



## Notat

### Bilag 9. Besvarelse af medlemsforslag om sociale investeringer

#### Resume

På baggrund af medlemsforslag om sociale investeringer, som indebærer at der investeres i alt 1 pct. af kommunens likviditet ligeligt fordelt på sociale og grønne værdipapirer via henholdsvis en almindelig investeringsforening og en alternativ investeringsfond, har Økonomiforvaltningen med inddragelse af advokatfirmaet Horten undersøgt mulighederne for at investere i unoterede værdipapirer inden for kommunens investeringsforening, samt for at investere i alternative investeringsforeninger. Konklusionerne er, at de retlige rammer gør det muligt at foretage sådanne investeringer, men at der gælder en række betingelser, som i praksis kan være vanskelige at opfylde og/eller forbundet med væsentlige omkostninger.

#### Sagsfremstilling

"Medlemsforslag om sociale investeringer" blev vedtaget på Økonomiudvalgets møde den 22. februar 2022 (se bilag 12).

Medlemsforslaget indebærer:

1. at pålægge Økonomiforvaltningen at udarbejde et konkret oplæg til politisk beslutning ifm. Økonomiudvalgets behandling i 2022 af Københavns Kommunes finansielle risikopolitik og politik for ansvarlige investeringer om, hvordan kommunen kan anvende 0,5 % af den samlede likviditet i børsnoterede eller ikkebørsnoterede værdipapirer, inden for rammerne af UCITS-reglerne som regulerer Københavns Kommunes investeringsforening, gennem en ligelig fordeling på hhv. grønne og sociale papirer, inkl. sociale opstartsvirksomheder,
2. at pålægge Økonomiforvaltningen at udarbejde et konkret oplæg til politisk beslutning ifm. Økonomiudvalgets behandling i 2022 af Københavns Kommunes finansielle risikopolitik og politik for ansvarlige investeringer om, hvordan kommunen kan anvende 0,5 % 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).

30-05-2022

Sagsnummer i F2  
2022 - 8224

Dokumentnummer i F2  
1429531

Sagsnummer eDoc  
2022-0170386

Sagsbehandler  
Hans M.S. Christensen

En UCITS er en "almindelig" investeringsforening, der investerer i værdipapirer, der som hovedregel er børsnoterede. Københavns Kommunes investeringsforening er en UCITS.

En AIF er en alternativ investeringsforening, der har vide rammer for investeringer, og kan investere i f.eks. ejendomme, værdipapirer og infrastruktur.

Ved varetagelse af kommunale formål har en kommune vide rammer - også i forhold til valg af selskabsformer m.v. Er der tale om anbringelse af likviditet - investering - gælder Kommunestyrelseslovens § 44, der henviser til Anbringelsesbekendtgørelsen. Ifølge Anbringelsesbekendtgørelsen kan midler bl.a. placeres i UCITS eller AIF.

Da der til sådanne investeringer knytter sig en række juridiske aspekter, der kan være komplekse, har Økonomiforvaltningen bedt advokatfirmaet Horten om at udarbejde et notat, der belyser disse aspekter.

Hortens notat "Retlige rammer for sociale og grønne investeringer", er vedlagt som bilag 10.

Konklusionerne i notatet er, at det er muligt at foretage sådanne investeringer, men at der gælder en række betingelser, som dog i praksis kan være vanskelige at opfylde og/eller forbundet med væsentlige omkostninger.

#### Noterede værdipapirer via UCITS

Advokat-notatet berører kun i begrænset omfang investering i noterede værdipapirer, da det allerede er muligt og praktiseres. Københavns Kommunes investeringsforening investerer således i noterede værdipapirer.

Som udgangspunkt er der ikke noget juridisk til hinder for medlemsforslagets ønske om investering af 0,5 % af likviditeten ligelig fordelt på "grønne" og "sociale" papirer. Der er ikke begrænsninger i prospekt eller andet, der forhindrer sådanne investeringer, hvorfor forvalterne frit kan foretage investering i grønne eller sociale noterede værdipapirer.

Grønne investeringer vurderes dog at være dækket af beslutningen på Økonomiudvalgets møde den 26. november 2021, pkt. 10, "Grønne investeringer i Københavns Kommunes investeringsforening" om, at grønne investeringer skal udgøre 15 % af investeringerne i 2022, stigende til 30 % i 2025.

Hvad angår muligheden for at foretage sociale investeringer via noterede værdipapirer, har Økonomiforvaltningen drøftet dette med

administrator og kapitalforvalterne i kommunens investeringsforening, ligesom det har været drøftet med bl.a. pensionskasser:

I praksis findes der ingen eller kun få investeringsmuligheder, medmindre der anvendes en meget bred definition af "sociale investeringer" til f.eks. at omfatte aktiviteter, der i Danmark sædvanligvis varetages af det offentlige. I så fald kan der f.eks. investeres i selskaber, der driver privathospitaler i England.

#### Unoterede værdipapirer via UCITS

Det følger af Investeringsforeningslovens § 139, stk. 4, at en UCITS må:

*"... investere indtil 10 pct. af sin formue i andre værdipapirer eller penge-markedsinstrumenter end de i stk. 1 og 2 og § 140 nævnte. Afdelingen skal dog fortsat investere inden for sin investeringspolitik."*

De "andre værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter", som en afdeling af en UCITS kan investere op til 10 procent af sin formue i, kan for eksempel være unoterede værdipapirer.

