



### 3. Københavns Kommunes finansielle risikopolitik og politik for ansvarlige investeringer (2022-0170386)

I forlængelse af Økonomiudvalgets beslutninger på mødet den 23. november 2021 om grønne investeringer har Økonomiforvaltningen udarbejdet forslag til definition af grønne investeringer i regi af kommunens investeringsforening, som bygger på EU's Offentliggørelsesforordnings definition på bæredygtige investeringer. Definitionen kan indarbejdes i kommunens politik for ansvarlige investeringer i forbindelse med den kommende tilbudsindhentning af forvaltere i investeringsforeningen.

Endvidere er mulighederne for at foretage sociale investeringer i regi af investeringsforeningen belyst, i forlængelse af "Medlemsforslag om sociale investeringer", som blev vedtaget på Økonomiudvalgets møde den 22. februar 2022. Slutteligt forelægges kommunens finansielle risikopolitik og politik for ansvarlige investeringer, som overordnet set er uændret, til godkendelse.

## Indstilling

Økonomiforvaltningen indstiller over for Økonomiudvalget,

1. at Københavns Kommunes finansielle risikopolitik godkendes, jf. bilag 1,
2. at Københavns Kommunes politik for ansvarlige investeringer med tilhørende negativlister godkendes, jf. bilag 2-6,
3. at der, for at imødekomme beslutningen om, at minimum 50 pct. af aktieinvesteringerne skal være grønne, i forbindelse med næste tilbudsindhentning vedrørende kapitalforvaltning i Københavns Kommunes investeringsforening stilles krav om, at grønne aktier defineres og måles som bæredygtige investeringer iht. artikel 2 (17) i EU's Offentliggørelsesforordning,
4. at kommunens muligheder for at foretage sociale investeringer i regi af investeringsforeningen tages til efterretning jf. bilag 9-13,
5. at det godkendes, at "Medlemsforslag om sociale investeringer" stillet af Radikale Venstre på Økonomiudvalgets møde den 22. februar 2022 hermed er håndteret, jf. bilag 13.

## Problemstilling

Københavns Kommunes likviditet er primært placeret i kommunens investeringsforening, der pr. 30. april udgør ca. 16,4 mia. kr. Økonomiudvalget forelægges en gang årligt Københavns Kommunes finansielle risikopolitik og politik for ansvarlige investeringer til godkendelse, som blandt andet fastlægger rammerne for kommunens investeringsforening.

Økonomiudvalget besluttede på mødet den 23. november 2021 en model for grønne investeringer i kommunens investeringsforening jf. tabel 1.

**Tabel 1. Grønne investeringer årene 2022-2025 fordelt på obligationer og aktier.**

Aktivtype	Fordeling af aktiver	Andel grønne obligationer og aktier			
		2022	2023	2024	2025
Obligationer	88%	17%	19%	23%	27%
Aktier	12%	0%	50%	50%	50%
<b>I alt</b>	<b>100%</b>	<b>15%</b>	<b>23%</b>	<b>26%</b>	<b>30%</b>

Obligationer udgør ca. 14 mia. og aktier udgør ca. 2 mia. kr. af investeringerne. Andelen af grønne investeringer skal udgøre 15 % ved udgangen af 2022 og skal stige til 30 % ved udgangen af 2025. I 2022 udgøres de grønne investeringer af obligationer. Da obligationer udgør ca. 88 % af investeringerne, svarer det til, at ca. 17 % af obligationerne skal være grønne. I 2023 og frem skal 50 % af aktierne være grønne.

Det blev samtidig besluttet, at Økonomiforvaltningen i nærværende sag om kommunens finansielle risikopolitik og politik for ansvarlige investeringer skulle vende tilbage med modeller for at definere og afgrænse grønne aktier, ligesom der skal gives en status på grønne investeringer, samt en måling af klimaaftrykket i kommunens investeringsforening.

Økonomiudvalget besluttede endvidere på mødet den 22. februar medlemsforslag stillet af Radikale Venstre om sociale investeringer, som pålagde Økonomiforvaltningen at udarbejde et oplæg om hvordan kommunen kan placere 1 pct. af kommunens samlede likviditet ligeligt fordelt mellem grønne og sociale investeringer enten i regi af investeringsforeningen eller ved at investere i AIF'er (alternative investeringsforeninger).

