



## Notat

### Bilag 7. Grønne investeringer

#### Resume

I forlængelse af Økonomiudvalgets beslutninger på mødet den 23. november 2021 om grønne investeringer, har Økonomiforvaltningen udarbejdet forslag til definition af bæredygtige investeringer i regi af kommunens investeringsforening. Afgrænsningen bygger på EU's Offentliggørelsesforordning, hvis formål er at definere bæredygtige investeringer samt sætte krav til rapportering herom. EU's taksonomi for bæredygtige investeringer er fortsat under udvikling, og det vurderes derfor ikke muligt at anvende den før tidligst i 2024.

#### Sagsfremstilling

| <u>Indhold</u>   | <u>Side</u> |
|--|-------------|
| 1. Beslutning vedrørende grønne investeringer                | 1           |
| 2. Hvad er en grøn aktie? Status og definition / afgrænsning | 2           |
| a. EU's Taksonomi  | 3           |
| b. EU's Offentliggørelsesforordning                          | 4           |
| c. Paris-Aligned Indeks                                      | 8           |
| d. Andre måder   | 10          |
| 3. Hvordan kan kommunen definere en grøn og bæredygtig aktie | 11          |
| 4. Status på grønne obligationer                             | 12          |
| 5. Tilbudsindhentning, kommunens investeringsforening        | 13          |

#### 1. Beslutning vedrørende grønne investeringer.

Økonomiudvalget besluttede på møde d. 23. november 2021 under punkt 10, "Grønne investeringer i Københavns Kommunes investeringsforening", en model for grønne investeringer jf. tabel 1 nedenfor.

Andelen af grønne investeringer skal udgøre 15 pct. ved udgangen af 2022 og stige til 30 pct. ved udgangen af 2025. I 2022 udgøres de grønne investeringer kun af grønne obligationer. Da ca. 88 pct. af

30-05-2022

Sagsnummer i F2  
2022 - 8224

Dokumentnummer i F2  
1429531

Sagsnummer eDoc  
2022-0170386

Sagsbehandler  
Hans M.S. Christensen

investeringerne er i obligationer, svarer det til, at andelen af grønne obligationer skal være på ca. 17 pct. ved udgangen af 2022.

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

| Aktivtype                    | 2022      | 2023      | 2024      | 2025      |
|------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Obligationer, andel af       | 17        | 19        | 23        | 27        |
| Aktier, andel af             | 0         | 50        | 50        | 50        |
| <b>Andel af samlet værdi</b> | <b>15</b> | <b>23</b> | <b>26</b> | <b>30</b> |

Det blev også besluttet, at Økonomiforvaltningen i forbindelse med "Københavns Kommunes finansielle risikopolitik", der fremlægges en gang årligt for Økonomiudvalget, giver en status på grønne investeringer, og i nærværende udgave fremlægger modeller for at definere og afgrænse grønne aktier.

Til mødet d. 23. november 2021 havde Økonomiforvaltningen listet flere mulige tilgange til at definere grønne aktier. Det var bl.a. ud fra EU's Offentliggørelsesforordning, EU's Taksonomi og brug af Paris-aligned benchmark. Disse vurderes jf. afsnit 2 fortsat relevante.

Det blev endvidere besluttet, at Økonomiforvaltningen skal fremlægge en måling af klimaaftrykket i kommunens investeringsforening. Denne fremgår af indstillingens bilag 8.

Endelig blev det besluttet, at Økonomiforvaltningen forud for næste tilbudsindhentning vedr. kommunens investeringsforening, som forventes at træde i kraft pr. 1. juli 2023, fremlægger krav og udvælgelseskriterier, herunder vedrørende grønne investeringer, ved valg af forvaltere.

## **2. Hvad er en grøn aktie? Status og definition / afgrænsning**

Økonomiforvaltningen har drøftet grønne aktier 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.

Pensionskassernes grønne investeringer sker i vidt omfang gennem såkaldt alternative investeringer f.eks. direkte i vindmølleparker. Denne mulighed er umiddelbart ikke tilgængelig for Københavns Kommunes investeringsforening. I forhold til investering i grønne aktier er den generelle forventning, at brug af EU's Offentliggørelsesforordning og –

i løbet af nogle år – EU's Taksonomi bliver normsættende for afgrænsning af grønne aktier.

