



NORGES BANK
REAL ESTATE MANAGEMENT

EIENDOMS- INVESTERINGER

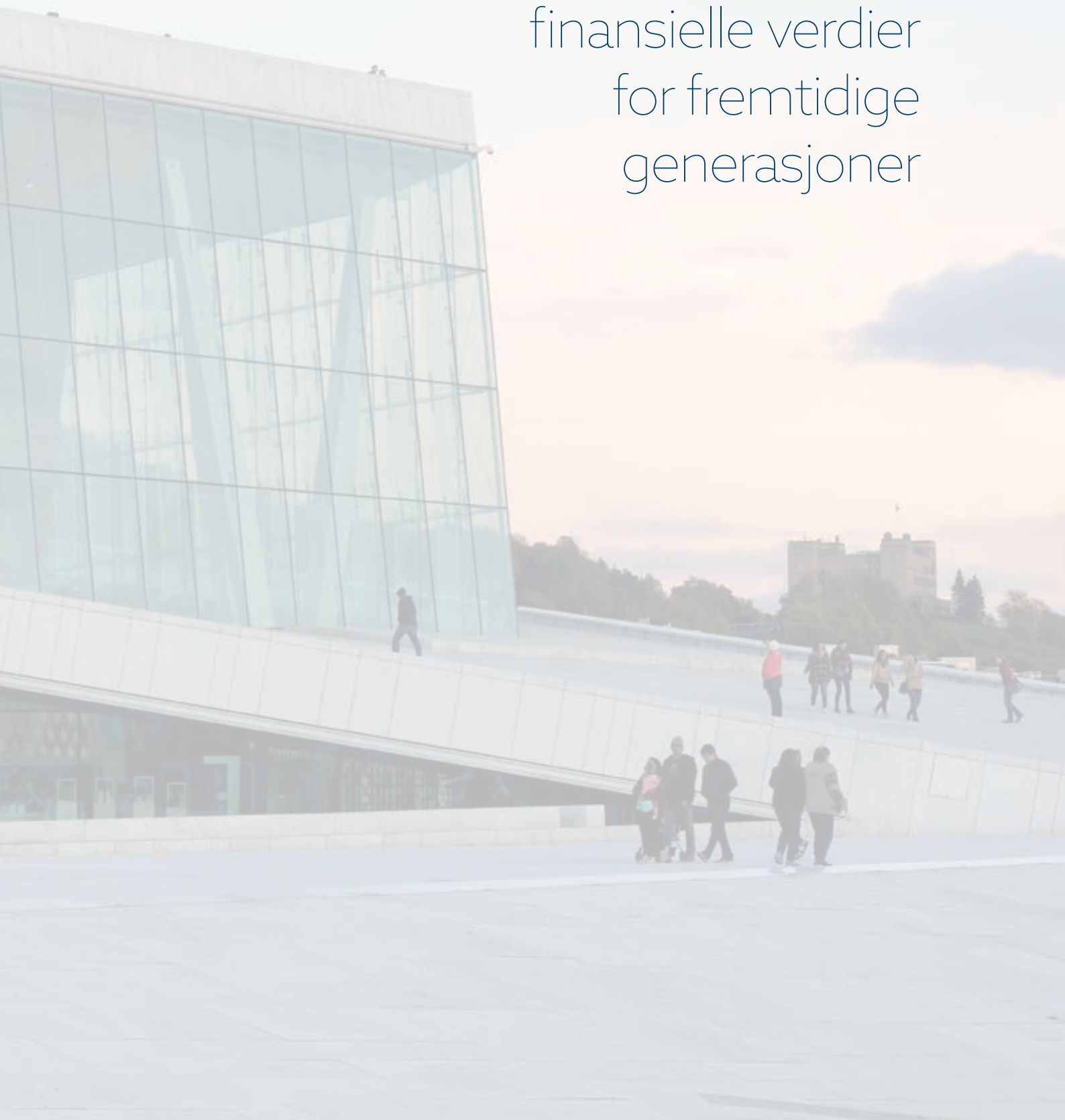
**STATENS
PENSJONSFOND
UTLAND**

/2016



Vårt oppdrag

er å ivareta og utvikle
finansielle verdier
for fremtidige
generasjoner



Hovedpunkter 2016

1,7%

Investeringer i unotert eiendom ga en avkastning på **1,7** prosent i 2016.

2

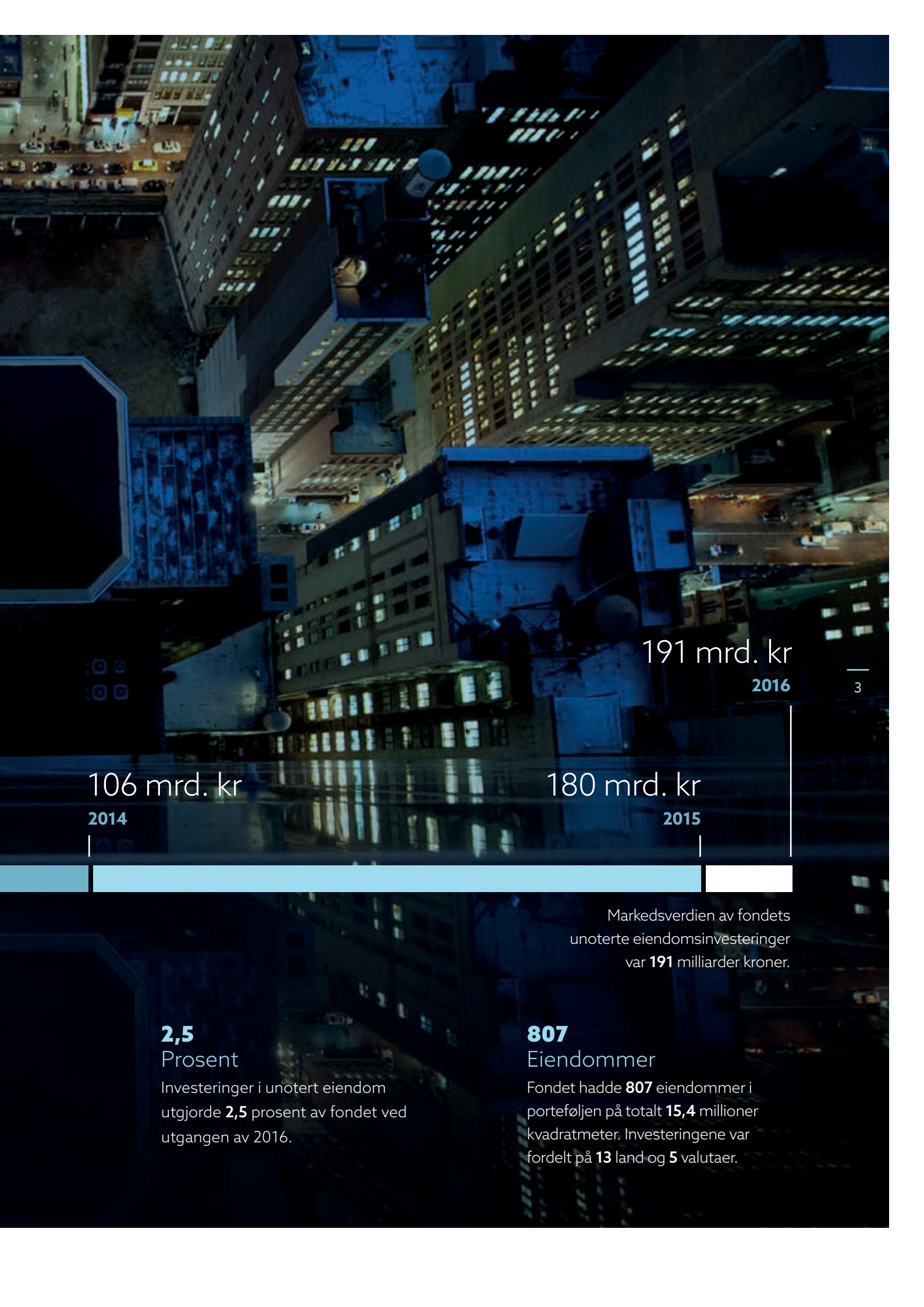
51 mrd. kr

2013

7,6 mrd. kr

Netto leieinntekter

Netto leieinntekter var **7,6** milliarder kroner. Utleiegraden var **91,4** prosent, og gjennomsnittlig gjenværende leietid var **7,4** år.



106 mrd. kr

2014

180 mrd. kr

2015

191 mrd. kr

2016

3

Markedsverdien av fondets unoterte eiendomsinvesteringer var **191** milliarder kroner.

2,5
Prosent

Investeringer i unotert eiendom utgjorde **2,5** prosent av fondet ved utgangen av 2016.

807
Eiendommer

Fondet hadde **807** eiendommer i porteføljen på totalt **15,4** millioner kvadratmeter. Investeringene var fordelt på **13** land og **5** valutaer.

Innhold

2016

1

RESULTATER

- 1.1 Leder for Norges Bank
Real Estate Management _____ 6
- 1.2 Resultater for 2016 _____ 8

2

INVESTERINGER

- 2.1 Investeringsstrategi _____ 16
- 2.2 Investeringene i Europa _____ 21
- 2.3 Investeringene i USA _____ 27
- 2.4 Risikostyring _____ 32
- 2.5 Miljøvennlig forvaltning _____ 38
- 2.6 Verdivurderinger _____ 42

3

INNETEKTER

3.1 Inntekter _____	45
3.2 Forvaltningskostnader _____	47
3.3 Andre kostnader _____	50
3.4 Kontantstrøm _____	52

4

ORGANISERINGEN

4.1 Investeringsbeslutninger _____	54
4.2 Investeringer gjennom datterselskaper _____	56
4.3 En global organisasjon _____	59



Karsten Kallevig

leder for Norges Bank
Real Estate Management

En langsiktig investor

Fondets unoterte eiendomsinvesteringer ga en avkastning på 1,7 prosent i 2016. Vi investerer metodisk i henhold til strategien vår, etter å ha foretatt en grundig analyse i forkant av enhver investering.

Volatile finansmarkeder preget første halvdel av året, og vi reduserte bevisst transaksjonsaktiviteten i denne perioden. Deretter syntes markedene å stabilisere seg til tross for flere uventede geopolitiske hendelser. Eiendomstransaksjonene tok seg opp, og i løpet av de siste seks månedene av året kjøpte vi flere eiendommer både i USA og Europa.

Vi investerte 19,1 milliarder kroner i 2016. Direkteavkastningen på eiendom er fortsatt vesentlig høyere enn på ti års statsobligasjoner i de fleste av våre strategiske markeder. Nominelle priser er imidlertid høye, og vi vil også kunne oppleve en reversering av den fallende direkteavkastningen som vi har sett siden finanskrisen.

Vi fortsetter å ha fokus på eiendommer av høy kvalitet i et begrenset antall byer og globale distribusjonsnettverk. Vi kjøper eiendommer for langsiktig eierskap, men noen porteføljer har eiendommer som er øremerket for salg fra kjøpstidspunktet. Eiendommene kan vise seg å ha et annet forhold mellom risiko og avkastning enn det som opprinnelig var forventet, eller de kan falle utenfor strategien som gradvis utvikler seg. I 2016 solgte vi eiendommer for 2,6 milliarder kroner.

Vi vil fortsette å investere uten hastverk og etter å ha foretatt grundige analyser

Unotert eiendom utgjør 2,5 prosent av fondet. Finansdepartementet endret nylig vårt investeringsmandat, med en ny øvre grense for unotert eiendom på 7 prosent. Vi vil fortsette å investere uten hastverk og etter å ha foretatt grundige analyser.

Norges Bank Real Estate Management fortsetter å utvikle seg som organisasjon og er godt posisjonert for videre vekst i porteføljen. Vi legger vekt på å holde kostnadene lave, samtidig som vi bygger en profesjonell organisasjon i et svært konkurranseorientert miljø.

Vårt oppdrag er å ivareta og utvikle finansielle verdier for fremtidige generasjoner. Målet med investeringene våre er derfor å sikre en god avkastning på lang sikt, med akseptabel risiko, og på en ansvarlig og åpen måte.

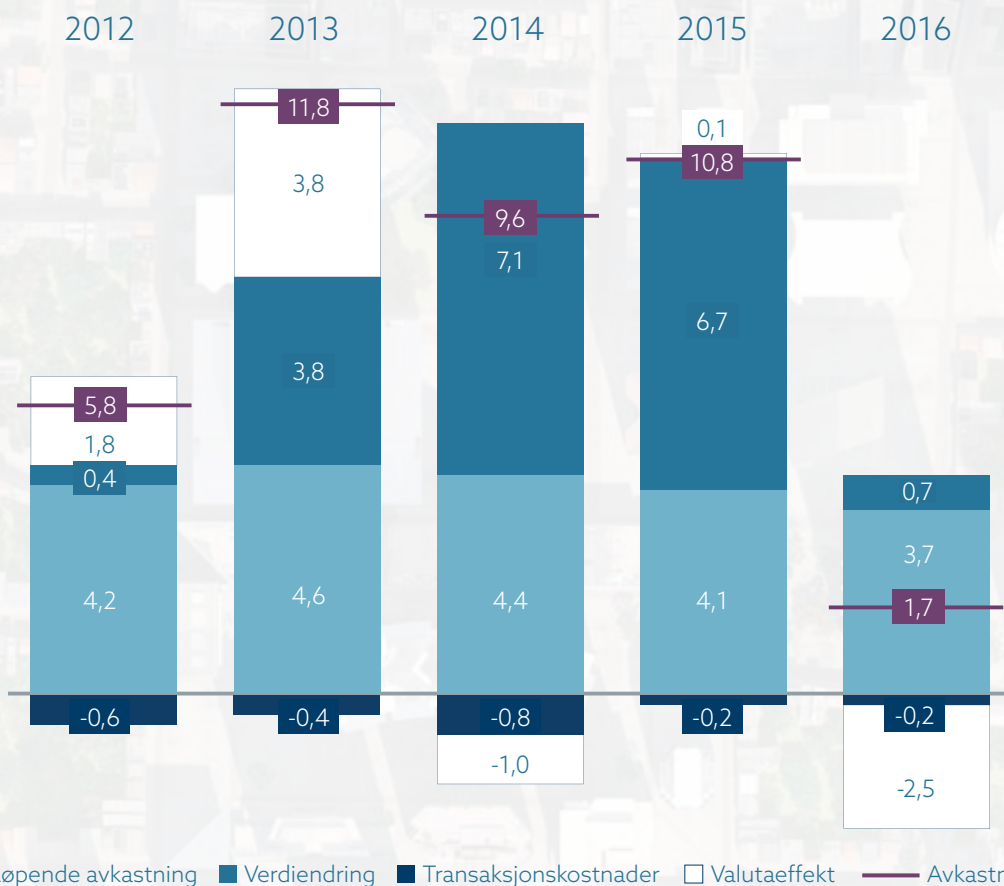
Oslo, 14. mars 2017



Karsten Kallevig
leder for Norges Bank Real Estate Management

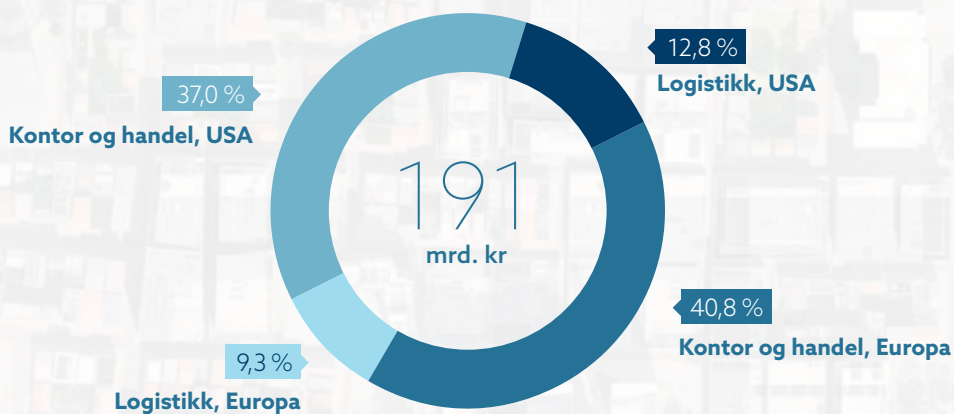
AVKASTNING

Prosent



■ Løpende avkastning ■ Verdiendring ■ Transaksjonskostnader □ Valutaeffekt — Avkastning

MARKEDSVERDI VED UTGANGEN AV 2016



Resultater for 2016

Fondets investeringer i unotert eiendom ga en avkastning på 1,7 prosent i 2016.