Det bemærkes indledningsvist, at det ikke er muligt at foretage sådanne investeringer inden for det nuværende prospekt for kommunens investeringsforening.

Økonomiforvaltningen har anmodet Horten om at vurdere om denne bestemmelse kan anvendes til, at kommunens investeringsforening kan foretage de ønskede sociale investeringer, som følger af medlemsforslaget.

Horten bemærker, at bestemmelsen om, at UCITS må investere op til 10 pct. af sin formue i f.eks. unoterede værdipapirer, i praksis af danske UCITS hovedsageligt benyttes til at investere i værdipapirer, der er noteret på et andet reguleret marked, og til investering i unoterede aktier i den pågældende UCITS' investeringsforvaltningsselskab.

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

- Opdateringer af prospektet
  - herunder ændring af de gældende restriktioner og præciseringer samt opdatering af risikoprofilen
  - udarbejdelse af politik for udøvelse af (aktivt) ejerskab i unoterede selskaber
  - det skal sikres, at de nuværende kapitalforvaltere kan varetage den forvaltningsopgave, der er forbundet med investering i unoterede kapitalandele.
- Ift. reglerne i Investeringsbekendtgørelsen

- at selskabskapitalen skal være fuldt indbetalt, så tabsrisikoen er begrænset til det investerede beløb
- at der ikke gælder omsættelighedsbegrænsninger for kapitalandelene
- at selskabet kan levere pålidelige, kvartalsvise værdiansættelser
- at selskabet løbende kan levere andre relevante oplysninger

Det bemærkes desuden i advokat-notatet, at i praksis anvendes muligheden for at investere i unoterede værdipapirer i meget begrænset omfang. Det hænger sammen med, at det er praktisk vanskeligt at opfylde de kriterier, der følger af Investeringsbekendtgørelsen, indenfor en økonomisk investeringsramme, som samtidig giver mulighed for at opnå et acceptabelt afkast.

#### Konklusion

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.

#### Investering via AIF

Advokat-notatet gennemgår de betingelser, der skal være opfyldt for at investere via en AIF, og nævner også nogle af de forhold, kommunen bør være opmærksom på ifm. investering i en AIF, herunder investerings- og risikoprofil.

Horten bemærker i notatet, at de ikke kender til konkrete AIF'er, der forvaltes af en FAIF (forvaltere af alternative investeringsfonde) med tilladelse fra Finanstilsynet til at markedsføre AIF'en overfor detailinvestorer i Danmark, og som foretager investeringer svarende til de påtænkte Investeringer, hvilket er et krav for, at kommunen kan foretage investeringen.

I forbindelse med behandling af medlemsforslaget på møde d. 22. februar 2022 blev der bedt om en liste med (F)AIF'er med markedsføringsføringstilladelse Danmark.

Økonomiforvaltningen har henvendt sig til Finanstilsynet, der for Økonomiforvaltningen har udarbejdet en liste over sådanne (F)AIF'er. Listen omfatter 99 (F)AIF'er, og fremgår af bilag 11.

På baggrund af Hortens vurdering, samt oversigten over FAIF'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.

Såfremt det besluttet at undersøge mulighederne for at Københavns Kommune kan foretage investeringer i en AIF yderligere, anbefaler Horten at kommunen undersøger og sikrer følgende:

- at kommunen konsulterer uafhængige rådgivere for at sikre, at følgende betingelser overholdes i det konkrete tilfælde.
  - 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.

#### Brev fra Indenrigs- og boligministeriet vedr. investering i AIF'er.

Indenrigs- og boligministeriet har den 25. maj 2022 sendt brev til alle kommuner og regioner med orientering om ændrede regler for anbringelse af likvide midler. Brevet er vedlagt som bilag 12.

Orienteringen vedrører investering i AIF'er, der blev gjort mulig med ændring i Anbringelsesbekendtgørelsen i 2020.

I brevet henstiller ministeriet til, at kommuner og regioner er tilbageholdende med at investere i alternative investeringsfonde, og at kommuner og regioner fortsat fører en forsigtig og ansvarlig politik vedrørende deres investeringer.

#### Sammenfatning / konklusion

Det er vurderingen er, at det er muligt at foretage grønne og sociale investeringer i *noterede* værdipapirer. Grønne investeringer synes dog omfattet af Økonomiudvalgets beslutning om, at 30 % skal være grønne i 2025. Der findes reelt ikke relevante emner ift. sociale investeringer i *noterede* værdipapirer.

Fsva. investering i *unoterede* værdipapirer er det i praksis vanskeligt at opfylde de kriterier, der følger af Investeringsbekendtgørelsen, indenfor en økonomisk investeringsramme, som samtidig giver mulighed for at opnå et acceptabelt afkast, hvorfor det vurderes, at mulighed for investering i *unoterede* værdipapirer i praksis reelt ikke er til stede.

Fsva. investering i AIF'er er det en forudsætning, at der foreligger tilladelse til markedsføring overfor detailinvestorer i Danmark. Markedet ift. grønne investeringer via AIF, der har en sådan tilladelse, er meget beskedent, og ift. sociale investeringer synes der ikke at være sådanne AIF'er. Ministeriet henstiller desuden til, at kommunerne er tilbageholdende med at investere i AIF'er.

På baggrund af Hortens vurdering, samt oversigten over AIF'er med markedsføringstilladelse 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 investeringer i AIF skal tilvejebringes særskilt, f.eks. ved at der afsættes midler særskilt til formålet.