

## OLIESELSKAB PÅ OBSERVATIONSLISTE - REPSOL

---

For at bidrage til den grønne omstilling og målene i Paris-aftalen har bestyrelsen i P+ i oktober 2020 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. P+ har bl.a. vurderet kulselskaber, olieselskaber og forsyningsselskaber med henblik på muligt frasalg samt fokus på at investere i selskaber, der understøtter den grønne omstilling.

I forbindelse med P+'s vurdering af olieselskaber har vi valgt at tage fat i de største og mest CO2-udledende selskaber først. Denne analyse omfatter derfor de olieselskaber i P+'s portefølje, som også er fokusselskaber i investorinitiativet [Climate Action 100+](#) (CA100+) og dermed 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).

Vurderingen af olieselskaber i CA100+ har medført, at P+ har valgt at beholde **Repsol, Eni, BP og Equinor på sin observationsliste**. De fire selskabers forretningsmodeller er fortsat ikke kompatible med Paris-aftalen, men P+ ser fremskridt, der giver en begrundet tro på, at selskaberne fortsat har potentiale ift. at udvikle forretningsplaner, der er forenelige med Paris-aftalen.

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.

For hvert af de fire olieselskaber på observationslisten har P+ udarbejdet et positionspapir (som dette dokument), der opsummerer pensionskassens vurdering af selskabet. Som en del af vurderingen har P+ også opstillet fokuspunkter, som pensionskassen vil følge op på og evaluere årligt eller halvårligt. Selskaber på observationslisten vil blive indstillet til frasalg, efter årlig eller halvårlig evaluering, såfremt selskaber ikke har vist fremskridt.

De resterende **30 olieselskaber i Climate Action 100+**, der var i porteføljen, har **P+ besluttet at frasælge**. Det medfører et frasalg for ca. 550 mio. kr.

Informationen i dette dokument er indsamlet fra december 2020 til februar 2021. Udover informationen i dette dokument har P+ adgang til yderligere information, herunder kvalitativ information og kvantitativ data fra dataleverandører, som P+ ud fra fortrolighedshensyn ikke kan offentliggøre.

Du kan læse mere om P+'s metode ved vurdering af olieselskaber, samt hvilke selskaber der frasælges i dokumentet: "Metode – P+'s tilgang til olieselskaber".

## Repsol

### Forretningsmodel og olieaktiviteter

Repsol S.A. er et spansk integreret energiselskab. Virksomheden udvinder olie og naturgas, leverer og handler med råolie og andre produkter samt raffinerer, producerer og markedsfører olieprodukter og kemikalier. Selskabet har fem olieraffinaderier i Spanien samt et i Peru.

<b>Repsol</b>	
Investering – aktier	14,4 mio. DKK
Investering – kreditobligationer	6,8 mio. DKK
Har selskabet ambitiøse klimamål?	Ja. Det vurderes at være blandt de mest ambitiøse i branchen.
Er selskabets forretningsplaner kompatible med Paris-aftalen?	Ikke endnu. Men der er tegn på omstilling.
Er selskabets lobby-aktiviteter på klimaområdet konsistent med Paris-aftalen?	Delvis.
Kontroverser	Begrænset.
Indstilles til frasalg eller observation	Observation.
P+ revurderer beslutning	Om 12 måneder.

## Vurdering af selskab i relation til klima

### Klimamålsætninger

Repsol var det første selskab, som i december 2019 offentliggjorde et mål om klimaneutralitet i 2050, herunder også kortsigtsmål for 2025 og 2030 samt et mål om 50 pct. reduktion af selskabets CO2-intensitet i 2040. Repsols klimamål omfatter scope 1, 2 og 3 (absolutte reduktioner), hvilket ifølge Carbon Tracker og TPI er 'best practice' inden for industrien. Derfor placeres selskabet som nr. 3 i Carbon Trackers ranking af olieselskabers ambitioner for CO2-reduktion kun overhalet af Eni og BP (oktober 2020). Repsol var også det første blandt peers til at introducere KPI'er i deres bonus-system, som relaterer sig til klima ('replacement' af olie- og gas-reserver).<sup>1</sup>

