



## Svar

Til Kultur- og fritidsborgmester Mia Nyegaard

### Svar på bestilling vedrørende unoterede værdipapirer

I forbindelse med Økonomiudvalgets behandling af punkt 3, "Københavns Kommunes finansielle risikopolitik og politik for ansvarlige investeringer" på møde den 14. juni 2022 blev Økonomiforvaltningen bedt om svar på, hvordan der kan arbejdes videre med muligheden for at investere i unoterede værdipapirer.

#### Økonomiforvaltningens svar

Det er Økonomiforvaltningens forståelse, at spørgsmålet blev stillet på baggrund af notatet "Retlige rammer for grønne og sociale investeringer" udarbejdet af Horten, hvor det fremgik om investering i unoterede værdipapirer via en UCITS (som Københavns Kommunes investeringsforening er), at de retlige rammer gør det muligt at foretage sådanne investeringer (sociale og grønne investeringer i unoterede værdipapirer), men at der gælder en række betingelser, som i praksis er vanskelige at opfylde og/eller forbundet med væsentlige omkostninger.

Økonomiforvaltningen har derfor bedt Deloitte om at bistå med en afdækning af de markedsmæssige muligheder for at foretage investering i unoterede værdipapirer via UCITS. Altså en afklaring af markedets vurdering af investering i unoterede værdipapirer, og om der er kapitalforvaltere og administratorer af investeringsforeninger, der i praksis kan og vil tilbyde en sådan mulighed.

Deloitte har haft dialog med de to administratorer af investeringsforeninger, som umiddelbart forventes at udgøre markedet, samt flere kapitalforvaltere. Deloitte har opsamlet resultaterne i vedlagte notat.

Det fremgår bl.a. af Deloitte's undersøgelse, at

- Overordnet set, gav alle dialogdeltagere udtryk for, at unoterede værdipapirer ikke er et produkt de i udgangspunktet vil kunne tilbyde Københavns Kommune indenfor de givne rammer i Kommunens Investeringsforening.
- Teoretisk er investeringer i unoterede værdipapirer via UCITS muligt, men det er ikke en løsning, som kapitalforvaltere har på

02-12-2022

Sagsnummer i F2  
2022 - 16174

Dokumentnummer i F2  
2129297

Sagsnummer eDoc  
2022-0335492

Sagsbehandler  
Hans M.S. Christensen

hylden. Selv hvis kapitalforvalterne får løsningen på hylden, så bliver det meget omkostningstungt i praksis.

- Tilbagemeldingerne fra markedsdialogen indikerer, at det ikke er en praktisk mulighed for markedet at investere i unoterede værdipapirer via UCITS, da det ikke er et produkt der pt. udbydes og hvis det skulle udbydes, vil det være vanskeligt at imødekomme kriterierne om begrænset tabsrisiko, likviditet og værdiansættelse, som eksisterer for UCITS.
- Unoterede værdipapirer er i udgangspunktet illikvide og har typisk en investeringshorisont (bindingsperiode) på 10 år eller mere, hvilket kolliderer med kriteriet for UCITS vedr. værdipapirernes likviditet. De unoterede værdipapirers illikviditet må ikke bringe investeringsforeningens evne til at efterleve kravet om indløsning af andele til enhver tid, hvilket i praksis betyder, at aktiverne skal være likvide dvs. at de til enhver tid kan indløses. Markedsdialogen peger på, at dette krav ikke kan imødekommes.

Generelt vurderes det, at UCITS ikke er en velegnet konstruktion til at foretage investering i unoterede værdipapirer. En alternativ investeringsforening (AIF) er mere velegnet til sådanne investeringer, men Indenrigs- og Boligministeriet henstiller dog i brev den 25. maj 2022 til alle kommuner og regioner, at disse er tilbageholdende med at investere i AIF'er.

Henset til de omkostninger og risici, der er forbundet med investering i unoterede værdipapirer, og på baggrund af Deloitte's markedsafdækning, der viser, at der i praksis ikke er kapitalforvaltere og administratorer, der tilbyder investering i unoterede aktier indenfor rammerne af en UCITS, vil den kommende tilbudsindhentning ikke omfatte investeringer i unoterede værdipapirer.

Deloitte nævner, at såfremt kommunen ønsker at teste markedet yderligere i relation til investering i unoterede værdipapirer i kommunens investeringsforening, kan dette eventuelt indgå i forbindelse med tilbudsindhentning af kapitalforvaltning og administration.

Deloitte anbefaler i den forbindelse, at investering i unoterede værdipapirer bør ske som en option - ikke som et krav - med den baggrund, at markedsdialogen indikerer, at unoterede værdipapirer er et produkt, som mange kapitalforvaltere og administratorer vil have svært ved at tilbyde kommunen, og et udbud hvor unoterede værdipapirer indgår som en del af investeringsrammerne kan afskrække potentielle bydere.