uttrykk gjennom målet om å søke å oppnå høyest mulig avkastning på plasseringene i utenlandsk valuta innenfor de plasseringsrammene som følger av forskrifter og andre retningslinjer.
- Styret fastsetter en stillingsinstruks og et investeringsmandat for CEO. Investeringsmandatet setter, innenfor Finansdepartementets investeringsrammer, utfyllende regler for hva fondet kan investere i, og hvor stor risiko

NBIM kan ta i forvaltningen. I NBIM er investeringsansvar og rammer delegert videre gjennom investeringsmandater.

- NBIMs "Policy for Investment Mandate" definerer et minsteomfang for hva investeringsmandater skal inneholde, og fire typer mandatbegrensninger: kvantitative (f.eks. overlapp med referanseporteføljen), delvis kvantitative (f.eks. mål for relativ volatilitet på eksterne mandater), binære (f.eks. tillatte instrumenter, motparter og land), kvalitative (f.eks. generelle begrensninger).
- I investeringsmandater kommer risikoappetitt for kredittrisiko til uttrykk i form av sektorkonsentrasjoner, avvik og overlapp mellom referanseporteføljer, begrensninger i forhold til Investment grade og DV01 (dollarverdi ved ett basispunkts endring). Risikoappetitt delegeres videre fra CEO via Chief Investment Officer (CIO) og Chief Treasury Officer (CTO) og via Global Heads til porteføljeforvalterne. Mandater som utstedes skal ikke inneholde grenser som overstiger de som er fastsatt på et høyere nivå. Risk Area overvåker kredittrisiko i forhold til risikoappetitt uavhengig av Global Heads.

Avvik fra målekriteriene som ble avdekket i vår gjennomgang:

- Ingen vesentlige avvik ble avdekket.

Kredittrisiko - Risikovurdering

Overordnede kriterier:

Risikovurderingen knyttet til tilførsel av midler og eksponering mot referanseporteføljen foretas i alle faser av aktivaallokeringen og investeringsprosessen.

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

NBIM får tilførsel av midler fra Finansdepartementet. Av de fem definerte kjerneprosessene i NBIM er de følgende prosesser mest relevante for styring av markedsrisiko; "Allocate Assets", "Manage Assets" og "Monitor Assets". Sentrale eksempler på risikovurdering innenfor prosessene er:

- Strategien for kredittrisiko og hovedstyrets prinsipper for risikostyring definerer de kredittrisikoen som NBIM vurderer.
- NBIM forholder seg til kredittrisiko knyttet både til enkeltutstedere og til porteføljer. De tiltak som iverksettes fremgår av daglige, månedlige, kvartalsvise og årlige rapporter. Regelbiblioteket, investeringsmandatene og risikorapportene viser spekteret av kvantitative og kvalitative begrensninger som skal legges til grunn.
- I "Allocate Assets" prosessen oppstår den største avviksriskoen i forbindelse med den månedlige rebalanseringen. Denne risikoen har imidlertid blitt mindre etter hvert som den absolutte porteføljestørrelsen har økt, dvs. at risikoen for ikke å være innenfor investeringsmandatene er blitt betydelig redusert som følge av ny tilførsel av midler.
- Prosessen for "Instrument Approval" tar hensyn til kredittrisikoen. Control & Compliance Area er ansvarlig for å oppbevare informasjon om godkjente instrumenter (maler, osv.). NBIMs policy for godkjenning av nye instrumenter er under revidering.
- Det tas hensyn til korrelasjoner ved måling av kredittrisiko. For Credit Value at Risk model (Credit VaR) basert på KMV-metodikken, og for Credit VaR basert på eksterne kredittratinger, benyttes Basel-korrelasjonene. For Credit Var-modellen basert på priser utledet fra "Credit Default Swap" (CDS), benyttes iTraxx (family of credit default swap indexes)-korrelasjoner. NBIM benytter seg blant annet av Credit Var og anslag på forventet tap til å fange opp kredittrisiko i forhold til porteføljer.
- Stresstesting utføres på rentepapirporteføljene ut fra et kredittrisikoperspektiv. Slike tester baserer seg på både historiske markedshendelser og definerte scenarioer. Testene kjøres på både enkeltstående risikofaktorer og flere risikofaktorer samtidig og hvor det tas hensyn til likviditetsrisiko. Rammeverket for stresstesting er nedfelt i NBIMs retningslinjer.
- Risk Area overvåker kredittratingen til alle utstedere av renteinstrumenter som inngår i instrumentuniverset. Der hvor det ikke foreligger noen kredittrating, etablerer Risk Area kriterier og rangeringer for å vurdere kredittrisikoen knyttet til slike utstedere.
- Det foreligger retningslinjer for håndtering av mislighold og konkurs knyttet til utstedere og motparter og relaterte instrumenter. Retningslinjene er supplert med en arbeidsprosedyre.