Avkastningen på unoterte eiendomsinvesteringer avhenger av leieinntekter, driftskostnader, verdiendringer på eiendom og gjeld, endringer i valutakurser og transaksjonskostnader ved kjøp av eiendom.

Løpende leieinntekter fratrukket driftskostnader bidro positivt til resultatet med 3,7 prosentpoeng i 2016, målt i lokal valuta, mot 4,1 prosentpoeng i 2015.

Tabell 1 Årlig avkastning. Prosent

	Siden mars 2011	2016	2015	2014	2013	2012
Løpende avkastning	4,0	3,7	4,1	4,4	4,6	4,2
Verdiendring	3,5	0,7	6,7	7,1	3,8	0,4
Transaksjonskostnader	-1,5	-0,2	-0,2	-0,8	-0,4	-0,6
Valutaeffekt	0,0	-2,5	0,1	-1,0	3,8	1,8
Avkastning målt i fondets valutakurv	6,0	1,7	10,8	9,6	11,8	5,8
Avkastning målt i kroner	11,0	-3,0	24,6	26,6	20,6	-0,5

Tabell 2 Årlig avkastning.¹ Millioner kroner

	2016	2015	2014	2013	2012
Løpende avkastning	6 208	5 621	3 025	1 705	554
Verdiendring	1 121	9 225	4 761	1 693	-131
Transaksjonskostnader	-427	-328	-587	-203	-127
Avkastning målt i kroner før valutaomregningseffekter	6 902	14 518	7 199	3 195	296

¹ Løpende avkastning og verdiendring i prosent er beregnet i lokal valuta og med en vektet gjennomsnittlig nevner. Tallene i kroner i Tabell 2 vil derfor avvike fra beregnede prosenttall i Tabell 1.

Tabell 3 Annualisert avkastning. Prosent

	2016	2015	2014	2013	2012
1 års avkastning	1,7	10,8	9,6	11,8	5,8
3 års avkastning	7,3	10,7	9,0		
5 års avkastning	7,9				
Siden 31. mars 2011	6,0	6,9	5,9	4,6	0,7
Siden 31. mars 2011, pengevektet	7,3	10,2	9,5	8,8	1,7

Verdiendringer på eiendom og gjeld bidro positivt til resultatet med 0,7 prosentpoeng, målt i lokal valuta. Valutaeffekter bidro til resultatet med -2,5 prosentpoeng i 2016 som et resultat av valutabevegelser målt mot fondets valutakurv. Hovedvekten av de negative valutaeffektene kom fra en overvekt av britiske pund og en undervekt av japanske yen. Transaksjonskostnader bidro med -0,2 prosentpoeng.

Siden oppstarten i 2011 har den unoterte eiendomsporteføljen hatt en årlig avkastning på 6,0 prosent.

ENDRINGER I MARKEDSVERDI

Netto markedsverdi av fondets unoterte eiendomsinvesteringer var 191 milliarder kroner ved utgangen av 2016. Siden oppstart er det overført 136,7 milliarder kroner fra fondets renteportefølje, og vi har reinvestert inntekter på 15,3 milliarder kroner fra eiendom.

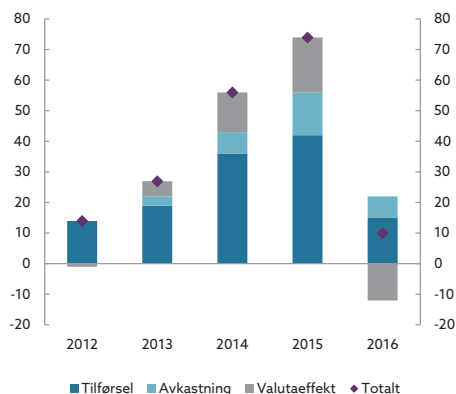
Endringer i eiendomsverdi har bidratt med 17,0 milliarder kroner til nettoverdien, og en positiv valutaeffekt har bidratt med 21,7 milliarder kroner.

Tabell 4 Nøkkeltall siden oppstarten i mars 2011, per desember 2016. Sortert på land. Millioner kroner

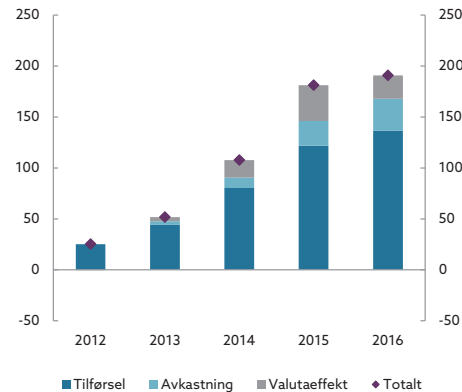
	Netto verdi eiendom	USA	Stor-britannia	Tyskland	Frankrike	Sveits	Logistikk i USA	Logistikk i Europa	Bank og netto eiendeler på gruppenivå ¹
Netto tilførsel	136 651	50 216	26 695	3 957	19 573	4 951	17 778	11 174	2 307
Reinvestert inntekt	15 330	4 419	2 593	302	2 169	1 313	1 719	2 850	-35
Verdiendring	16 974	3 338	8 029	550	1 363	26	1 989	1 680	-
Valutaeffekt	21 714	11 345	328	795	1 905	2 364	2 958	2 090	-71
Nettoverdi	190 670	69 318	37 644	5 605	25 010	8 653	24 444	17 794	2 201

¹ Relatert til unotert eiendom.

Figur 1 Endringer i markedsverdi for unoterte eiendomsinvesteringer. Milliarder kroner



Figur 2 Akkumulerte endringer i markedsverdi for unoterte eiendomsinvesteringer. Milliarder kroner



IPD REFERANSEINDEKS

I henhold til mandatet fra Finansdepartementet frem til 1. januar 2017 skulle fondet søke å oppnå en nettoavkastning på eiendomsporteføljen som minst tilsvarte avkastningen på Investment Property Databanks (IPDs) «Global Property Benchmark», med unntak for Norge og justert for den faktiske effekten av gjeldsfinansiering og faktiske forvaltningskostnader. IPD tilbyr referanseindekser for unoterte eiendomsinvesteringer på globalt, regionalt, land- og by-nivå. IPDs avkastningstall for

foregående år er vanligvis ikke tilgjengelige før juni, og referanseindeksen for 2015 var 25,9 prosent mot fondets 24,6 prosent, målt i norske kroner. Forskjellen i avkastning fra IPD på -1,3 prosent i 2015 skyldes hovedsakelig eiendommer med lavere avkastning enn den tilsvarende IPD-referanseindeksen i noen byer.

Tabell 5 Avkastning målt mot IPD Global Property Benchmark, målt i kroner. Prosent

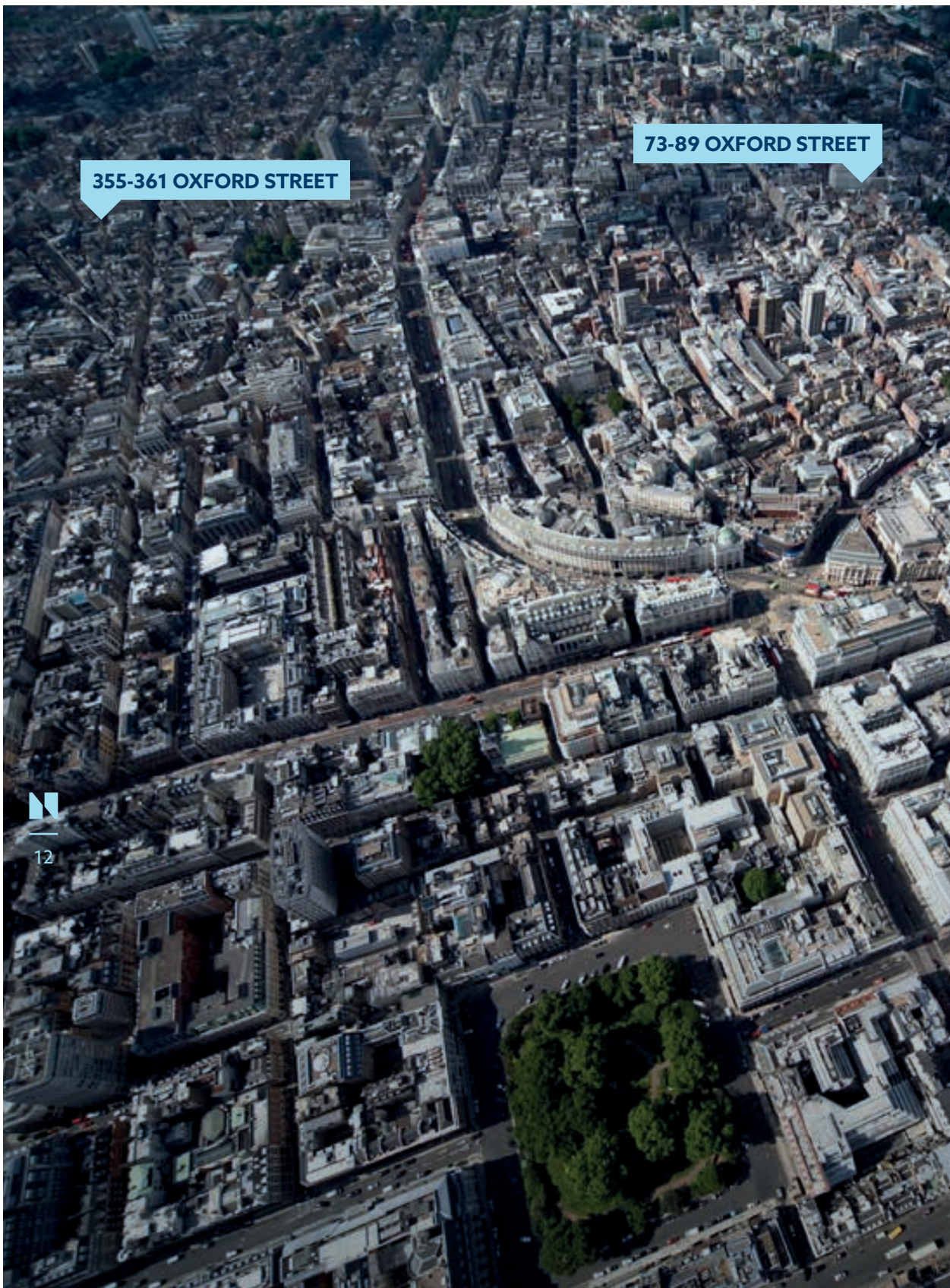
	2016	2015	2014	2013	2012
Fondets unoterte eiendomsinvesteringer	-3,0	24,6	26,6	20,6	-0,5
Investment Property Databank (IPD)	N/A ¹	25,9	27,6	15,9	-0,4
Relativ	N/A ¹	-1,3	-1,0	4,7	-0,1

¹ IPD-tall er ikke tilgjengelige ved publikasjonstidspunktet.

VALUTAKURV

Fondet investerer i internasjonale verdipapirer. Avkastning måles primært i internasjonal valuta – en vektet sammensetning av valutaene i fondets referanseindekser for aksjer og obligasjoner. Fondets valutakurv bestod av 34 valutaer ved utgangen av 2016. Om ikke annet er oppgitt i teksten, er resultatmålingen gjort i fondets valutakurv. Bidrag til avkastningen presenteres i lokal valuta.

Avkastningen på eiendomsinvesteringene måles og rapporteres i tidsvektet form. Om ikke annet er oppgitt i teksten, presenteres all avkastning i tidsvektet form.



355-361 OXFORD STREET

73-89 OXFORD STREET

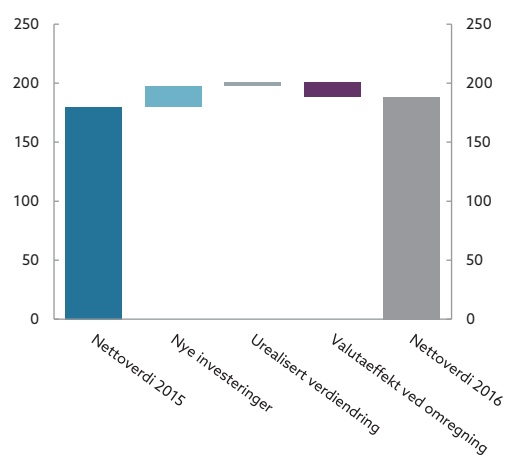
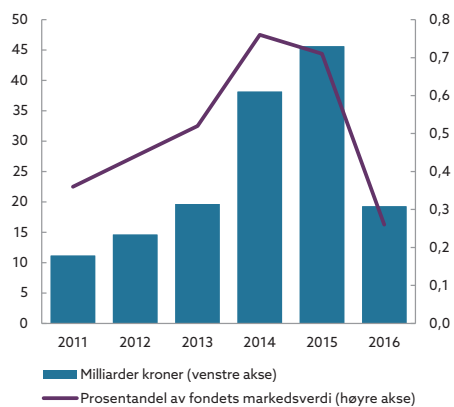


12



LONDON, STORBRIANNIA

I 2016 kjøpte fondet 100 prosent eierinteresse i 355-361 Oxford Street og 73-89 Oxford Street i London.

Figur 3 Endring i verdien av eiendomsinvesteringene i 2016. Milliarder kroner

Figur 4 Årlige investeringer i eiendom

Tabell 6 Endringer i verdien av eiendomsinvesteringene per marked. Millioner kroner

	Totalt	Europa	USA	Bank og netto eiendeler på gruppenivå
Nettoverdi per 31. desember 2015	181 141	91 393	88 628	1 120
Nye investeringer	19 147	13 512	5 635	-
Utbetaling til eksisterende investeringer	2 808	1 408	1 400	-
Innbetaling fra eksisterende investeringer ¹	-4 686	-1 959	-2 727	-
Urealisert gevinst/tap ²	3 285	307	2 978	-
Valutaeffekt ved omregning til norske kroner	-12 106	-9 955	-2 151	-
Bank og netto eiendeler på gruppenivå	1 081	-	-	1 081
Nettoverdi per 31. desember 2016	190 670	94 706	93 763	2 201

¹ Betaling av påkostninger, tilbakebetaling av ekstern gjeld og andre driftskostnader.

² Endring i verdi på investeringsenheter.

Andel av markedsverdi

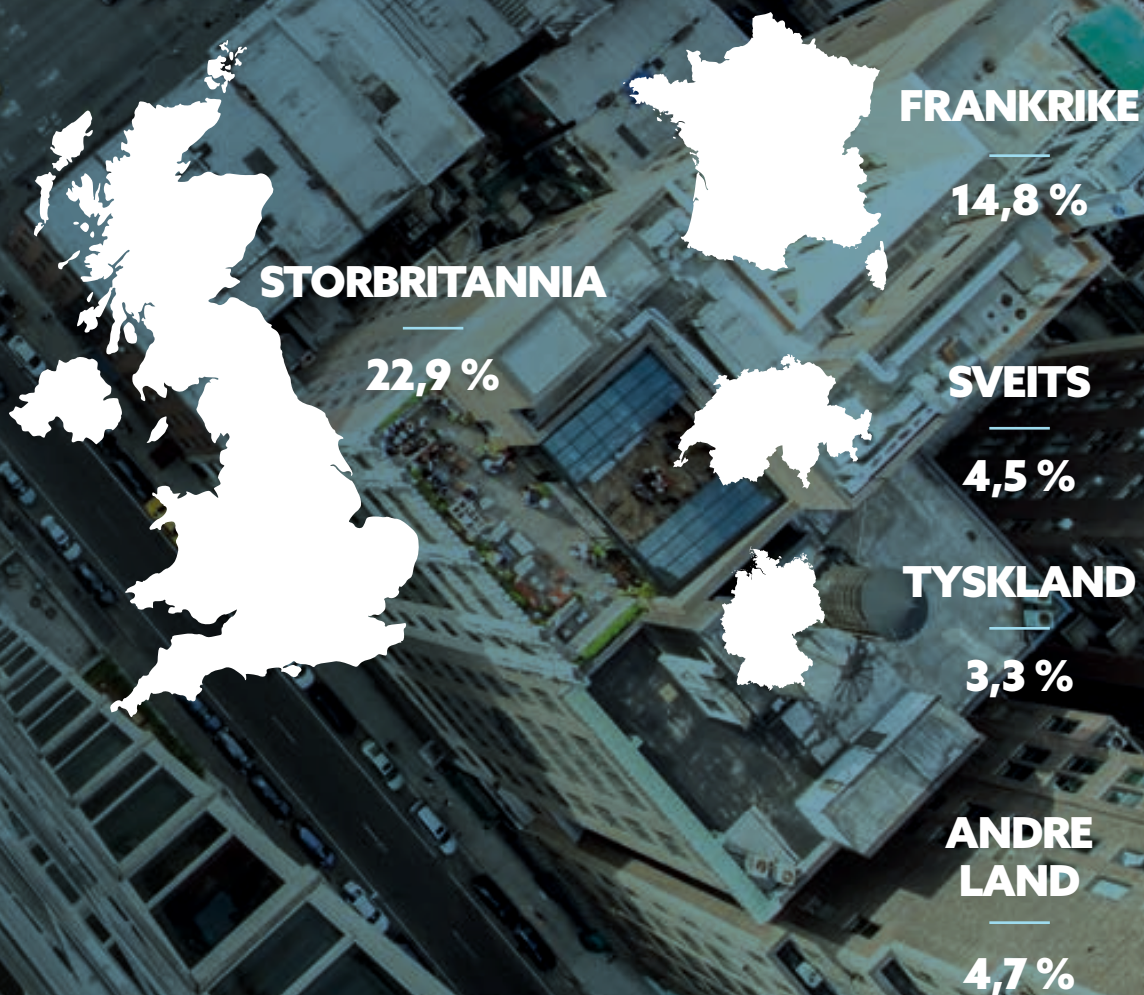
Kontanter og netto eiendeler på gruppenivå
har blitt allokert til hvert land



14



USA
49,9%



Investeringsstrategi

Vi investerer i kontor- og handelseiendommer i utvalgte byer over hele verden, og i logistikeiendommer tilknyttet globale distribusjonskjerder.

