

## Equinor – aksjonærforslag til generalforsamlingen 2024

10. april 2024

*Vedtak: I tråd med at Equinor ASA har forpliktet seg til å støtte målene i Paris-avtalen og med tanke på regjeringens uttalte forventninger om at selskapet aktivt innretter seg etter Paris-avtalen iht. uttalelsen under Equinors generalforsamling i 2023, ber generalforsamlingen styret om å oppdatere selskapets strategi og investeringsplan tilsvarende. Den oppdaterte planen bør spesifisere hvordan eventuelle planer for utvikling av nye olje- og gassreserver er i samsvar med målene i Paris-avtalen.*

### Aksjonærer som har fremsatt forslaget

- Sarasin & Partners LLP – på vegne av Sarasin Investment Funds Ltd (SIF), hvor aksjene eies gjennom den utnevnte Transfer Agency Northern Trust gjennom 'Nortrust Nominees Ltd'
- Kapitalforeningen Sampension Invest – Aksjer i Equinor ASA eies gjennom J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A
- West Yorkshire Pension Fund – Aksjer i Equinor ASA eies gjennom Northern Trust
- Achmea Investment Management – Aksjer i Equinor ASA eies gjennom Stichting Bewaarder Achmea Beleggingspools

## Begrunnelse

Som langsiktige investorer er vi opptatt av å støtte etterlevelse av Paris-avtalens mål som et grunnlag for å levere vedvarende økonomisk vekst og investeringsavkastning. Vi vil verdsette at styret og andre aksjonærer støtter dette vedtaket.

Denne begrunnelsen er inndelt i to deler:

1. Investeringsrisiko knyttet til Equinors nåværende strategi og investeringsplaner; og
2. Bevis på at Equinors strategi ikke er i tråd med Paris-avtalens mål.

## 1. Investeringsrisiko

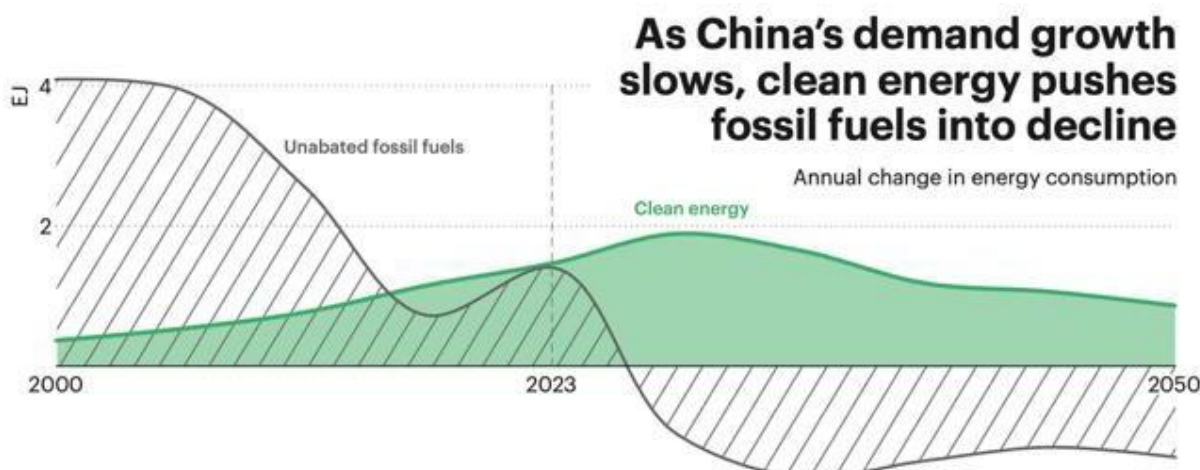
I denne delen kommer vi inn på tre viktige risikoforhold for investorene:

- 1) Risiko for framtidige nedskrivninger knyttet til investering i fossilt brensel;
- 2) Juridisk risiko og etterlevelsrisiko; og
- 3) Systemiske risikoforhold knyttet til økonomisk vekst og langsiktig investeringsavkastning.

### 1.1 Risiko for framtidige nedskrivninger som følge av overinvestering i produksjon av fossilt brensel

**IEA forventer at olje- og gassetterspørselen når en topp innen 2030 basert på nåværende politikk.**

Ifølge Det internasjonale energibyråets (IEA) 2023 World Energy Outlook forventes både olje- og gassetterspørselen å nå toppen innen utgangen av dette tiåret<sup>1</sup> med vår nåværende utviklingsbane, the Stated Policies Scenario (STEPS).

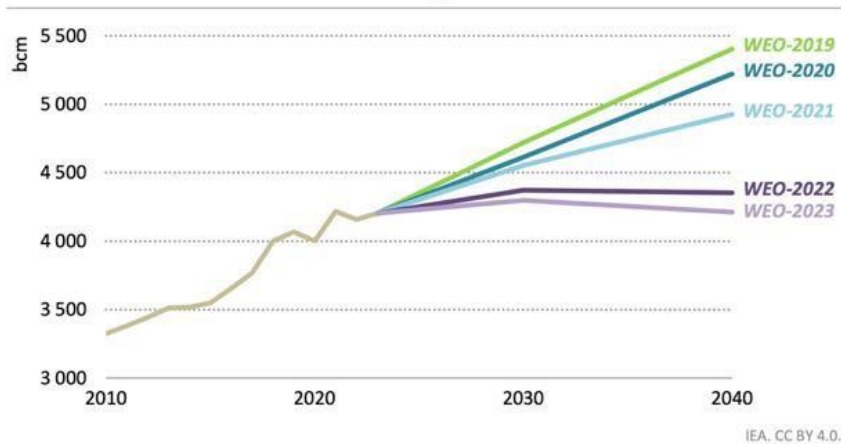


Kilde: IEA, World Energy Outlook 2023, oktober 2023

<sup>1</sup> <https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2023>

Dette er en mye raskere omstilling enn IEA forventet, selv bare i fjor, og skyldes framfor alt den økende bruken av ren energi og lavkarbonteknologier (se f.eks. diagrammer nedenfor om gjentatte revisjoner av forventet etterspørsel etter gass og solenergikapasitet i hver oppdatert utgave av IEAs World Energy Outlook)