Hvad angår taksonomien er den generelle opfattelse, at den på nuværende tidspunkt mangler fuld implementering og valide data, ligesom der p.t. kun er defineret to ud af seks mål for miljømæssig bæredygtighed. Pensionskasser m.fl. nævner også, at taksonomien pt. har en snæver afgrænsning af bæredygtighed, hvilket i praksis kan være begrænsende.

#### **a. EU's Taksonomi**

EU's taksonomi – eller Taksonomi-forordningen – er ved at blive implementeret, men det forventes dog ikke, at den er fuldt implementeret før tidligst i 2024. Taksonomien gælder både for finansielle og ikke-finansielle virksomheder. Ift. investeringer omfattes den aktier og erhvervsobligationer.

EU's taksonomi er et klassificeringssystem for hvilke økonomiske aktiviteter, der kvalificerer sig som klima- og miljømæssigt bæredygtige ud fra konkrete, tekniske screeningskriterier, som definerer hvornår der er tale om at den økonomiske aktivitet bidrager væsentligt til et af følgende seks mål for, hvornår en økonomisk aktivitet er miljømæssigt bæredygtig:

1. Når den mitigerer klimaforandringer
2. Når den adapterer klimaforandringer.
3. Når den muliggør bæredygtig brug og beskyttelse af vand og havressourcer.
4. Når den muliggør overgangen til en cirkulær økonomi, inklusive affaldsforebyggelse, og forøget optagelse af sekundære råmaterialer.
5. Når den muliggør forebyggelse og kontrol af forurening.
6. Når den muliggør beskyttelse af biodiversitet og sunde økosystemer, samt genetablering af nedbrudte økosystemer.

Heraf er kun kriterierne for mål 1 og 2 vedrørende klima endeligt defineret på nuværende tidspunkt.

Data-grundlaget ift. EU's taksonomi er på nuværende tidspunkt ikke solidt, og det kan konstateres, at der er manglende data for mange selskaber og at der mellem de forskellige analyseinstitutter på nuværende tidspunkt kan være store forskelle på klassificeringen af de enkelte selskabers omsætning.

Økonomiforvaltningen har i foråret 2022 bedt forvalterne i kommunens investeringsforening om at vurdere, hvor stor en del af investeringerne, der eventuelt vil kunne klassificeres som grøn / bæredygtig ud fra EU's taksonomi. Det foreløbige skøn er, at ca. 4 pct. af omsætningen hos selskaberne i porteføljen i Københavns Kommunes investeringsforening vil kunne klassificeres som grøn / bæredygtig iht. EU's taksonomi. Opgørelsen baseres på en foreløbig klassificering bl.a. ud fra data fra analyseinstitutter som Bloomberg, MSCI og ISS ESG.

En del af forklaringen på den forholdsvis lave andel er - ud over, at det er meget foreløbigt - at definitionerne af, hvad der er grønt / bæredygtigt, er meget snæver i EU's taksonomi. Der er forskellige skøn for, hvor stor en andel af markedet, der vil ende med at være i overensstemmelse med EU's taksonomi. Skønnene varierer mellem 3 pct. og 11 pct.

I takt med, at EU's taksonomi bliver udviklet og implementeret, og der foreligger valide data, kan kravene til grønne investeringer i kommunens investeringsforening iht. EU's Offentliggørelsesforordning suppleres af krav iht. EU's taksonomi.

Det bemærkes, at kun en lille del af markedet forventes at falde indenfor EU's taksonomi. Såfremt der alene vælges denne afgrænsning, kan investeringerne blive meget koncentreret, og det må derfor forventes, at den finansielle risiko (udsving) vil stige.

Det kan derfor ikke umiddelbart anbefales, at et mål om 50 pct. grønne aktier alene sker ud fra afgrænsningen i EU's Taksonomi på nuværende tidspunkt. Såfremt grønne aktier alene skal måles ud fra EU's Taksonomi, anbefales det derfor af finansielle hensyn, at målet for andelen af grønne aktier reduceres fra de 50 pct.

Fordelen ved EU's Taksonomi er, at den er en præcis og entydig standard for bæredygtige investeringer.

