

## Metode – P+'s tilgang til olieselskaber

For at bidrage til den grønne omstilling og målene i Paris-aftalen har bestyrelsen i [P+ besluttet](#), at pensionskassens investeringsportefølje skal være CO2-neutral i 2050.

P+ arbejder på forskellige måder med at reducere sit CO2-aftryk og bidrage til den grønne omstilling gennem sine investeringer og sit aktive ejerskab og har igangsat en række indsatser for at implementere beslutningen.

### Flere indsatser i gang: Først kul, nu olie

Et helt konkret udfald af bestyrelsens beslutning er, at [P+ i december 2020 besluttede](#) at frasælge 40 kulselskaber. Frasalg var et resultat af et arbejde med at gennemgå porteføljen og revurdere investeringer i konkrete selskaber og sektorer i lyset af Paris-aftalen og pensionskassens ønske om at bidrage til den grønne omstilling. Beslutningen om frasalg af kulselskaberne skal dog ses som en udbygning af de beslutninger, som P+ har truffet i 2019 og 2020, hvor en lang række CO2-intensive selskaber inden for kul, olie, energi-, cement- og stålproduktion er blevet frasolgt, fordi de ikke gør tilstrækkeligt for at forebygge og håndtere deres negative påvirkning på klimaet.

Turen er nu kommet til at vurdere alle olieselskaber i porteføljen, og P+ har valgt at tage fat i de største og mest CO2-udledende selskaber først. Analysen og beslutningen omfatter derfor de olieselskaber, der er fokusselskaber i investorinitiativet [Climate Action 100+](#) (CA100+), og som dermed også er blandt de største CO2-udledere globalt. I andet halvår af 2021 vil P+ vurdere muligt frasalg af resterende olieselskaber (med en omsætning over 30 pct. fra olieudvinding).

P+ har besluttet at frasælge 30 af verdens største og mest CO2-udledende olieselskaber, fordi P+ vurderer, at selskabernes forretningsplaner, på nuværende tidspunkt, er uforenelige med målene i Paris-aftalen. Samtidig vurderer P+, at potentialet for at opnå konkrete resultater via vores aktive ejerskab er begrænset i forhold til disse selskaber. Det medfører et frasalg for ca. 550 mio. kr.

28 selskaber er frasolgt automatisk, fordi data indikerer, at selskaberne kun viser meget svage tegn på omstilling, og forretningsmodellerne derfor langt fra er forenelige med Paris-aftalen.

2 selskaber er frasolgt efter en kvalitativ undersøgelse. Analysen baserer sig på information om selskabernes forretningsplaner, fremtidige udvindingsprojekter, klimamål, lobbyaktiviteter og virksomhedsadfærd og fremskridt i dialoger og det aktive ejerskab.

Samtidig har P+ besluttet fortsat at være investeret i 4 selskaber, fordi den kvalitative undersøgelse peger på, at selskaberne udviser større fremskridt og potentiale for fremadrettet at omstille forretningen. Det er et dilemma for P+ hvordan vi bedst håndterer olieselskaber i porteføljen, da de på den ene side har stor negativ påvirkning på klima, men på den anden side ser vi også, at de er i en udvikling mod at reducere denne negative påvirkning, som pensionskassen gerne vil understøtte. Dog har vi kun identificeret 4 olieselskaber fra Climate Action 100+, som vi vil give en chance for at udvikle sig yderligere i en grøn retning, inden vi om hhv. 6 og 12 måneder laver en revurdering af selskaberne.

### Hvorfor olieselskaber?

Olie- og gassektoren er en helt central aktør i kampen for klimaet, og det er derfor relevant at undersøge, om olieselskaberne i P+'s portefølje kan fremvise en forretningsplan, der er forenelig med Paris-aftalen.

Den globale CO2-udledning skal halveres frem mod 2030 for at sikre overensstemmelse med Paris-aftalen sådan, at den gennemsnitlige globale temperatur ikke stiger mere end 1,5 grader ifl. FN's klimapanel (IPCC) seneste rapport.<sup>1</sup> Det internationale energiagentur (IEA) estimerer, at olie- og gasselskaberne nu er ansvarlige for omtrent 53 pct. af verdens CO2-udledninger, når man inkluderer CO2-udledninger fra forbruget af olie (olieselskabernes scope 3-udledning).<sup>2</sup>

Fossile brændsler, som kul, olie og gas, skal dække en stadig mindre andel af det globale energibehov, hvis vi skal nå målene i Paris-aftalen. Den nødvendige reduktion i forbruget af fossile brændsler svarer til, at den globale olieproduktion skal reduceres med ca. 35 pct. i 2040.<sup>3</sup>

Beslutningen gælder kun olieselskaber. Derfor fokuserer denne undersøgelse snævert på olieforretningen og ikke gas-forretningen.