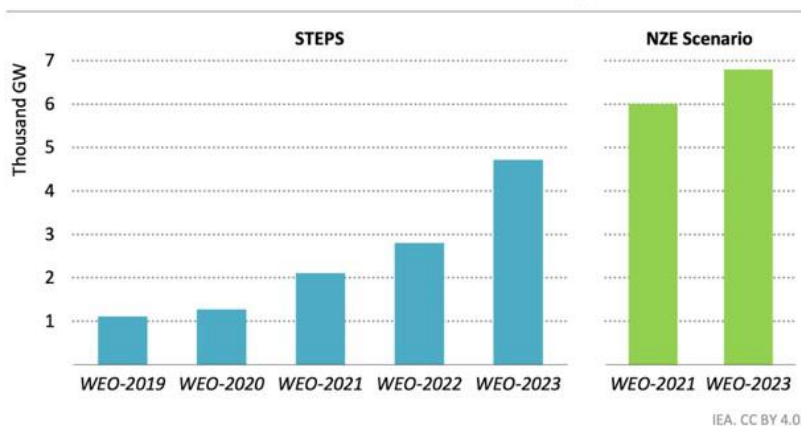
**Figure 1.35** ▶ Natural gas demand projections in the STEPS to 2040 in five editions of the World Energy Outlook



*Upward revisions to renewables have chipped away at long-term natural gas projections, but the sharpest reduction came in 2022 following the global energy crisis*

Note: WEO-2019 data is for the New Policies Scenario, the closest equivalent to the Stated Policies Scenario (STEPS).

**Figure 1.34** ▶ Increase in solar PV and wind power capacity between 2022 and 2030 in five editions of the *World Energy Outlook*



*Wind and solar PV projections ratcheted up as policy support increased, costs fell and manufacturing expanded, yet more is needed to get on track for net zero emissions*

Note: WEO-2019 data is for the New Policies Scenario, the closest equivalent to the Stated Policies Scenario (STEPS).

Kilde: IEA, World Energy Outlook 2023, oktober 2023

### Etterlevelse av Paris-avtalen vil bety raskere reduksjoner i etterspørselen etter olje og gass

Gjennomføringen av regjeringenes lovede politikk/retningslinjer for å takle klimaendringene vil bety enda raskere nedgang i etterspørselen etter olje og gass enn prognosen ovenfor. Hvis dagens nasjonale energi- og klimaløfter ble gjennomført (IEAs Announced Pledges Scenario – APS), vil etterspørselen etter olje og gass falle med 45 % fra dagens nivå innen 2050, i samsvar med en temperaturøkning på 1,7°C. I et scenario i samsvar med Paris-avtalen (utviklingsbane til 1,5°C som inngår i IEAs klimanøytralitetsscenario), vil olje- og gassbruken reduseres med mer enn 75 % innen 2050<sup>2</sup>.

### Equinors strategi er basert på for høye forventninger til etterspørsel og priser

Equinors strategi og investeringsplan gjenspeiler ikke denne fallende etterspørselen. Deres sentrale planleggingsforutsetning er en stabil oljepris på 75 dollar per fat, som er nærmest prisene i IEAs utviklingsbane til 1,7°C (APS - se tabell nedenfor)<sup>3</sup>. I tillegg har Equinor de siste årene økt prognosene for olje- og gassprisene. Equinors kapitalmarkedsoppdatering (CMU) fra februar 2023 brukte en basisforutsetning for oljeprisen på 70 dollar/fat og i februar 2022 var den 65 dollar/fat.

Equinors stadig mer optimistiske syn på oljeprisen står i kontrast til IEAs spådommer om at oljeprisen sannsynligvis vil falle etter hvert som etterspørselen etter fossile brensler avtar. Under IEAs 1,5-gradersscenario (klimanøytralitet) – utviklingsbanen Equinor har forpliktet seg til å innrette seg etter – faller oljeprisen til 42 dollar/fat innen 2030, og 25 dollar/fat innen 2050 (se tabellen nedenfor)<sup>4</sup>.

Tabell 1: IEAs priser på fossilt brensel per scenario i 2023 World Energy Outlook

<sup>2</sup> IEA, "Oil and gas industry in Net Zero Transitions", November 2023 (<https://www.iea.org/news/oil-and-gas-industry-faces-moment-of-truth-and-opportunity-to-adapt-as-clean-energy-transitions-advance>)

<sup>3</sup> See Equinor's latest Capital Markets Update, Feb 2024 for the key oil and gas price assumptions used. (<https://www.equinor.com/investors/capital-markets-updates>)

<sup>4</sup> See Table 2.2 in IEA, "World Energy Outlook 2023": <https://iea.blob.core.windows.net/assets/86ede39e-4436-42d7-ba2a-edf61467e070/WorldEnergyOutlook2023.pdf>

**Table 2.2 ▶ Fossil fuel prices by scenario**

Real terms (USD 2022)	2010	2022	STEPS		APS		NZE	
			2030	2050	2030	2050	2030	2050
<b>IEA crude oil (USD/barrel)</b>	103	98	85	83	74	60	42	25
<b>Natural gas (USD/MBtu)</b>								
United States	5.8	5.1	4.0	4.3	3.2	2.2	2.4	2.0
European Union	9.9	32.3	6.9	7.1	6.5	5.4	4.3	4.1
China	8.8	13.7	8.4	7.7	7.8	6.3	5.9	5.3
Japan	14.6	15.9	9.4	7.8	8.3	6.3	5.5	5.3
<b>Steam coal (USD/tonne)</b>								
United States	67	53	46	41	43	26	27	23
European Union	122	290	67	69	68	53	57	43
Japan	142	336	98	77	80	59	65	47
Coastal China	153	205	96	80	79	62	64	49

Notes: MBtu = million British thermal units. The IEA crude oil price is a weighted average import price among IEA member countries. Natural gas prices are weighted averages expressed on a gross calorific-value basis. The US natural gas price reflects the wholesale price prevailing on the domestic market. The European Union and China natural gas prices reflect a balance of pipeline and LNG imports, while the Japan gas price is solely LNG imports. The LNG prices used are those at the customs border, prior to regasification. Steam coal prices are weighted averages adjusted to 6 000 kilocalories per kilogramme. The US steam coal price reflects mine mouth prices plus transport and handling costs. Coastal China steam coal price reflects a balance of imports and domestic sales, while the European Union and Japan steam coal prices are solely for imports.

Kilde: IEA, «2023 World Energy Outlook», oktober 2023.

### Risiko for nedskrivninger

Om Equinors prognoser for olje- og gassetterspørsel er forsvarlige eller ikke har avgjørende betydning for risikoen for framtidige nedskrivninger. Ved å legge til grunn høye framtidige priser kan ledelsen gi prognoser om attraktiv avkastning for videre investeringer i leting og produksjon. De forventer en avkastning på 15 % på gjennomsnittlig sysselsatt kapital (ROACE) innen 2035<sup>5</sup>. Imidlertid er avkastningen svært følsom for disse prisforutsetningene. Med 55 dollar/fat er de kontantstrømnytrale<sup>6</sup>. I årsrapporten for 2023 anslo Equinor at netto nåverdi (NPV) for den eksisterende porteføljen ville bli redusert med 42 % i et scenario i tråd med 1,5°C på grunn av lavere olje- og gasspriser og høyere karbonavgifter<sup>7</sup>. Inntektene ville bli redusert med 27 % i 2030, sammenlignet med nåværende estimer<sup>8</sup>.