Ved utgangen av 2016 hadde vi eiendom verdsatt til 191 milliarder kroner fordelt på 13 land. I 2017 fortsetter vi i retningen vi har fulgt siden 2011. Vi investerer i eiendommer av høy kvalitet som kan gi god avkastning over tid, og vi utnytter vår langsiktige investeringshorisont. Vi investerer og forvalter vår portefølje på en fokusert, profesjonell, ansvarlig og miljøvennlig måte. Vi er åpne om hvordan vi forvalter investeringene våre.

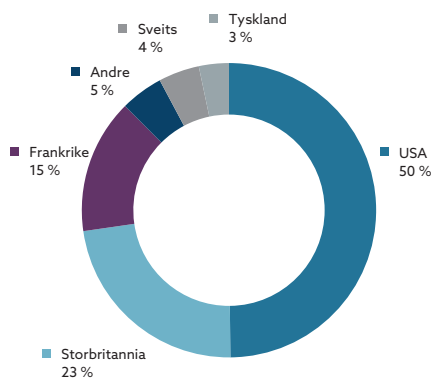
TI STRATEGISKE BYER

Vi fokuserer på et begrenset antall globale byer med noen fellestrekk. Byene har et eiendomsmarked av en viss størrelse, noe som muliggjør betydelige investeringer over tid. Vi forventer å

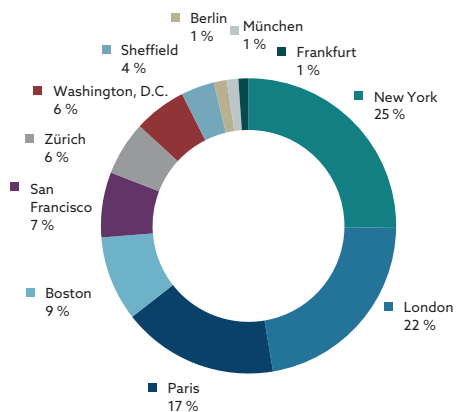
se fortsatt befolknings- og/eller sysselsettingsvekst, og vi tror at byer som tiltrekker seg intellektuell og finansiell kapital har best mulighet for økonomisk vekst og økt handel. I byene vi investerer i er det også restriksjoner på nybygg, enten ved regler som begrenser for eksempel bygging i høyden eller antall nybygg per år, eller topografiske begrensninger som hav eller fjell.

I USA fokuserer vi på New York, Boston, Washington, D.C. og San Francisco. I Europa konsentrerer vi oss om London, Paris, Berlin og München. I utviklede markeder i Asia fokuserer vi på Tokyo og Singapore. Vi er åpne for å vurdere andre byer dersom attraktive muligheter oppstår.

Figur 5 Fondets eiendomsinvesteringer fordelt på land per 31. desember 2016. Nettoverdi



Figur 6 Fondets eiendomsinvesteringer innen kontor og handel fordelt på byer per 31. desember 2016. Nettoverdi



Ved utgangen av 2016 var 68,5 prosent av eiendomsinvesteringene konsentrert i åtte av våre strategiske byer i Europa og USA. Den største enkelteksponeringen var mot New York med 19,2 prosent, etterfulgt av London med 17,0 prosent og Paris med 13,1 prosent. Vi hadde ingen investeringer i Tokyo eller Singapore ved utgangen av 2016.

I tillegg til våre strategiske byer hadde vi investeringer innen kontor og handel i Frankfurt, Zürich og Sheffield ved utgangen av 2016.

TRE SEKTORER

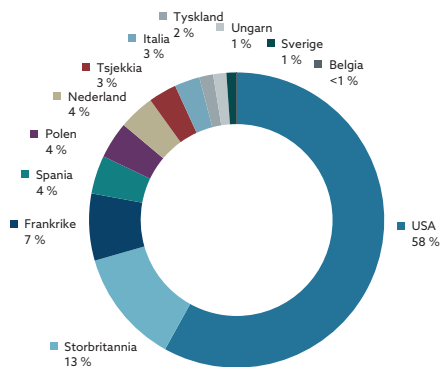
Kontoreiendommer er kjernen i strategien vår. Vi investerer i kontorbygg av høy kvalitet og med en beliggenhet som vil fortsette å være attraktiv og relevant på lang sikt. Før hver investering gjør vi en vurdering av forventet fremtidig avkastning og risiko. Investeringer i

kontoreiendom utgjorde 63,6 prosent av porteføljen ved utgangen av 2016.

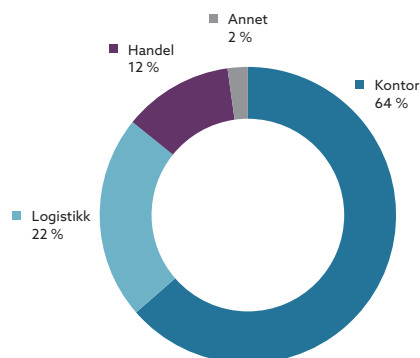
Handel er en stor sektor som historisk sett har gitt en avkastning som korrelerer med økonomisk vekst. Vi konsentrerer oss om markeder med relativt høyt forbruk per innbygger. Ved utgangen av 2016 omfattet investeringene innen handelseiendom 12,0 prosent av porteføljen.

Logistikksektoren har vokst i tråd med globaliseringen. Kostnadsfokus og økt netthandel har økt behovet for lagerbygg av høy kvalitet. Vi investerer i logistikkeiendommer lokalisert i nærheten av viktig infrastruktur for transport, som motorveier, jernbaner, havner og flyplasser. Investeringene i logistikkeiendom utgjorde 22,2 prosent av porteføljen ved utgangen av 2016.

Figur 7 Fondets eiendomsinvesteringer innen logistikk fordelt på land per 31. desember 2016. Nettoverdi



Figur 8 Fondets eiendomsinvesteringer fordelt på sektor per 31. desember 2016. Nettoverdi



PARTNERSKAP

Vi investerer sammen med partnere for å dra nytte av deres lokalkunnskap og ekspertise. Partnerskap med velkjente, anerkjente investorer gir troverdighet, bedrer tilgangen til nye investeringsmuligheter og gir oss et bedre informasjonsgrunnlag for investeringsbeslutninger.

I valg av partnere har vi lagt vekt på å finne store og anerkjente investorer som har god kjennskap til spesifikke markeder og som er etablert lokalt. Dette gjør at partnerne kan ta ansvaret for forvaltningen av eiendommene. Vi har sett etter partnere med tilstrekkelig kapital og langsiktig investeringshorisont. Det er viktig at interessene til fondet og interessene til partnerne er sammenfallende.

FORVALTNING AV EIENDOMMENE

Løpende forvaltning av eiendommene i porteføljen er viktig for å maksimere avkastningen på investeringene. Dette innebærer blant annet å utarbeide og gjennomføre forretningsplaner, sikre riktig kombinasjon av leietakere, identifisere behov for oppgraderinger og utvikling av byggene og gjennomføre slike tiltak, og utarbeide regnskap og relevante rapporter for eiendommene.

Vi gjennomgår og godkjenner årlige forretningsplaner, budsjetter, fornyelser av store leieavtaler og store oppgraderinger for hver enkelt eiendom. Dette sikrer at forvaltningen og driften av investeringene våre er i tråd med vår strategi og våre forventninger.

Tabell 7 Investeringspartnere per 31. desember 2016. Prosent

Investeringspartner	Region	Sektor	Andel
Prologis	USA	Logistikk	12,8
Boston Properties	USA	Kontor	10,7
The Crown Estate	Storbritannia	Handel, kontor	9,5
Prologis	Europa	Logistikk	9,3
Trinity Church Wall Street	USA	Kontor	8,2
TIAA	USA	Kontor	8,1
MetLife	USA	Kontor	5,3
AXA Real Estate	Frankrike	Kontor, handel	4,6
British Land	Storbritannia	Handel	2,8
AXA Real Estate	Tyskland	Kontor, handel	2,5
Kilroy Realty	USA	Kontor	2,1
PGIM Real Estate	USA	Kontor	1,9
Generali Real Estate	Frankrike	Kontor, handel	1,6

Vi fortsetter å utvikle våre interne ressurser til forvaltning av eiendommer etter hvert som antall heleide eiendommer øker.

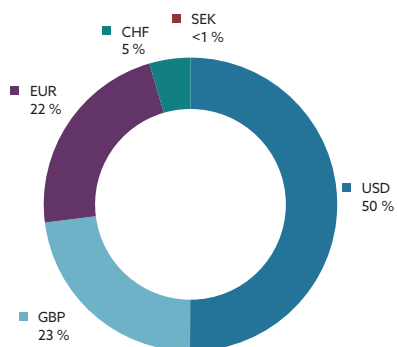
Intern eiendomsforvaltning øker vår operasjonelle kontroll og forståelse av eiendommene. Det kan også redusere kostnadene. Kompleks eiendomsforvaltning settes ut til eksterne forvaltere.

VALUTA OG GJELD

Ved utgangen av 2016 var eiendomsinvesteringene fordelt på fem valutaer. Den største eksponeringen var mot amerikanske dollar med 49,9 prosent, etterfulgt av britiske pund med 22,9 prosent og euro med 22,4 prosent.

Vi tar i utgangspunktet ikke opp ekstern gjeld for å finansiere eiendomskjøp. Enkelte investeringer har imidlertid allerede gjeld på kjøpstidspunktet, og noen investeringspartnere krever at det er gjeld. Ved utgangen av 2016 hadde ni investeringer et element av gjeld, sikret i underliggende eiendommer, med en samlet belåningsgrad på 7,7 prosent for hele eiendomsporteføljen. 31,4 prosent av gjelden var i britiske pund, 64,0 prosent i amerikanske dollar og 4,5 prosent i euro.

Figur 9 Fondets eiendomsinvesteringer fordelt på valuta per 31. desember 2016. Nettoverdi



Tabell 8 Forfall på gjeld per 31. desember 2016. Millioner kroner

	Gjeld
Mer enn 5 år	10 553
Mellom 1 og 5 år	2 721
Mindre enn 1 år	2 452
Totalt	15 727



9 PLACE VENDÔME OG
368-374 RUE SAINT-HONORÉ



PARIS, FRANKRIKE

I 2016 kjøpte fondet 100 prosent eierinteresse
i 9 Place Vendôme og 368-374
rue Saint-Honoré i Paris.

Investeringene i Europa

Investeringene i Europa utgjorde 50,1 prosent av eiendomsinvesteringene ved utgangen av året og ga en avkastning på -4,2 prosent.

MARKEDSUTVIKLING

De europeiske eiendomsmarkedene hadde en blandet utvikling i 2016. Tyskland og Frankrike

Tyskland og Frankrike opplevde en forbedring, mens utviklingen i Storbritannia var svakere



opplevde en forbedring, mens utviklingen i Storbritannia var svakere.

I kontinental-Europa var investeringsvolumet for kontorlokaler på tilsvarende nivå i 2016 som i foregående år, mens investeringsaktiviteten gikk ned i Storbritannia.

I London var kontorleieprisene i øvre del av markedet stabile utenom delmarkedene West End og Midtown, hvor leieprisene falt med henholdsvis 6 og 2 prosent, etter å ha økt betydelig i 2015. Andelen ledige lokaler økte moderat gjennom året.

Kontormarkedet i Paris viste tegn til forbedring i andre halvdel av 2016, ettersom økt etterspørsel fra leietakere reduserte andelen ledige lokaler. Kontorleieprisene holdt seg relativt stabile, til tross for noe forbedring i forholdet mellom tilbud og etterspørsel mot slutten av året.

Berlin var det beste kontormarkedet i Tyskland, med en årlig vekst i leieprisene på mer enn 15 prosent. Av de større tyske kontormarkedene var München den neste beste storbyen, med en økning i leieprisene på 3 prosent gjennom året.

I handelssektoren fortsatte leieprisene i øvre del av markedet i London og Paris å utkonkurrere

mindre sentralt beliggende handelslokaler, noe som fortsatte polariseringstrenden mellom de attraktive og mindre attraktive lokalene.

Til tross for en økning i aktivitet innen utvikling av logistikeiendommer i løpet av 2016, er andelen ledige lokaler fortsatt lav i mange europeiske markeder, og et bidrag til dette er økningen i netthandel. Etterspørselen fra leietakere økte på tvers av alle større logistikkmarkeder i Europa i 2016. Andelen ledige lokaler økte imidlertid noe i Storbritannia og Polen på grunn av tilbudsvekst. Etterspørselen fra investorer er fortsatt sterk, selv om transaksjonsvolumene i Storbritannia ble betydelig påvirket av usikkerheten som følge av Brexit.

INVESTERINGER INNEN KONTOR OG HANDEL

Ved utgangen av 2016 hadde vi 174 eiendommer innen kontor og handel i Europa. De utgjorde 40,8 prosent av porteføljen og ga en avkastning på -5,1 prosent. Hovedårsaken til den negative avkastningen var en svekkelse av britiske pund. Eksponeringen var størst mot London, med 41,6 prosent.

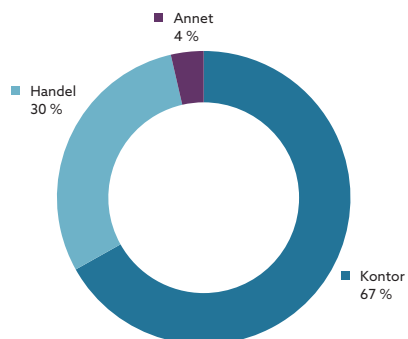
Investeringene bestod av 66,8 prosent kontoreiendommer, 29,5 prosent handelseiendommer og 3,6 prosent annet. De tre største leietakerne var Credit Suisse (12,9 prosent), Bank of America Merrill Lynch (11,0 prosent) og Chanel (2,0 prosent). De ti største leietakerne genererer 35,0 prosent av leieinntektene, og gjennomsnittlig gjenværende leietid var 8,0 år. Investeringene innen kontor og handel utgjorde 81,4 prosent av den totale europeiske porteføljen.

Tabell 9 Nye investeringer i kontor og handel i Europa i 2016

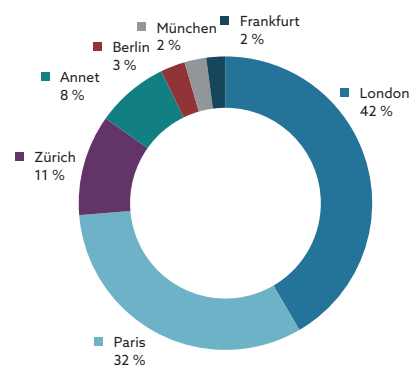
Adresse	By	Partner	Sektor	Fondets eierandel Prosent	Valuta	Pris Millioner
355-361 Oxford Street	London	-	Handel	100,0	GBP	124,0
73-89 Oxford Street ¹	London	-	Handel	100,0	GBP	276,5
9 Place Vendôme og 368-374 rue Saint-Honoré	Paris	-	Kontor	100,0	EUR	1 000,0
2 eiendommer	London	The Crown Estate	Handel	25,0	GBP	3,5

¹ Fondet har bundet seg til en samlet kostnad på 276,5 millioner britiske pund ved ferdigstillelse av bygget og betalte 205,2 millioner britiske pund i 2016.

