

reo[®] viewpoint

april 2017

Nutsbedrijven: wordt de energietransitie door Trump overtroefd?

- > **Doelstelling:** beheersen risico's en kansen rondom klimaatverandering (inclusief veranderende wet- en regelgeving)
- > **Engagement sinds:** 2016
- > **Sector:** nutsbedrijven

Dit is een publicatie van ons Governance & Sustainable Investments (GSI) team, bestaande uit 13 professionals met gemiddeld 11 jaar ervaring in de industrie.

Ultimo december 2016 heeft het team € 118 miljard onder engagementadvies.

Auteur

Matthias Beer

Associate Director

Governance & Sustainable Investment

Samengevat

- Dat president Trump het klimaatbeleid wil terugdraaien, leidt tot onzekerheid over de snelheid waarmee Amerikaanse nutsbedrijven hun CO₂-uitstoot afbouwen.
- De verschuiving richting een koolstofarme economie wordt mede ingegeven door economische factoren als de lage gasprijs en de dalende kosten van duurzame energie. Willen de internationale klimaatafspraken worden nagekomen, is verdere beleidssteun noodzakelijk.
- Ons engagement is vooral gericht op de verbetering van lacunes in de rapportage door nutsbedrijven. Beter rapportage betekent dat beleggers beter kunnen inschatten in hoeverre een onderneming de strategische koers verlegt naar een koolstofarmere energieomgeving.

Achtergrond

President Trump heeft afgelopen week zijn plan kenbaar gemaakt om het zogenoemde Clean Power Plan (CPP), het paradepaardje van de klimaatnalatenschap van President Obama, te schrappen. Ook andere beleidsmaatregelen die de CO₂-uitstoot moeten verminderen, worden teruggedraaid. Het CPP voorzag in een doelstelling voor een uitstootreductie van de Amerikaanse elektriciteitssector van 32% in 2030 (in vergelijking met het niveau van 2005). Dat plan was een belangrijk onderdeel van de bijdrage van de Verenigde Staten (VS) aan het in Parijs getekende COP21-klimaatakkoord van 2015.

Contact

 +31-20-582 3000

 infonl@bmogam.com

 bmogam.nl

Behalve dan dat het EPA tijdens de regering Trump naar verwachting minder actief zal zijn, blijven al aanwezige regels die in het verleden al eerder juridisch zijn bevochten waarschijnlijk bestaan. Met minder geld kan het agentschap natuurlijk wel minder op de naleving toezien. De ervaring leert echter dat in ngo's in zo'n geval meestal in het gat stappen en een en ander juridisch aanvechten.

Voor wat betreft klimaatbeleid en wet- en regelgeving breekt er dus een lange periode van onzekerheid aan. Eén vraag is in welke mate de nieuwe politieke situatie de onderliggende economische factoren beïnvloedt die nu al zorgen voor een overgang naar koolstofarme elektriciteit in de energiesector.

Ontwikkelingen in de Amerikaanse elektriciteitssector

De koolstofintensiteit van de Amerikaanse elektriciteits-productie is de afgelopen jaren door een aantal factoren gedaald: de ontmanteling van elektriciteitscentrales op basis van kolen, de overstap van kolen naar gas om economische redenen en het toenemende belang van duurzame energie. Alleen al door deze CO₂-afbouw wordt waarschijnlijk het CPP-reductiedoel van het CPP van 32% overtroffen. Verder lopen er op het niveau van de Amerikaanse staten diverse initiatieven voor koolstofarme elektriciteitsopwekking, zoals het emissiehandelssysteem in Californië en diverse staten in het noordoosten van het land.

- **De prijs van koolstof:** het effect van een CO₂-prijs-mechanisme op de winst per aandeel van Amerikaanse nutsbedrijven is verrassend genoeg relatief beperkt. Uit onderzoek blijkt dat bij een CO₂-prijs van \$ 10 per ton het effect in de meeste gevallen in de enkele cijfers positief zou zijn.¹ De belangrijkste reden is dat menig onderneming de kans al heeft aangegrepen om over te stappen van kolen op gas; bij de resterende kolenactiva is de bezettingsgraad laag. Veel zwaar op kolen leunende leveranciers verdienen het meest met capaciteitsbetalingen voor piekvraag (en dus niet met energieverkopen die met een CO₂-prijs zouden kunnen worden afgestraft) en hebben een lage bezettingsgraad. Door de gediversifieerde mix staat het positieve effect van koolstofarme activa (kernenergie) vaak tegenover het negatieve effect van een CO₂-prijs op de winst van de kolencentrale.
- **Kolen:** De Amerikaanse productie op basis van kolen is sinds 2010 gedaald met 10%. De verwachting is dat er in 2020 nog eens 8% is ontmanteld: huidige fabrieken bereiken het einde van de economische levensduur en worden niet meer

