

**Intro:** Dette er en dansk oversættelse af en artikel skrevet af tænketanken Carbon Tracker fra September 2018. Artiklen har til formål at beskrive en måde, hvorpå man som investor kan vurdere om et fossilt selskabs forretningsmodel er "kompatibel med Paris-aftalen".

## **Forklar hvad det vil sige at blive kompatibel [explain to comply] – hvordan kan olie- og gasselskaber dokumentere deres tilpasning til klimamål?**

Et af de spørgsmål vi [Carbon Tracker] oftest stilles af investorer er: Hvordan kan vi afgøre om et selskab er "Paris-kompatibelt"? Dette bedragerisk simple udtryk berører mange komplekse forhold og det er en interessant linse at se udviklingen i olie- og gasindustriens positionering igennem.

### **Indledende bemærkninger**

Hvis man skal vurdere om et selskab er kompatibelt, er det selvfølgelig nødvendigt at definere betydningen af "at være kompatibel". Så vidt vi ved, er der ingen aftalt eller almindelig anvendt definition af kompatibilitet med Paris-aftalens klimamål på selskabsniveau.

Vi vil dog hævde at kompatibilitet kun kan bedømmes på et fremadskuende grundlag og ved at bruge en fornuftig tidsskala. Et selskab kan ikke kaldes "kompatibelt" udelukkende baseret på dets nuværende og historiske produktion af fossile brændsler, da dette ikke (i sig selv) siger noget om hvad selskabet planlægger for fremtiden. Ligeledes giver estimeringer af reserver ikke i sig selv nogen indikation af hvornår de vil blive produceret eller hvordan de bliver erstattet af nye reserver, så de kan heller ikke give en indikation af tilpasning til klimamål. Estimeringer af de samlede reserver af de tre fossile brændsler tilsammen (olie, gas og kul) viser at der allerede er langt mere fossilt brændsel i undergrunden end der kan blive brændt af hvis de internationale klimamål skal nås, men hvert enkelt selskabs reserver udgør kun en lille del af et samlet globalt carbon budget.

Vi vil fremlægge tre vejledende observationer om energiomstillingens natur. For det første vil begrænsningen af fremtidige temperaturstigninger til "et godt stykke under 2 grader" som det er defineret i Paris-aftalen kræve et væsentligt mindre forbrug af fossile brændstoffer end det som verden i øjeblikket forbruger. For det andet, i forhold til olie og gas antager de fleste klima-scenarier et langsommere fald i efterspørgslen af olie og gas end det naturlige fald i produktionen fra de eksisterende olie-/gasfelter – hvilket medfører at nogle nye forsyningskilder, men ikke alle, vil blive udviklet til at imødegå selv faldende efterspørgsel. For det tredje, selvom der er forskellige fremskrivninger, er de konkrete fremtidige udviklinger af udbud og efterspørgsel af olie og gas, selvfølgelig, ukendte.

### **Robusthed eller kompatibilitet?**

På grund af denne usikkerhed, den lukrative natur ved status quo og at de fleste olie- og gasselskaber ikke har en forventning om global succes i at nå klimamålene som deres basis scenarie, så har fossilselskabernes standardvalg til dato været offentligt at positionere sig selv som robuste – med andre ord at forvente at sælge en masse olie og gas i fremtiden,

men ikke at blive voldsomt påvirket selv hvis efterspørgslen/prisen falder. Selskaber kan forsøge at gøre sig selv så robuste som muligt ved at sænke deres gældsætningsgrad – både operationelt (ved at efterstræbe lave omkostninger) og finansielt (ved at have lave udgifter til gæld).

Dette positionerer selskaberne som neutrale følgere af efterspørgselstendenser – de vil producere og levere så meget olie/gas som de kan i ethvert givent scenarie, men stadig forblive afhængige af prissignaler til at beslutte at igangsætte investeringer i projekter med efterforskning og udvinding af nye fossil-reserver og derfor risikere at investere i [strandede aktiver](#).

Kan et selskab som er villig til at investere i en produktion som vil føre CO<sub>2</sub>-udledningerne langt udover de politisk besluttede lav-udledningsveje kaldes Paris-kompatibel? Det mener vi ikke. I realiteten så er dét at søge at forbedre indtjeningsmargener og at sænke volatiliteten helt enkelt en fortsættelse af *business as usual*.

### **Størrelsen af porteføljen med fossile brændsler er stadig et nøglespørgsmål selv i selskaber med diversificerede investeringer**

Hvis vi bevæger os videre, kan vi se på de selskaber som planlægger at blive leverandører til fremtidens lav-udledningssamfund – særligt som eksemplificeret ved nogle af de større europæiske olie-/gasselskaber. Selskabet Total har for eksempel allerede en stor solcelle-afdeling; Statoil har en stor offshore-vind-afdeling. Det har den effekt at sænke omstillingsrisikoen på selskabsniveau, ved at sænke den andel af indtjeningen som kommer fra produktion af fossile brændsler. Et selskab kan vælge en alternativ vej ved at returnere penge til aktionærene som så kan foretage risiko-spredningen af investeringer på investeringsportefølje niveau.