Figur 10 Investeringene innen kontor og handel i Europa fordelt på sektor per 31. desember 2016



Figur 11 Investeringene innen kontor og handel i Europa fordelt på by per 31. desember 2016





355-361 Oxford Street, London ↑

I juli 2016 kjøpte fondet en 100 prosent eierandel i en langsiktig leiekontrakt på 355-361 Oxford Street. Eiendommen består av to tilgrensende bygninger som omfatter omtrent 5 500 kvadratmeter kontor- og butikklokaler.



9 Place Vendôme og 368-374 rue Saint-Honoré, Paris ↑

I desember 2016 kjøpte fondet en 100 prosent eierandel i en eiendom på 9 Place Vendôme 368-374 rue Saint-Honoré i Paris. Eiendommen består av 21 440 kvadratmeter kontorlokaler og 5 360 kvadratmeter butikklokaler.



73-89 Oxford Street, London ↑

I november 2016 signerte fondet en avtale om å kjøpe en 100 prosent eierandel i en eiendom under utbygging på 73-89 Oxford Street. Eiendommen vil bestå av 8 090 kvadratmeter fordelt på to butikklokaler på totalt 4 090 kvadratmeter og fire etasjer med kontorlokaler på totalt 4 000 kvadratmeter.

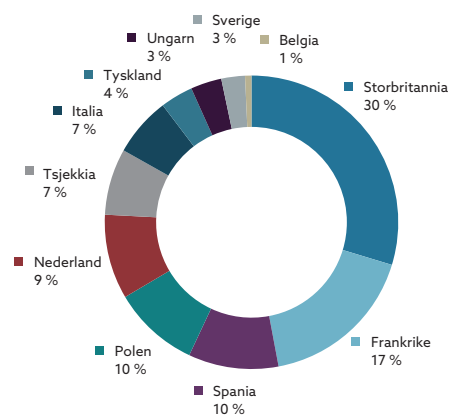
INVESTERINGER INNEN LOGISTIKK

Ved utgangen av 2016 hadde vi 241 logistikkeiendommer i elleve land i Europa. De utgjorde 9,3 prosent av eiendomsporteføljen og ga en avkastning på -0,7 prosent. Hovedårsaken til den negative avkastningen var en svekkelse av britiske pund. Investeringene i logistikkeiendommer i Europa utgjorde 42,1 prosent av logistikkinvesteringene. Den største eksponeringen var mot Storbritannia, med 29,7 prosent av den europeiske logistikkporteføljen, etterfulgt av Frankrike med 17,4 prosent og Spania med 9,9 prosent.

De tre største leietakerne var Ceva Logistics (7,3 prosent), Sainsbury's (5,3 prosent) og Geodis (4,2 prosent). De ti største leietakerne genererer 28,7 prosent av leieinntektene, og gjennomsnittlig gjenværende leietid var 5,4 år.

Alle våre investeringer i Europa er gjort i samarbeid med Prologis. I Europa eier vi en andel på 50 prosent av eiendommene.

Figur 12 Investeringene innen logistikk i Europa fordelt på land per 31. desember 2016



Tabell 10 Nye investeringer i logistikk i Europa i 2016

	Partner	Land	Fondets eierandel Prosent	Valuta	Pris Millioner
8 eiendommer	Prologis	Polen, Ungarn og Tsjekkia	50,0	EUR	55,3
1 eiendom	Prologis	Ungarn	50,0	EUR	6,1
1 eiendom	Prologis	Storbritannia	50,0	GBP	4,2

Tabell 11 Salg av logistikk i Europa i 2016

	Partner	Land	Fondets eierandel Prosent	Valuta	Pris Millioner
2 eiendommer	Prologis	Spania	50,0	EUR	25,1
3 eiendommer	Prologis	Frankrike	50,0	EUR	25,1
2 eiendommer	Prologis	Polen	50,0	EUR	9,6
3 eiendommer	Prologis	Storbritannia	50,0	GBP	18,8

Tabell 12 Investeringer i Europa fordelt på land per 31. desember 2016. Millioner kroner

	Verdi	Eierskap Prosent
STORBRITANNIA	37 646	
2 King Edward Street, London	5 605	100,0
3 Old Burlington Street, London	2 451	100,0
75 Davies Street, London	2 585	100,0
355-361 Oxford Street, London	1 472	100,0
73-89 Oxford Street, London	2 200	100,0
Pollen Estate, London	4 480	57,8
The Crown Estate, partnerskap	13 540	25,0
Regent Street portfolio, London		
British Land, partnerskap	5 314	50,0
The Meadowhall Shopping Centre, Sheffield		
FRANKRIKE	24 985	
17-23 boulevard de la Madeleine og 20-26 rue Duphot, Paris	4 076	100,0
9 Place Vendôme og 368-374 rue Saint-Honoré, Paris	8 973	100,0
AXA France, partnerskap	8 817	50,0
2 rue des Italiens, Paris		
1-3 rue des Italiens, Paris		
12-14 Rond-Point des Champs Elysées, Paris		
16 avenue Matignon, Paris		
24-26 rue Le Peletier, Paris		
27 avenue du Général Leclerc, Boulogne		
31-33 rue de Verdun og 46-48 rue Carnot, Suresnes		
45-63 route de Vaugirard og 2-14 rue de la Verrerie, Meudon		
99 avenue de France, Paris		
77 esplanade du Général de Gaulle, Paris La Défense		
28-32 avenue Victor Hugo, Paris		
Generali, partnerskap	3 119	50,0
100 avenue des Champs Elysées, Paris		
15-17 rue Scribe, Paris		
183-185 avenue Daumesnil, Paris		
3-5 boulevard Malesherbes, Paris		
9 avenue de Messine, Paris		
11-15 rue Pasquier, Paris		
SVEITS	8 653	
Uetlihof office campus, Zürich	8 653	100,0
TYSKLAND	5 599	
Luisenstrasse 12, 14, Karlstrasse 23, München	909	94,0
AXA Germany, partnerskap	4 690	50,0
Kurfurstendamm 19-24, Joachimstaler Strasse 5, Kantstrasse 160, Berlin		
Hultschiner Strasse 8, München		
An der Welle 3-7, Reuterweg 16-18, Gärtnerweg 51, Frankfurt		
An der Welle 2-10, Leerbachstrasse 3-7, Frankfurt		
LOGISTIKK	17 794	
Prologis, partnerskap	17 794	50,0
11 europeiske land		
TOTALT EUROPA¹	94 678	

¹ Ekskludert operative driftselskaper i Europa.



100 FIRST STREET

303 SECOND STREET

26



SAN FRANCISCO, USA

I 2016 kjøpte fondet 44 prosent eierinteresse i 100 First Street og 303 Second Street i San Francisco.

Investeringene i USA

Investeringene i USA utgjorde 49,9 prosent av eiendomsinvesteringene ved utgangen av året og ga en avkastning på 7,6 prosent.

MARKEDSUTVIKLING

Leieprisene for kontorer i USA steg med 6,0 prosent på landsbasis i 2016, noe som var marginalt høyere enn veksten på 5,7 prosent i

2015, og endte på det høyeste nivået noen sinne.

Eiendomsverdiene økte i tre av fire byer i USA som vi har investert i, men var uendret i Washington, D.C. Utviklingen er imidlertid mer blandet når man ser på et bredere utvalg av

storbyer og delmarkeder. Investeringsvolumet innen kontoreiendom falt 3 prosent i USA som helhet.

New York hadde en samlet leieprisvekst innen kontoreiendom på 4,5 prosent. Delmarkedet Midtown Manhattan hadde en leieprisvekst på 2,5 prosent, mens Downtown Manhattan opplevde en nedgang i leieprisene på 1,9 prosent. Transaksjonsaktiviteten for kontoreiendommer på Manhattan falt med 4 prosent sammenlignet med forrige år.

Leieprisene i Boston økte med 4,6 prosent samlet, og et bidrag til dette var en forbedring i byens finansdistrikt, der leieprisene økte med 5 prosent. Kontorinvesteringer i Boston hadde en økning på 10 prosent gjennom året.

Leieprisene for kontoreiendom i Washington, D.C. økte med 3,5 prosent, men leietakernes etterspørsel falt noe gjennom året. Andelen ledige lokaler hadde en beskjeden økning og endte på 10,7 prosent ved utgangen av året. Dette var en økning på 0,7 prosentpoeng sammenlignet med året før. Transaksjonsaktiviteten innen kontoreiendom i hovedstaden hadde en nedgang i volum på 24 prosent.

I San Francisco falt kontorleieprisene med 5,7 prosent over året. I delmarkedet City falt imidlertid leieprisene med 2 prosent, og ledighetsgraden steg for første gang på rundt seks år til 5,6 prosent, ettersom det ble bygget flere kontorer enn det ble etterspurt i markedet. Investeringene i kontoreiendom økte med 9 prosent over året.

Andelen ledige lokaler i logistikkmarkedet i USA falt til 8,2 prosent i 2016, det laveste nivået på 16 år. Dette gjorde at leieprisene for logistikk-eiendom økte med mer enn 5 prosent på landsbasis. Den sterkeste veksten i leiepriser fant sted i California-regionen, med 10-15 prosent vekst i storbyer som San Francisco. I den andre enden av skalaen opplevde Houston en nedgang på nesten 20 prosent i leieprisene på grunn av effekten av tidligere fall i olje- og råvarepriser.

Eiendomsverdiene
økte i tre av fire
byer i USA som vi
har investert i

INVESTERINGER INNEN KONTOR OG HANDEL

Ved utgangen av 2016 hadde vi 34 eiendommer innen kontor og handel i USA. De utgjorde 37,0 prosent av eiendomsinvesteringene og ga en avkastning på 6,1 prosent. Investeringene innen kontor og handel i USA er konsentrert i fire byer: New York, Boston, San Francisco og Washington, D.C. Eksponeringen var størst mot New York, med 51,8 prosent av de samlede investeringene innen kontor og handel i USA.

I USA er ingen av eiendommene innen kontor og handel klassifisert som rene handels-

eiendommer. Enkelte eiendommer har arealer som benyttes til handel, men eiendommene blir likevel klassifisert som kontorbygg ettersom forventet inntekt fra kontorarealene er høyere enn for handelsarealene. De tre største leietakerne var Kirkland & Ellis (3,6 prosent), Proskauer Rose (3,5 prosent) og Wellington (3,4 prosent). De ti største leietakerne genererer 25,8 prosent av leieinntektene. Leiekontraktene hadde i gjennomsnitt 7,5 år gjenværende leietid. Investeringene innen kontor og handel utgjorde 74,3 prosent av de totale investeringene i USA.

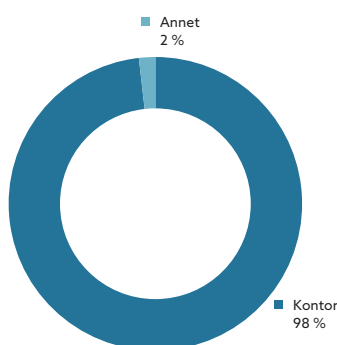
Tabell 13 Nye investeringer i kontor og handel i USA i 2016

Adresse	By	Partner	Sektor	Fondets eierandel Prosent	Valuta	Pris Millioner
11 eiendommer ved Hudson Square, Midtown South, Manhattan	New York	Trinity Church Wall Street	Kontor	4,0	USD	142,0
175 N Street, NE og 150 M Street, NE ¹	Washington, D.C.	MetLife	Kontor	47,5	USD	71,3
100 First Street og 303 Second Street ²	San Francisco	Kilroy Realty	Kontor	44,0	USD	452,9

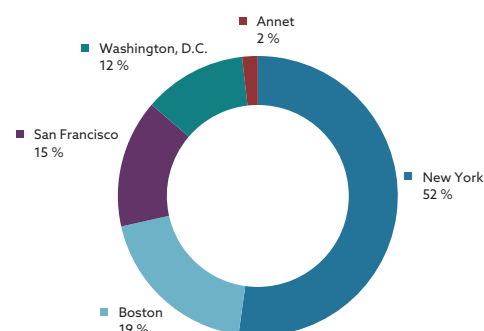
¹ Fondet betalte 71,3 millioner dollar og har bundet seg til en anslått samlet kostnad på 200,4 millioner dollar.

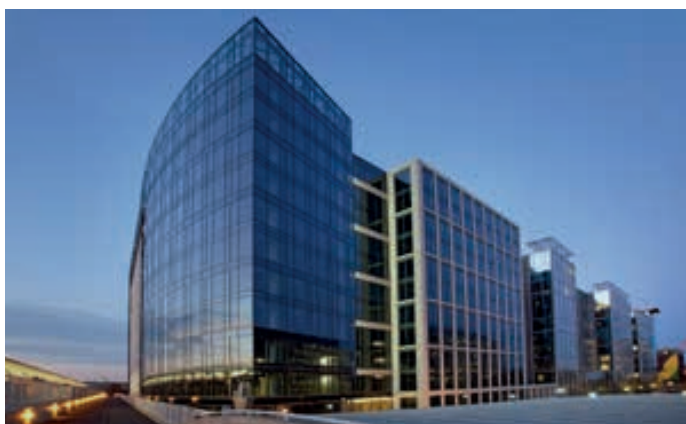
² 303 Second Street har gjeld på 125,8 millioner dollar, og investeringsbeløpet inkluderer ikke fondets andel av denne gjelden, som er på rundt 55,3 millioner dollar.

Figur 13 Investeringene innen kontor og handel i USA fordelt på sektor per 31. desember 2016



Figur 14 Investeringene innen kontor og handel i USA fordelt på by per 31. desember 2016





175 N Street, NE og 150 M Street, NE, Washington, D.C. ↑

I august 2016 signerte fondet en avtale om kjøp av 47,5 prosent av to eiendommer på 175 N Street, NE and 150 M Street, NE, gjennom et partnerskap med MetLife. Én av eiendommene ble nylig ferdigstilt og én er under bygging.



Hudson Square, New York ↑

I juni 2016 kjøpte fondet en ytterligere eierandel på 4 prosent i Hudson Square- partnerskapet med Trinity Church Wall Street. Dette økte eierandelen til totalt 48 prosent.



100 First Street og 303 Second Street, San Francisco ↩ ↑

I august 2016 signerte fondet en avtale om kjøp av en 44 prosent eierandel i to Kilroy Realty Corporation-selskaper som eier to eiendommer på 100 First Street og 303 Second Street i San Francisco.



INVESTERINGER INNEN LOGISTIKK

Ved utgangen av 2016 hadde vi 358 logistikk-eiendommer i USA. De utgjorde 12,8 prosent av eiendomsinvesteringene og fikk en avkastning på 11,8 prosent.

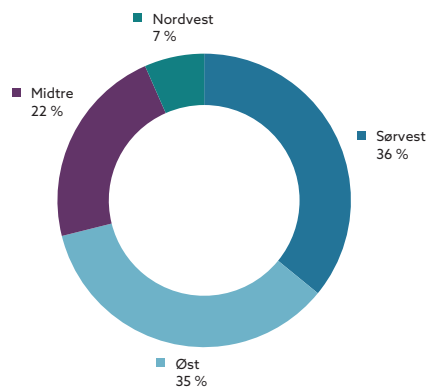
Investeringene i logistikkeiendommer i USA utgjorde 57,9 prosent av logistikkinvesteringene.

Eiendommene var spredt over hele landet. Den største eksponeringen var mot California, med 29,6 prosent, etterfulgt av New Jersey med 15,8 prosent og Chicago med 12,8 prosent.

De tre største leietakerne var Amazon.com (12,6 prosent), C&S Wholesale (2,4 prosent) og UPS (1,4 prosent). De ti største leietakerne genererer 23,4 prosent av leieinntektene, og gjennomsnittlig gjenværende leietid var 4,6 år.

Alle fondets investeringer i USA er gjort i partnerskap med Prologis. I USA eier vi en andel på 45 prosent av eiendommene.