### Capex-planer<sup>2</sup>

Repsol vurderes sammen med Eni som havende væsentligt lavere risici for 'stranded assets' end peers. Selskabets upstream-aktiviteter udgør ca. 55 pct. af porteføljen, og dette forventes at falde til 30 pct. i 2040. Upstream-aktiviteter refererer her til de aktiviteter, hvor selskabet identificerer og udvinder olieprodukter. Selskabet har i november 2020 oplyst, at deres strategiske planer for 2020-25 er at forsætte med upstream-aktiviteter med et klart fokus på 'value over volume', primært igennem brownfield-projekter, men også med tre nye greenfield-olieudvindingsprojekter i Mexico og Alaska. Olieudvinding forventes at blive udfaset fra 2025.<sup>3</sup>

### Grønne investeringer

Repsol har planer om at øge investeringer i low-carbon-løsninger, herunder produktion med lavt kulstofindhold, nye industrielle lavemissionsplatforme (fokus på bl.a. cirkularitet, brint og e-brændstoffer osv.), effektivitetsinitiativer, e-mobilitet og andre services. Forventningen er, at disse udgør 40 pct. af forretningen i 2030.<sup>4</sup> Repsols capex-planer inden for grøn energi udgør i 2020 25 pct., hvilket vurderes at

<sup>1</sup> Se rapporten fra Carbon Tracker her: <https://carbontracker.org/repsons-net-zero-ambition-joining-the-dots/> (17. december 2020)

<sup>2</sup> Capex-planer: Planer for anlægsinvesteringer, der bruges til at erhverve fysiske aktiver.

<sup>3</sup> [https://www.repsol.com/imagenes/global/en/ON26112020\\_repsol\\_strategic\\_plan\\_2021\\_2025\\_tcm14-205135.pdf](https://www.repsol.com/imagenes/global/en/ON26112020_repsol_strategic_plan_2021_2025_tcm14-205135.pdf) (17. December 2020).

<sup>4</sup> [https://www.repsol.com/imagenes/global/en/ON26112020\\_repsol\\_strategic\\_plan\\_2021\\_2025\\_tcm14-205135.pdf](https://www.repsol.com/imagenes/global/en/ON26112020_repsol_strategic_plan_2021_2025_tcm14-205135.pdf)

være det højeste blandt peers. Selskabet har i november 2020 oplyst, at selskabets capex-planer inden for dette område vil øges til 30 pct. i perioden 2021-2025.<sup>5</sup>

### **Kontroverser**

Pensionskassen har identificeret kontroverser om bl.a., at Repsol er sagsøgt i USA for medansvar for klimaforandringerne, og Repsol har været anklaget for at udstede en grøn obligation, som måske ikke var så grøn endda.<sup>6</sup> Selskabets grønne obligation blev i 2017 udelukket fra flere toneangivende grønne indeks.<sup>7</sup>

### **Lobby-aktiviteter**

Repsol er ikke vurderet af Influence Map. I en specialrapport om 'corporate lobbying', som AP7 har offentliggjort, beskrives Repsol som et godt eksempel på et selskab, der har rykket sig på dagsordenen. Ifølge rapporten har Repsol en politik til at sikre sammenhæng mellem selskabets klimapolitik og de holdninger, som erhvervsorganisationer Repsol er medlem af, indtager.<sup>8</sup> Selskabet udgav i 2020 en rapport, hvor de analyserede de brancheorganisationer, de er medlem af. Det blev bl.a. undersøgt, hvorvidt organisationernes og Repsols holdninger til klimapolitik divergerer. Repsol fandt ingen 'non-aligned' organisationer, men to 'partly aligned'; American Petroleum Institute (API) og Canadian Society for Unconventional Resources (CSUR). Repsol vil arbejde i organisationerne for at ændre praksis.<sup>9</sup> Pensionskassen er opmærksom på, at netop API kan være en problematisk organisation ift. deres lobbyarbejde på klimaområdet. Det indgår i P+'s samlede vurdering af Repsol, at de er medlem af API.