### **Gælder både aktier og obligationer**

Beslutningen om at frasælge olieselskaber gælder både selskabets aktier og obligationer, som er udstedt af selskaber, som udvinder olie.

I analysen har P+ ikke undersøgt selskabers ejerskabsstruktur for at identificere datterselskaber, som potentielt kunne være omfattet af beslutningen. Beslutningen har i stedet taget udgangspunkt i de selskaber, datterselskaber eller grupper af selskaber, som er i porteføljen på tidspunktet for undersøgelsen.

### **Den kvalitative vurdering – hvilke olieselskaber har P+ undersøgt?**

For P+ er det væsentligt at træffe beslutninger om frasalg på et solidt og oplyst grundlag. Derfor har pensionskassen besluttet af lave en grundig undersøgelse af olieselskaberne i porteføljen før et evt. frasalg.<sup>4</sup>

For at bruge ressourcerne mest effektivt har P+ besluttet at fokusere sine kræfter på de selskaber, som er godt i gang med at omstille sig, og som udviser et større potentiale til at udvikle forretningsplaner, der er forenelige med Paris-aftalen. Samtidig har P+ automatisk frasolgt olieselskaber, som viser meget svage tegn på omstilling til en lavtudledende økonomi og har forretningsmodeller, der forsat langt fra er forenelige med Paris-aftalen.

Til at hjælpe med at lave den skelnen har P+ taget udgangspunkt i data og vurderinger fra '[Transition Pathway Initiative](#)' (TPI)<sup>5</sup>

---

<sup>1</sup> Se: <https://www.ipcc.ch/sr15/>

<sup>2</sup> Se rapporterene: CA100+ Progress Report, 2020 fra: <https://www.climateaction100.org/wp-content/uploads/2020/12/CA100-Progress-Report.pdf> og EIA, World Energy Outlook 2019 fra: <https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2019>

<sup>3</sup> Se: <https://carbontracker.org/resources/terms-list/#carbon-budgets>

<sup>4</sup> Det er vigtigt at holde sig for øje, at P+ i første omgang har valgt at tage fat i de største og mest CO2-udledende selskaber. Analysen og beslutningen omfatter derfor de olieselskaber, der er **fokusselskaber i investorinitiativet Climate Action 100+ (CA100+)**, og som dermed også er blandt de største CO2-udledere globalt. I andet halvår af 2021 vil P+ vurdere muligt frasalg af olieselskaber, der ikke er omfattet af CA100+.

<sup>5</sup> TPI's metode er udviklet af en international gruppe af 'asset owners' sammen med 'Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment' ved London School of Economics (LSE). Analyserne baserer sig på data fra FTSE Russell. Gruppen bag initiativet har haft til formål at udvikle en objektiv og transparent metode, som kan bruges globalt. Se mere på: <https://www.transitionpathwayinitiative.org/>

### Automatisk frasalg

- **af selskaber**, der vurderes at vise meget svage tegn på omstilling til en lavtudelende økonomi og har forretningsmodeller, der forsat langt fra er forenelige med Paris-aftalen.
- **Operationalisering:** Selskaber, som i TPI's analyse scorer under 4 på indikatoren 'Management level' og på indikatoren 'Carbon Performance', er dårligere end 'Paris Pledge'.

### Kvalitativ vurdering

- **af selskaber**, der vurderes at være godt i gang med at omstille sig og med et større potentiale til at udvikle forretningsplaner, som er forenelige med Paris-aftalen.
- **Operationalisering:** Selskaber, som i TPI's analyse scorer 4 eller 4\* i 'Management level' og en 'Carbon Performance', som er på niveau med 'Paris Pledge' \*eller bedre.

På baggrund af disse data fra TPI har P+ besluttet automatisk at frasælge 28 selskaber (se samlet liste nederst) samt udvælge følgende seks selskaber til en kvalitativ vurdering.

Det bemærkes, at 'Paris Pledge' scenario antager de reduktionsmål, som de enkelte lande har givet tilsagn om som en del af deres 'National Determined Contributions' (NDC'ere). P+ er opmærksom på, at dette scenario ikke er tilstrækkeligt ift. at begrænse opvarmningen til 1,5 grader.