<sup>2</sup> IEA, "Oil and gas industry in Net Zero Transitions", November 2023 (<https://www.iea.org/news/oil-and-gas-industry-faces-moment-of-truth-and-opportunity-to-adapt-as-clean-energy-transitions-advance>)

<sup>3</sup> See Equinor's latest Capital Markets Update, Feb 2024 for the key oil and gas price assumptions used. (<https://www.equinor.com/investors/capital-markets-updates>)

<sup>4</sup> See Table 2.2 in IEA, "World Energy Outlook 2023": <https://iea.blob.core.windows.net/assets/86ede39e-4436-42d7-ba2a-edf61467e070/WorldEnergyOutlook2023.pdf>

Equinor gir også estimer for nedskrivningsrisiko knyttet til et 1,5°C-scenario i note 3 til årsregnskapet for 2023. Det anslås at 10 milliarder dollar (før skatt) av oppstrøms- og immaterielle eiendeler kan bli nedskrevet basert på IEAs prisprognoser<sup>9</sup>. Dette tilsvarer om lag 20 % av rapportert samlet egenkapital per 31. desember 2023<sup>10</sup>.

### **Equinor har en historie med overoptimisme som har ført til store nedskrivninger.**

Equinors ovennevnte rapporterte nedskrivningsrisiko er basert på selskapets eksisterende base av eiendeler. Farene ved overdreven oljeprisoptimisme er imidlertid ikke et nytt tema.

I en vurdering av Equinors lete- og produksjonsinvesteringer i USA konkluderte PWC med følgende<sup>11</sup>:

---

*“Mellom 2007 og 2019 bokførte Equinor et regnskapsmessig tap på 21,5 milliarder dollar på sin virksomhet i USA. 9,2 milliarder dollar skyldtes nedskrivninger av landbaserte eiendeler, 4 milliarder dollar var knyttet til nedskrivninger av offshoreporteføljen, og 4 milliarder dollar ble utgiftsført på grunn av mislykket letevirksomhet.*

*Lange perioder med økende etterspørsel og høye priser påvirket framtidsutsiktene og den strategiske tenkningen på den tiden. En hel industri ble raskt enige om at en oljepris på over 100 dollar var den "nye normalen". Denne forutsetningen fremmet investeringer, skapte et opphetet marked, og gjorde til slutt den landbaserte industrien til et offer for sin egen suksess ..*

*Equinors vekststrategi og produksjonsmål påvirket atferd på alle nivåer i selskapet. Selskapet gjorde oppkjøp og investeringer på land i USA basert på en forventning om at oljeprisen ville øke i overskuelig framtid.*

*Investeringene ble ikke tilstrekkelig testet for robusthet i et lavprisscenario.»*

Som påpekt av PWC var Equinor ikke nødvendigvis dårligere enn sammenlignbare selskaper, og gjorde en rekke tiltak etter denne perioden for å fremme strengere kapitaldisiplin. Analysen er imidlertid en nyttig påminnelse om farene ved overoptimisme.

---

<sup>5</sup> CMU (Feb 2024).

<sup>6</sup> CMU (Feb 2024) transcript, CFO statement:

<https://cdn.equinor.com/files/h61q9gi9/global/e4b740e011103ff917e13a7b8f916b1ba3515b2a.pdf?2024-Feb-07-EQNR-OSL-137022678440-Transcript.pdf>

<sup>7</sup> “Equinor Integrated Annual Report 2023”, March 2024, p.87

<sup>8</sup> *ibid*

<sup>9</sup> Note 3 to the Financial Statements in Equinor’s 2023 Integrated Annual Report (p. 167)

<sup>10</sup> See Consolidated Balance Sheet, Integrated Annual Report 2023

<sup>11</sup> Report for Equinor’s Board: PWC, “Equinor in the USA – Review of Equinor’s US onshore activities and learnings for the future”, October 2020: <https://www.equinor.com/content/dam/statoil/documents/newsroom-additional-documents/news-attachments/9oct2020-report-equinor-usa.pdf>

### **Risiko knyttet til Equinors planlagte olje- og gassprosjekter**

Framover kan fortsatt investering i utvikling av nye reserver og infrastruktur basert på etterspørsel- og olje/gassprisforutsetninger som ikke i tilstrekkelig grad tar hensyn til avkarbonisering føre til framtidig kapitalødeleggelse.

Ifølge forskningsorganisasjonen ACCRs analyse, basert på data fra Rystad Energy, er Equinors planlagte internasjonale prosjekter spesielt sårbare for lavere oljeprisforutsetninger<sup>12</sup>. ACCR anslår at NPV for Equinors ikke sanksjonerte internasjonale prosjekter vil falle med 50 % når vurderingen baseres på terminpriskurven for Brent-olje (78 dollar i 2024, faller til 54 dollar innen 2033, og deretter flat), i stedet for Equinors forutsetning om en stabil pris på 75 dollar

per fat<sup>13</sup>. Bruker vi IEAs 2030-pris på 45 dollar/fat for en utviklingsbane mot 1.5°C, forventer vi enda større NPV-reduksjoner, og potensielt negative verdier. ACCR mener videre at i tillegg til at det vil være relativt høye kostnader knyttet til dem, vil de fleste av Equinors største utbyggingsprosjekter fortsatt vil være i drift etter 2050, til tross for at Equinor hadde som mål å være klimanøytral på det tidspunktet. Dette inkluderer oljeprosjektene Roncador expansion, Bay du Nord og Bacalhau expansion og LNG-prosjektet i Tanzania (se tabell nedenfor).

Basert på både IEAs industridata og historiske Equinor-resultater konkluderer ACCR med at over halvparten av volumene som kan bli påvist gjennom pågående leteaktiviteter sannsynligvis vil bli utvunnet etter 2050. Det er derfor lite sannsynlig at leteporteføljen vil skape betydelig positiv kontantstrøm før 2050.

For at de forventede kontantstrømmene skal realiseres, er det derfor klart at etterspørselen etter olje og gass må være langt over det som kan anses å være i tråd med Paris-avtalen. Hvis denne etterspørselen uteblir, og prisene synker, vil Equinors viktigste internasjonale prosjekter – som ligger i den øvre enden av de globale kostnadskurvene – være utsatt for mulig framtidig nedskrivningsrisiko og stranding av eiendeler, dersom de gjennomføres<sup>14</sup>.

