



## 编者按:

近期发生的两件事引发了油气业内的广泛关注。一件是环保主义激进投资者引擎一号对冲基金(Engine No.1)尽管只持有埃克森美孚5400万股股份,但经过不遗余力的长期努力,终于在今年埃克森美孚股东大会上赢得了该公司12个董事会席位中的两个席位。

另一件事是荷兰法院表示,荷兰皇家壳牌公司的商

业模式对《巴黎协定》确立的目标构成威胁,“正在危害人权和生命”,裁定壳牌必须在2030年之前将碳排放量从2019年的水平减少45%。

这两件事被认为是业内的标志性事件。前者标志着环保投资者将在公司治理中发挥作用,使碳减排事项更易于列入董事会议事日程,并监督公司碳减排工作的

开展和效果;后者则标志着碳减排不再由企业自行主导,而成为法律义务和责任,且碳减排进度必须与国家

和国际层面的目标良好衔接。从这两件事可以看出,未来的油企碳减排行动将面临投资者和法律层面的多重压力,而资本逐利的特性也将考验油企低碳转型的决心是否坚定。

## 金钱永不眠:资本撬动“净零”变革



本版文字除署名外由 冯保国 提供

## 碳交易机制日趋完善,企业肩负起碳减排主体责任

自1896年瑞典科学家万斯警告二氧化碳排放可能会导致全球变暖以来,时至今日,人类就二氧化碳对气候变化影响的认知已经历了100多年,并建立起了政府间气候变化专门委员会(IPCC),在联合国的框架内召开国际气候变化大会,签订了一系列国际条约,确定了控制二氧化碳温室气体排放的机制和阶段性任务目标。特别是2015年的《巴黎协定》为2020年后全球应对气候变化行动做出了更细致的安排,将长期目标设定为全球平均气温较前工业化时期上升幅度控制在两摄氏度以内,并努力控制在1.5摄氏度以内。

目前,碳减排、碳达峰、碳中和已成为国家领导人会晤和有国家领导人参加的各类国际峰会的日常议程,寻求开展和推进国际合作。正是基于此,以欧盟及其成员国为代表的西方发达国家,逐渐将碳减排列入了立法日

程,制定了碳关税和碳交易机制,试图通过法律、税收和市场“三管齐下”的方式推进碳减排取得实效,且碳减排目标呈现逐渐收紧的趋势。

欧洲石油公司在控制碳排放和推进向新能源转型发展方面走在了国际同行的前列,转型的范围更广、转型的力度更大,到2050年实现净零碳排放成为欧洲石油公司的普遍目标,并围绕实现这一目标调整公司发展战略,对传统油气业务进行调整,对油气资产进行出售,大力进军新能源业务,降低公司碳排放强度。

企业环境、社会和公司治理(ESG)逐渐成为投资者在投资时用于衡量企业可持续性和环境、社会影响所关注的三个核心因素,实施能源转型、确定碳减排目标、降低二氧化碳等温室气体排放等措施安排和效果,已成为企业定期披露的企业社会责任报告的重要内

容,也为企业的监管者、投资者、提供资金的机构、社会公众和媒体等外部利益攸关者提供了观察企业碳排放工作开展情况的窗口。在企业披露的企业社会责任报告中寻找碳减排相应的章节和内容,并在同行业公司中进行对比分析,已成为社交媒体高度关注和报道的重要内容。

因此,二氧化碳等温室气体对气候变化的影响,已经从认知走向了实质性控制阶段。对企业而言,相应的从以政府确定目标为主转向了以企业确定目标并围绕目标实施战略转型为主的阶段,碳减排不再单单是政府的责任,而真正转变为企业应承担的实体责任。未来,随着碳交易机制的完善和涵盖范围的扩大,以及碳税与碳关税成为重要的政府政策工具,企业作为碳减排主体的责任将更加突出、更加重大。

## 碳减排带来经营调整,短期内影响油企经济效益

传统上,普遍认为企业是以盈利为目的的经济组织。企业失去了稳定的盈利能力,就需要对业务结构、组织结构、运营模式和商业模式等进行自主变革调整,以恢复足够的盈利能力,否则,将不得不面临破产退出或被兼并收购重组的窘境。

就油气企业而言,高投入、高风险、高回报是其显著的行业特征,油企以此为核心建立起商业运营模式、以寻找储量为核心的投资逻辑,以及向投资者提供稳定回报为核心的筹融资机制。

尽管油气价格是影响油企实现经济效益最为敏感的因素,特别是近年来油价的剧烈变化,使油气企业的盈利状况出现了严重的不均衡,但油气企业所建立的

“以丰补歉”式的红利分配机制,在增强企业资金积累能力的同时,为投资者提供了稳定的投资收益预期,为资金供应者提供了稳定的还本付息能力预期,使油气企业赢得了良好的声誉。

在碳减排的大背景下,无论是政府征收碳税,还是建立完善碳排放交易机制,抑或是企业通过自身转型调整业务结构,逐渐降低油气业务的比重,增加新能源业务的比重,其根本上都使油气企业面临建立新的投资逻辑、商业运营模式和分红机制等方面的挑战。