Avvik fra målekriteriene som ble avdekket i vår gjennomgang:

- Ingen vesentlige avvik ble avdekket.

Kredittrisiko – Rapportering av risikoer knyttet til valgt referanseportefølje

Overordnede kriterier:

Risikoer knyttet til valgt referanseportefølje rapporteres på relevant og rettidig måte, i tråd med ansvarsområdene.

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

- Rapporteringen i NBIM er strukturert rundt porteføljehierarkiet. Denne tilnærmingen gjør at rapporteringen faller sammen med porteføljeforvalternes ansvarsområder.
- Rapporteringen skjer daglig, og der hvor det er relevant, tar man i bruk ressurser i andre tidssoner for å sørge for rettidige rapporter.
- Porteføljeforvalterne går daglig gjennom sin porteføljeavkastning for å forklare resultatene og maksimere avkastningen.
- Global Heads i Investement Area overvåker og følger opp porteføljeforvalternes rapportering til dem.
- Investeringsmandater overvåkes gjennom porteføljehierarkiet når det gjelder risikoutnyttelse og etterlevelse av begrensninger i retningslinjer utarbeidet av henholdsvis Risk Area og Control & Compliance Area. Risk Area overvåker kredittrisiko i alle renteporteføljer, herunder i FI Asset Strategies og mandater innen External Strategies.
- Månedrapportene til Norges Banks hovedstyre viser utnyttelse av grenser for kredittrisiko innen investeringsmandatene.

Avvik fra målekriteriene som ble avdekket i vår gjennomgang:

- Ingen vesentlige avvik ble avdekket.

Kredittrisiko – Behandling av avvik

Overordnede kriterier:

Avvik knyttet til investeringsprosessen eskaleres.

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

- Global Heads overvåker sine porteføljeforvaltere med tanke på brudd på investeringsmandater. Dette utgjør den første forsvarslinjen.
- Control & Compliance Area og Risk Area er ansvarlige for å eskalere brudd på investeringsmandater. Dette utgjør den andre forsvarslinjen.

Avvik fra målekriteriene som ble avdekket i vår gjennomgang:

- Ingen vesentlige avvik ble avdekket.

3.4.4 Prosesser knyttet til valgt referanseportefølje – Utforming og implementering

Prosess for allokering av aktiva mot valgt referanseportefølje

Overordnede kriterier:

.Referanseportefølje og aktivaallokering er klart definert og fordelt på portefølje nivå.

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

- Overvåking av eksponering mot valgt referanseportefølje er en del av NBIMs løpende aktiviteter. Prosesser knyttet til valgt referanseportefølje er definert og beskrevet innenfor rammen av prosessen "Allokere aktiva".
- Prosessen "Allokere aktiva" består av følgende delprosesser: "Prepare asset allocation advice", "Establish benchmark weights and transfer", "Allocate assets and execute fund benchmark change", "Manage market exposure" og "Manage internal allocation (BIB changes)". Fund Allocation-team er ansvarlig for "Establish benchmark weights and transfer", "Allocate assets and execute fund benchmark change" og "Manage internal allocation (Basket of Index Borrowings - BIB changes)". Asset Strategies Group (ASG) er ansvarlig for "Manage market exposure".
- NBIMs mål er å minimere markedseffekten og transaksjonskostnadene ved tilførsel av midler og etterfølgende endring av referanseporteføljen for å følge den strategiske referanseporteføljen som er fastsatt av Finansdepartementet.