## Løsning

Den finansielle risikopolitik (bilag 1) er overordnet set uændret i forhold til den senest vedtagne den 15. juni 2021, udover en ajourføring af relevante tabeller og nøgletal m.v. og mindre redaktionelle ændringer.

Politikken for ansvarlige investeringer (bilag 2) er ligeledes uændret i forhold til senest vedtagne. Det bemærkes, at investeringer i russiske selskaber, der er statsejet eller -kontrolleret, fra den 1. marts 2022 er blevet negativlistet i kommunens investeringsforening. Af bilag 3-6 fremgår kommunens aktuelle negativlister.

### *Grønne investeringer*

For at definere og afgrænse grønne investeringer har Økonomiforvaltningen været i dialog med administrator og kapitalforvaltere i kommunens investeringsforening. Desuden har Økonomiforvaltningen haft drøftelser med eksterne, herunder pensionskasserne ATP, P+ og Akademikerpension, samt indhentet ekstern bistand fra konsulentfirmaet PWC, der har gennemgået EU-forordninger m.v. for at undersøge mulighederne for en afgrænsning og vurdering af forskellige muligheder for at definere grønne aktier.

Det kan konkluderes, at der ikke på nuværende tidspunkt er en entydig, anvendelig definition på grønne aktier. Økonomiforvaltningen vil løbende følge udviklingen, og i takt med at markedet for grønne investeringer modnes, og der implementeres standardiserede metoder til at afgrænse grønne investeringer, vil disse blive forelagt for Økonomiudvalget.

Artikel 2 (17) i EU's Offentliggørelsesforordning (også kaldet Disclosure-forordningen) definerer bæredygtige investeringer ud fra ESG-faktorer – Environment (miljø), Social (samfundsmæssigt/socialt) og Governance (ledelse) som;

- "en investering i en økonomisk aktivitet, som bidrager til et miljømæssigt mål som målt f.eks. ved hjælp af nøgleindikatorer for ressourceeffektivitet for anvendelse af energi, vedvarende energi, råmaterialer, vand og jord, for affaldsproduktion og drivhusgasemissioner eller for dens indvirkning på biodiversiteten og den cirkulære økonomi eller
- en investering i en økonomisk aktivitet, som bidrager til et socialt mål, navnlig en investering, som bidrager til at bekæmpe ulighed, eller som fremmer social samhørighed, social integration og arbejdsmarkedsrelationer, eller en investering i menneskelig kapital eller økonomisk eller socialt dårligt stillede lokalsamfund,
- forudsat at sådanne investeringer ikke er til væsentlig skade for nogen af disse mål, og at de virksomheder, der investeres i, følger god ledelsespraksis, navnlig med hensyn til solide ledelsesstrukturer, arbejdstagerforhold, aflønning af personale og overholdelse af skatteregler".

Offentliggørelsesforordningens formål er at definere regler om finansielle markedsdeltageres og finansielle rådgiveres oplysningsforpligtelser i forbindelse med integrering af ESG-faktorerne, og opstiller nærmere oplysningskrav til henholdsvis fuldt bæredygtige og delvist bæredygtige investeringsprodukter (såkaldte artikel 9- og artikel 8-produkter).

For fuldt bæredygtige finansielle produkter (artikel 9-produkter), der har bæredygtighed som mål, skal der redegøres for, hvordan det opstillede bæredygtighedsmål opnås. For delvist bæredygtige finansielle produkter (artikel-8-produkter), hvor bæredygtighed er et blandt flere karakteristika, skal der bl.a. redegøres for, hvordan de bæredygtige karakteristika opfyldes. Det bemærkes, at Københavns Kommunes investeringsforening er klassificeret som et artikel 8-produkt.

Finanstilsynet fører tilsyn med finansielle produkter, der defineres som bæredygtige efter Offentliggørelsesforordningen.

Af forordningens artikel 2 (12) fremgår det, at fonde, porteføljer mv. er omfattet af definitionen af finansielle produkter. Eksempelvis kan aktier indgå i fondene, og tilsynet vil dermed omfatte aktierne, såfremt en fond f.eks. er underlagt rapporteringsforpligtelserne i artikel 9.