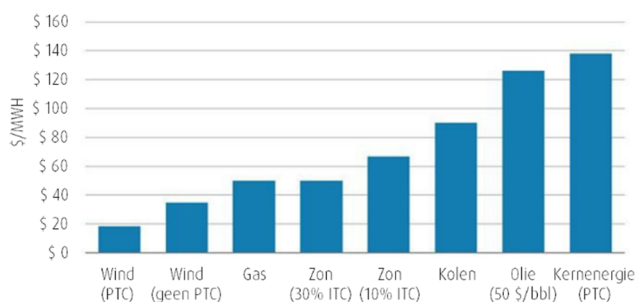
vervangen. Veel van het kolenapparaat in het land is oud en inefficiënt. Zelfs zonder nadere milieuregels zijn de bedrijfs-economische aspecten al ongunstig ten opzichte van de lage gasprijs en de steeds lagere kosten van duurzame energie. Zoals velen al hebben gezegd: "zelfs een Trump vóór kolen kan dat tij niet keren." Toch zou een overheids-regeling als het CPP leiden tot investerings-kansen voor CO₂-intensieve gereguleerde nutsbedrijven. Dat geldt vooral in het zuidoosten, waar een ingrijpender verschuiving nodig is als de staten aan voortvarender eisen voor CO₂-afbouw zouden moeten voldoen.

Casus – Duke Energy

Ondanks de diversificatie-inspanningen heeft Duke Energy nog altijd een omvangrijke elektriciteits-portefeuille op basis van CO₂-intensieve kolen. Op het bedrijf wordt druk uitgeoefend om die mix ingrijpend te wijzigen: weg uit kolen richting koolstofarme alternatieven zoals gas, kern- en duurzame energie. In 2016 zijn we naar aanleiding van de toegezonden verwachtingen van beleggers, met Duke de dialoog aangegaan (dit document hebben we via de Institutional Investor Group on Climate Change samen met andere vermogensbeheerders ontwikkeld). Nadat we in 2016 al een paar keer met Duke hadden gesproken, wilden we dit jaar weten hoe de onderneming ten opzichte van het huidige Amerikaanse beleidsklimaat staat. Duke bevestigde de langetermijndoelstelling van een CO₂-reductieuitstoot van de in de portefeuille met 35% in 2026 ten opzichte van 2005, onafhankelijk van het CPP. Duke meent zich dan in een goede uitgangspositie te bevinden om te voldoen aan eventuele wettelijke reductievereisten. We hebben gevraagd om meer duidelijkheid over het verschil tussen de huidige uitstootdoelstellingen en de marktbrede ontwikkeling richting minder koolstof, inclusief een 2°C-scenario. Er ligt dit jaar ook een motie van aandeelhouders waarin wordt gevraagd om een dergelijke analyse. Hoewel Duke openstaat voor een constructieve dialoog over deze zaken lijkt de langetermijnplanning voor de reductie van CO₂-uitstoot en de verandering van de elektriciteitsmix toch vooral een reactie op de trend in de markt en de wet- en regelgeving. Gezien de aanzienlijke positie in de opwekking van elektriciteit op basis van kolen en de minder belangrijke activiteiten in transmissie en distributie, kan het voor Duke lastiger worden om de overgang naar een koolstofarme omgeving te maken dan voor concurrenten met dezelfde omvang.

- **Gas en duurzame energie:** ondanks de ingrijpende verschuiving van kolen naar gas in veel regio's van de VS, kunnen duurzame bronnen nu al de concurrentie met gasfabrieken aan (zie grafiek)². Hoewel de prijs van gas naar verwachting ook op de langere termijn laag blijft, vallen er nu al LCoE-voordelen te noteren voor windenergie in diverse staten in het midden van Amerika en voor zonne-energie in de zonnige staten van het zuidoosten en zuidwesten van het land. Dat kostenvoordeel geldt ook als de duurzame energiebron niet langer wordt gesubsidieerd. Het gevolg: investeringsgroei in zon en wind bij nutsbedrijven. Afhankelijk van de regio en los van eventuele beleidssteun, wijst één en ander op aantrekkelijke groeivoorzichten voor duurzame bronnen op de lange termijn (uitgaande van de huidige relatief lage basis van circa 1% wind en circa 5% zon in de huidige elektriciteitsmix in de VS).