Figur 15 Investeringene innen logistikk i USA fordelt på område per 31. desember 2016



Tabell 14 Nye salg av logistikk i USA i 2016

	Partner	Sektor	Fondets eierandel Prosent	Valuta	Pris Millioner
2 eiendommer	Prologis	Massachusetts og New Jersey	45,0	USD	91,3
3 eiendommer	Prologis	California	45,0	USD	38,3
31 eiendommer	Prologis	Flere stater	45,0	USD	86,1

Tabell 15 Investeringer i USA fordelt på by per 31. desember 2016. Millioner kroner

	Verdi	Eierskap Prosent
NEW YORK	36 866	
TIAA, partnerskap	3 803	49,9
2 Herald Square		
470 Park Avenue South		
475 Fifth Avenue		
Trinity Church Wall Street, partnerskap	15 636	48,0
75 Varick Street		
345 Hudson Street		
200 Hudson Street		
225 Varick Street		
435 Hudson Street		
100 Avenue of the Americas		
350 Hudson Street		
205 Hudson Street		
10 Hudson Square		
155 Avenue of the Americas		
12-16 Vestry Street		
Boston Properties, partnerskap	13 710	45,0
601 Lexington Avenue		
7 Times Square		
PGIM Real Estate, partnerskap	3 717	45,0
11 Times Square		
WASHINGTON, D.C.	8 426	
TIAA, partnership	6 117	49,9
800 17th Street, NW		
1101 Pennsylvania Avenue, NW		
1300 Eye Street, NW		
400-444 North Capitol Street, NW		
25 Massachusetts Avenue, NW		
MetLife, partnership	2 309	47,5
555 12th Street, NW		
175 N Street, NE		
150 M Street, NE		
BOSTON	13 608	
TIAA, partnership	1 864	49,9
33 Arch Street		
Boston Properties, partnership	6 768	45,0
100 Federal Street		
280 og 290 Congress Street		
MetLife, partnership	4 977	47,5
655 Atlantic Avenue		
One Beacon Street		
SAN FRANCISCO	10 418	
TIAA, partnerskap	3 581	49,9
405 Howard Street		
888 Brannan Street		
MetLife, partnerskap	2 883	47,5
425 Market Street		
Kilroy Realty, partnerskap	3 954	44,0
100 First Street		
303 Second Street		
LOGISTIKK	24 444	
Prologis, partnerskap	24 444	45,0
14 stater i USA		
Totalt USA	93 762	

Risikostyring

Vi benytter ulike metoder og analyser for å få et bredt bilde av risikoen forbundet med eiendomsinvesteringene.

Markedsrisiko er risikoen for svingninger eller tap av markedsverdi på enkeltinvesteringer og i eiendomsporteføljen som helhet. Tap på grunnlag av markedsrisiko er hovedsakelig et resultat av endringer i kontantstrømmen fra eiendommene og endringer i markedets forventninger til fremtidige inntekter fra eiendommene, både absolutt og relativt til andre aktivaklasser. Det finnes ikke noen enkeltstående metode eller analyse som kan beskrive markedsrisikoen i eiendomsporteføljen fullt ut. Derfor benytter vi ulike metoder og risikoanalyser, slik som konsentrasjonsanalyse, porteføljesimulering og eiendomsspesifikk analyse.

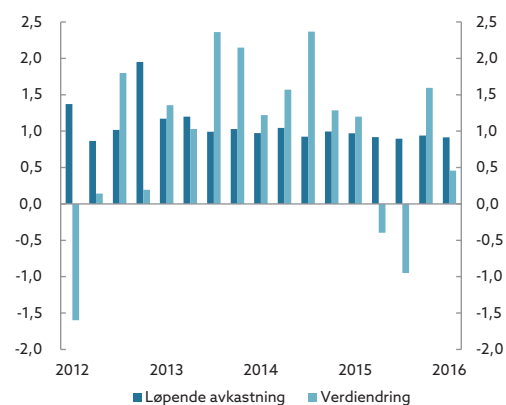
Forventet volatilitet for eiendomsinvesteringene, beregnet i form av det statistiske målet



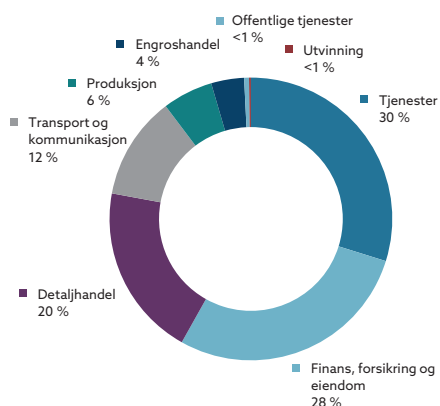
standardavvik, benytter historiske priser til å estimere hvor store svingninger som normalt kan forventes i den årlige avkastningen. Ved utgangen av 2016 var den forventede absolutte volatiliteten til eiendomsinvesteringene på 12,7 prosent. En vesentlig andel av risikoen i eiendomsporteføljen har sin opprinnelse i usikkerhet rundt fremtidige inntekter.

Ved utgangen av året var 91,4 prosent av porteføljen utleid, mens andelen av porteføljen som var under utvikling, var 2,4 prosent. De tilsvarende tallene ved utgangen av 2015 var henholdsvis 93,5 og 1,0 prosent. Den nåværende strukturen på utløp av leieavtalene er jevnt fordelt, men med en viss konsentrasjon i 2022. Gjennomsnittlig tid til utløp av leieavtalene er 7,4 år, noe som er en økning på 0,3 år fra 2015.

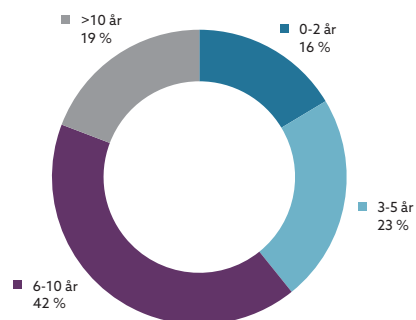
Figur 16 Kvartalsvis løpende avkastning og verdiendring i lokal valuta. Prosent



Figur 17 Bransjefordeling av leietakere, per 31. desember 2016



Figur 18 Gjennværende tid på leiekontrakter per 31. desember 2016



KONSENTRASJONSRISIKO

Vårt fremste virkemiddel for å redusere markedsrisikoen er å diversifisere porteføljen. Konsentrasjonsrisiko er forbundet med den absolutte eksponeringen mot ulike segmenter av investeringsuniverset. Før hver ny investering gjør vi en vurdering av risikoelementene ved investeringen og hvordan den kan påvirke porteføljen. Sammensetningen av fondets eiendomsinvesteringer vurderes på kontinuerlig basis, og det tas spesielt hensyn til geografisk plassering, sektor, bransje og investeringsår.

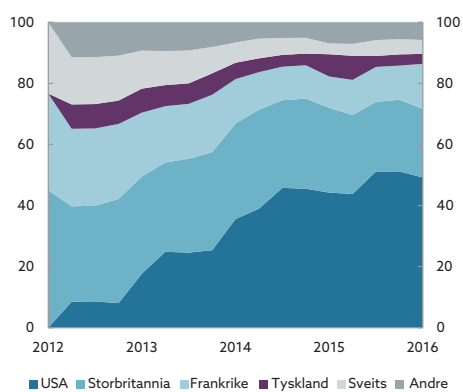
I utgangspunktet søker vi å unngå å gjøre mange store kjøp i løpet av ett enkelt år. Dette reduserer risikoen for å investere for store beløp i en periode da prisingen i markedet i etterkant kan vise seg å ha vært høy. Den største

eksponeringen mot ett enkelt investeringsår var mot 2015, på 31,8 prosent. Tilsvarende tall ved utgangen av 2015 var 36,3 prosent. Fondets største sektorallokering var mot kontoreiendom. Ved utgangen av 2016 var 63,6 prosent investert i kontoreiendommer, sammenlignet med 62,3 prosent i 2015.

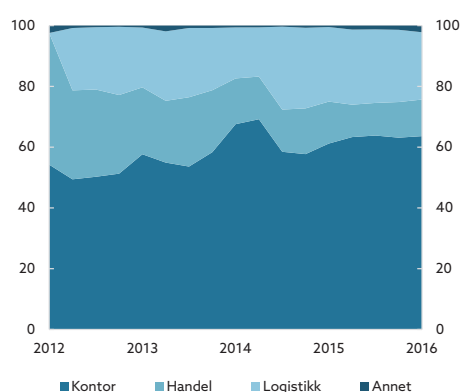
Videre er eiendomsporteføljen eksponert for idiosynkratisk risiko fra investeringene i hver enkelt eiendom. Gjennom store enkeltinvesteringer er fondet eksponert for risiko som ikke kan diversifiseres, og som kan påvirke verdien av eiendomsporteføljen. Fondet vurderer hver enkelt investering ved å analysere utvalgte sammenlignbare risikofaktorer, og måler eiendommenes risiko ved å benytte simuleringmodeller.



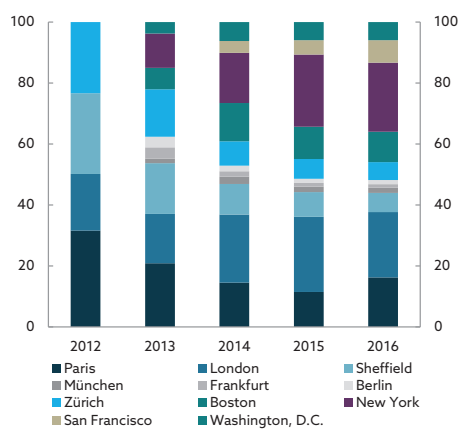
Figur 19 Fondets eiendomsinvesteringer fordelt på land. Prosent



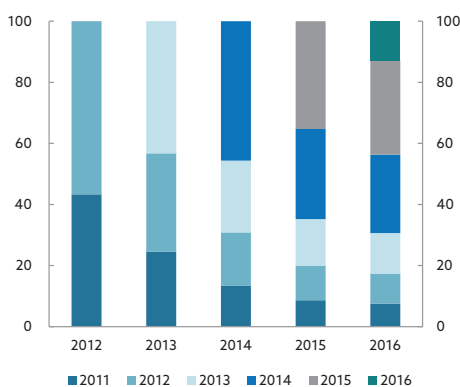
Figur 20 Fondets eiendomsinvesteringer fordelt på sektor. Prosent



Figur 21 Fondets kontor- og handelsinvesteringer fordelt på by. Prosent



Figur 22 Fondets eiendomsinvesteringer fordelt på investeringsår. Prosent





HUDSON SQUARE



NEW YORK, US

I 2016 kjøpte fondet ytterligere 4 prosent eierandel av en portefølje på 11 eiendommer i Hudson Square i New York.

KLIMARISIKO

Fysisk risiko forbundet med ekstremvær eller klimaendringer kan påvirke eiendommenes fysiske tilstand og vår virksomhet. Vi overvåker slik risiko lokalt.

Vi følger med på lokale myndigheters strategier og politikk, slik som nye reguleringsplaner, planer om økt kystvern og bedre drenerings-systemer, sårbarhetsvurderinger hva gjelder klima, og prognoser basert på de nyeste vitenskapelige bevis.

Vi velger de mest hensiktsmessige forsikrings-avtalene for å redusere vår finansielle eksponering mot klimarisiko.

OPERASJONELL RISIKO

Operasjonell risiko er definert som risikoen for en uønsket operasjonell hendelse med finansiell eller omdømmekonsekvens. Uønskede hendelser kan oppstå internt som følge av feil i prosedyrer, menneskelige feil eller teknologiproblemer, samt eksternt som følge av endrede rammevilkår, feil hos leverandører eller andre faktorer som påvirker driften. Rammeverket for håndtering av operasjonell risiko omfatter ikke investeringsvalg som påvirker resultatet negativt.

Norges Banks hovedstyre har fastsatt prinsipper for operasjonell risikostyring. Disse prinsippene fastsetter at det skal være mindre enn 20 prosent sannsynlighet for at operasjonelle risikofaktorer fører til 750 millioner kroner eller mer i brutto effekt over en tolv månedersperiode. Den operasjonelle risikoeksponeringen var innenfor denne grensen gjennom hele 2016.

Vi arbeider systematisk med å fange opp uønskede hendelser, og forbedrer kontinuerlig våre prosesser for å hindre at slike hendelser inntreffer.

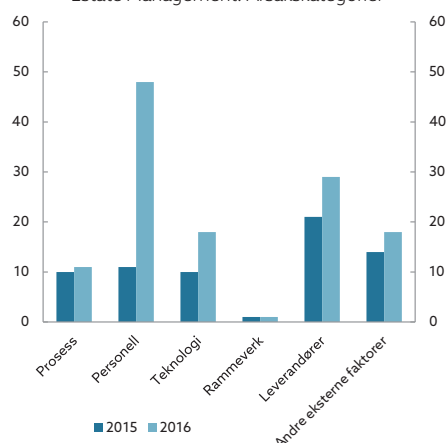
Det ble registrert 125 uønskede hendelser knyttet til eiendomsforvaltningen i 2016, sammenlignet med 67 i 2015. Økningen gjenspeiler et økt fokus på rapportering av slike hendelser.

Flesteparten av de uønskede hendelsene som ble rapportert hadde ingen direkte finansielle konsekvenser, enten fordi de ble oppdaget tidlig, eller fordi det kun var ikke-finansielle konsekvenser knyttet til hendelsene. Én vesentlig uønsket hendelse, vedrørende dokumenthåndtering, ble rapportert i 2016. Den uønskede hendelsen ble klassifisert med ikke-finansielle konsekvenser og ble fulgt opp i tråd med interne retningslinjer. De uønskede hendelsene rapportert i 2016 hadde en estimert total finansiell effekt på 1,24 millioner kroner.

ETTERLEVELSE AV RETNINGSLINJER

Finansdepartementet har fastsatt et mandat for forvaltningen av fondet. Det ble ikke avdekket noen vesentlige brudd på disse retningslinjene i 2016. Vi mottok i samme periode heller ikke varsel om vesentlige brudd på markedsreguleringer eller annen generell lovgivning fra lokale tilsynsmyndigheter.

Figur 23 Antall uønskede hendelser i Norges Bank Real Estate Management. Årsakskategorier



Miljøvennlig forvaltning

Vi mener at ansvarlig og miljøvennlig forvaltning av eiendommene våre støtter opp om målet om høyest mulig avkastning over tid.

Vi samarbeider med partnere og eiendomsforvaltere om å integrere miljøvennlige tiltak i forretningsplanene for eiendommene. Tiltak forbundet med miljøsertifisering og rapportering, energistyring, varme, ventilasjon og kjølesystemer stod for 52 prosent av alle tiltak identifisert i forretningsplaner for eiendommene innen kontor og handel.

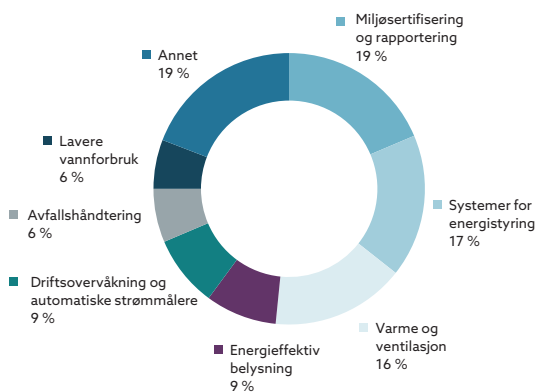
I 2016 satte vi mål for miljøvennlig forvaltning i porteføljen og begynte å samle data på energibruk, vannforbruk og avfallshåndtering for hvert enkelt bygg, for å støtte opp om forvaltningen av eiendommene. Alle våre kontorbygg i USA deltar nå i det frivillige Energy Star-programmet for å måle energi- og vanneffektivitet.

Vi publiserte også et veiledningsdokument for våre partnere og eiendomsforvaltere, som identifiserer hva vi anser som ansvarlige og kommersielt holdbare prinsipper for miljøvennlig forvaltning. Veiledningsdokumentet er tilgjengelig på våre nettsider.