Økonomiforvaltningen foreslår på den baggrund, at kravene til grønne aktieinvesteringer i kommunens investeringsforening fastlægges efter definitionen EU's Offentliggørelsesforordnings artikel 2(17), og definitionen dermed udvides fra "grønne aktier" til "bæredygtige aktier" og at det dermed præciseres, at der vil være tale om, at 50 pct. af aktierne skal være bæredygtige i 2023.

Dermed stilles der krav om, at mindst halvdelen af aktieinvesteringerne skal leve op til Offentliggørelsesforordningens artikel 2(17) og dermed bidrage til enten miljømæssige eller sociale mål. Såfremt aktieinvesteringerne sker i fonde, skal disse leve op til Offentliggørelsesforordningens artikel 9.

Økonomiforvaltningen har bedt investeringsforeningens forvaltere om at opgøre, hvor stor en andel af aktierne i kommunens investeringsforening, der på nuværende tidspunkt er, eller forventes at blive, kategoriseret som bæredygtige efter artikel 2(17). Pr. 30. april 2022 skønnes andelen at udgøre ca. 34 pct. Det bemærkes, at der er stor forskel på andelen mellem forvalterne, og der er en vis usikkerhed forbundet med opgørelsen på nuværende tidspunkt.

Når EU's taksonomiforordning for bæredygtige økonomiske aktiviteter er fuldt udrullet, vil den være et entydigt klassificeringssystem for bæredygtige økonomiske aktiviteter, som yder et betydeligt bidrag til at opnå miljømæssige mål, fx mitigerende af klimaforandringer, fastsat ved tekniske screeningskriterier. Som følge heraf vurderes taksonomien at være den mest ambitiøse grønne dagsorden.

Forordningen er dog først ved at blive implementeret, og det forventes ikke, at den er fuldt implementeret før tidligst i 2024. På nuværende tidspunkt er alene to ud af seks miljømæssigt bæredygtige mål defineret, ligesom der endnu ikke er defineret sociale og ledelsesmæssigt bæredygtige mål. Investeringsforeningens forvaltere har opgjort den skønnede andel af aktier, der på nuværende tidspunkt skønnes at kunne leve op til taksonomi-forordningen til ca. 4 pct.

På den baggrund vurderes det, at investeringsuniverset for aktier, der lever op til taksonomien på nuværende tidspunkt, er meget begrænset, henset til evt. påvirkning af risiko og afkast. Det anbefales derfor ikke, at taksonomi-forordningen anvendes som definition af bæredygtige aktier på nuværende tidspunkt, men Økonomiforvaltningen vil følge implementeringen af taksonomien løbende og forventer, at denne kan anvendes til at afgrænse bæredygtige aktier inden for en kort årrække.

Et alternativ eller supplement til afgrænsningen vedr. EU's offentliggørelsesforordning er at anvende et grønt/bæredygtigt benchmark, udarbejdet af et tredjeparts ratingbureau, som indeholder en række virksomheder, som lever op til fx Parisaftalens mål om at nedbringe udledningen af drivhusgasser. Det er dog vurderingen, efter dialog med forvalterne og henset til aktieporteføljens andel af den samlede investeringsforening, at en afgrænsning som følger artikel 2(17) på fonde og enkeltaktier er tilstrækkelig til at kunne opnå en acceptabel risikospredning.

Kravet om 50 pct. bæredygtige aktier vil indgå i forbindelse med kommende tilbudsindhentning vedr. kapitalforvaltning i kommunens investeringsforening med forventet effekt pr. 1. juli 2023. Det forventes, at der vil indgå et krav om, at forvalterne kvartalsvist skal rapportere, hvordan der leves op til kravet. Økonomiforvaltningen vil forelægge en sag for Økonomiudvalget herom i efteråret 2022.

I bilag 7 er der en status og nærmere gennemgang af grønne investeringer. CO2-aftrykket i kommunens investeringsforening fremgår af bilag 8.