Ulempen er, at de potentielle investeringer kun udgør en lille del af markedet, og at den ikke er fuldt udrullet og implementeret før tidligst 2024.

## **b. EU's Offentliggørelsesforordning**

EU's Offentliggørelses-forordning- også kaldet EU's Disclosure-forordning eller SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) er en EU mærkningsordning / oplysningsforpligtelse for finansielle produkter ifht. bæredygtighed. Finansielle virksomheder skal rubricere og oplyse om deres produkter ift. bæredygtighed.

Definition på bæredygtig

Definition af "bæredygtig investering" i EU's Offentliggørelsesforordning artikel 2(17):

*"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."*

Som det fremgår af definitionen af "bæredygtig", er det ikke kun f.eks. bidrag til miljømæssige mål som vedvarende energi, men også socialt bæredygtige aktiviteter er omfattet.

Det bemærkes, at det også er en forudsætning i definitionen af en bæredygtig investering, at den "ikke er til væsentlig skade" ("do no significant harm"), og at den "følger god ledelsespraksis". Det betyder, at f.eks. investering i en vindmølleproducent ikke vil blive anset som værende bæredygtig, selvom der er tale om vedvarende energi, hvis produktionen eksempelvis er meget miljøskadelig, eller der er uacceptable forhold for medarbejderne.

Investering i forskellige typer virksomheder, vil kunne falde ind under artikel 2(17) i forordningen. Det kan f.eks. være aktier i Vestas og Tesla. Men det vurderes også, at det kan være aktier i virksomheder som f.eks. Microsoft og Alphabet, såfremt virksomhederne lever op til bæredygtigheds-kravene og- i tilfældet med IT-virksomheder - eksempelvis bruger grøn strøm til deres datacentre.

Artikel 8 i EU's Offentliggørelsesforordning definerer investeringsforeninger med følgende:

*"Hvor et finansielt produkt blandt andre karakteristika fremmer miljømæssige eller sociale karakteristika eller en kombination af disse karakteristika, og forudsat at de virksomheder, der investeres i, følger god ledelsespraksis".*

Københavns Kommunes investeringsforening er kategoriseret efter artikel 8.

Artikel 9 i EU's Offentliggørelsesforordning definerer investeringsforeninger med følgende:

*"Hvor et finansielt produkt har bæredygtig investering som sit mål, og der er angivet et indeks som referencebenchmark".*

Definitionen af bæredygtig investering følger af ovennævnte artikel 2 (17).

#### Tilsyn med Offentliggørelsesforordningen

Forordningen er allerede trådt i kraft, og er således et lovkrav, men der kan på nuværende tidspunkt være nogen forskel på, hvordan forordningen tolkes og bruges i praksis. Brugen forventes at blive mere ensartet over de kommende år.

Det er i første omgang den finansielle virksomhed selv, der vurderer, hvordan et produkt skal kategoriseres, men Finanstilsynet fører tilsyn med de finansielle virksomheders efterlevelse af ordningen ud fra definitionen i artikel 2 (17).

#### Afgrænsning ift. investeringsforeninger og enkelt-aktier.

En mulig afgrænsning for bæredygtige aktier vil være, at bæredygtige investeringer skal leve op til definitionen af bæredygtige investeringer fra artikel 2 (17) i Offentliggørelsesforordningen.

Det vil medføre, at forvalterne kan placere midler i investeringsforeninger som lever op til artikel 9, dvs. hvor foreningen har bæredygtig investering som sit mål, og der er angivet et indeks som referencebenchmark.

Det bemærkes dog, at Finanstilsynet har opgjort, at kun 3,9 pct. af danske investeringsforeninger er kategoriseret som artikel 9. Dertil kommer, at det i en del tilfælde ikke er muligt eller hensigtsmæssigt at begrænse de grønne investeringer til investeringsforeninger, i stedet for også at omfatte enkelt-aktier efter den bredere definition i artikel 2(17).

I kommunens investeringsforening kan der investeres i aktier på to måder - enten ved at der købes andele i en af forvalternes egne investeringsforeninger (eller andres), eller der kan investeres i enkelt-aktier.