### **Dialog**

P+ er via sine investorsamarbejder i dialog med Repsol, og der foregår en løbende og åben dialog med selskabet.

På grund af fortrolighedshensyn er det p.t. desværre begrænset, hvad P+ kan offentliggøre om dialog. Vi forventer, at vi i løbet af 2021 får mulighed for at offentliggøre mere om vores dialog.

### **P+'s beslutning februar 2021**

Repsol vurderes at være godt i gang med omstillingen af forretningen til en 'lavtudelende økonomi'. Repsols klimamål vurderes at være 'best practice', selvom Eni og BP vurderes at være mere ambitiøse. Selskabet har en lav risiko for 'stranded assets' og har bl.a. planer om at reducere sine efterforsknings- og udvindingsaktiviteter til 30 pct. i 2040. Repsol planlægger en udfasning af olieudvindingsaktiviteter fra 2025. Det er positivt, at Repsol vil øge sine grønne investeringer til 30 pct. i perioden 2021-2025.

Derudover vurderes det, at selskabet har taget positive skridt omkring transparens ift. lobby-aktiviteter. Det skal dog bemærkes, at Repsol på trods af dette stadig er medlem af American Petroleum Institute, som er kendt for at udøve lobbyarbejde imod implementering af Paris-aftalen. Repsols kontroverser er begrænsede.

---

<sup>5</sup> <https://www.repsol.com/en/press-room/press-releases/2020/repsols-new-strategic-plan-accelerates-the-energy-transition.cshtml> (6. januar, 2021).

<sup>6</sup> <https://www.ft.com/content/0898253d-97c3-3b51-8e43-706217a93e48> (december 2020).

<sup>7</sup> <https://impactalpha.com/green-indices-reject-repsols-green-bond-13a2f01ace2e/> (december 2020).

<sup>8</sup> <https://www.ap7.se/app/uploads/2020/11/ap7-theme-report-climate-lobbying.pdf> (december, 2020).

<sup>9</sup> [https://www.repsol.com/imagenes/global/en/assessing\\_repsol\\_participation\\_initiaves\\_associations\\_climate\\_change\\_tcm14-181638.pdf](https://www.repsol.com/imagenes/global/en/assessing_repsol_participation_initiaves_associations_climate_change_tcm14-181638.pdf) (december, 2020).

Samlet set vurderes det, at Repsol er godt på vej med omstillingen, men at selskabet endnu ikke er kompatibel med Paris-aftalen. Ligeledes vurderes det, at selskabet har en god og åben dialog med investorer om konkrete kortsigtsmål både ift. kompatibiliteten af forretningsplanerne med Paris-aftalen og bestyrelsens kompetencer og mulighed for at overvåge klimarelaterede finansielle risici.

P+ har valgt at beholde Repsol i porteføljen og placere selskabet på observationslisten. P+ vil aktivt følge op på den dialog, der foregår med Repsol i investorsamarbejdet. P+ vil fokusere på, at Repsol skal udvikle sin forretning inden for følgende fire punkter:

- Selskabet skal øge sin transparens om capex-planer (ift. projekter inden for efterforskning og udvinding af olie) og kompatibilitet med Paris-aftalen.
- Opfølgning på selskabets lobby-aktiviteter på klimaområdet: Herunder transparens om og vurdering af medlemskaber i organisationer, som er identificeret i selskabets lobby-rapport som 'partly aligned'.
- Opfølgning på roadmaps/decarbonisation-planer i de største olieprojekter.
- Governance: Opfølgning på 'climate related' remuneration targets.

P+ vil om 1 år vurdere status på de ovennævnte fokuspunkter samt kommunikere om resultaterne. Repsol vil efter denne status om 1 år, blive indstillet til frasalg, såfremt selskabet ikke har vist fremskridt.