Tilførsel av nye midler vil utløse delvis rebalansering av fondets midler. Full rebalansering utløses ved avvik fra rammer for strategisk vektning som følge av bevegelser i markedsprisene. Finansdepartementet fastsetter månedlige tilførsler mens NBIM gir råd til Finansdepartementet om fordeling av tilførsler i tråd med retningslinjene. Finansdepartementet godkjenner den endelige fordelingen. Rebalanseringsprosessen skjer innenfor den tidsrammen som er fastlagt i Finansdepartementets retningslinjer for rebalanseringen.

- Hver portefølje har en klart definert referanseportefølje som følger indeksdata levert av to sentrale indeksleverandører. Denne tilnærmingen gjør det enkelt å splitte opp avkastningen på porteføljenivå. Rentepapirporteføljen følger en referanseportefølje basert på Barclays-data og aksjeporteføljen følger FTSE-data. Et porteføljehierarki diktert av referanseporteføljen ligger til grunn for all risikostyring og setter NBIM i stand til å hente ut data, rapportere, overvåke avkastning og styre risiko i tråd med referanseporteføljens underliggende komponenter. Rapportering skjer daglig. Avkastningsfordelingen rapporteres på ulike nivåer av porteføljehierarkiet, og som et minimum på investeringsmandatnivå.
- Gjennomføring av handler starter så snart den teoretiske referanseporteføljen foreslått av FA-teamet er godkjent av Finansdepartementet, hensyntatt eventuelle likviditetsbegrensninger. Det foreligger ingen tidsbegrensning for når handlene skal være avsluttet. ASG-team, Fund Allocation-team og Trading-team har klare roller og tidsramme for prosessen.

Viktige avvik fra målekriteriene som ble avdekket i vår gjennomgang:

- Ingen vesentlige avvik ble avdekket.

Prosesser knyttet til valgt referanseportefølje

Overordnede kriterier:

Prosessen er klart definert, med hensiktsmessig skille mellom alle forretningskritiske deler av prosessen herunder; beregning av referanseportefølje, beregning av handler, gjennomføring av handler og oppfølging.

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

NBIM-prosessen er delt inn i flere trinn og ulike team har ansvar for ulike aktiviteter, f.eks. Fund Allocation-team, Asset Strategies Group og Trade Execution-team.

- NBIM har en rekke policyer, retningslinjer og prinsipper knyttet til styring av referanseporteføljen. Retningslinjene er klare og oppnåelige.
- For prosessen foreligger det prosessflytskjemaer med angivelse av prosesseierskap og roller for samtlige delprosesser i den sentrale "Allocate Assets"-prosessen. Instruksjoner for rebalansering er fastsatt av Finansdepartementet (kapittel 2 i "Guidelines for management of the Government Pension Fund Global") og er konfidensielle. Ytterligere instruksjoner er gitt i "Provisions on the management of the Government Pension Fund" fra FIN.