<sup>12</sup> ACCR, "Equinor's challenge: which way to Paris", April 2024 (<https://www.accr.org.au/research/equinor%E2%80%99s-challenge-which-way-to-paris/>). In 2022, production outside of Norway made up 29% of proved reserves and 27% of production (see Equinor's 2022 Integrated Annual Report, p. 96, 102, 111)

<sup>13</sup> *Ibid.* ACCR also estimates that its existing international oil and gas projects are on track to deliver a negative net present value (NPV) return of -\$3.6 billion.

<sup>14</sup> Please also see Charts from ACCR in Section 2.3 below.

Tabell 2: Store ikke godkjente oljeprosjekter i Equinors internasjonale portefølje

Project	Start-up year	Final year of production	Total production (MMbbl) <sup>16</sup>	Production weighted cost percentile <sup>17</sup>
Roncador expansion, Brazil	2034	2064	548	100
Bay du Nord, Canada	2034	2072	448	40
Bay du Nord Core, Canada	2032	2072	537	40
Bacalhau expansion, Brazil	2030	2065	650	50

Source: ACCR using Rystad data (ACCR, April 2024)

Tabell 3: Største ikke godkjente gassprosjekter i Equinors internasjonale portefølje

Project	Start-up year	Final year of production	Total production (MMboe) <sup>19</sup>	Production weighted cost percentile <sup>20</sup>
Tanzania LNG (Block 1/4 and 2), Tanzania	2032	2085	3,940	36
Block 2 (Domestic), Tanzania	2029	2100	360	61

Kilde: ACCR basert på Rystads data (ACCR, April 2024)

## 1.2 Juridisk risiko og etterlevelsesrisiko

Equinors styre har forpliktet følgende til aksjonærene i sin lovpålagte integrerte årsrapport for 2022<sup>15</sup>:

*“Equinor forplikter seg til langsiktig verdiskaping som støtter opp under målene i Paris-avtalen. Vi har som mål å være et ledende selskap i energiomstillingen, og har satt en ambisjon om å nå klimanøytralitet innen 2050”.*

Enkelte investorer vil med rimelighet ha stolt på denne forpliktelsen da de bestemte seg for å kjøpe Equinor-aksjer. Denne forpliktelsen bidro til at aksjonærene støttet Equinors energiomstillingsplan i 2022<sup>16</sup>. Nærings- og fiskeridepartementet (ansvarlig for statens eierandel) opplyste at støtten til energiomstillingsplanen var betinget av at Equinor holdt fast ved sin forpliktelse til å innrette seg etter Paris-avtalen under Equinors generalforsamling i 2023<sup>17</sup>:

*Staten stemte for Equinors energiomstillingsplan på generalforsamlingen i 2022, basert på at selskapet er tydelig på at den langsiktige verdiskapingen støtter opp under målene i Paris-avtalen, jfr. statens uttalelse under generalforsamlingen i fjor.*

<sup>15</sup> Energy Transition Plan (p. 4); Equinor Integrated Annual Report 2022 (p. 84). We note that the first half of this statement appears to have been removed in the 2023 Integrated Annual Report.

<sup>16</sup> The State’s 2023 AGM protocol states: “The state voted in favor of Equinor’s energy transition plan at the general meeting in 2022, based on the company being clear that the long-term value creation supports the goals of the Paris Agreement”

<sup>17</sup> See Ministry’s statement linked to consideration for the WWF and Greenpeace Shareholder Resolution asking the company to identify and manage risks and possibilities regarding climate and integrate these in the company’s strategy <https://cdn.equinor.com/files/h61q9gi9/global/8ec49409d8ac1bff4ba613604b3ffe36ee623d13.pdf?minutes-from-annual-general-meeting-in-equinor-asa-10-may-2023.pdf>



Departementet redegjorde videre for tre tydelige forventninger til Equinor i denne uttalelsen i 2023:

*Staten forventer jf. Meld. St. 6 (2022 – 2023) - Grønnere og mer aktivt statlig eierskap (stortingsmelding om statens direkte eierskap i selskaper) at:*

- i. Selskapet kartlegger og styrer risiko og muligheter knyttet til klima og integrerer disse i selskapets strategier.*
- ii. Selskapet setter mål og iverksetter tiltak for å redusere klimagassutslipp både på kort og lang sikt i tråd med Paris-avtalen, og rapporterer om måloppnåelse. Målene skal være vitenskapelig basert når dette er mulig.*
- iii. Selskapet rapporterer om direkte og indirekte klimagassutslipp og klimarisiko, og bruker anerkjente standarder for rapportering av klimagassutslipp og klimarisiko.*

*Disse forventningene, som ble presentert i stortingsmeldingen i oktober 2022 og behandlet i Stortinget i februar 2023, er kommunisert til Equinors styre og fulgt opp i eierskapsdialogen staten har med selskapet.*

I tillegg til forventningene fra Nærings- og fiskeridepartementet, la klimautvalget i oktober 2023 fram sin anbefaling om at regjeringen planlegger for:

*«nedfasing av norsk petroleumsvirksomhet», og i første omgang gjennomfører en «permanent avslutning av letevirksomhet uten direkte tilknytning til eksisterende infrastruktur, og at det ikke fattes beslutninger om å bygge ny infrastruktur som låser oss til utslipp mot og etter 2050»*

Disse anbefalingene debatteres fortsatt i Stortinget, men de peker de på etterlevelsesrisiko knyttet til Equinors nåværende strategi<sup>18</sup>.

Oppsummert kan manglende overholdelse av Equinors egne forpliktelser, myndighetenes forventninger og uavhengige vurderinger av etterlevelse av Paris-avtalen føre til uheldige myndighetstiltak og/eller rettslige tiltak og skade aksjonærene.

### 1.3 Risiko knyttet til økonomisk vekst og markedsavkastning

Utover kapitalen som er utsatt for risiko i Equinor, er investorer samlet eksponert for de skadelige konsekvensene global oppvarming forventes å medføre i alle sektorer og land<sup>19</sup>.

<sup>18</sup> Norway's Climate Committee Official Report "The transition to low emissions – climate policy choices towards 2050", October 2023: [https://files.nettsteder.regjeringen.no/wpuploads01/sites/479/2023/10/Pressemelding\\_engelsk.pdf](https://files.nettsteder.regjeringen.no/wpuploads01/sites/479/2023/10/Pressemelding_engelsk.pdf) <sup>19</sup> See for instance the Intergovernmental Panel on Climate Change's 6th Assessment Report "Impacts, Adaptation and vulnerabilities", 2022. <https://www.ipcc.ch/report/sixth-assessment-report-working-group-ii/>

<sup>20</sup> See Exeter University and Institute and Faculty of Actuaries, "The emperor's new climate scenarios", July 2023 on modelling flaws (<https://actuaries.org.uk/media/qeydewmk/the-emperor-s-new-climate-scenarios.pdf>)

<sup>21</sup> See NGFS, "Conceptual Note on short-term climate scenarios", October 2023

(<https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/conceptual-note-on-short-term-climate-scenarios.pdf>)

Equinors aksjonærer har derfor en direkte interesse av å handle for å redusere den markedsomfattende kapitalrisikoen som Equinors strategi forsterker.