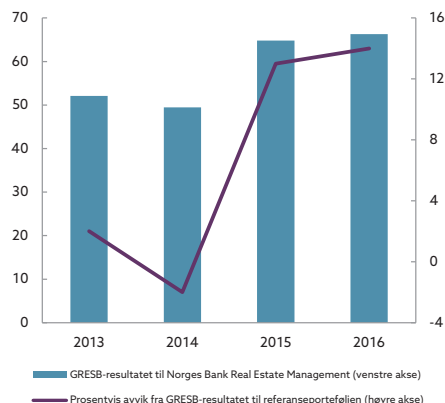
RESULTATER FOR PORTEFØLJEN

Vi måler alle våre investeringer på miljøvennlig forvaltning ved bruk av referansen Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB). Det verdivektede GRESB-resultatet for hele porteføljen var 66 i 2016. Siden 2013 har resultatet forbedret seg med 27 prosent. Vi har gjort det bedre enn en sammenlignbar referanseportefølje hvert år utenom 2014.

Figur 24 Bærekraftstiltak spesifisert i forretningsplaner for eiendommer innen kontor og handel



Figur 25 GRESB-resultatet til Norges Bank Real Estate Management



RESULTATER FOR ULIKE SEGMENTER

GRESB-resultatet for de ulike segmentene av porteføljen varierer. I den europeiske porteføljen så vi en forbedring av både det samlede resultatet for investeringene innen kontor og handel, og logistikeiendommer, sammenlignet med 2015. Resultatene var også bedre enn de respektive referanseporteføljene begge år. Investeringene i eiendommer innen kontor og handel i Europa oppnådde bedre resultater enn referanseporteføljen med lik margin i 2015 og 2016, mens resultatet for investeringene i logistikeiendommer sammenlignet med referanseporteføljen ble noe bedre i 2016 enn i 2015.

I porteføljen i USA gikk det samlede resultatet for investeringene i eiendommer innen kontor og handel ned mellom 2015 og 2016. Dette skyldtes hovedsakelig i en feil forbundet med data innrapportert til GRESB. Korrigert for

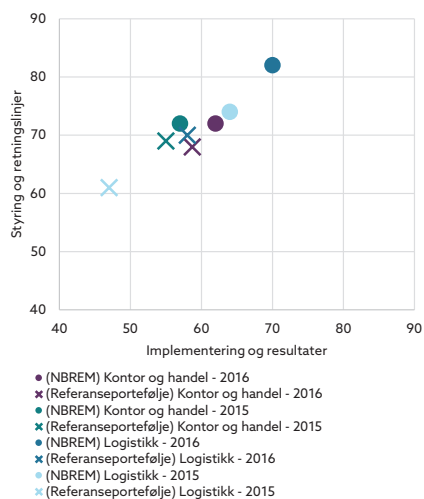
denne feilen anslår vi at det samlede resultatet for eiendommer innen kontor og handel i USA ville ha blitt bedre fra 2015 til 2016. Det samlede resultatet for investeringene i logistikeiendommer i USA gikk opp mellom 2015 og 2016, og økningen var større enn økningen i resultatene til de respektive referanseporteføljene mellom de to årene.

SERTIFISERING AV EIENDOMMER INNEN KONTOR OG HANDEL

Vi har som langsiktig mål at alle eiendommer innen kontor og handel skal oppnå miljøsertifisering. Vi måler andelen eiendommer innen kontor og handel over 2 000 kvadratmeter som er sertifisert, på grunnlag av netto utleieareal.

Andelen av porteføljen som er sertifisert i et spesifikt år påvirkes av nye investeringer og sertifisering av eksisterende eiendommer i porteføljen. Antallet sertifiserte eiendommer

Figur 26 GRESB-resultatet for Norges Bank Real Estate Management i Europa



Figur 27 GRESB-resultatet for Norges Bank Real Estate Management i USA



innen kontor og handel økte med syv i 2016, hvorav fire var eiendommer i vår portefølje som ble sertifisert, og tre var eiendommer vi kjøpte i løpet av året, som tidligere hadde blitt sertifisert. I tillegg kjøpte vi to eiendommer som ikke var sertifisert og to eiendommer som er under utvikling.

Ved utgangen av 2016 hadde vi oppnådd en sertifiseringsandel på 58 prosent, sammenlignet med 55 prosent i 2015. I USA økte sertifiseringsandelen fra 66 prosent til 71 prosent mellom 2015 og 2016, mens i Europa økte sertifiseringsandelen fra 38 prosent til 39 prosent i samme periode.

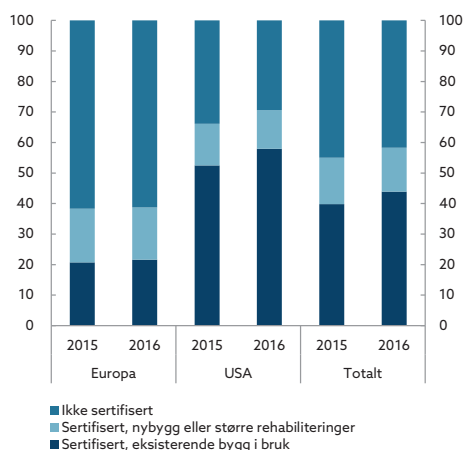
Alle utviklingsprosjekter i porteføljen er i rute for å oppnå miljøsertifisering.

ENERGIEFFEKTIVISERING INNEN LOGISTIKK

Alle nye logistikkeiendommer i porteføljen er bygget for å oppnå miljøsertifisering. I 2016 var 14 av våre 599 logistikkeiendommer miljøsertifisert, hvorav alle var tidligere sertifisert under bygging.

Miljøsertifisering av eiendommer i drift er mindre utbredt innen logistikk enn innen kontor og handel. Derfor er vår strategi innen logistikk å fokusere på å oppgradere eiendommene med energieffektiv belysning og å installere moderne systemer for måling av strømforbruk.

Figur 28 Andel av porteføljen med eiendommer tilknyttet kontor og handel over 2 000 kvadratmeter. Prosent



MILJØVENNLIG FORVALTNING

Et veiledningsdokument for eiendomsinvesteringer ble publisert i oktober 2016 og er tilgjengelig på www.nbrem.no.

NYE MILJØSERTIFISERINGER I 2016

Adresse	By	Marked	Sertifisering
175 N Street, NE ¹	Washington, D.C.	USA	LEED BD + C: Core og Shell Platinum
100 First Street ¹	San Francisco	USA	LEED EBOM Gold
303 Second Street ¹	San Francisco	USA	LEED EBOM Gold
888 Brannan Street	San Francisco	USA	LEED BD + C: Core og Shell Gold
28-32 avenue Victor Hugo	Paris	Europa	BREEAM New Construction/ Refurbishment Very Good BREEAM In-use Part 1 og 2 Very Good
7 Cork Street	London	Europa	BREEAM New Construction (interim) Very Good
31-33 rue de Verdun og 46-48 rue Carnot	Paris	Europa	BREEAM In-use Part 1 og 2 Excellent

¹ Nye investeringer i 2016.



Verdivurderinger

Vi innhenter eksterne verdivurderinger og rapporterer verdien av eiendomsinvesteringene hvert kvartal.

Verdien av en eiendomsportefølje er summen av eiendeler og gjeld. Virkelig verdi er den estimerte prisen man ville fått ved å selge en eiendom eller overføre gjeld mellom to markedsaktører.

VERDSETTELSE AV EIENDOM

Verdien av en eiendom før den blir solgt vil alltid være gjenstand for en viss grad av usikkerhet ettersom eiendom er en mindre hyppig omsatt aktivaklasse sammenlignet med aksjer og renter. En diversifisert base med flere ulike verdsettere bidrar til å øke kvaliteten på verdiestimatene.

Verdivurderinger gjøres i tråd med internasjonalt anerkjente standarder. Vi kvalitetssikrer informasjonen som verdsettere baserer sin verdivurdering på.

VERDSETTELSE AV GJELD

Ved utgangen av 2016 hadde porteføljen en gjeldsgrad på 7,7 prosent. På lik linje med eiendommene verdsettes gjeld til sin virkelige verdi. Der det ikke finnes observerbare priser, blir gjelden verdivurdert av eksterne verdsettere eller ved hjelp av ulike modeller.

VERDSETTELSESUSIKKERHET

Eiendomsverdsettelse er basert på framover-skuende vurderinger. Estimaten som benyttes reflekterer vanligvis sammenlignbare nylige transaksjoner for eiendommer med lignende karakteristika.

Verdsettelsesestimater er særlig sensitive for endringer i diskonteringsrente og forutsetninger som påvirker fremtidige inntekter. Usikkerheten kan tallfestes ved å undersøke effekten av å endre disse. En endring i diskonteringsrenten på 0,2 prosentpoeng, og en reduksjon i fremtidige leieinntekter på 2,0 prosent, ville redusert eiendomsinvesteringenes verdi med om lag 5,1 prosent sammenlignet med verdiestimatet ved årsslutt. En tilsvarende endring i diskonteringsrenten på -0,2 prosentpoeng og en økning i fremtidige leieinntekter på 2,0 prosent, ville øke verdiestimatet med 5,7 prosent.

Vi gjennomgår verdsettelsen av investeringene ved utgangen av hvert kvartal. Her dokumenterer vi resultatene av kontrollene og vurderingene som er blitt gjort og redegjør for de mest betydelige usikkerhetsmomentene som er knyttet til verdsettelsen.



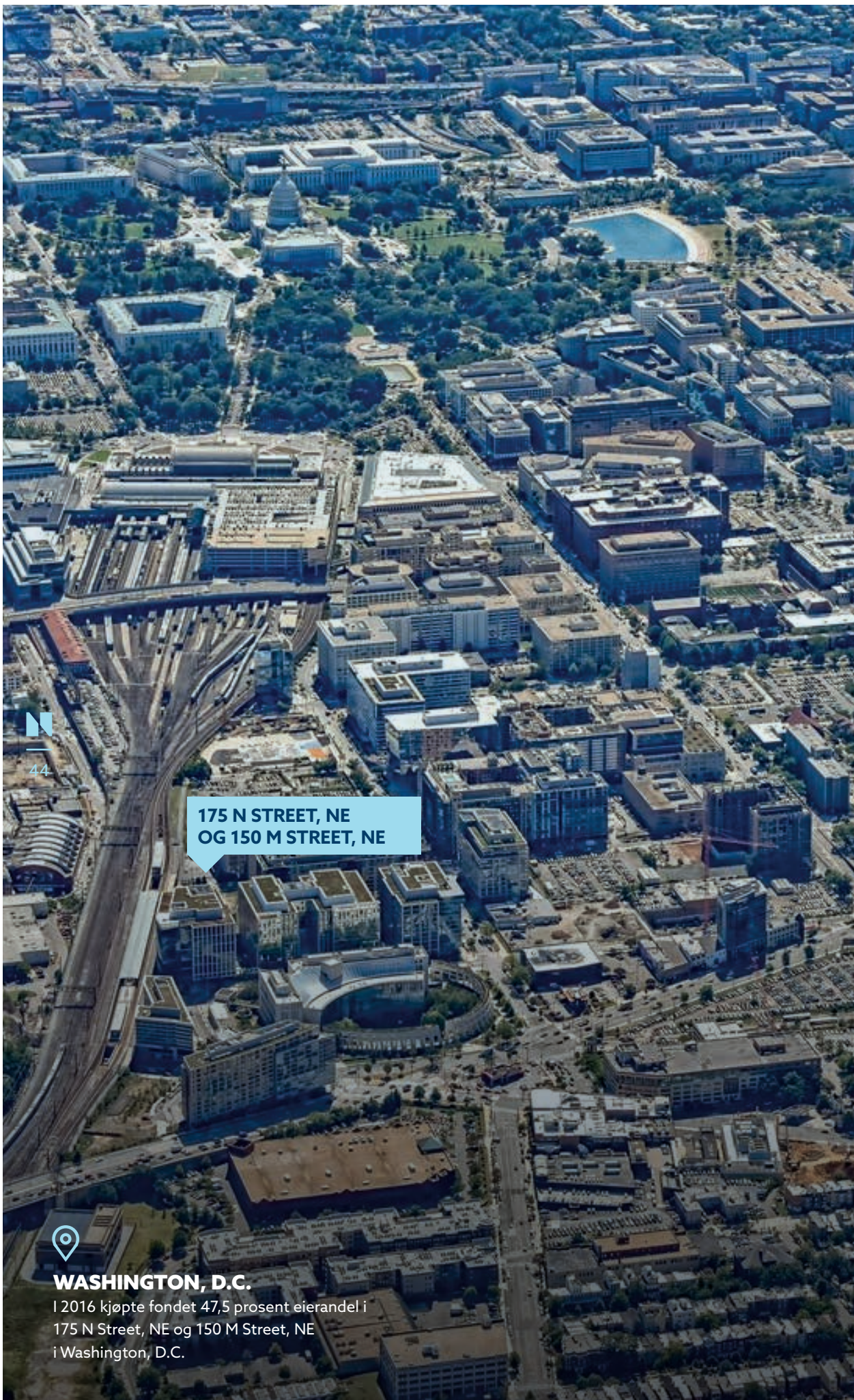
EKSTERNE VERDSETTERE PER 31. DESEMBER 2016

Verdsetter	Byer
CBRE	Paris, Zürich, Boston, Frankfurt, Berlin, New York, München, Washington, D.C., Sheffield, logistikk
Cushman og Wakefield	London, Paris, New York, Boston, Washington, D.C., logistikk
Joseph Blake	Washington, D.C.
JLL	Logistikk
NPV Advisors	San Francisco
Integra Realty Resources	New York, San Francisco
BNP Paribas	München
US Realty Consultants	Washington, D.C.

Tabell 16 Nettoverdi av eiendomsinvesteringene. Millioner kroner

	2016	2015	2014	2013	2012
Bygninger	204 635	197 549	118 515	57 329	28 895
Gjeld	-15 727	-17 432	-11 985	-6 307	-4 109
Betalbar skatt	-204	-215	-98	-30	-3
Netto utsatt skatt	-1 153	-1 048	-520	-230	-2
Bankinnskudd	2 272	2 491	1 170	695	327
Netto andre eiendeler og forpliktelser	-1 354	-1 324	-651	-424	-100
Nettoverdi¹	188 469	180 021	106 431	51 032	25 008
Bank og netto eiendeler på gruppenivå	2 178	1 091	1 199	573	115
Nettoverdi av konsoliderte datterselskaper	23	29	-	-	-
Netto eiendeler eiendom	190 670	181 141	107 630	51 605	25 123

¹ Se Note 6, Tabell 6.4 i årsrapporten til Statens pensjonsfond utland 2016.



44

**175 N STREET, NE
OG 150 M STREET, NE**



WASHINGTON, D.C.

I 2016 kjøpte fondet 47,5 prosent eierandel i 175 N Street, NE og 150 M Street, NE i Washington, D.C.

Inntekter

Fondet mottar stabile leieinntekter fra leietakere.

I 2016 var netto leieinntekter 7 645 millioner kroner. Økningen fra 2015 var 724 millioner kroner og skyldes hovedsakelig en økning i antall investeringer. Utleiegrad påvirker leieinntektene. I 2016 var utleiegraden 91,4 prosent, mot 93,5 prosent i 2015.

Løpende avkastning består av netto leieinntekter minus kostnader. Disse kostnadene er rentekostnader på eksternt gjeld, betalbare skattekostnader, faste forvaltningshonorarer, kostnader i operative driftsselskaper og kostnader i selskapsstrukturen.

Verdiendringer består av realisert gevinst/tap, verdiendringer for eiendommene, verdiendringer for eksternt gjeld, endring i utsatt skatt og variable forvaltningshonorarer.

Eiendomsinvesteringene har en diversifisert leietakerbase på 2 870 leietakere fra ulike sektorer i Europa og USA. I enkelte tilfeller eier vi kun tomten og ikke bygget, og vi får da kun inntekter fra utleie av tomten.

Endringer i valutakurser har en vesentlig innvirkning på leieinntektene i norske kroner. I 2016 ble britiske pund svekket mot norske kroner med 18,5 prosent

Tabell 17 Netto inntekt. Millioner kroner

	2016	2015	2014	2013	2012
Netto leieinntekter	7 645	6 921	3 747	2 237	695
Realisert gevinst/tap	109	320	-	-	-
Verdiendringer – bygninger	1 416	9 265	5 464	1 539	196
Verdiendringer – gjeld	-191	435	-395	336	-327
Forvaltningskostnader operative driftsselskaper – ukonsoliderte ¹	-42	-41	-43	-35	-24
Kostnader i selskapsstrukturen	-144	-174	-120	-61	-42
Honorarer til eiendomsforvaltere – faste	-454	-308	-165	-94	-20
Honorarer til eiendomsforvaltere – variable	-39	-343	-16	-	-
Transaksjonskostnader	-411	-320	-586	-201	-126
Rentekostnader eksternt gjeld	-622	-666	-354	-239	-44
Betalbar skatt	-151	-100	-82	-64	-7
Endring utsatt skatt	-174	-452	-292	-182	-
Netto inntekt²	6 942	14 537	7 160	3 236	301
Forvaltningskostnader operative driftsselskaper – konsoliderte ¹	-24	-11	40	-39	-4
Transaksjonskostnader gruppenivå	-16	-8	-1	-2	-1
Netto inntekt på gruppenivå³	6 902	14 518	7 199	3 195	296

¹ Totale forvaltningskostnader operative driftsselskaper er spesifisert i Tabell 21.

