

Klimarisiko – Karbonprisings betydning for verdsettelse

Teodor Sveen-Nilsen, SpareBank1 Markets

■ ■ NORSKE
■ ■ FINANSANALYTIKERES
■ ■ FORENING

2019: Året da klimarisiko ble et viktig tema for alle investorer



■ Noen subjektive observasjoner:

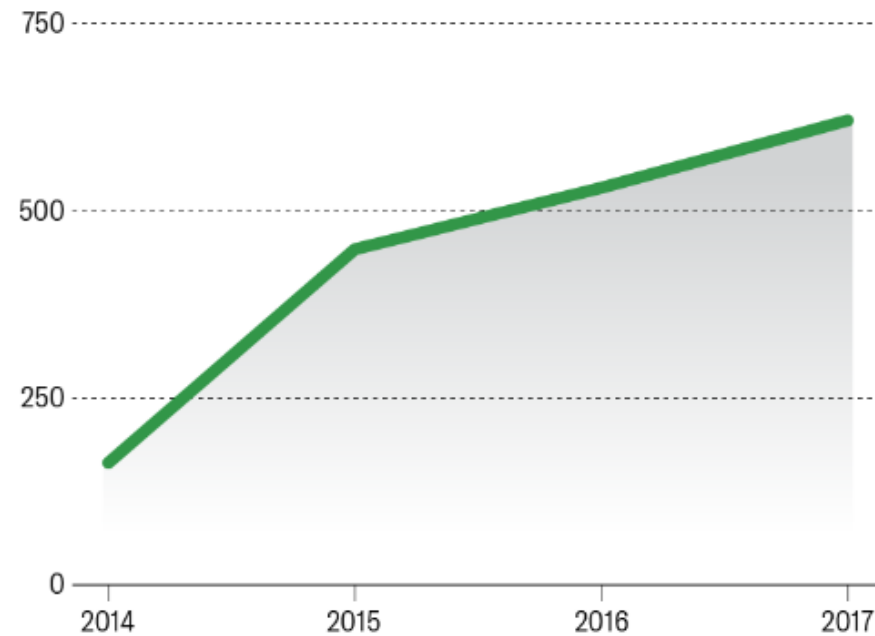
- Januar 2019 markerte starten på perioden hvor «alle» investorer var opptatt av klimarisiko (eventuelt andres vurderinger av klimarisiko)
- ESG: 90% E og 10% S og G?
- Fokus på direkte utslipp (noe mindre på scope 2 og 3, foreløpig?)
 - Scope 1: Direkte utslipp fra energiforbruk
 - Scope 2: Direkte og indirekte utslipp fra energiforbruk
 - Scope 3: Direkte og indirekte utslipp fra energiforbruk langs hele verdikjeden

Vurdering av karbonprising blir viktigere for selskaper



The Rise of Internal Carbon Pricing

The number of global companies that have adopted an ICP is growing rapidly.



Kilde: Harvard Business Review

Hvordan påvirker karbonprising investeringsvurderinger?



1. Direkte karbonskatt / utslippsskatt

- Skattlegging av oljeproduksjon på norsk sokkel
- Amerikanske raffinerier betaler 9 cent per fat olje til Oil Spill Liability Trust Fund
- Amerikanske kullselskaper betaler avgift per tonn til Black Lung Disability Trust Fund