Mens den mulige skaden er skissert i detalj av FNs klimapanel (IPCC) i deres omfattende vurderingsrapporter, utelater vanlige modeller generelt de farligste konsekvensene, for eksempel vippepunkter og sosioøkonomiske svar på ekstreme værforhold<sup>20</sup>.

Tilsynsmyndigheter understreker nå behovet for å anerkjenne disse mer alvorlige konsekvensene, og viktigere, at disse konsekvensene må håndteres i dag<sup>21</sup>.

Sentralbanker øker innsatsen for å redusere klimarelatert risiko knyttet til finansiell stabilitet, som, hvis dette ikke blir ivaretatt, kan føre til farlig volatilitet og hindre langsiktig investeringsavkastning i hele markedet<sup>22</sup>.

## 2. Equinors strategi er ikke i tråd med Paris-avtalens mål

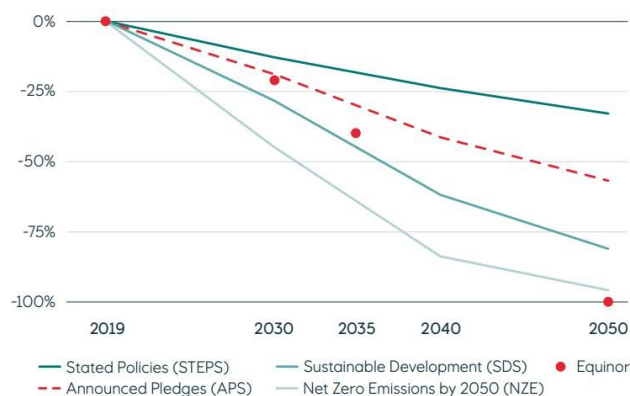
Selv om vi er glade for Equinors forpliktelse til å støtte målene i Paris-avtalen, ser ikke gjeldende strategi ut til å være i samsvar med denne forpliktelsen. Vi skisserer hvorfor nedenfor.

### 2.1 Equinors energiomstillingsplan fra 2022 viser at målene ikke når opp til en utviklingsbane mot 1,5°C

Selv om energiomstillingsplanen innebærer at Equinor når klimanøytralitet i kategori 1 til 3 innen 2050, innebærer utviklingsbanen høyere utslipp i alle tidligere år (se figur nedenfor). Derfor forventer vi at det totale karbonbudsjettet Equinor bruker i henhold til energiomstillingsplanen vil overstige det som er forenlig med et temperaturresultat på 1,5 grader.

**Equinor NCI (incl. scope 3) ambitions compared to IEA scenarios**

% (g CO<sub>2</sub>e/MJ) - Partial substitution method applied



Kilde: Equinor, «Energiomstillingsplan», 2022, s. 12

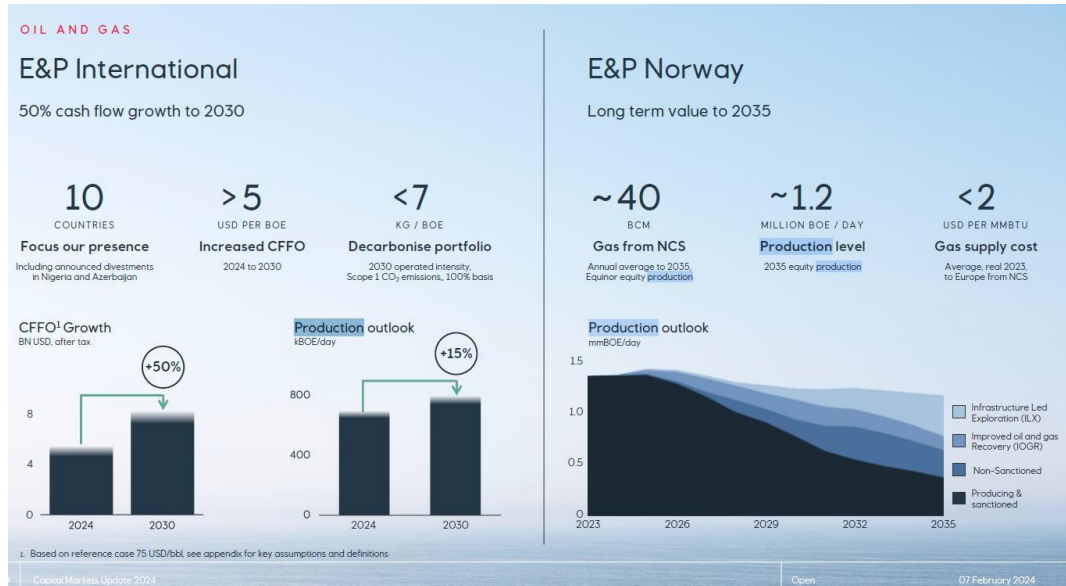
2.2 Planer om å opprettholde olje- og gassproduksjon til 2035 er ikke i tråd med Paris-avtalen

Etter energiomstillingsplanen for 2022 fastslo Equinor under sin kapitalmarkedsoppdatering (CMU) i 2022 at selskapet forventet at olje- og gassproduksjonen vil nå en topp i 2026, falle tilbake til 2021-nivå innen 2030, og deretter fortsette i en nedadgående utviklingsbane<sup>23</sup>.

<sup>22</sup> See the Financial Stability Board's work on dangers to financial stability from climate change: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P231120.pdf>; European Central Bank's Thematic Review on climate risks: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.thematicreviewcerreport112022~2eb322a79c.en.pdf>

<sup>23</sup> <https://cdn.sanity.io/files/h61q9gi9/global/b7328d435529d45013c8714c9c50eeb1e6c2520d.pdf?all-presentations-4q-21-cmu-22-equinor-2.pdf>; "Equinor is preparing for an expected gradual decline in global demand for oil and gas from around 2030 onwards. Value creation, not volume replacement, is and will be guiding Equinor's decisions. In the longer term, Equinor expects to produce less oil and gas than today." Statement at launch of 2020 Net Zero commitment: <https://www.equinor.com/news/archive/20201102-emissions>

I senere tid har det vært et skifte mot å opprettholde produksjonen til 2035<sup>24</sup>. Dette er drevet av sterkere produksjonsforventninger for norsk sokkel sammen med 15 % økning i volumer fra Leting og produksjon internasjonalt 2024-2030<sup>25</sup>.