Københavns Kommunes politik for ansvarlige investeringer og tilhørende negativlister (lister med selskaber, der ikke må investeres i)

gør, at forvalterne i nogle tilfælde vil vælge ikke at investere i en investeringsforening, men i stedet købe aktierne separat enkeltvis.

Det kan bl.a. skyldes, at der kan være en eller flere aktier i den pågældende investeringsforening, der kan komme på kommunens negativlister (der ajourføres 4-6 gange om året).

I sådanne tilfælde vil den pågældende investeringsforening skulle indrette sig efter kommunens negativlister, og evt. frasælge aktieposter som ellers vurderes relevante at investere i, hvilket kan være u hensigtsmæssigt, da også andre investorer – f.eks. institutionelle investorer som pensionskasser – investerer i den pågældende investeringsforening.

Der kan så i stedet købes de samme aktier enkeltvis, som der er i den pågældende investeringsforening, undtaget de enkelte aktier, der måtte være på kommunens negativlister.

Dette gør sig pt. gældende for en af kommunens forvaltere, hvor der for en del af aktieinvesteringerne tages udgangspunkt i aktierne i en artikel 9 investeringsforening, der bruges som model-portefølje, men aktierne købes enkeltvis i stedet for gennem investeringsforeningen.

Såfremt forvalterne køber enkeltaktier, vil kommunen stille krav om at forvalteren kan redegøre for at disse aktier på samme måde som aktier i artikel 9 investeringsforeninger lever op til definitionen af bæredygtighed i artikel 2(17).

Økonomiforvaltningen har bedt forvalterne om at opgøre, hvor stor en andel af aktierne i kommunens investeringsforening, der på nuværende tidspunkt er, eller forventes at blive, kategoriseret som bæredygtig efter artikel 2(17). Opgørelsen fremgår af tabel 1 nedenfor. Det bemærkes, at der er stor forskel på andelen mellem forvalterne og der er en vis usikkerhed forbundet med opgørelsen på nuværende tidspunkt.

**Tabel 1. Nuværende andel af artikel 2(17) bæredygtige aktier i kommunens investeringsforening pr. 30/4 2022**

|  | Investeringsfor<br>ening <sup>(a)</sup> | Enkelt-<br>aktier | I alt      |
|--|---|-------------------|------------|
| Mio. kr.   | 293                                     | 349               | <b>642</b> |
| i pct. af alle aktier                                  | 15%                                     | 18%               | <b>34%</b> |
| i pct. af samlet værdi i<br>investeringsforening<br>en | 2%                                      | 2%                | <b>4%</b>  |

(a) Artikel 9 investeringsforening – "fuldt bæredygtig" – "mørkegrøn", der består af Artikel 2(17) aktier.

Økonomiforvaltningen har spurgt forvalterne om, hvorvidt de forventer præcist at kunne afgrænse og rapportere på artikel 2(17) aktier i år 2023 og frem, hvilket de har svaret bekræftende på.

Det er ikke muligt at vurdere om, hvorvidt forventet afkast ved investering i 50 pct. grønne aktier efter artikel 2(17) er højere eller lavere end afkastet på en portefølje uden et sådan krav. Det forventes dog, at risikoen, alt andet lige, bliver højere ved indførelse af kriterier for bæredygtighed efter EU's Offentliggørelsesforordning, men dog stadigvæk indenfor et acceptabelt niveau. Den højere risiko skyldes, at investeringerne koncentrerer sig på færre typer aktier, hvilket som udgangspunkt medfører større udsving, end hvis de var fordelt på flere typer aktier.

Fordelene ved EU's Offentliggørelsesforordning er, at den sætter en fælles standard og definition for bæredygtige investeringer, og at den allerede er implementeret, samt at Finanstilsynet fører tilsyn med kapitalforvalternes efterlevelse af forordningen, hvilket er med til at give investor sikkerhed for at kunne investere bæredygtigt.

Ulempen kan være, at der på nuværende tidspunkt kun er et begrænset antal investeringsforeninger, der defineres som artikel 9 fonde. Desuden at definitionen af, hvordan det konkret måles om en investering er bæredygtig, ikke er standardiseret.