² Se Note 6, Tabell 6.1 og 6.3 i årsrapporten til Statens pensjonsfond utland for 2016.

³ Kostnader ved forvaltningen omtalt i Tabell 20 er ikke inkludert i "Netto inntekt" da kostnadene er refundert fra Finansdepartementet.



FORVALTNINGSKOSTNADER

KOSTNADER VED FORVALTNINGEN AV INVESTERINGENE

Formål

Sikre en organisasjon som kan bidra til høyest mulig avkastning på eiendomsinvesteringene gjennom å finne gode investeringsmuligheter, gjennomføre nye investeringer og følge opp eksisterende investeringer.

Kostnader

Personalkostnader, IT-tjenester, juridiske tjenester og konsulent-tjenester.

KOSTNADER I SELSKAPSSTRUKTUREN

Formål

Sikre fondets finansielle interesser. Risikostyring og ansvarsbegrensning.

Kostnader

Revisjon, regnskapstjenester, IT-tjenester, juridiske tjenester og styrehonorarer.

KOSTNADER VED FORVALTNINGEN AV EIENDOMMENE

Formål

Sikre høyest mulige leieinntekter og avkastning gjennom løpende eiendomsforvaltning.

Kostnader

Faste honorarer til eiendomsforvaltere. Variable honorarer til eiendomsforvaltere.



46



ANDRE KOSTNADER

KOSTNADER VED DRIFT AV BYGG

Formål

Sikre netto leieinntekter fra leietakere

Kostnader

Kostnader forbundet med utleie, elektrisitet, forsikringer, vedlikehold og kostnader knyttet til oppfølging av leietakere.

TRANSAKSJONSKOSTNADER

Formål

Sørge for overføring av eierskap, samt foreta grundige analyser i forkant av en investering for å redusere risikoen.

Kostnader

Dokumentavgift og andre avgifter, samt kostnader forbundet med analysene som gjøres i forkant av en investering.

RENTEKOSTNADER

Kostnader ved eksterne lån.

SKATTEKOSTNADER

Kostnader til lokale myndigheter.

Forvaltningskostnader

Vi er kostnadsbevisste i forvaltningen av eiendomsinvesteringene. Kostnadene påløper på ulike nivåer.

Det er tre typer kostnader knyttet til forvaltningen av fondets eiendomsinvesteringer. Det påløper kostnader ved forvaltningen av investeringene i Norges Bank Real Estate Management og i operative driftsselskaper. Det påløper kostnader i selskapsstrukturen i heleide og deleide eiendomsselskaper. Og det påløper kostnader ved forvaltningen av eiendommene i noen eiendomsselskaper, bestående av en fast og en variabel komponent.

Reduksjonen i samlede forvaltningskostnader fra 2015 til 2016 skyldtes en nedgang i variable honorarer til eiendomsforvaltere. Nedgangen var et resultat av reforhandling av avtaler om forvaltning av eiendommene. Vi forhandlet frem en økning i faste honorarer og en reduksjon av variable honorarer.

Tabell 18 Forvaltningskostnader basert på gjennomsnittlige eiendeler under forvaltning. Prosent

	2016	2015	2014	2013	2012
Totale forvaltningskostnader ¹	0,65	0,90	0,80	0,89	1,24
Forvaltning av investeringene – Norges Bank Real Estate Management	0,25	0,24	0,29	0,38	0,55
Forvaltning av investeringene – operative driftsselskaper	0,04	0,05	0,06	0,10	0,19
Kostnader i selskapsstrukturen	0,08	0,13	0,18	0,16	0,34
Honorarer til eiendomsforvaltere – faste	0,26	0,23	0,24	0,25	0,16
Honorarer til eiendomsforvaltere – variable	0,02	0,25	0,03	-	-

¹ Alle kostnader, med unntak av kostnadene til «Forvaltning av investeringene – Norges Bank Real Estate Management», er inkludert i netto inntekt og avkastningstall for eiendomsporteføljen.

Tabell 19 Forvaltningskostnader. Millioner kroner

	2016	2015	2014	2013	2012
Totale forvaltningskostnader	1 143	1 210	543	331	154
Forvaltning av investeringene – Norges Bank Real Estate Management	440	333	199	141	68
Forvaltning av investeringene – operative driftsselskaper	66	52	43	35	24
Kostnader i selskapsstrukturen	144	174	120	61	42
Honorarer til eiendomsforvaltere – faste	454	308	165	94	20
Honorarer til eiendomsforvaltere – variable	39	343	16	-	-

KOSTNADER VED FORVALTNINGEN AV INVESTERINGENE

Kostnadene ved forvaltningen av investeringene omfatter kostnader knyttet til organisasjonen som forvalter og investerer i eiendom for fondet. I dette ligger personalkostnader, IT-kostnader, konsulenttjenester og juridiske tjenester, kostnader til kontorlokaler for våre ansatte og en andel av Norges Banks og Norges Bank Investment Managements felleskostnader.

Kostnadene påløper på to nivåer i organisasjonsstrukturen. Det påløper kostnader i Norges Bank Real Estate Management, som forvalter eiendomsinvesteringene. I 2016 var disse kostnadene på 440 millioner kroner.

Det påløper også kostnader i operative driftsselskaper i Luxembourg, Singapore, Tokyo og London. Her er kostnadene av samme type som kostnadene som påløper i Norges Bank Real Estate Management. I 2016 var disse kostnadene på 66 millioner kroner.

KOSTNADER I SELSKAPSTUKTUREN

Vi har et betydelig antall heleide og deleide eiendomsselskaper uten ansatte. Kostnadene for de heleide og deleide selskapene består hovedsakelig av revisjons- og regnskapshonorarer, juridiske honorarer og forsikring.

Tabell 20 Kostnader ved forvaltningen av investeringene i Norges Bank Real Estate Management. Millioner kroner

	2016	2015	2014	2012	2012
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	215	175	103	78	38
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	74	55	51	35	30
Analyse, konsulent- og juridiske tjenester	30	17	19	6	-
Øvrige kostnader	121	86	26	22	-
Totale forvaltningskostnader	440	333	199	141	68

Tabell 21 Kostnader ved forvaltningen i operative driftsselskaper. Millioner kroner

	2016	2015	2014	2013	2012
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	27	26	22	18	11
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	11	9	5	3	2
Analyse, konsulent- og juridiske tjenester	5	4	7	6	6
Øvrige kostnader	23	13	9	8	5
Totale forvaltningskostnader	66	52	43	35	24

Øvrige kostnader for heleide og deleide selskaper består hovedsakelig av administrative utgifter knyttet til selskapene i strukturen, samt kompensasjon til medeiere i USA og Storbritannia for økte skattekostnader som en følge av valgt selskapsform. Siden selskapene ikke har ansatte, påløper det ikke personal- eller kontorkostnader.

I 2016 var kostnadene knyttet til selskapsstrukturene 144 millioner kroner.

KOSTNADER VED FORVALTNINGEN AV EIENDOMMENE

Interne og eksterne eiendomsforvaltere følger opp byggene kommersielt og gjennomfører handlingsplaner for å oppnå høyest mulig avkastning med lavest mulig risiko. I noen tilfeller har honorarer til eksterne eiendomsforvaltere en variabel komponent, normalt basert på meravkastning over flere år.

I 2016 var kostnadene knyttet til forvaltningen av eiendommene 493 millioner kroner.

Tabell 22 Kostnader i selskapsstrukturen. Millioner kroner

	2016	2015	2014	2013	2012
IT-tjenester, systemer, data og informasjon	24	22	16	13	11
Analyse, konsulent- og juridiske tjenester	74	62	46	31	9
Øvrige kostnader	46	90	58	17	22
Totale kostnader i selskapsstrukturen¹	144	174	120	61	42

¹ For 2016, totale driftskostnader i operative datterselskaper på 66 millioner som vist i Tabell 21, og 34 millioner av strukturkostnadene i Tabell 22, utgjør 100 millioner som vist i Tabell 10.2 i Statens pensjonsfond utland sin årsrapport for 2016.

Tabell 23 Honorar til eiendomsforvaltere. Millioner kroner

	2016	2015	2014	2013	2012
Honorarer til eiendomsforvaltere - faste	454	308	165	94	20
Honorarer til eiendomsforvaltere - variable	39	343	16	-	-
Totale honorarer til eiendomsforvaltere	493	651	181	94	20

Andre kostnader

For eiendomsinvesteringer påløper det kostnader knyttet til drift av bygg, transaksjoner, skatt og renter.

KOSTNADER VED DRIFT AV BYGG

Kostnader knyttet til daglig drift og vedlikehold av byggene i porteføljen påløper i eiendoms-selskapene som eier byggene og er således ikke direkte relatert til investeringsvirksomheten.

I disse kostnadene inngår aktiviteter knyttet til utleie, renhold, elektrisitet, forsikringer, helse, miljø og sikkerhet, vaktmestertjenester, fakturering og daglig oppfølging av leietakere. En vesentlig andel av driftskostnadene blir viderefakturert til leietakerne. I enkelte tilfeller dekkes driftskostnadene av leietakeren direkte. I tilfeller hvor vi kun eier tomten, og ikke selve bygget, påløper det ikke driftskostnader fra bygget.

I 2016 var kostnadene knyttet til drift av bygg 2 852 millioner kroner før viderefakturering til leietakere.

SKATTEKOSTNADER

Fondets skatteposisjon fremgår av lokale bestemmelser og skatteavtalene med de respektive landene.

I 2016 hadde fondet en betalbar skattekostnad knyttet til eiendomsinvesteringene på 151 millioner kroner, samt en kostnad ved endring i utsatt skatt på 174 millioner kroner.

RENTEKOSTNADER

Våre investeringer finansieres i hovedsak med egenkapital og konsernintern gjeld. Enkelte investeringer har imidlertid også ekstern gjeld.

Eksterne rentekostnader utgjorde 622 millioner kroner i 2016.

TRANSAKSJONSKOSTNADER

Det påløper transaksjonskostnader ved kjøp og salg av eiendommer. Det inkluderer dokumentavgift samt andre skatter og avgifter til lokale myndigheter. Disse kostnadene kan variere betydelig og utgjorde 340 millioner kroner i 2016.

Det er også kostnader knyttet til analyser som gjøres i forkant av en investering, såkalt due diligence. Dette er risikoreducerende tiltak i tråd med mandatet. Analysene og vurderingene gjelder investeringens risiko, herunder markeds-, likviditets-, kreditt-, motparts-, operasjonell, juridisk, skattemessig, teknisk og miljømessig risiko. Disse kostnadene er relativt stabile i prosent for hver ny investering og utgjorde 71 millioner kroner i 2016.

Transaksjonskostnader for kjøp og salg som ikke ble gjennomført kostnadsføres på konsernnivå når et datterselskap ikke er etablert. Disse transaksjonskostnadene utgjorde 16 millioner kroner i 2016.

Transaksjonskostnader utgjorde totalt 427 millioner kroner i 2016.

Tabell 24 Leieinntekter og kostnader ved drift av bygg. Millioner kroner

	2016	2015	2014	2013	2012
Brutto leieinntekter	8 970	7 816	4 132	2 374	712
Driftskostnader eiendom	-2 852	-2 224	-948	-406	-45
Viderefakturerte kostnader til leietakere	1 527	1 329	563	269	28
Netto leieinntekter	7 645	6 921	3 747	2 237	695

Tabell 25 Transaksjonskostnader. Millioner kroner

	2016	2015	2014	2013	2012
Dokumentavgift og andre offentlige avgifter	340	83	401	73	74
Andre transaksjonskostnader	71	237	185	128	52
Transaksjonskostnader	411	320	586	201	126
Transaksjonskostnader på gruppenivå	16	8	1	2	1
Totale transaksjonskostnader	427	328	587	203	127

Tabell 26 Transaksjonskostnader basert på investert kapital. Prosent

	2016	2015	2014	2013	2012
Dokumentavgift og andre offentlige avgifter	1,77	0,18	1,06	0,38	0,63
Andre transaksjonskostnader ¹	0,37	0,55	0,49	0,67	0,45
Transaksjonskostnader i prosent av investert kapital det året	2,15	0,73	1,55	1,05	1,08

¹ Inkluderer ikke transaksjonskostnader for avbrutte transaksjoner på gruppenivå.

Kontantstrøm

I 2016 ble netto 14 748 millioner kroner overført fra fondets renteportefølje til eiendomsporteføljen. Porteføljen mottok 5 591 millioner kroner fra sine datterselskaper.

Disse midlene ble brukt til å finansiere nye eiendomsinvesteringer, med 19 147 millioner kroner. I tillegg ble 2 808 millioner kroner brukt til å betale ned på ekstern gjeld og til å finansiere oppgraderinger av eiendommene. Samlet kontantbeholdning for eiendom i Norges Bank økte med 1 100 millioner kroner i 2016.

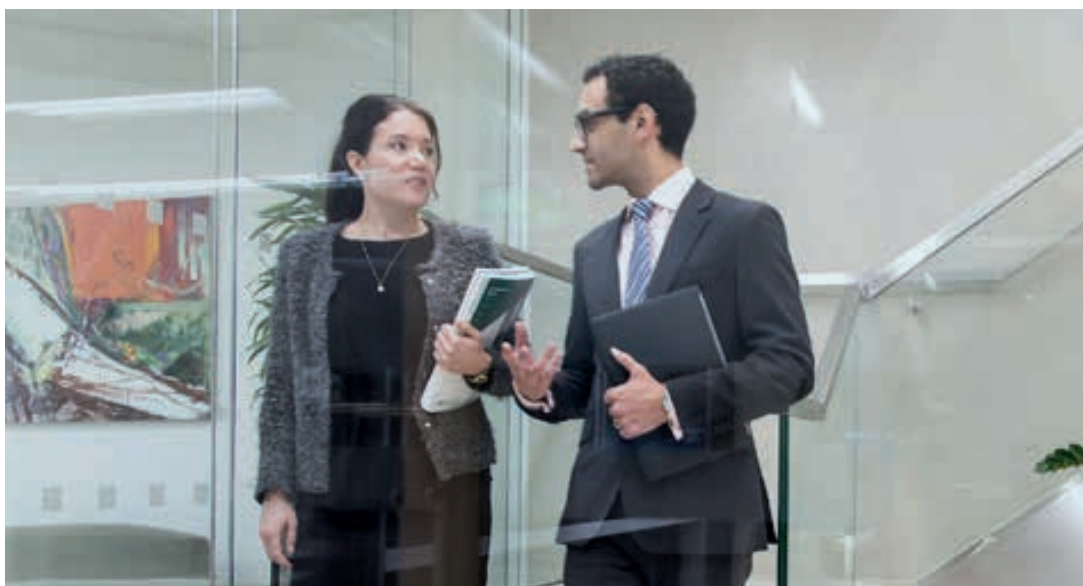
Norges Bank Real Estate Management investerer gjennom datterselskaper og underliggende eiendomsselskaper. Datterselskapene finansieres med egenkapital og konserninterne lån. Kontanter generert i eiendomsselskapene fra netto leieinntekter distribueres i form av utbytte eller rente på konserninterne lån mellom selskapene i strukturen og videre opp til fondet. Inntekter generert i eiendomsselskapene kan også bli distribuert i form av tilbakebetalinger på konserninterne lån og gjennom tilbakebetaling av egenkapital.

Utbytte som betales til fondet og renter på konserninterne lån vil utgjøre mindre enn netto leieinntekter i de underliggende eiendomsselskapene. Resten av inntektene dekker kostnader i strukturen eller reinvesteres, for eksempel i oppgraderinger av bygg.

Kontantstrømmen fra leieinntekter i de underliggende eiendomsselskapene utgjorde 7 229 millioner kroner.