Kilde: Equinor, CMU, feb 2024

Denne utvidede produksjonsprofilen vil flytte Equinor lenger bort fra en utviklingsbane mot 1,5°C som definert av IEA<sup>26</sup>. For olje konkluderer IEA med at produksjonsnedtrappingen må starte umiddelbart. For gass må produksjonen begynne å avta de neste to til tre årene (se figurer under).

<sup>24</sup> See for instance comments by the CEO in Q4 and full-year 2023 results presentation:

<https://www.equinor.com/news/equinor-fourth-quarter-and-full-year-2023-results>;

<https://cdn.equinor.com/files/h61q9gi9/global/801de790f1baafa6ae0984101543cf95fbb769ab.pdf?cmu-2024-speaker-notes-equinor.pdf>

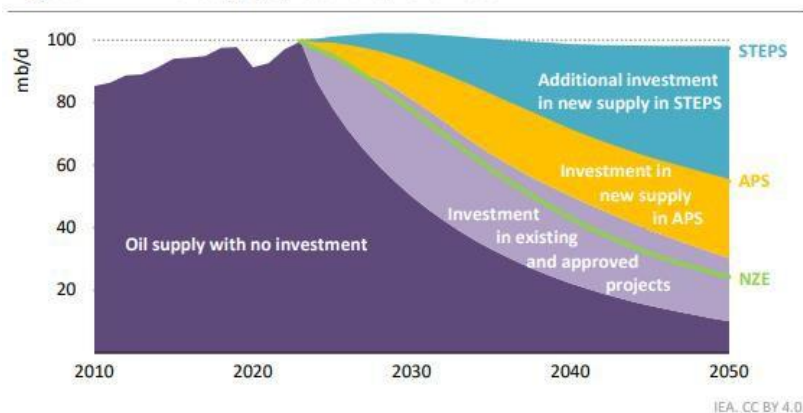
<sup>25</sup> CMU, Feb 2024

<sup>26</sup> IEA, "The Oil and Gas industry in Net Zero Transitions", November 2023;

[https://iea.blob.core.windows.net/assets/41800202-d427-44fa-8544-](https://iea.blob.core.windows.net/assets/41800202-d427-44fa-8544-12e3d6e023b4/TheOilandGasIndustryinNetZeroTransitions.pdf)

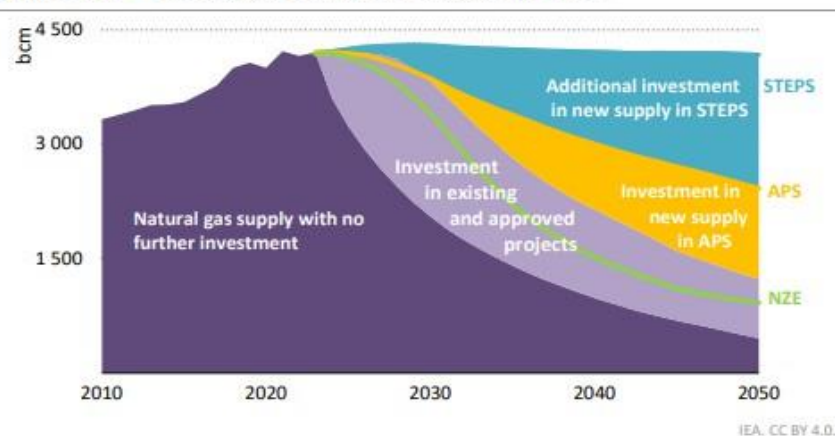
[12e3d6e023b4/TheOilandGasIndustryinNetZeroTransitions.pdf](https://iea.blob.core.windows.net/assets/41800202-d427-44fa-8544-12e3d6e023b4/TheOilandGasIndustryinNetZeroTransitions.pdf)

**Figure 1.11** ▶ Oil supply by scenario, 2010-2050



*New conventional oil projects are needed in the APS, but no new projects are approved for development in the NZE Scenario and higher-cost projects are also closed from the 2030s.*

**Figure 1.13** ▶ Natural gas supply by scenario, 2010-2050



*In the NZE Scenario, no new long-lead time gas projects are required and some production capacity is surplus to demand. In the APS, 1 200 bcm of new production is required in 2050.*

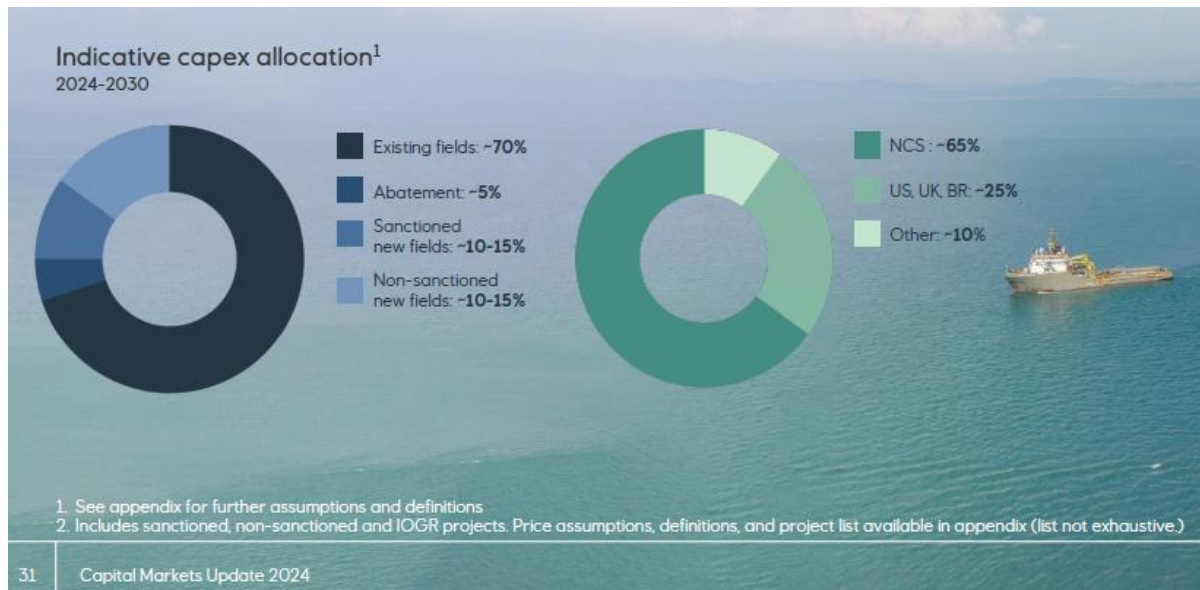
Kilde: IEA. «Olje- og gassindustrien i omstilling til klimanøytralitet», desember 2023

### 2.3 Planer for ny reserveutvikling er ikke i tråd med IEAs utviklingsbane mot klimanøytralitet

Gitt dette stramme karbonbudsjettet er IEA tydelig på at det ikke er rom for ytterligere utvikling av petroleumsreserver i en utviklingsbane mot 1,5 grader, med mindre nye reserver mer enn oppveies av nedleggelse andre steder<sup>27</sup>.