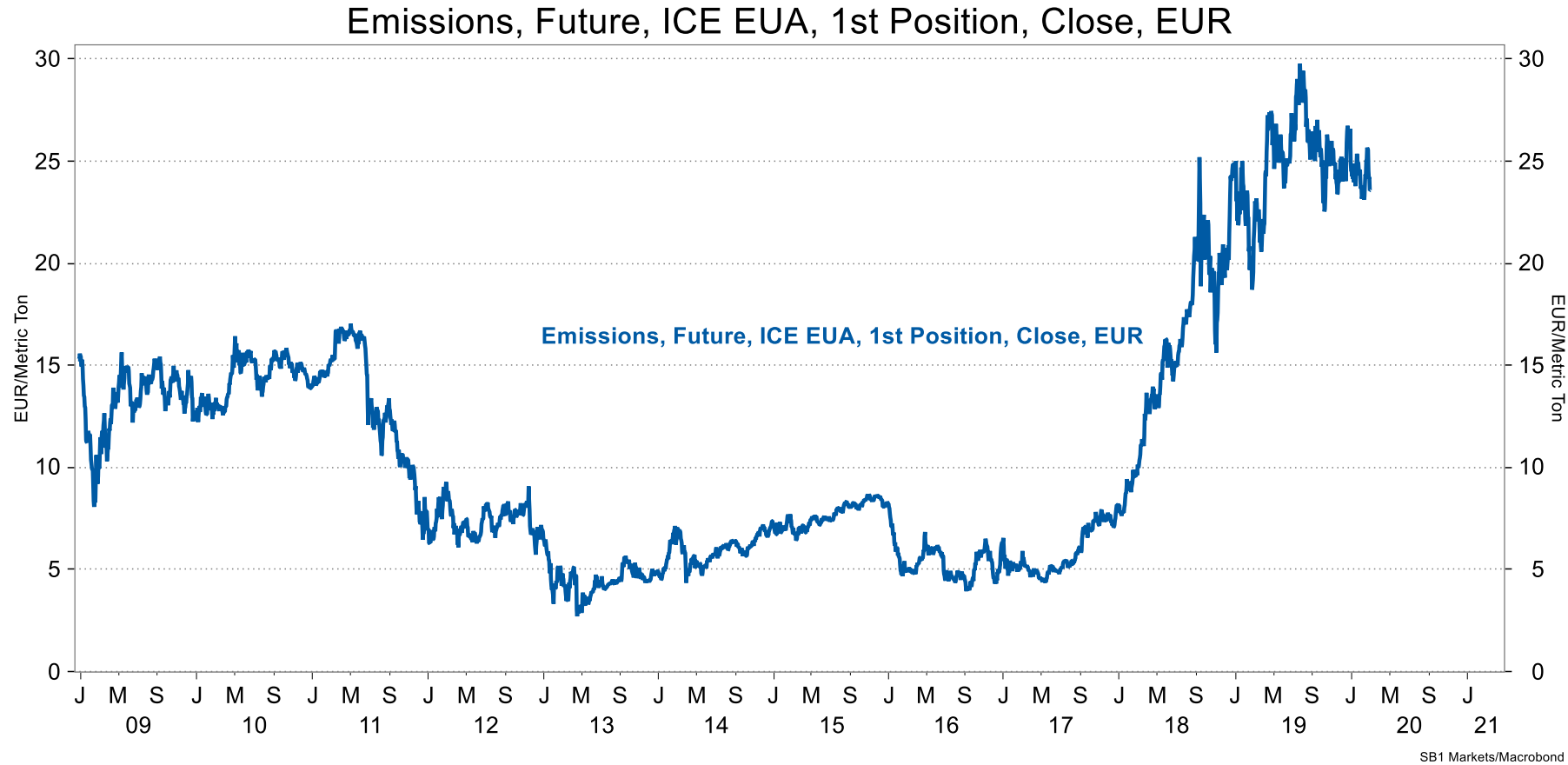
2. Kvoter for utslipp

- Myndigheter gir kvoter for visse typer utslipp
- Kvoter kan ofte omsettes

3. Indirekte skatter

- Gjerne som en krav fra myndigheter om hvordan varer og tjenester skal leveres
- F. eks.: 1) En viss andel av strøm må være fornybar, 2) oljeproduksjon på Utsira-høyden skal drives med strøm fra land