### *Medlemsforslag om sociale investeringer*

"Medlemsforslag om sociale investeringer", som blev vedtaget på Økonomiudvalgets møde den 22. februar 2022 (se bilag 13) indebærer, at Økonomiforvaltningen skulle udarbejde et oplæg om,

1. hvordan kommunen kan anvende 0,5 pct. af den samlede likviditet i børsnoterede eller ikkebørsnoterede værdipapirer, inden for rammerne af UCITS-reglerne gennem en ligelig fordeling på hhv. grønne og sociale papirer, inkl. sociale opstartsvirksomheder, samt
2. hvordan kommunen kan anvende 0,5 pct. af den samlede likviditet til at investere i AIF'ere, der placerer midlerne i hhv. grønne og sociale impact investeringer (ligeligt fordelt mellem grønne og sociale investeringer).

Økonomiforvaltningen har bl.a. med inddragelse af advokatfirmaet Horten undersøgt mulighederne for at foretage sådanne investeringer (se bilag 9 og 10). Konklusionerne er, at de retlige rammer gør det muligt at foretage sådanne investeringer, men at der gælder en række betingelser, som i praksis er vanskelige at opfylde og/eller forbundet med væsentlige omkostninger.

Ad 1:

I forhold til at foretage grønne eller sociale investeringer i noterede papirer inden for kommunens investeringsforening er det muligt på nuværende tidspunkt. Grønne investeringer vurderes dog allerede at være dækket af beslutningen om, at 30 pct. af investeringerne skal være grønne. Såfremt den foreslåede definition af bæredygtige aktier tiltrædes, vil dette også omfatte socialt bæredygtige investeringer. I forhold til sociale investeringer er det dog efter drøftelser med bl.a. forvalterne af kommunens investeringsforening vurderingen, at der findes ingen eller kun meget få relevante investeringsmuligheder herfor.

I forhold til at foretage investeringerne i unoterede papirer vurderer Horten, at reglerne i kommunestyrelsesloven og anbringelsesbekendtgørelsen giver mulighed for, at investeringerne foretages i investeringsforeningen. Da muligheden ikke er en del af det nuværende prospekt for foreningen, skal dette i givet fald tilpasses. Eftersom de påtænkte investeringer forventes at vedrøre unoterede værdipapirer i mindre danske virksomheder, herunder kapitalandele i opstartsvirksomheder, skal investeringerne leve op til kriterierne i Investeringsbekendtgørelsen. Disse kriterier kan i praksis være vanskelige at opfylde, ligesom der kan være betydelige omkostninger forbundet hermed.

Hortens anbefaling er, at Københavns Kommune undersøger og sikrer følgende, hvis det ønskes at foretage investeringer i unoterede værdipapirer i Københavns Kommunes investeringsforening:

- Opdateringer af prospektet, herunder ændring af de gældende restriktioner og præciseringer samt opdatering af risikoprofilen, samt udarbejdelse af politik for udøvelse af (aktivt) ejerskab i unoterede selskaber. Det skal desuden sikres, at de nuværende kapitalforvaltere kan varetage den forvaltningsopgave, der er forbundet med investering i unoterede kapitalandele, samt at selskabet løbende kan levere andre relevante oplysninger
- Ift. reglerne i Investeringsbekendtgørelsen skal selskabskapitalen være fuldt indbetalt, så tabsrisikoen er begrænset til det investerede beløb, ligesom der ikke må gælde omsættelighedsbegrænsninger for kapitalandelene. Desuden skal selskabet levere pålidelige, kvartalsvise værdiansættelser.

På baggrund af Hortens redegørelse vurderer Økonomiforvaltningen, at det er meget usikkert, om det er muligt at anvende bestemmelsen om, at UCITS kan investere 10 pct. i unoterede værdipapirer, til at opfylde det ønskede mål om sociale investeringer i medlemsforslaget. Såfremt der et politisk

ønske om gå videre med at foretage ændringerne, vil Økonomiforvaltningen tage initiativ til dette.

Ad 2:

I forhold til at foretage de ønskede investeringer i AIF'er (alternative investeringsfonde), der placerer midlerne i hhv. grønne og sociale impact investeringer, anbefaler Horten, at kommunen undersøger og sikrer følgende, før sådanne investeringer foretages:

- Af hensyn til at reducere de løbende omkostninger mest muligt vil det være en fordel at vælge en AIF, der er etableret som en kapitalforening (med forskellige afdelinger).
- Investeringsprofilen for den valgte AIF skal give AIF'en mulighed for at foretage de påtænkte investeringer, og det er herudover Hortens anbefaling, at den valgte AIF hovedsageligt investerer i værdipapirer.
- Der skal være tale om en "åben" AIF, hvilket indebærer, at investorer løbende kan investere i AIF'en, og at transaktioner kan finde sted med udgangspunkt i AIF'ens indre værdi.