Men signalerer en relativ reduktion i indtægter fra fossile brændsler en tilpasning til Paris-aftalen? Dette er dels et spørgsmål om skala, og dels et spørgsmål om den tilbageværende portefølje af fossile brændsler. Hvis et selskab eksempelvis har afdelinger med bæredygtig energi, men stadig søger at opnå vækst fra "high-cost"<sup>1</sup> olie- og gasaktiver, kan det ikke siges at være Paris-kompatibelt; i den anden ende af skalaen må et selskab som fuldstændig har forladt fossilbrændselsindustrien siges at være tilpasset Paris-målene. For eksempel har selskabet DONG, nu omdøbt til Ørsted, fuldstændig frasolgt sin olie- og gas-portefølje og på trods af at selskabet stadig besidder noget kul, vil dette blive udfaset inden for de næste fem år. Så det at have et bæredygtigt segment er ikke i sig selv svaret, og vi må dykke dybere ned i den potentielle profil for de tilbageværende segmenter af fossile brændstoffer.

### **Omstillingsmål – djævelen er i detaljen**

I en relativt ny udvikling har nogle selskaber bestræbt sig på at forberede deres forretningsmodel til fremtidens lav-udledningssamfund ved at formalisere brugen af klimamålsætninger i deres fremtidige produktionsmiks, for eksempel selskaberne Total, Shell og Repsol. Indtil videre har selskabernes foretrukne tilgang været at sætte målsætninger i form af kulstof-intensitet per enhed af produceret energi som kan opnås via forskellige tiltag, for

---

<sup>1</sup> ["High-cost" aktiver/projekter er af Carbon Tracker defineret som reserver som er så dyre at de ikke kan formodes at vil blive udvundet i et Paris-kompatibelt scenarie.]

eksempel ved at reducere "flaring" [afbrænding af gas på produktionsstedet], øge investeringer inden for vedvarende energi, ændre produktionen fra olie til gas og, mest sandsynligt, en kombination af alle ovenstående. Men ved at sætte et mål for relativ intensitet snarere end et absolut produktionsmål, og ikke eksplicit forbinde det med produktionsomkostninger eller et carbon budget, så giver selskaberne sig selv rum til at fortsætte en øget olie- og gasproduktion og derfor fastholder de muligheden for en overinvestering i "high-cost" projekter. Det betyder ikke nødvendigvis at selskaberne ikke er Paris-kompatible, men det betyder at de ikke kan kaldes kompatible alene ud fra deres intensitetsmål.

Forud for annonceringen af selskabet Repsols opdatering af sin forretningsplan, forlød det i flere medier at Repsol ville begrænse sig selv til kun at besidde fossile reserver der kunne produceres inden for 8 år.<sup>2</sup> Denne tilgang kom ikke med i den officielle annoncering af Repsols endelige forretningsplan. Men selv hvis en sådan forretningsplan var gået igennem, ville den, selv om den lød solid, tillade en rullende fortsættelse af produktion og udforskning uden grænser for produktionsomkostningerne, hvorfor selv denne tilgang ikke i sig selv ville sikre kompatibilitet med klima-målene. Det kunne have signaleret en nedprioritering af vækst i fossile brændsler, men på trods af det ville den stadig have tilladt selskabets produktion og reserver at vokse så længe de gjorde det proportionelt i forhold til hinanden (reservernes levetid er reservernes størrelse divideret med den nuværende årlige produktion).

### **Så hvordan kan selskaber sikre Paris-kompatibilitet?**

Carbon Tracker har altid set på dette spørgsmål ud fra produktionsomkostningerne. Hvis efterspørgslen er begrænset, vil de mest konkurrencedygtige porteføljer af fossile reserver dække efterspørgslen. Et "kompatibelt" selskab ville derfor kun godkende projekter som har tilstrækkeligt lave omkostninger til at passe inden for et givent lav-carbon budget, annoncere dets intention om at gøre dette og demonstrere dette gennem sine handlinger. Ethvert overskud kan returneres til aktionærene eller blive anvendt i andre sektorer som selskabet finder passende (for eksempel vedvarende energi). Vi noterer os at Shell tidligere har annonceret at de kun ville investere i projekter som er "klima-konkurrencedygtige" og definerede det som "kompatibilitet med 2 graders-vejen"<sup>3</sup>: Dette lægger op til at tænke i lignende baner, som Carbon Tracker har været fortalere for, og vi ville hilse det velkomment hvis Shell vil give yderligere detaljer om hvad der udgør en klima-konkurrencedygtig investering og vise hvordan de ville implementere dette aspekt. Det første selskab som udførligt vælger denne vej, vil skabe en vigtig præcedens.

En rimelig kritik af Shells tilgang er risikoen for at alle selskaber vil have en falsk overbevisning om at deres projekter passer inden for klimabegrænsningerne, når dette ikke kan være sandt. Carbon Tracker prøver at hjælpe med at løse dette ved at sammenligne alle

---

<sup>2</sup> Se for eksempel Bloomberg, "Repsol to End Pursuit of Oil Growth", May 2018.