CO2-pris i Europa er rundt 25 EUR per tonn

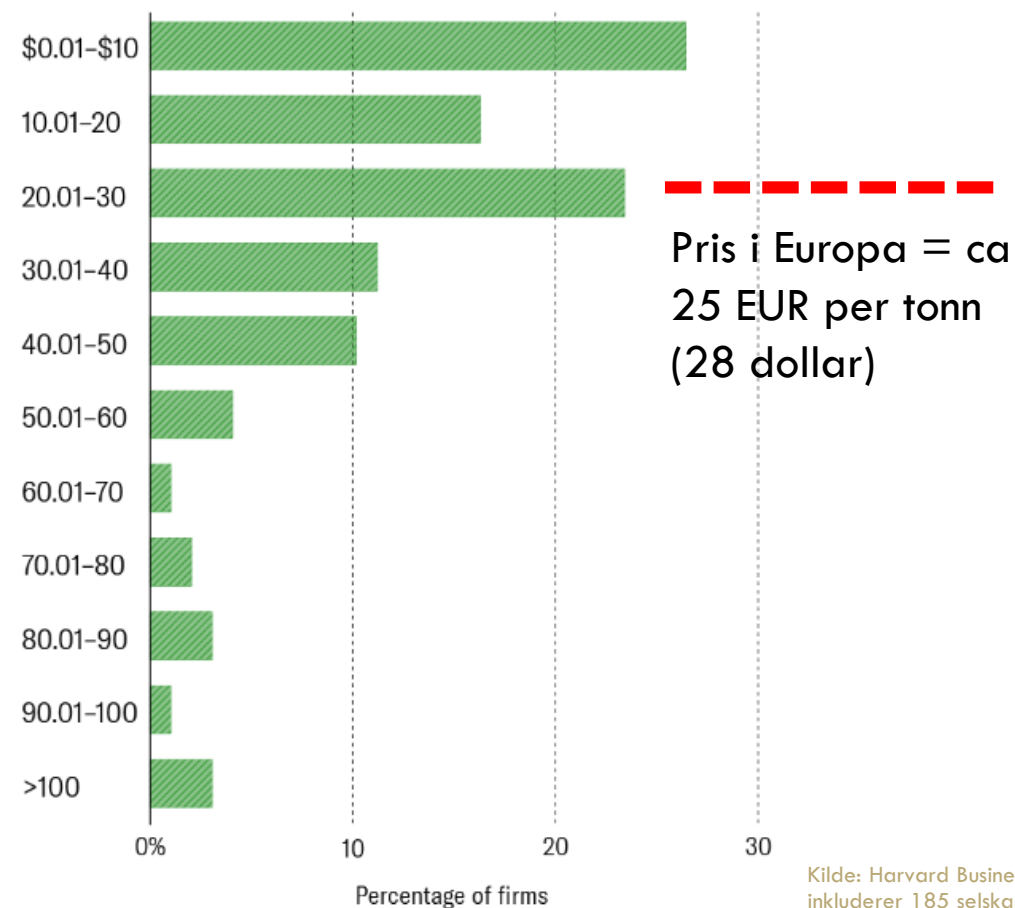


Noen selskaper antar mye høyer CO2-pris



- For å vurdere fremtidig risiko for utslippsskatter, velger enkelte selskaper å bruke en internprising på karbon.
- Dette er spesielt relevant for vurdering av lange kontantstrømmer.
- En studie fra Harvard Business Review viser at antagelsen om CO2-pris varierer fra langt under 10 dollar til over 100 dollar per tonn.

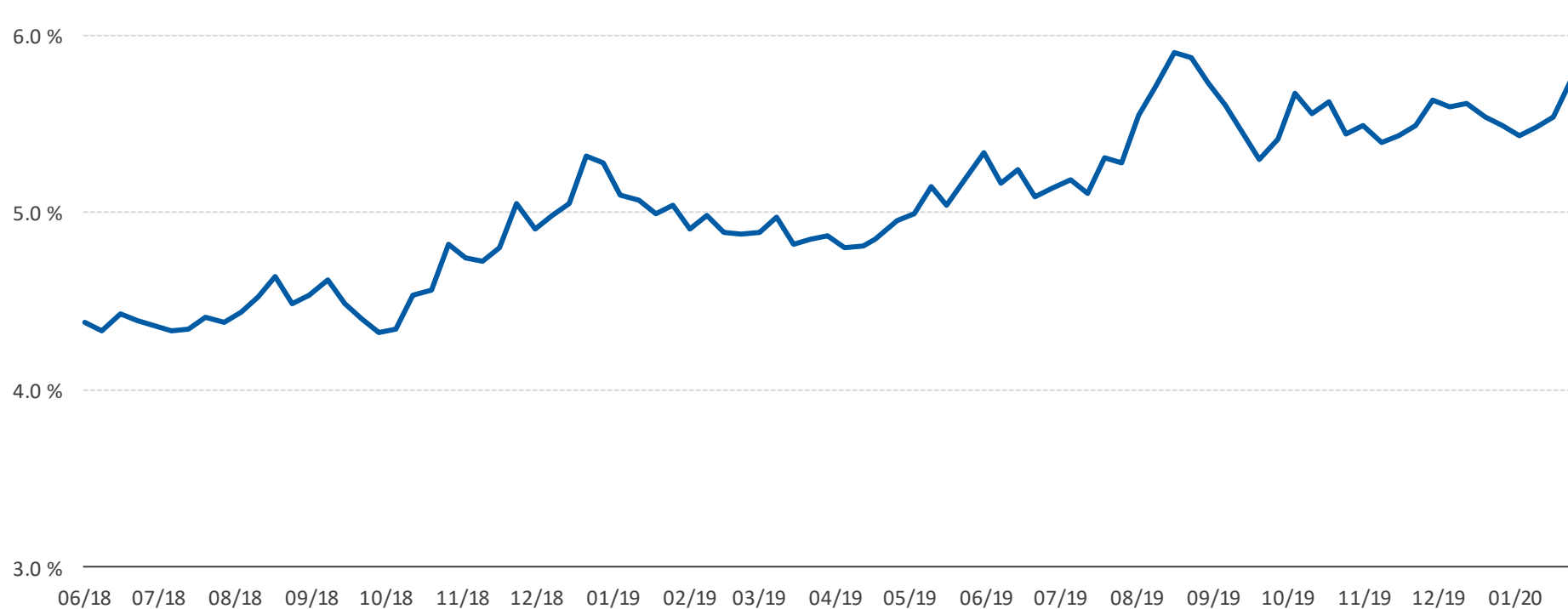
Antatt CO2 pris per tonn for et utvalg av selskaper