一方面,油企作为重要的温室气体排放来源之一,征收碳税和在碳排放交易机制下碳排放权价格的上升无疑将推升企业的运营成本,而在多大程度上能够将因

此增加的成本通过价格传导机制转移给最终消费者存在较大不确定性,这无疑将降低企业的盈利水平。

另一方面,油企对业务结构进行调整而进入新能源领域,在不考虑行业适应性和调整成本的情况下,将使企业投资回报的结构发生根本性变化,高投入、高风险、高回报率的油气业务比重下降,业务风险相对较低、投资回收期更长、投资回报率相对较低的新能源业务比重上升,很可能降低转型后企业的投资回报水平,是否依然能够给予投资者稳定、较高的分红将面临考验。投资者对公司新的分红能力的接受程度,将很可能对公司推进企业转型和碳减排的坚定性产生重大影响。

董事会或管理层承受。因此,碳减排大背景下,油气公司转型发展不仅仅是对公司决策层或管理层的考验,更是对其股东和外部资金提供者的考验。

长期看,在一定程度上,股东和外部资金提供者对油气企业降低投资回报和分红水平与还本付息能力的承受力和忍耐力,将决定油企实施碳减排和转型发展的坚定程度。如果经过若干年的发展,油气企业不能在碳减排和转型发展过程中建立起新的稳定盈利能力和获取现金流能力的投资逻辑、商业运营模式和回报股东的机制,各类资金提供者的积极性将受到打击,而公司接下来的发展也将面临新的挑战。

油企与资方互动  
将成为关键因素

碳减排已形成全球性共识,社会舆论和包括股东与金融机构在内的各类资金提供者正给油气企业施加越来越大的压力。荷兰法院对壳牌碳减排的裁决开创了新的历史,未来,将会有越来越多的环保主义者通过法院判决的方式推动油气企业实施深度碳减排。

油企的各类资金提供者并没有降低对投资回报的要求,反而更希望从公司股票估值提高和政府所提供的优惠政策中获取更高的投资回报。

也就是说,国际资本和国际金融机构尽管加大了对新能源业务和碳减排业务的投资力度,但并没有收敛资本逐利的本性,也没有降低其投资回报基准,甚至没有着眼于降低包括高管薪酬在内的金融机构的运营成本,以及降低各类基金公司所管理基金组合的管理费率水平。油企的股份持有者和资金提供方已经形成合力,给予油气公司碳减排越来越大的压力,这将对油气公司推进碳减排和转型发展产生深刻影响。

今后,企业作为盈利性组织,在迈入实施碳减排和向新能源转型发展的不可逆转进程之后,如何平衡好运营成本增加和投资回报降低与实现转型发展建立新的盈利模式之间的关系,将经受市场的考验,而各类资金提供者能否一如既往地

从油企获得稳定的分红回报和还本付息,同样将临考验。油企与各类资金提供者之间的互动关系将是油企面临的突出矛盾,其结果将决定油企面临的碳减排和向新能源转型压力的大小,以及推进相应

工作的积极性、坚定性和实际效果。



## 链接

资管机构承诺  
为投资组合“减排”

截至2020年7月,全球多国政府宣布了总额达11.8亿美元的财政刺激方案,其中3.5万亿美元将流入绿色环保领域。随着经济复苏措施的深化,这一比例还可能上升。如欧盟设立7500亿欧元作为“恢复基金”,未来7年还有1.0743万亿欧元预算,其中“恢复基金”和7年预算的30%,即大约5500亿欧元,将用于气候保护。

当前,众多全球资管巨头已逐步承诺为投资组合“减排”。在2020年12月12日,即《巴黎协定》签署5周年之际,30多家资产管理机构承诺,将在2050年或更早实现其投资组合中的净零排放,即“净零排放资产管理人倡议”。如今,该倡议已有87家签署方,管理资产近37万亿美元,占全球管理资产总额的近40%。全球三大资产管理公司贝莱德、先锋、道富环球均已签署该倡议。

摩根士丹利资本国际公司(MSCI)今年4月发布报告,呼吁资本引领净零排放变革。MSCI呼吁包括主权财富基金、养老基金、捐赠基金、保险公司和个人在内的资产所有者将资本重新配置到碳排放强度较低的投资;资产管理人应利用投票权并与管理公司直接沟通,敦促公司确立净零目标;各大银行应向专门开发清洁能源技术的企业提供资金。

MSCI表示,随着实现净零排放所需要的减排幅度越来越大,符合《巴黎协定》要求的投资机会将逐年减少,这会导致投资组合高度集中化。MSCI预计,即使是在乐观情况下,2020~2030年,能实现碳减排目标的公司数量每年平均将减少5%。到2030年,符合条件的公司数量仅为原来的32%,相当于目前总市值的40%。这可能会迫使一些公司大幅减少碳排放,以求继续获得资本支持。

当前,一些油气企业也在积极求变,以满足投资者、政府和消费者更高的需求。

美国石油巨头埃克森美孚重金投资碳捕集与封存技术(CCS)以适应低碳未来。埃克森美孚认为,到2040年将有一个两万亿美元规模的碳捕集市场,计划在未来5年对新的碳捕集与封存项目投资30亿美元。埃克森美孚的前三大投资者(先锋、贝莱德和道富环球),都是净零协议的成员。

bp计划在10年内每年在低碳领域投资约50亿美元(为现在投资额的10倍),以构建低碳技术的一体化业务组合,其中包括可再生能源和生物质能源,以及氢能和碳捕集、利用与封存(CCUS)的早期市场地位。未来10年,bp的石油和天然气日产量计划将至少减少100万桶油当量,相当于在2019年的水平上减少40%。到2030年,bp上游业务油气生产过程中产生的碳排放绝对量将降低35%~40%。

(张 昊 整理)