- Avvik i forhold til referanseporteføljen overvåkes daglig av porteføljeforvalterne og Risk Area. ASG-teamet utarbeider interne prognoser for avvik i forhold til referanseporteføljen ved begynnelsen av rebalanseringsprosessen og overvåker deretter avvik fra referanseporteføljen på daglig basis.
- Fund Allocation-team er ansvarlig for tre nøkkelprosesser knyttet til måling mot valgt referanseportefølje, nemlig prosessene "Establish benchmark weights and transfer", "Allocate assets and execute fund benchmark change" og "Manage internal allocation BIB changes".
- Fund Allocation-team bestemmer fordelingen av de tilførte midlene på enten rentepapirporteføljen eller aksjeporteføljen regionsvis. Basert på porteføljehierarkiet og egen investeringsstrategi, bestemmer Asset Strategies Group investeringsbeløpene på ulike nivåer av porteføljeprosessen "Manage market exposure". Trade Execution-team utfører handler basert på handelslister (handelsordrer) eller aktivaoverføringslister (kun intern kapitalallokering) som mottas fra ASG.
- NBIM benytter FTSE-data for referanseporteføljen i aksjer og Barclays-data for rentepapirer. Validering av referanseporteføljen foretas av datateamene for portefølje og referanseportefølje.
- Listen over aktivaoverføringer og handler som opprettes av porteføljeforvalterne gir klare instruksjoner om hvilke handler som må gjennomføres for at porteføljen skal være i samsvar med nye vekter for referanseporteføljen. Trading-teamet mottar og utfører ordrer som opprettes av porteføljeforvalterne.
- Treasury & Fixed Income og Equity Trading er separate team, atskilt fra Fund Allocation-team, Asset Strategies Group og Investment Data Department og uten overlappende ansvarsområder.
- Retningslinjene for godkjenning av instrumenter i NBIM angir identifikasjon av systemrisiko som et av de obligatoriske trinnene i prosessen. Beregning av referanseporteføljen skjer ved hjelp av NBIMs interne applikasjon MGBenchmark Builder. Beregningene i MGBenchmark Builder sjekkes internt av Portfolio og Benchmark Data på ulike nivåer. Fund Allocation-team utfører etterfølgende kontroller av noen av applikasjonens beregninger som danner grunnlag for rebalansering. Endringer i IT-systemer er beskrevet i NBIMs prosedyrer for styring av systemendringer – enhver systemendring som må foretas på grunn av prosesser knyttet til måling mot valgt referanseportefølje, skal gå gjennom de trinnene som er beskrevet i prosedyren.

Viktige avvik fra målekriteriene som ble avdekket i vår gjennomgang:

- Ingen vesentlige avvik ble avdekket.

4. Del 2 – Oppfølging av anbefalinger i den tidligere gjennomgang av risikostyringen

4.1 Metodikk og målekriterier

Den tidligere gjennomgangen av NBIMs rammeverk for risikostyring ble utført i 2007 og omhandler følgende områder:

- Virksomhetsstyring
- Operasjonell risiko
- Markedsrisiko
- Kredittrisiko
- Avkastning og verdivurdering

Vi har vurdert anbefalingene fra den tidligere gjennomgangen av risikostyringen for å avklare om noen av disse er relevante for tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje. Vi har, for de anbefalingene som er relevante for tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje, vurdert NBIMs oppfølging av disse, slik det er gjort rede for i brev til Finansdepartementet 19. desember 2007 og 12. februar 2009.

4.2 Avgrensning

Omfang

Vi har utelukkende vurdert de anbefalingene i den tidligere gjennomgangen av risikostyringen som gjelder tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje. Andre anbefalinger faller utenfor rammen av denne gjennomgangen.

Kontrolleffektivitet (etterlevelse)

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

Risikoeksponering og internt miljø

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

4.3 Arbeid utført

Internasjonal standard for attestasjonsoppdrag 3000 (ISAE 3000)

Som avtalt i vårt engasjementsbrev datert 21. september 2009, har vi utført vårt arbeid i samsvar med ISAE 3000. Vår oppgave er å gi representantskapet betryggende sikkerhet for at NBIM har fulgt opp anbefalingene i den tidligere gjennomgangen av risikostyringen slik det er gjort rede for i brev til Finansdepartementet.

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

4.4 Funn: Oppfølging av anbefalinger i den tidligere gjennomgangen av risikostyringen

Våre konklusjoner må sees i sammenheng med at:

- Den forrige gjennomgangen av risikostyringen ble foretatt i 2007. Siden den gang har NBIM fått ny leder og vært gjennom en større omorganisering.
- Basert på denne endringen og en videreutvikling av NBIMs forretningsmodell, kan noen av de opprinnelige anbefalingene være mindre relevante i dag enn de var på det tidspunktet da de ble fremsatt.
- Vi har kun vurdert de anbefalingene i den tidligere gjennomgangen av risikostyringen som gjaldt tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje.

Vi mener at NBIM i det alt vesentlige har fulgt opp anbefalingene fra den tidligere gjennomgangen av risikostyringen som gjelder risikostyring og kontroll knyttet til tilførsel av midler og eksponering mot valgt referanseportefølje slik det er redegjort for i Norges Banks brev til Finansdepartementet datert 19. desember 2007 og 12. februar 2009.