Avkastningskrav for store oljeselskaper har økt



Direkteavkastning oljeselskaper*

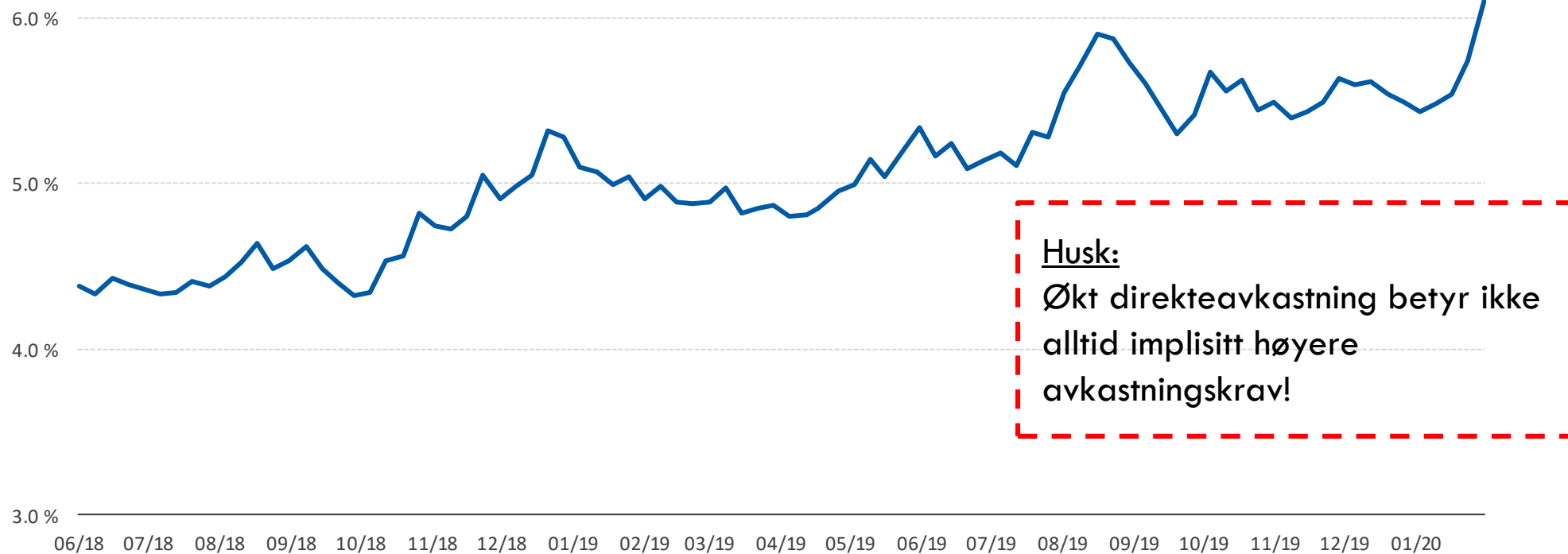


* Gjennomsnitt av Equinor, Eni, BP, Total, Shell, Repsol, Chevron, Exxon og Conoco

Avkastningskrav for store oljeselskaper har økt



Direkteavkastning oljeselskaper*



* Gjennomsnitt av Equinor, Eni, BP, Total, Shell, Repsol, Chevron, Exxon og Conoco

Ser det samme for kullselskaper. Og nivået er høyt!



Earnings-yield kullselskaper*



* Gjennomsnitt av Whitehaven, Arch Coal, Consol Energy, Warrior

Hva betyr et økt avkastningskrav for egenkapitalen?



- Økt risiko
 - I dette tilfellet sektorspesifikt. Er det systematisk eller usystematisk risiko?
- Redusert levetid på eiendelene
- Økt alternativkostnad
 - F eks økt risikofri rente
- Økt gjeldsgrad

Hva betyr et økt avkastningskrav for egenkapitalen?



- Økt risiko
- Redusert levetid på eiendelene
- Økt alternativkostnad (f eks økt risikofri rente)
- Økt gjeldsgrad

To av fire kanskje relevante for våre eksempler?