<sup>3</sup> Se Shell, 2017 Management Day transcript, November 2017.

Til gængelig på [https://www.shell.com/investors/news-and-media-releases/investor-presentations/2017-investor-presentations/2017-management-day/\\_jcr\\_content/par/textimage.stream/1511882280943/e506ac79ac0931b2669a24d45f775aa6a185ac028473125bf2e7485973c40b3b/shell-2017-management-day-media-webcast-transcript.pdf](https://www.shell.com/investors/news-and-media-releases/investor-presentations/2017-investor-presentations/2017-management-day/_jcr_content/par/textimage.stream/1511882280943/e506ac79ac0931b2669a24d45f775aa6a185ac028473125bf2e7485973c40b3b/shell-2017-management-day-media-webcast-transcript.pdf)

globale projekter med [carbon budgetter](#) og publicere deres fordeling mellem forskellige selskaber efter de samme kriterier, for eksempel som i vores "2 Degrees of Separation"-rapporter hvortil vi lige har lavet en [opdatering](#).

### **Ikke-godkendte "high-cost" projekter kan ikke være kompatible hvis det er intentionen at de skal godkendes – problematikken med IEAs New Policies Scenario (NPS) som det forventede udgangspunkt for investeringsplanlægning**

Afslutningsvis vil vi fremhæve at vi hovedsageligt taler om fremtidige projekter. Da disse projekter i sigens natur ikke er godkendte, så længe de oftest meget store indledende investeringer til etablering og påbegyndelse af fossil-produktionen endnu ikke er foretaget, så er det både sandsynligt at udvikling af sådanne projekter passer dårligere i et carbon budget (i forhold til projekter som allerede har påbegyndt produktionen) og at de derfor er lettere for selskaber at "aflyse". Men når projektet ikke er godkendt, så kan et selskab altid argumentere for at projektet måske aldrig vil blive godkendt. Det står til enhver tid frit for ethvert fossilselskab at stoppe udviklingen af nye fossile reserver, og hvis de gør det, vil produktionen aftage til et lavere niveau end krævet for at nå 2 graders- eller sågar 1,75-graders-vejen (i de klimascenarier som i det mindste er baseret på 50 % sandsynlighed). Dertil er der også det relaterede argument at de dokumenterede reservers liv er relativt korte – ofte inden for en periode på 8-14 år for private fossilselskaber – hvilket implicerer at selskaber vil være i stand til at "se det komme" og stoppe udviklingen af nye reserver i god tid.

Vores svar til dette refererer til industriens forventninger til efterspørgslen. Når selskaber refererer til en antagelse om efterspørgsel som de bruger i deres planlægning, henviser disse i deres svar som regel til det internationale energiagenturs (IEAs) New Policies Scenarios (NPS) – det såkaldte centrale scenarie som antager en sandsynlighed på 50% for at begrænse temperaturstigningerne til 2,7 grader.

Vi mener derfor det er rimeligt at antage at hvis industrien forventer NPS' niveau af efterspørgsel, så kan selskabets *intention* eller *forventning* om at udvikle de yderligere projekter som fører den globale opvarmning til over 1,75 eller 2 grader, hvilket vil være krævet af NPS, forventes. Vi mener derfor at investorer som bekymrer sig om klima- og/eller omstillingsrisici kan føle sig berettigede til legitimt at udfordre sådanne projekter, i den udstrækning et givent fossilselskab har dem i sin portefølje.

### **Carbon Trackers nye 2 Degrees of Separation – en måde at bedømme langtidskompatibilitet med Paris-aftalen**

Dette er tankegangen bag Carbon Trackers nye opdatering af "2 Degrees of Separation" og [Mind the Gap-rapport](#) som fokuserer på projekter fra lav-efterspørgsels-scenarier op til NPS-scenariet – med andre ord projekter der ikke passer i et klimasikkert budget, men som industrien må forventes at fortsætte med for at tilfredsstille dens egne (højere) efterspørgselsforventninger, og som derfor er særligt skrøbelige over for en fejlslætning af efterspørgslen.

## **Konklusion**

Dialog mellem investorer og olie- og gasselskaber vil være vigtig når vi tilpasser os til energiomstillingen. Princippet om "kompatibel eller forklaring" [comply or explain] er normalt for virksomheders selskabsrapporteringer. Vi mener at selskaber som ønsker at vise deres tilpasning til det internationale samfunds intention om at begrænse klimaforandringerne skal "forklare hvad det vil sige at blive kompatibel" [explain to comply] – det vil sige detaljeret redegøre over for aktionærene for hvordan de vil afvige fra industriens normer for at forhindre investeringer i projekter som ikke passer inden for et carbon budget, og hvordan deres forretningsplaner rent praktisk sikrer dette.

*Skrevet af Andrew Grant, senioranalytiker*

*Den engelske originaltekst fra 10. September 2018 "Explain to comply – how can oil and gas companies show alignment with climate-change goals?" kan findes [her](#)*