I tråd med forventet produksjonsvekst vil imidlertid Equinors planlagte investeringer i nye felt (inkludert sanksjonerte og ikke sanksjonerte prosjekter) være 20 til 30 % av totale investeringer mellom 2024 og 2030 (se nedenfor). Equinor har ikke indikert at de har til hensikt å stenge ned noen av sine anlegg tidlig for å gi rom for ny reserveutvikling.

<sup>27</sup> IEA, "Oil and Gas industry in Net Zero Transition", Dec 2023: <https://iea.blob.core.windows.net/assets/41800202-d427-44fa-8544-12e3d6e023b4/TheOilandGasIndustryinNetZeroTransitions.pdf>



### OIL AND GAS - PORTFOLIO OVERVIEW

## Projects coming on stream next 10 years

SANCTIONED		NON-SANCTIONED		EMISSION REDUCTION	
<b>New fields</b>				<b>Abatement</b>	
Johan Castberg (2024) Bacalhau phase 1 (2025) Rosebank phase 1 (2027) Raia (2028) Sparta (P - 2028) Yggdrasil area development (P - 2027)		Wisting Bay du Nord		Njord Electrification Troll West Electrification Troll B further Electrification Sleipner Electrification Sleipner Further Electrification Climate Response Halten Oseberg Further Electrification Grane Electrification Climate Response Tampen Rosebank Electrification Snehvit Electrification	
<b>Existing</b>					
<b>Tie Back</b>	<b>Brownfield</b>	<b>Tie Back</b>	<b>Brownfield</b>		
Smerbukk North Kristin South Halten Øst Askeladd West Verdande Andvare Irpa Eirin Idun N (P) Berling (P) Hanz (P) Lilleprinsen (P) Ormen Lange Ph3 (P) Ørn (P)	Gina Krog oil export Oseberg OGP Snehvit Onshore Compression Åsgård B LPP Ph 3 Åsgård Subsea Compression Ph 2	Troll phase 3 stage 2 & 3 Grosbekk / Ringvei Vest Johan Castberg Cluster 1 & 2 Johan Sverdrup phase 3 Afroditte Obelix Atlantis Njord Northern Area Fram Ser Vito phase 2 (P) Tyrhans Nord Linnorm Peon Bacalhau phase 2 Garantiana Heidrun Extension Sigrun/Sigrun Øst	Roncador IOR (P) Algeria Extensions (P) Angola Block 17 Dalia facilities life extension (P) Low Pressure Project Portfolio Onshore facility projects		

(P) - Partner operated assets  
The list is not exhaustive

Capital Markets Update 2024

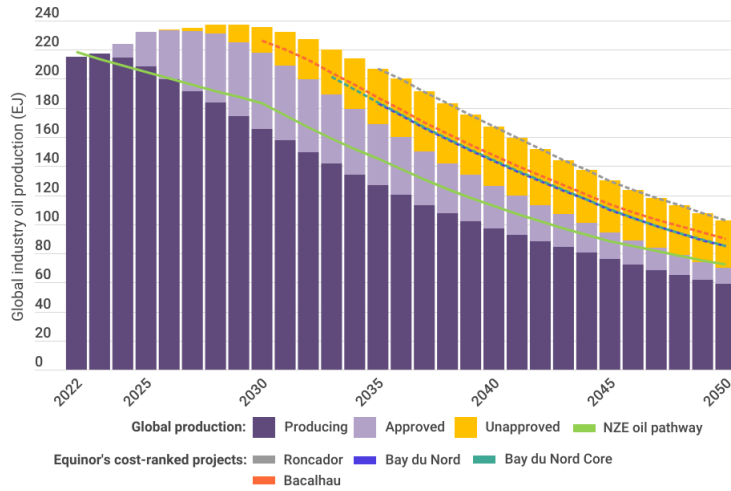
Kilde: Equinor, CMU, feb 2024, plansje 60

I sin nylig utgitte rapport bruker ACCR data fra Rystad Energy for å vurdere Equinors ikke godkjente olje- og gassprosjekter på kostnadsrangert basis, i forhold til global forsyning og utviklingsbane mot klimanøytralitet<sup>28</sup>. Diagrammene nedenfor oppsummerer funnene. Ikke noen av Equinors ikke godkjente olje- og gass prosjekter er i samsvar med en utvikling mot 1,5°C.

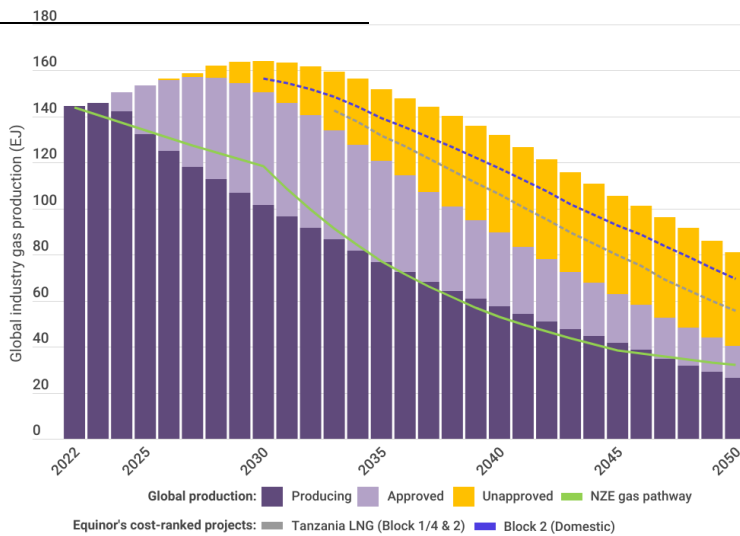
<sup>28</sup> ACCR, April 2024.

<sup>29</sup> As already highlighted in Section 1.1, these projects' high-cost profiles raise risks of future asset stranding.