LCoE naar type elektriciteitsopwekking (VS)



Bron: Morgan Stanley Research. Gas LCoE op basis van een gasprijs van \$ 3,50/ mmbTU. PTC = belastingvoordeel productie; ITC = belastingvoordeel investering

Belangrijk om te vermelden is dat in regio's waar duurzame bronnen de conventionele elektriciteit beginnen te verdringen, de groothandelsprijs voor stroom doorgaans daalt. Een hogere penetratie van duurzame bronnen ondermijnt de groothandelsprijzen, omdat de spotprijs voor elektriciteit wordt bepaald door de duurste producent op de markt. Voor zover goedkopere duurzame bronnen de plaats innemen van duurdere conventionele elektriciteitscentrales (kolen, gas en kernenergie) - zoals dat nu al gebeurt in bijvoorbeeld Californië en in andere markten als Duitsland en sommige delen van China - dalen de groothandelsprijzen voor stroom. Door de over het algemeen lage penetratie van duurzame bronnen is dat effect op de meeste Amerikaanse markten nog niet zichtbaar.

In een later stadium kan dit fenomeen echter onbedoeld voor tegenwind zorgen: particuliere investeringen in de niet-gereguleerde elektriciteitsmarkt worden potentieel dan minder interessant, een complicatie voor de overgang naar een koolstofarm energiestelsel. Naarmate de penetratie van duurzame bronnen toeneemt, wordt een belangrijke onderscheidende concurrentiefactor voor de conventionele elektriciteitscentrale in welke mate deze de stroomproductie kan afstemmen op de productie van wind- en zonne-energie. Zeer flexibele centrales zoals moderne gasfabrieken kunnen beter inspelen op de piekprijzen op de spotmarkt als aanvulling op duurzame bronnen.

- **Stroomnet:** behalve in nieuwe activa voor de elektriciteitsopwekking, moet er de komende decennia ook flink worden geïnvesteerd in de modernisering van het elektriciteitsnet. Evenwicht aanbrengen en behouden in het schommelende aanbod van duurzame energie en het integreren van de diverse bronnen (zonnepanelen, elektrische auto's, opslagsystemen op locatie etc.) vraagt om een netwerk dat kan omgaan met elektriciteitsstromen in twee richtingen. Een dergelijke 'verslimming' van het stroomnet betekent onder andere de uitbouw van het glasvezelnetwerk en de inrichting van een verbeterd systeem dat het nieuwe distributienetwerk moet beheersen. Behalve ondernemingen die op particuliere basis energie(diensten) afzetten, plukken vooral de gereguleerde nutsbedrijven de vruchten van de nieuwe technologie. Zij kunnen de kosten namelijk doorberekenen. Dit is dan ook een populaire investering, zo blijkt uit de laatste trends. Afhankelijk van de regio is het echter onduidelijk of investeringen in het elektriciteitsnet voldoende stimulans zijn om koolstofarme elektriciteitsactiva op te bouwen of dat het moderniseringstempo te laag ligt en daardoor een knelpunt wordt voor de verschuiving van de energiemix richting koolstofarmere stroomopwekking.

Actie

Voortbouwend op ons onderzoek en engagement voor het thema 'gestrande activa' van de afgelopen jaren zijn we in 2016 gestart met een project om klimaatstrategieën gericht op een energietransitie beter te begrijpen en ons voor de invoering daarvan bij nutsbedrijven in te zetten. We hebben wereldwijd direct contact gezocht met 52 nutsbedrijven die veel door onze klanten in de portefeuille worden aangehouden en waar uit onze analyse een potentieel CO₂-risico bleek.

De grootste deelverzameling (22) is gevestigd in de VS; mede met het oog op de onzekere beleidssituatie door de verkiezingen van 2016 hebben we onze inspanningen op deze markt toegespitst. Van de benaderde Amerikaanse nutsbedrijven hebben er 15 gereageerd; met 11 is er een vervolgbijeenkomst belegd. De belangrijkste vragen waren onder andere:

- **Doelstellingen CO₂-uitstoot.** In welke mate worden de streefdoelen van de onderneming voor wat betreft energie-efficiëntie en de uitstoot van broeikasgassen afgestemd op de (inter)nationale politieke afspraken? Wat is het gevolg van beleidsonzekerheid op de voorgenomen wijzigingen in de stroomopwekkingsmix?
- **Koolstofarme scenario's.** Hoe beoordeelt de onderneming de gevolgen van de diverse scenario's voor energietransitie (inclusief een internationaal beleidsscenario van 2°C) op de hele portefeuille stroomopwekkingsactiva en de geplande investeringen? Hoe wordt de strategische besluitvorming door de evaluatie van scenario's beïnvloed?
- **Nieuwe energiemogelijkheden.** Hoe bereidt de onderneming zich voor op eventuele veranderingen aan de vraagkant, zoals een toename van de decentrale energieopwekking, de energieopslag en de omschakeling van het stroomnet? Welke mogelijkheden signaleert de onderneming en in welke mate wordt hiermee rekening gehouden in de strategie voor de toekomst?