### Selskaber udvalgt til kvalitativ vurdering

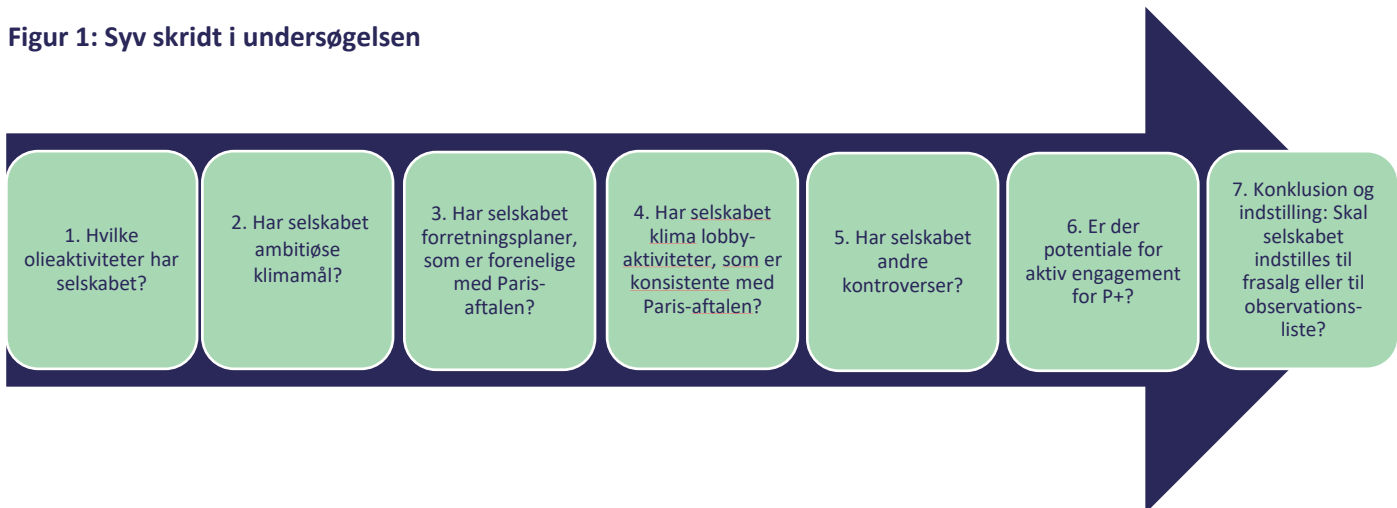
- BP\*
- Eni
- Equinor
- Repsol
- Shell
- Total

\* Baseret på BP's udvikling og seneste udmeldinger har P+ besluttet at inkludere BP i analysen, selvom selskabet ikke er på niveau med 'Paris Pledge' ifl. TPI's data.

#### Den kvalitative vurdering – hvad har P+ undersøgt?

For at kunne vurdere hvorvidt de seks selskaber er gang med at omstille sig og har potentiale til at udvikle forretningsplaner, der er forenelige med Paris-aftalen, har P+ gennemgået en række skridt, som man kan se i figur 1 herunder.

Figur 1: Syv skridt i undersøgelsen



Først og fremmest har P+ undersøgt omfanget og typen af olieaktiviteter for hvert enkelt selskab.

Dernæst har pensionskassen undersøgt, hvilke kortsigtede og langsigtede reduktionsmål selskaberne har opstillet, herunder om målene relaterer sig til scope 1, 2 og 3. P+ har også set på, om målene er absolutte eller opgjort på intensitetsbasis. For P+ er det nemlig væsentligt, at de reelle olieudvindingsaktiviteter begrænses, og at man ikke kan nå sine mål ved at øge sin aktiviteter i grøn energi, mens man fortsat udvinder en stadigt stigende mængde olie. P+ har også lagt vægt på, at selskaberne medtager alle de produktionssteder, som er ejet af selskabet, i sit klimamål.

Et tredje vigtigt skridt i analyseprocessen har været at undersøge selskabernes forretningsplaner. Her har det blandt andet været væsentligt for P+ at se på selskabernes allerede planlagte olieudvindingsprojekter. Fokus har været på at forstå, om olieudvindingsprojekterne er kompatible med en faldende olieefterspørgsel. Transitionen til en 'lavtudledende verden' med faldende efterspørgsel af olie og faldende oliepriser vil medføre en risiko for, at en del af olieudvindingsprojekterne ligger over 'efterspørgselskurven' og dermed ender som 'stranded assets'. Her har P+ blandt andet set på data fra Carbon Tracker, som har opgjort, hvor stor en procentdel af olieselskabernes portefølje, som ikke er forenelig med et 'Paris-aftale-scenarie'. P+ har også undersøgt selskabernes capex-planer ift. grønne projekter, energieffektiviseringer og indfangning- og lagringsteknologier (CCS)<sup>6</sup>. Her har P+ undersøgt selskabernes egne årsrapporter, hjemmesider og bæredygtighedsrapporter samt andre offentligt tilgængelige analyser udarbejdet af fx Price of Oil og S&P.