Totalt reinvesterte datterselskapene 89 millioner kroner av deres operasjonelle kontantstrøm, i tillegg til de investeringene som finansieres av Norges Bank.

Samlet kontantbeholdning i datterselskapene gikk ned med 219 millioner kroner i 2016.



Tabell 27 Kontantstrøm. Millioner kroner

	2016	2015	2014	2013	2012
Netto tilførsel til eiendom	14 748	41 584	36 047	18 951	14 262
Utbytte fra datterselskaper	2 167	1 931	598	259	-
Renteinntekter på lån gitt til datterselskaper	1 490	1 601	1 368	749	203
Tilbakebetaling av lån gitt til datterselskaper	1 934	654	436	341	240
Utbetalinger til nye investeringer i datterselskaper	-19 147	-44 476	-36 859	-19 306	-14 574
Utbetalinger til nedbetaling av eksterne lån og oppgraderinger	-2 808	-1 415	-1 287	-352	-26
Innbetalinger fra salg av eiendommer og optak av eksterne lån i eiendomselskaper	2 752	260	-	-	-
Andre betalinger til datterselskaper	-36	-	-	-	-
Endring bankbeholdning	1 100	138	303	642	105

Tabell 28 Netto leieinntekter til kontantstrøm. Millioner kroner

	2016	2015	2014	2013	2012
Netto leieinntekter	7 645	6 921	3 747	2 237	695
Netto leieinntekter, uten kontantstrøm	-416	-312	-97	-50	-13
Kontantstrøm fra leieinntekter	7 229	6 609	3 650	2 187	682
Transaksjonskostnader	-411	-320	-586	-201	-126
Rentekostnader på eksterne lån	-622	-666	-354	-239	-44
Betalte skatter	-151	-100	-81	-64	-5
Honorarer til eiendomsforvaltere - faste	-454	-308	-165	-94	-20
Honorarer til eiendomsforvaltere - variable	-231	-	-	-	-
Driftskostnader	-186	-215	-163	-96	-66
Kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	5 174	5 000	2 301	1 493	421
Realiserte gevinster og tap fra salg av eiendom	109	320	-	-	-
Samlet utbetaling fra operasjonelle aktiviteter ¹	-5 591	-4 186	-2 402	-1 349	-443
Reinvesteringer	89	207	575	224	237
Endring bankbeholdning	-219	1 342	475	368	214

¹ Utbetalt til Norges Bank.

Investerings- beslutninger

Eiendomsinvesteringer krever bred analyse, omfattende vurderinger og grundige beslutningsprosesser.

Når vi vurderer en investeringsmulighet, gjør vi vurderinger og antakelser om utvikling i leiepriser, kapitaliseringsrater, perioder med ledighet, lengden på leieavtaler og andre utleievilkår samt kostnader knyttet til oppgradering. Vi gjør også en grundig analyse som omfatter finansielle, juridiske, regulatoriske, skattemessige, strukturelle, operasjonelle, tekniske, miljømessige og forsikringsmessige vurderinger.

BESLUTNINGSORGANER

Beslutningsprosessen for eiendomsinvesteringer er regulert av investerings- og komitémandater, og av stillingsinstrukser. Alle investeringer av betydning vurderes av styrer og komitéer som består av interne og eksterne rådgivere, og alle prosesser er godt dokumentert.

Norges Banks hovedstyre

Norges Banks hovedstyre er øverste beslutningsorgan og vedtar investeringer over 1,5 milliarder dollar, basert på anbefalinger fra Real Estate Investment Board.

Hovedstyret består av åtte medlemmer oppnevnt av Kongen i statsråd og ledes av sentralbanksjefen. Hovedstyret har etablert et Risiko- og Investeringsutvalg. Utvalget bistår hovedstyret i vurderingen av eiendomsforvaltningen og risikoen forbundet med dette, og i større investeringsbeslutninger.

Utvalget består av to av hovedstyrets eksterne medlemmer og ledes av en av visesentralbanksjefene.

Real Estate Investment Board

Real Estate Investment Board vurderer investeringer over 250 millioner dollar, vurderer og godkjenner investeringer over 750 millioner dollar og gir innstilling til hovedstyret ved investeringer over 1,5 milliarder dollar. Investeringer som er av en vesentlig annen art enn vanlige eiendomstransaksjoner skal også godkjennes av dette organet. Real Estate Investment Board skal påse at investeringene foretas i henhold til vårt mandat og vår strategiplan. Beslutningene krever et flertall av stemmene.

Real Estate Investment Board består av lederen av Norges Bank Investment Management (leder), lederen av Norges Bank Real Estate Management, Chief Risk Officer i Norges Bank Investment Management og to eksterne rådgivere.

Real Estate Investment Committee

Lederen av Norges Bank Real Estate Management godkjenner investeringer over 250 millioner dollar. Real Estate Investment Committee gir lederen av Norges Bank Real Estate Management råd om investeringer over dette beløpet, inkludert spørsmål om transaksjonen og beslutningsprosessen. Investeringer som involverer nye partnere, nye markeder, nye forvaltere eller nye eierstrukturer skal alltid vurderes av Real Estate Investment Committee.

Komiteén består av leder for Norges Bank Real Estate Management, Chief Compliance and Control Officer (komiteens leder), Chief Investment Officer, Chief Risk Officer, Chief Operating Officer og Chief Administrative Officer.

Real Estate Advisory Board

Chief Investment Officer i Norges Bank Real Estate Management beslutter investeringer opp til 250 millioner dollar. Real Estate Advisory Board gir Chief Investment Officer investeringsråd, inkludert spørsmål om eierstruktur, kommersielle forhold, pris, risiko og strategi. Alle investeringer over 50 millioner dollar skal legges fram for Real Estate Advisory Board.

Real Estate Advisory Board består av Chief Investment Officer (leder) og Chief Risk Officer i Norges Bank Real Estate Management og to eksterne rådgivere.

GJENNOMFØRING

Når en investering er blitt godkjent av riktig organ, ferdigstilles transaksjonsdokumentene. Vanligvis vil et datterselskap av Norges Bank Real Estate Management inngå en kjøps- eller salgskontrakt med motparten. Hvordan transaksjonen fullføres og hvordan kjøpesummen blir overført, vil variere fra marked til marked.

Det er viktig med åpenhet rundt forvaltningen av fondet og de resultatene vi oppnår. Vi rapporterer avkastningen på investeringene hvert kvartal og annonserer alle kjøp og salg over 25 millioner dollar på vår nettside, www.nbrem.no. Dette skjer vanligvis etter at kontrakten er signert.

Alle kjøp og salg framgår av den årlige beholdningslisten på vår nettside.

INVESTERINGSBESLUTNINGER**Beløpsgrenser**

Investeringer over **1,5 milliarder** dollar

Investeringer over **750 millioner** og under **1,5 milliarder** dollar og spesielle transaksjoner

Investeringer over **250 millioner** og under **750 million** dollar eller nye markeder/partnere/strukturer

Investeringer mellom **50 millioner** og **250 millioner** dollar

Investeringer opp til **50 millioner** dollar

Beslutningstakere

Norges Banks hovedstyre
Rådgiver: Real Estate Investment Board

Real Estate Investment Board

Chief Executive Officer i Norges Bank Real Estate Management
Rådgiver: Real Estate Investment Committee

Chief Investment Officer of Norges Bank Real Estate Management
Rådgiver: Real Estate Advisory Board

Chief Investment Officer of Norges Bank
Real Estate Management

Investeringer gjennom datterselskaper

Fondet investerer i eiendom gjennom datterselskaper for å sikre god risikostyring og beskytte fondets verdier.

Investeringer i eiendom skiller seg fra investeringer i noterte aksjer og rentepapirer. En eiendomstransaksjon vil vanligvis ta uker eller måneder fra de første forhandlingene til den er gjennomført. Det må forhandles kjøpekontrakter, samarbeidsavtaler (når fondet investerer med en samarbeidspartner) og avtaler om forvaltning av eiendom, i tråd med gjeldende markedspraksis og lokalt regelverk. Før enhver investering gjør vi grundige analyser av diverse risikofaktorer.

Finansdepartementet har i mandatet for fondet fastsatt et rammeverk for eiendomsinvesteringene.

Rammeverket gir Norges Bank Real Estate Management anledning til å foreta eiendomsinvesteringer gjennom norske eller utenlandske selskaper. Unoterte selskaper og fondskonstruksjoner skal være etablert i land som Norge har skatteavtaler med, eller land som Norge i medhold av annen folkerettslig overenskomst kan kreve skatteopplysninger fra.

Risikoen ved eiendom er ikke nødvendigvis begrenset til det investerte beløpet. For å beskytte seg mot denne risikoen, har Norges Bank Real Estate Management vurdert egnede operative modeller for å gjennomføre eiendomsinvesteringene.

Det er god risikostyring og vanlig praksis i eiendomsbransjen å investere gjennom datterselskaper.

Fondets skatteposisjon følger av lokale regler og relevante skatteavtaler. Det er viktig for fondet at investeringene skattlegges på korrekt måte etter lokale regler, men også at vi ikke belastes for større skattekostnader enn nødvendig. Forventede skattekostnader er blant faktorene som vurderes når vi vurderer eierstruktur.

FAKTORER SOM VURDERES NÅR VI VURDERER EIERSTRUKTUR

Ansvarsbegrensning

- Beskytte fondet mot krav
- Begrense eventuelle krav til den enkelte eiendom og dens verdi
- Sikre risikostyring

God kontroll og styringsstruktur

- Sikre oversikt, kontroll og klare roller og klar ansvarsfordeling

Effektiv operativ styring

- Begrense kostnader
- Sikre operasjonelle plattformer for eiendomsforvaltning
- Sikre effektiv og sikker håndtering av penger



INVESTERINGER I KONTINENTAL-EUROPA

Norges Bank etablerte i 2011 en plattform i Luxembourg for å samle den operative og administrative forvaltningen av eiendomsinvesteringene i kontinental-Europa, herunder Frankrike, Tyskland og Sveits. I tillegg eies logistikkinvesteringene i Storbritannia gjennom denne plattformen. Viktige hensyn ved valget av lokalisering var sentral geografisk plassering, tilgang til et lokalt arbeidsmarked med høy relevant kompetanse, robuste og velprøvde juridiske rammevilkår, forutsigbar praktisering av lokalt regelverk, inkludert regler for beskatning, og at det er en allment benyttet jurisdiksjon for institusjonelle investorer.

Luxembourg er medlem av OECD og EU. Det foreligger skatteavtaler mellom myndighetene i Luxembourg og i Norge, og mellom Luxembourg og de landene i kontinental-Europa hvor fondet har investert.

Datterselskapene finansieres med egenkapital og konserninterne lån. Finansiering med konserninterne lån bidrar til effektiv håndtering av kontanter, herunder tilbakeføring av inntekter til fondet. Slike lån vil også redusere grunnlaget for skattbar inntekt. Alle våre eierstrukturer, inkludert bruk av konserninterne lån, er i tråd med relevante lover og regler om fradragsrett, kapitalisering og internprising.

MARKEDSSPESIFIKKE STRUKTURER

Fondets investeringer i Tyskland og Sveits eies direkte av datterselskaper i Luxembourg.

I Frankrike benyttes i tillegg regulerte eiendomsfond (såkalte OPCIs) for eiendomsinvesteringene.

Partnerskapet med Prologis for den europeiske logistikkporteføljen er et Luxembourg-selskap med mer enn 200 underliggende eierselskaper i

Luxembourg, Nederland og flere av de andre markedene vi investerer i.

INVESTERINGER I STORBRIANNIA

Under engelsk rett er utenlandske statlige investorer fritatt for å betale inntektsskatt og skatt av gevinster ved salg av eiendom. Fondet har opprettet en eierstruktur i Storbritannia som ivaretar denne skatteposisjonen. Fondet benytter skattemessig transparente English Limited Partnerships (ELPs) for eiendomsinvesteringene i Storbritannia.

INVESTERINGER I USA

I USA er fondet unntatt fra beskatning etter lokal rett, ettersom det er eid av en utenlandsk stat. Eierstrukturene for fondets eiendommer er etablert i form av lokale skattemessig transparente foretak med begrenset ansvar. Eiendommene eies av såkalte D-REITs (domestically controlled real estate investment trusts). I et slikt foretak må Norges Bank Real Estate Management som utenlandsk investor ha en eierandel på under 50 prosent og for øvrig ikke ha bestemmende eierinnflytelse.

I USA er datterselskapene til fondet etablert i delstaten Delaware. Ettersom fondet er fritatt for beskatning i USA, har ikke valget av stat for etablering av datterselskap skattemessig betydning for fondet sammenlignet med en eventuell etablering i andre delstater. Delaware har en velutviklet selskapslovgivning og et effektivt og anerkjent domstolsapparat for håndtering av eventuelle selskapsrettslige tvister. Delaware er derfor allment benyttet i USA som foretrukket stat for opprettelse og registrering av selskaper.

En oversikt over eierstrukturene i ulike markeder er tilgjengelig på fondets nettside www.nbrem.no.

6

KONTORER

139

ANSATTE

23

NASJONALITETER

36

PROSENT KVINNER

36

**GJENNOMSNITTS-
ALDER**



58

Oslo **53**
London **41**
New York **25**
Luxembourg **13**
Singapore **4**
Tokyo **3**

En global organisasjon

I 2016 økte Norges Bank Real Estate Management antall ansatte til 139, i tråd med veksten i vår eiendomsportefølje.

Norges Bank Real Estate Management har blitt en etablert enhet innenfor Norges Bank Investment Management. Vårt mål er å bygge opp en effektiv investeringsorganisasjon som kan ivareta og sikre fondets verdier.

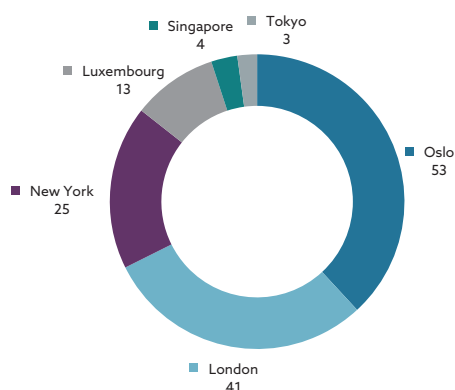
Ansatte med 23 ulike nasjonaliteter fordelt på de ulike kontorene skaper mangfold og gir organisasjonen et globalt perspektiv. Ved utgangen av 2016 var 62 prosent av våre ansatte basert i London, New York, Singapore,

Tokyo og Luxembourg. Den lokale tilstedeværelsen gjør det mulig for våre ansatte å bygge opp solid kunnskap om våre eiendommer og markedene vi investerer i.

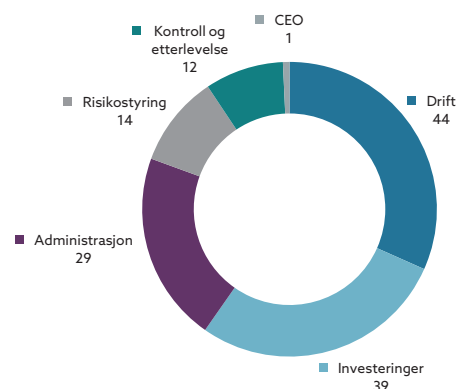
Vi jobber kontinuerlig med å bygge et team av dyktige ansatte som presterer på et høyt nivå, i tråd med våre forretningsmål og strategi. Vårt fokus har vært å danne en plattform for faglig utvikling som øker kompetansen rundt eiendomsforvaltning og utvikling av våre ansatte.

NBRE Management Europe Ltd. ble etablert i november 2016 og er et heleid datterselskap av Norges Bank. Selskapet og de ansatte er basert i London og forvalter våre 100 prosent eide eiendommer i Storbritannia, Frankrike og Tyskland.

Figur 29 Ansatte fordelt på kontor per 31. desember 2016



Figur 30 Ansatte fordelt på område per 31. desember 2016







ISSN 2464-3238 | Design: Brandlab

Foto: Norges Bank Investment Management, Navid Baraty, Offset, Shutterstock,
Andrew Holt/Alamy Stock Photo, Hans Fredrik Asbjørnsen, Getty Images/EyeEm,
Philippe Guignard, Great Portland Estates Plc, DC Aerial Photos Inc

Papir: Galerie Art Silk 300 g / Matt 150 g
Produksjon: 07 Media AS | Opplag: 300



NORGES BANK REAL ESTATE MANAGEMENT
Bankplassen 2, Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo
T: +47 24 07 30 00, www.nbrem.no