### **c. Paris-Aligned Indeks**

Ud over ovenstående muligheder, kan det være en mulighed at måle grønne aktier ud fra om, de er "Paris-aligned" eller lignende, dvs. virksomheder, der har forpligtet sig til at nedbringe deres klimaudledninger i overensstemmelse med Paris-aftalen. Det kan også være et klima-tilpasnings-indeks /- benchmark. Der er dog ikke regulatoriske retningslinjer for hvordan et sådan indeks designes.

Et benchmark er i praksis et indeks, hvor der indgår aktier i en række virksomheder. Udviklingen i indekset afspejler markedsudviklingen i de underliggende aktier. Et globalt aktie-indeks vil typisk indeholde de globalt 1.500-3.000 største virksomheder.

En metode vil være at indarbejde et grønt indeks som benchmark i kommunens investeringsforening. Københavns Kommune bruger en vægtning af forskellige indekser (for obligationer, aktier m.m.) som målings- og styringsværktøj i kommunens investeringsforening. Aflønningen af forvalterne sker i vid udstrækning også ud fra om, de kan præstere en bedre performance end indekserne, hvorved der skabes incitament. Kommunen skal i såfald købe adgang til anvendelse af det valgte indeks.



For aktie-delen anvender kommunen indekset "MSCI World All Countries" (inkl. nettoudbytter og hedged til danske kroner), der består af aktier i ca. 3.000 virksomheder. I stedet kan det være en mulighed at anvende et indeks, der er Paris-aligned eller lignende, som kan virke som et bedre incitament. Et eksempel på et Paris-Aligned indeks er "MSCI World All Countries Climate Paris Aligned Index", der tager udgangspunkt i "MSCI World All Countries", men kun udgøres af aktier i ca. 1.000 virksomheder. Virksomhederne i det konkrete indeks er valgt ud fra overholdelse af Paris-aftalen og er designet til at reducere investeringernes klima-risici og samtidig øge muligheden for at investere i transition mod lavere CO2-aftryk.

Et indeks kan alternativt anvendes således, at der stilles krav om at investeringer i aktier, der indgår i indekset, også vil tælle med i kravet om at investere 50 pct. i grønne aktier. En sådan afgrænsning vurderes at udvide investeringsuniverset for grønne aktier. Denne tilgang udfordres dog af, at der alene indgår globalt store virksomheder i sådanne indekser. Andre virksomheder, der ikke er blandt de allerstørste, også kan være relevante at investere i, både hvad angår bæredygtighed og finansielt afkast.

Fordelen ved at bruge et Paris-aligned indeks eller lignende er bl.a., at det kan bidrage til adfærdsregulering, f.eks. når forvalteres aflønning sker ud fra, hvorledes de klarer sig i forhold til indekset, vil investeringerne blive trukket i retning af den type virksomheder, der er i indekset.

Ulempen er, at et Paris-aligned indeks næppe kan stå alene, og at det ikke har samme lovregulerede definitioner m.v. som f.eks. EU's Offentliggørelsesforordning og EU's Taksonomi.

#### **d. Andre måder**

Der er også andre måder til at måle og definere grønne / bæredygtige aktier på, herunder klimaaftryk og SDG / FNs verdensmål. Disse gennemgås kort nedenfor.

Der foreligger i stigende grad data for virksomhedernes klimaaftryk. Ift. investeringer er der i dag opgørelser af klimaaftryk foretaget af analysefirmaer ift. mange af de store internationale og danske virksomheder. Opgørelserne baseres ofte på data som virksomhederne selv leverer. Opgørelserne bruges også af danske kapitalforvaltere i dag. Selvom opgørelserne ikke dækker alle relevante virksomheder, og de kan være afhængige af bl.a. metoder og af, hvilket analysefirma, der foretager opgørelserne, kan de dog bruges som en indikator for en investeringsporteføljes klimaaftryk.

Det er væsentligt på hvilket niveau, der måles, herunder om det kun er virksomhedens egen CO<sub>2</sub>-udledning fra produktion, maskineri og transport (scope 1) og indirekte CO<sub>2</sub>-udledning fra indkøb af energi (scope 2), eller om der også inddrages påvirkning i hele værdikæden frem til og med CO<sub>2</sub>-udledning hos slutbrugeren (scope 3).

Målingerne på det sidstnævnte niveau er generelt på nuværende tidspunkt behæftet med en del usikkerhed, hvis de overhovedet foreligger.