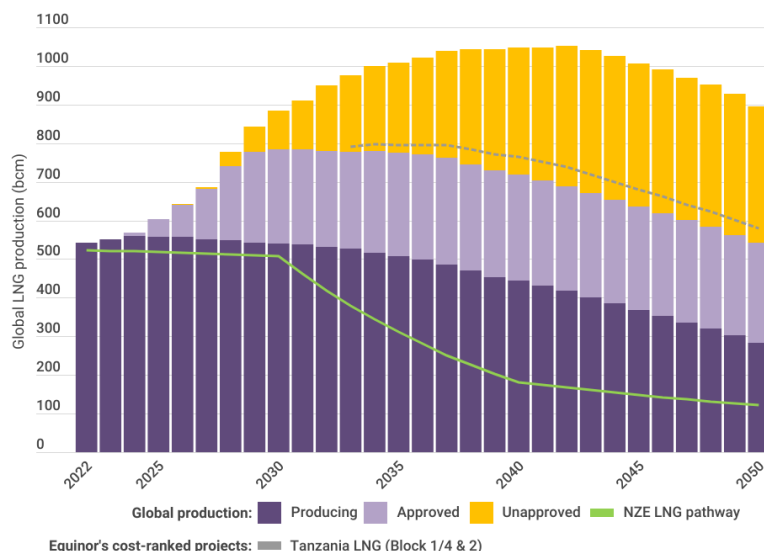
Figur 1: Global oljeforsyning – Equinors ikke godkjente oljeprosjekter er ikke i tråd med Paris-avtalen



Figur 2: Global gassforsyning - Equinors ikke godkjente gassprosjekter er ikke i tråd med Paris-avtalen



Figur 3: Global LNG-forsyning – Equinors ikke godkjente LNG-prosjekter er ikke i tråd med Paris-avtalen



Kilde: ACCR basert på Rystads data (ACCR, april 2024)

Diagrammene ovenfor går bare til 2050. Som vist tidligere i tabell 1 og tabell 2 vil de planlagte prosjektene i dag være knyttet til økt produksjon langt utover 2050.

#### 2.4 Planlagte lavkarbon-investeringer er ikke tilstrekkelige for å nå Equinors mål for netto karbonintensitet (NCI)

Under punkt 2.1 ovenfor framhevet vi at Equinors mål for netto karbonintensitet i energiomstillingsplanen ikke er i samsvar med en utviklingsbane mot 1,5 grader. ACCR (2024) går lengre, og konkluderer med at selv dette 2030-målet ser ut til å være utenfor rekkevidde basert på Equinors kunngjorte satsing på fornybar energi og karbonfangst og -lagring (CCS)<sup>30</sup>. Figuren nedenfor oppsummerer funnene deres om at selv om vi bruker den øvre enden av de foreslåtte målene for fornybar energi og CCS, er ikke Equinor i rute for å nå målet for reduksjon av netto karbonintensitet for 2030.

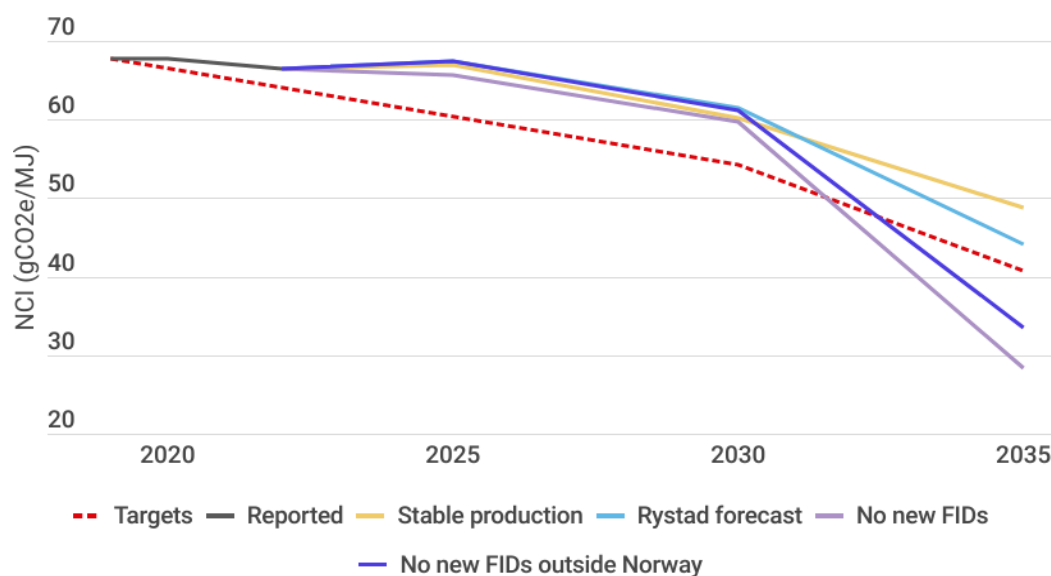
Det som er spesielt bekymringsfullt, er at dette ikke bare gjelder for den nåværende utviklingsbanen der Equinor planlegger stabil olje- og gassproduksjon til 2035; Det gjelder også når ACCR forutsetter at ingen nye prosjekter med fossil energi blir godkjent. Mer positivt, hvis Equinor slutter å utvikle nye olje- og gassprosjekter for å møte sitt mål for netto karbonintensitet i 2035, faller netto karbonintensitet raskt mellom 2030 og 2035.



ACCR konkluderer med at for at Equinor skal kunne tilpasse sin portefølje for å bli klimanøytral innen 2035, må selskapet gjøre følgende:

- Stoppe nye olje- og gassprosjekter;
- møte de øvre grensene for sine CCS-mål; og
- realisere ytterligere 10 MtCO<sub>2</sub> eller 13 GW fornybar energi over sitt nåværende mål.

Figur 4: NCI modellert under ulike scenarier, med oppnåelse av øvre del av mål for fornybar energi og CCS



Kilde:

ACCR, april 2024

### 3. Konklusjon

Det er tydelig for oss at Equinors forpliktelse til å støtte Paris-avtalen ikke understøttes av selskapets strategi eller investeringsplaner. Framfor alt er Equinors plan om å opprettholde stabil produksjon av fossil energi til 2035 og utvikle nye reserver som låser produksjonen utover 2050 ikke i samsvar verken med samfunnets krav om avkarbonisering, eller økonomien knyttet til fallende etterspørsel etter olje og gass. Slik det ser ut nå, eksponerer Equinors nåværende strategi aksjonærene for økende risiko for nedskrivninger. Som langsiktige investorer applauderer vi at Equinor tar en ledende rolle i å forplikte seg til å støtte Paris-avtalen. Gjennom dette vedtaket gir vi vår støtte til styret for å realisere denne forpliktelsen.

<sup>30</sup> Increasing renewables and CCS as a proportion of sales dilutes Equinor's NCI overall.