Derudover er det blevet undersøgt, om der er konsistens mellem olieselskabernes klimamål og de brancheorganisationer, som olieselskaberne er medlemmer af. Brancheorganisationerne inden for olie- og gassektoren har haft en lang historik for at udøve lobbyarbejde imod klimaregulering, eksempelvis ved at modarbejde regeringers initiativer på områder som 'carbon tax', klimamål og industriregulering ift. CO<sub>2</sub>-emissioner. Undersøgelsen har taget udgangspunkt i data fra Transition Pathway Initiative, InfluenceMap samt selskabernes egne rapporter.

<sup>6</sup> Det fremhæves, at anvendelsen af CCS ikke er anerkendt som en 'lavtudledende teknologi' af andre organisationer og klimaneutralitetsmodeller som for eksempel One Earth Climate Model (OECM).

Til sidst har P+ inddraget information om selskabernes adfærd, herunder information om kontroverser og pensionskassens oplevelse af fremskridt i dialogerne med selskaberne.

### Flere olieselskaber har rykket sig på klimadagsordenen – men ikke nok

I disse år går udviklingen særdeles stærkt, og de seks undersøgte olieselskaber er alle i gang med at omstille sig. I løbet af 2020 har flere olieselskaber offentliggjort nye reduktionsmål, planer for investeringer i grøn energi samt udgivet rapporter, der tager hul på problematikken med lobbyarbejde. Gennem eksterne konsulenter og initiativet Climate Action 100+ er P+ i dialog med selskaberne, og der er i mange tilfælde tale om gode dialoger, hvor der sker fremskridt. Alligevel er det P+'s vurdering, på baggrund af den tilgængelige information, at ingen af de seks selskaber på nuværende tidspunkt har en forretningsplan, som er forenelig med Paris-aftalen.<sup>7</sup>

Fire selskaber, Repsol, Eni, Equinor og BP, udviser dog et større potentiale ift. at udvikle forretningsplaner, der er forenelige med Paris-aftalen. Blandt andet ved at have offentliggjort meget ambitiøse klimamål samt have lavere risici for 'strandet assets' end deres peers. Derfor placerer P+ selskaberne på observationslisten. Selskaberne har dog fortsat udfordringer, bl.a. med at sikre konsistens mellem egne mål og brancheorganisationernes lobbyarbejde samt transparens ift. forretningsplanerne. For at følge selskabernes fremskridt har P+ defineret nogle konkrete mål for den videre dialog for hvert enkelt selskab, som pensionskassen løbende vil følge op på og evaluere årligt eller halvårligt.

P+ vælger at frasælge Total og Shell, fordi pensionskassen fortsat ikke oplever, at selskaberne har rykket sig nok.

For hvert olieselskab, som P+ har valgt at beholde i porteføljen, har P+ defineret nogle konkrete mål, som P+ forventer at skubbe på og følge op på årligt som en del af vores aktive ejerskabsindsats.

Frasalg vil så vidt muligt ske i første halvår af 2021, når markedsvilkårene vurderes passende.

<b>Ekskluderede selskaber (automatisk ekskluderet)</b>
Centrica
CNOOC
ConocoPhillips
Devon Energy Corporation
Ecopetrol Sa
Eneos Holdings Inc
Enbridge Inc.
Formosa Petrochemical

<sup>7</sup> Se også: *Big Oil Reality Check*, The Price of Oil, september 2020: <http://priceofoil.org/content/uploads/2020/09/OCI-Big-Oil-Reality-Check-vF.pdf> og *Engaging oil and gas companies on climate: results of the PRI collaborative engagement*, PRI, november 2020: <https://www.unpri.org/climate-change/engaging-oil-and-gas-companies-on-climate-results-of-the-pri-collaborative-engagement/6826.article#:~:text=Between%20March%202018%20and%20October,global%20oil%20and%20gas%20companies>.

Kinder Morgan Inc
Lukoil OAO
Naturgy Energy*
Marathon Petroleum Corporation
Occidental Petroleum Corporation
OMV AG
Origin Energy Ltd
Petrobras
Phillips 66
Gazprom
PTT
Reliance Industries
Rosneft Oil Company
Santos Ltd
SK Innovation Co Ltd
TC Energy
Valero Energy Corporation
Woodside Petroleum Ltd
Ecopetrol Sa
Petroleos Mexicanos (PEMEX)

\*Via en fond som primært foretager investeringer i ikke børsnoterede aktiver, har P+ en børsnoteret aktieinvestering i Naturgy på 122 mio. kr. P+ har ikke bestemmende indflydelse i fonden, og kan derfor ikke bestemme frasalg af investeringen.

Ekskluderede selskaber (efter kvalitativ vurdering)
Total
Shell