Der er størst sikkerhed i målingerne for virksomhedernes scope 1 og scope 2.

Administrator af kommunens investeringsforening har opgjort CO<sub>2</sub>-aftrykket i investeringsforeningen jf. bilag 8. Det fremgår, at CO<sub>2</sub>-aftrykket i investeringsforeningen på nuværende tidspunkt er ca. 40 pct. lavere end for sammenlignelige investeringer. Dette er opgjort som vægtet gennemsnit af CO<sub>2</sub>-intensiteten (målt som CO<sub>2</sub>-ækvivalenter i 1000 / mUSD i omsætningen), hvor tallet for investeringsforeningen er 36,1 mod 59,6 for sammenlignelige investeringer.

Klimaaftryk og udviklingen heri er en vigtig komponent ift. vurdering af grønne investeringer, men det kan i denne sammenhæng næppe stå alene. En svaghed ved at anvende klimaaftryk ift. grønne investeringer er, at et lavere klimaaftryk ikke nødvendigvis vil svare til flere investeringer i grøn omstilling, da klimaaftryk kan sænkes ved at flytte flere investeringer over i virksomheder med lavt klimaaftryk f.eks. medicinalvirksomheder, uden at det dermed er egentligt grønt eller reelt bidrager til grøn omstilling. Hvis hele porteføljen blev placeret i statsobligationer, ville klimaaftryk typisk på nuværende tidspunkt blive målt til at være 0.

Grønne investeringer kan evt. også vurderes ud fra SDG / FN's 17 verdensmål. En del analyseinstitutter og kapitalforvaltere vurderer i et vist omfang investeringers bæredygtighed ud fra FN's verdensmål. Fsva. grønne investeringer er de mest relevante verdensmål: 6 (rent vand og sanitet), 7 (bæredygtig energi) og 13 (klimaindsats).

Der kan også være andre tilgange til bæredygtige investeringer f.eks. forskellige mærkningsordninger, herunder Svanemærket.

Den overordnede opfattelse er, at kategorisering af grønne / bæredygtige investeringer fremover vil blive domineret af EU's Offentliggørelsesforordning og senere også EU's Taksonomi. Men der vil være et samspil, hvor bl.a. FN's verdensmål, målinger af klimaaftryk m.v. vil indgå som komponenter.

### **3. Hvordan kan kommunen definere en grøn og bæredygtig aktie**

Det vurderes, at EU's Offentliggørelsesforordning kan bruges som ramme for investering i grønne aktier i kommunens investeringsforening. EU's taksonomi for grønne investeringer forventes tidligst at være klar til brug i 2024.

Økonomiforvaltningen foreslår derfor, at EU's Offentliggørelsesforordning anvendes til at definere og måle bæredygtige aktier, og dermed præcisere, at der vil være tale om, at 50 pct. af aktierne skal være bæredygtige i 2023. Det skal være ud fra EU's Offentliggørelsesforordnings definition af bæredygtighed jf. artikel 2(17) og kan ske ved investering i enkelt-aktier eller investeringsforening, der i så fald skal være en artikel 9.

Det vil være et krav til forvalterne, at de ved udgangen af hvert kvartal oplyser andelen af aktier, der lever op til EU's definition af bæredygtige investeringer.

Finanstilsynet fører tilsyn med finansielle produkter der er defineret som bæredygtige inden for EU's Offentliggørelsesforordning, hvilket er med til at give investor sikkerhed for at kunne investere bæredygtigt.

Valg af metode til at definere og måle grønne aktier kan ændres over tid bl.a. i takt med, at brugen af Offentliggørelsesforordningen modnes, og der opnås flere erfaringer med dens brug i praksis. Den kan eksempelvis suppleres med EU's Taksonomi, når den er fuldt implementeret. Der kan over tid også vise sig at være andre forhold, der skal tages med i betragtning. Med andre ord, bør valg af metode til at afgrænse grønne aktier ses som værende dynamisk, og kan løbende tages op til vurdering og evt. ændring i de kommende år.

Økonomiforvaltningen vil løbende følge med i udviklingen i grønne / bæredygtige investeringer, herunder i EU's Offentliggørelsesforordning og EU's Taksonomi. Til støtte herfor vil Økonomiforvaltningen i fornødent omfang også søge ekstern bistand.