Horten bemærker i notatet, at de ikke kender til konkrete AIF'er med tilladelse fra Finanstilsynet til at markedsføre AIF'en over for detailinvestorer i Danmark, som foretager investeringer svarende til de påtænkte investeringer. Dette er et krav for, at kommunen kan foretage investeringen. På mødet d. 22. februar 2022 blev der bedt om en oversigt med AIF'er med markedsføringsføringstilladelse i Danmark. Finanstilsynet har udarbejdet en sådan liste for Økonomiforvaltningen. Den fremgår af bilag 11.

Det bemærkes, at Indenrigs- og Boligministeriet i forlængelse af, at kommuner som følge af ændringer i anbringelsesbekendtgørelsen i 2020 har fået mulighed for at investere i AIF'er, den 25. maj 2022 har sendt et brev til alle kommuner og regioner (bilag 12).

I brevet gør ministeriet opmærksom på, at formålet med reglerne for, hvordan kommuner og regioner kan placere likviditet, er at sikre en betryggende forvaltning af kommuners midler, herunder at kommunale og regionale aktiver ikke anvendes til spekulation med risiko for tab. Ministeriet henstiller derfor til, at kommuner og regioner er tilbageholdende med at investere i AIF'er, og at kommuner fortsat fører en forsigtig og ansvarlig politik vedrørende deres investeringer.

På baggrund af Hortens vurdering samt oversigten over AIF'er med markedsføringsføringstilladelse overfor detailinvestorer i Danmark vurderer Økonomiforvaltningen, at det ikke på nuværende tidspunkt er muligt at udpege konkrete mulige investeringer i AIF'er, som lever op til medlemsforslaget.

Henset til den risiko, som er knyttet til AIF'er, er det endvidere vurderingen, at investeringer i AIF'er ikke falder inden for rammerne af investeringsforeningen, som er kapitalbevarende. Det taler således for, at investeringer i AIF skal tilvejebringes særskilt, f.eks. ved at der afsættes midler særskilt til formålet.

## Økonomi

Der er ikke udgifter forbundet med sagen.

## Videre proces

Økonomiforvaltningen vil forelægge en sag for Økonomiudvalget i efteråret 2022 om kommende tilbudsindhentning vedr. kapitalforvaltning, herunder krav til grønne aktier, i kommunens investeringsforening.

Søren Hartmann Hede

/ Mads Grønval

## Beslutning

Dagsordenspunkt 3: Københavns Kommunes finansielle risikopolitik og politik for ansvarlige investeringer (2022-0170386)

### **Økonomiudvalgets beslutning i mødet den 14. juni 2022**

Enhedslisten fremsatte følgende ændringsforslag til 3. at-punkt:

”at der tilføjes ”eller svanemærkede virksomheder”” til at-punktet.

Det af Enhedslisten fremsatte ændringsforslag blev godkendt uden afstemning.

Indstillingens 1. – 3. samt 5. at-punkt blev herefter godkendt uden afstemning. Indstillingens 4. at-punkt blev taget til efterretning uden afstemning.

## Bilag

Bilag 1 - Københavns Kommunes finansielle risikopolitik 2022

Bilag 2 - Københavns Kommunes politik for ansvarlige investeringer

Bilag 3 - Negativliste. FN-konventioner m.v

Bilag 4 - Negativliste. Atomvåben m.v

Bilag 5 - Negativliste. Fossil energi

Bilag 6 - Negativliste. Tobak

Bilag 7 - Grønne investeringer

Bilag 8 - CO2-aftryk i Københavns Kommunes investeringsforening

Bilag 9 - Besvarelse af medlemsforslag om sociale investeringer

Bilag 10 - Advokat-notat. Retlige ramme for grønne og sociale investeringer (19. maj 2022)

Bilag 11 - Liste med AIFer

Bilag 12 - Brev fra ministeriet vedr. AIFer

Bilag 13 - Medlemsforslag om sociale investeringer