De eerste ronde gesprekken hebben we gevoerd voordat Trump daadwerkelijk president was. We hebben sinds de recente aankondiging over de nieuwe beleidslijn van president Trump vervolgesprekken gevoerd met een aantal bedrijven. We wilden weten wat het effect was van de intrekking van het Clean Power Plan op de plannen van ondernemingen om de CO₂-afbouw van de opwekkingsmix te versnellen.

“ ”

“We're not spending money on that anymore. We consider that to be a waste of your money.”

Mick Mulvaney, White House Office of Management and Budget director (in reference to proposed budget cuts for climate-change related programmes)

Bevindingen

De oorspronkelijke 22 Amerikaanse nutsbedrijven stonden op onze lijst op basis van drie indicatoren: de koolstofintensiteit van de elektriciteitsportefeuille; het samengestelde groeipercentage (CAGR) van de CO₂-intensiteit in de voorgaande drie jaar; en een score voor de uitstootbeheersing op basis van de informatieverschaffing en het geformuleerde uitstootdoel. Na onze analyse en de dialoog met de bewuste bedrijven hebben we de risicopositie en de beheersing van de risico's beoordeeld op basis van de volgende factoren:

- oordeel streefdoel uitstootreductie, onder andere in welke mate dat streefdoel overeenkomt met de CPP-vereisten dan wel deze overtreft;
- de blootstelling aan elektriciteitsopwekking op basis van kolen³;
- de blootstelling aan elektriciteitsopwekking uit duurzame bronnen⁴.

Bij de beoordeling van de mate waarin een onderneming profiteert van nieuwe kansen op het gebied van energie (zoals energiediensten, decentrale energieproductie en de omschakeling van het stroomnetwerk) zijn er veel factoren in het spel. Dit punt is dan ook niet geschikt voor de simpele onderverdeling die we in de analyse hebben aangehouden.

De bevindingen op ondernemingsniveau waren onder andere:

- Van de 12 ondernemingen met een hoge blootstelling aan kolen hadden er 8 een zwak uitstootdoel.
- Drie ondernemingen met een hoge blootstelling aan kolen hebben daarnaast ook een (middel)grote positie in duurzame bronnen. Hieruit blijkt hoe gediversifieerd sommige portefeuilles zijn en hoe duurzame bronnen aan terrein winnen naarmate de kolenpositie verder krimpt.
- De meeste ondernemingen (20) hebben een flink aandeel gas in de mix. Er wordt duidelijk ingespeeld op de functie van de gascentrale voor de opvang van piekvraag in de stroom, ook in een elektriciteitsstelsel waarin de CO₂-uitstoot is afgebouwd.
- Vier nutsbedrijven hadden een lage tot middelgrote positie in kolen, sterke streefdoelen en een grote positie in duurzame bronnen.

Voor wat betreft het streefdoel voor de CO₂-uitstoot gaven de meeste nutsbedrijven aan dat de strategie is afgestemd op de reductie van 32% in 2030, zoals die in het CPP is geformuleerd. Er werd veelal geen significante wijziging in de langetermijndoelen verwacht onder invloed van herziene wet- en regelgeving. Duidelijk is wel dat de ontwikkeling in de elektriciteitssector vooral wordt bepaald door fundamentele economische factoren (zoals de lage gasprijs en de dalende kosten van duurzame bronnen), los van de wet- en regelgeving over CO₂-uitstoot.

De mate waarin dat CPP-streefdoel van invloed zou zijn geweest, hangt sterk af van de Amerikaanse staat waarin een onderneming actief is, alsook van de specifieke koolstofintensiteit van de portefeuille. Er werd ons vaak gezegd dat die reductiedoelstelling van 32% haalbaar was. Dit alles echter zonder duidelijkheid over de mate waarin nutsbedrijven die zwaar op kolen leunen in CO₂-intensieve staten te maken konden krijgen met vergaander eisen voor de afbouw van CO₂ op staatsniveau.