I forbindelse med fremlæggelse af "Københavns Kommunes finansielle risikopolitik og politik for ansvarlige investeringer", næste gang forventet juni 2023, vil Økonomiforvaltningen give en status på grønne investeringer, og eventuelt oplæg til tilpasninger.

#### **4. Grønne obligationer. Status**

Andelen af grønne obligationer er pr. 30. april 2022 vokset til ca. 850 mio. kr. svarende til ca. 5,2 pct. af den samlede værdi i investeringsforeningen. I november 2021 udgjorde grønne obligationer

ca. 400 mio. kr., hvilket svarede til ca. 2,5 pct. Andelen af grønne obligationer er således mere end fordoblet på et halvt år.

Det forventes, at målet om, at grønne obligationer skal udgøre 15 pct. af den samlede værdi, vil blive nået senest ved udgangen af 2022.

Udstedelserne af grønne obligationer skal leve op til standardiserede krav (f.eks. Green Bond Principles) for at kunne karakteriseres som grønne. Desuden er der EU's Green Bond Standard, der på sigt skal kædes sammen med EU's taksonomi, og forventes i fremtiden at blive den dominerende standard.

Det betyder bl.a., at provenuet fra udstedelse af grønne obligationer kun må anvendes på grønne projekter, og anvendelse, udvælgelse og kontroller skal være veldokumenteret. I de fleste tilfælde vil der også være en ekstern, uafhængig vurdering, der sikrer, at provenuet anvendes til de planlagte grønne tiltag.

Grønne projekter kan omfatte: vedvarende energi, energiforbedring, forebyggelse og bekæmpelse af forurening, bæredygtig vand- og spildevandshåndtering, grønt byggeri og bevarelse af biodiversitet. En "grøn" obligation er derfor på nuværende tidspunkt rimelig veldefineret og følger bredt anerkendte standarder. Det er derfor muligt at definere entydige kriterier for investeringer i grønne obligationer i kommunens investeringsforening.

Konkret har Økonomiforvaltningen sammen med administrator og forvalterne i investeringsforeningen vurderet forskellige muligheder for at måle og følge op på grønne obligationer på en måde, der er præcis og som samtidig er systemunderstøttet, og har lagt sig fast på at bruge Bloombergs "Use\_of\_Proceeds", som tæt afspejler Bloombergs "Green\_Bond\_Loan\_Indicator".

Markedet for grønne erhvervs-obligationer er modent og der er stor vækst i udstedelser. Hvad angår grønne realkredit-obligationer, udgør disse dog p.t. kun ca. 1 pct. af det samlede danske realkreditmarked. Der er en forventning om, at der vil være vækst i de grønne realkredit-udstedelser, men omfang og tempo er forbundet med usikkerhed.

Størstedelen (ca. 74 pct.) af investeringerne i kommunens investeringsforening udgøres af danske realkreditobligationer, hvorfor det er væsentligt for opfyldelse af målsætningen om en stor andel grønne obligationer, at der kommer vækst i udstedelser af grønne realkreditobligationer.

Der er i januar 2022 udstedt den første danske grønne statsobligation, hvor der blev solgt for 5 mia. kr. Afkastet på den grønne statsobligation

er 0,05 pct. lavere end afkastet for en sammenlignelig ikke-grøn statsobligation. Afkastet på grønne erhvervs- og realkreditobligationer er også generelt lidt lavere end for sammenlignelige ikke-grønne obligationer.

#### **5. Tilbudsindhentning, kommunens investeringsforening**

Økonomiforvaltningen vil efteråret 2022 fremlægge sag for Økonomiudvalget om tilbudsindhentning vedrørende kapitalforvaltning i og administration af kommunens investeringsforening. Krav i forhold til grønne investeringer vil indgå som et vigtigt element i tilbudsindhentningen, herunder i forhold til løbende rapportering om hvordan der leves op til kravet.

Det forventes, at valg af forvaltere og administrator vil ske med effekt pr. 1. juli 2023. Der ikke tale om et egentligt udbud, da kapitalforvaltning efter reglerne ikke er en udbudspligtig ydelse.