Voor wat betreft de informatie inzake scenarioanalyses over de toekomst is nog altijd niet duidelijk hoe de nutsbedrijven het gat tussen de huidige langetermijnstrategie en diverse paden richting een koolstofarme economie in hun modellen verwerken. In vergelijking met andere sectoren waar we een grotere bereidheid aantreffen om de uitkomsten van de scenario-analyse te delen (zoals grote bedrijven in olie & gas en in de mijnbouw) verwijzen nutsbedrijven in het algemeen naar de wet- en regelgeving die zich aandient (zoals het CPP) als richtlijn voor de planning op de lange termijn.

Gereguleerde nutsbedrijven in de VS worden geacht een Integrated Power Plan te formuleren. In dat plan moet gedetailleerde informatie worden opgenomen over de onderliggende aannames, inclusief de diverse opties voor de naleving van de reductiedoelen. Uit deze gedetailleerde technische documenten valt echter niet duidelijk op te maken op welke variant van klimaatverandering de elektriciteitsmix is geoptimaliseerd.

Er moet meer transparantie komen over de scenario-analyses. De besluitvorming steunt erop en met dergelijke analyses kan de transitie van de elektriciteitssector richting een op-het-klimaat-afgestemd-niveau worden versneld.

De komende publicatie van de Task Force for Climate Related Financial Disclosure (TCFD)⁴ van de Financial Stability Board is mogelijk een belangrijke opstap naar het hoger leggen van de lat voor de informatieverschaffing in de sector nutsbedrijven.

Conclusie en vervolgstappen

Uit onze contacten met Amerikaanse nutsbedrijven kwam een complex beeld naar voren van een sector die al een eind onderweg is naar een CO₂-armere omgeving. Deze transitie wordt in hoge mate ingegeven door de onderliggende fundamentele economische factoren, waarin nationaal beleid op de korte termijn waarschijnlijk weinig verandering brengt. Beleid is en blijft niettemin belangrijk. Op het niveau van de individuele staten worden er al veel initiatieven geïmplementeerd om de elektriciteitssector minder afhankelijk van CO₂ te maken. Ongeacht het uiteindelijke lot van het Clean Power Plan liggen hier nog volop mogelijkheden voor koolstofarme investeringen.

In het licht van het streven van de regering Trump om het klimaatbeleid terug te draaien, blijft het nog altijd de vraag of de fundamentele economische factoren in de elektriciteitssector (langdurig) sterk genoeg zijn om de CO₂-uitstoot voldoende af te bouwen conform het akkoord van Parijs. Of de VS onder Trump deelnemer aan dat klimaatakkoord blijven, is een hele andere vraag. Is dat wel het geval (en er zijn signalen) dan kan het land niet aan de afspraken voldoen zonder de CO₂-uitstoot van de elektriciteitssector af te bouwen. Stapt Trump uit het akkoord, dan komt het zwaartepunt nog meer bij de particuliere sector te liggen, waaronder bij beleggers. Zij zullen verder moeten kijken dan de politieke hindernissen en op zoek moeten naar kansen die zijn afgestemd op de internationale klimaatdoelstellingen.

Investment Week Sustainable Investment Awards

Best Ethical Investment
Fund Management Group
2016



Best Sustainable
Investment Fund
Management Group 2016



¹ Zie ook 'Introducing our ESG Analysis for Diversified Utilities/IPPs', Morgan Stanley (januari 2017).

² Gemeten naar de Levelised Cost of Energy (LCoE), dat wil zeggen alle kosten gedurende de levensloop van een fabriek.

³ Definitie positie kolen (% opwekkingscapaciteit): laag = <5%; middelhoog = 5-15%; hoog = >15%

⁴ Definitie positie duurzame bronnen (% opwekkingscapaciteit): hoog=>25%; middelhoog=10-25%; laag = <5%

⁵ Zie voor meer informatie het artikel over TCFD in het Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2016 van BMO Global Asset Management

Belangrijke informatie

De informatie, meningen, schattingen of voorspellingen vervat in dit document zijn verkregen uit betrouwbaar geachte bronnen en te allen tijde onderhevig aan eventuele wijzigingen. Dit document wordt uitgegeven door BMO Global Asset Management, een handelsnaam van F&C Netherlands B.V., in Nederland gereguleerd door de Autoriteit Financiële Markten (AFM). © 2017 BMO Global Asset Management. Alle rechten voorbehouden. CM12499 (04/17)