

dellen har vi arbejdet på basis af både en »høj« og en »lav« udgave samt af en »sandsynlig« udgave. Disse variationer i Grundmodellen er blevet udviklet ud fra sensitivitetanalysen af Projektet, og de repræsenterer henholdsvis de øvre og nedre grænser for Projektets økonomiske resultat, baseret på 90 pct.-fraktilen. Derudover er den »sandsynlige« udgave blevet analyseret under forudsætning af almindelig inflation i omkostninger og indtægter.

Vi har suppleret vor undersøgelse af Grundmodellen med en gennemgang af Projektet i en »Udvidelsesmodel« (fase 2). I udvidelsesprognoserne afspejler Projektets økonomi en forøgelse af produktionen til 3,5 mia m³ pr. år. Denne udvidelse hviler på den ubetingede købsret til yderligere reserver fra allerede beviste offshore-strukturer, eller fra andre kilder, samt den samtidige udvidelse af det danske fordelingsnet. På basis af DeGo-

lyer og MacNaughton-rapporten vedrørende olie- og gasreserver mener vi, at der er en meget stor sandsynlighed for, at yderligere gasmængder tilgår DONG A/S i firserne under den ubetingede købsret. I Udvidelsesmodellen vil den maximale produktion opnås i 1988.

Vor analyse af Projektets økonomi viser en forventet forrentning af egenkapital på 11,0 pct., baseret på Grundmodelmængder, den sandsynlige økonomiske prognose samt vor foreslåede kapitalstruktur. Denne forrentningsprocent er eksklusiv den forventede restværdi af transmissionsanlæggene. Når denne restværdi medtages, ville den forventede forrentning blive ca. 12,9 pct.

På basis af Grundmodellens økonomi og en foreslået kapitalstruktur på 80 pct. gæld og 20 pct. egenkapital, vil Projektets kronologiske investeringsprofil se ud som følger:

Tabel I
Grundmodel – Sandsynlig
Årlig investeringsprofil
(Mill. kr.)

År	Gæld investering	Egenkapital investering	Investering i alt	Akkumuleret gæld/egenkapital forhold %
1978.....	0	71	71	0,0
1979.....	0	54	54	0,0
1980.....	0	110	110	0,0
1981.....	296	243	539	38,2
1982.....	927	617	1.544	52,7
1983.....	1.680	89	1.769	71,0
1984.....	930	49	979	75,6
1985.....	822	43	865	78,5
1986.....	482	25	507	79,8
1987.....	319	17	336	80,5
I alt.....	5.456	1.318	6.774	80,5

I den ovenfor beskrevne model vil Projektet blive i stand til at dække renter og afdrag på gælden fra 1987. Antager vi en gennemsnitsrentefod på 10 pct., bliver Projektets forrentning af egenkapital 11 pct. Kunne renten reduceres til et gennemsnit på 9 pct. – hvilket ikke er nogen helt urealistisk antagelse under forudsætning af leverandørkreditter, eksport-

lån og lån fra internationale låneinstanser såsom Den europæiske Investeringsbank og Den nordiske Investeringsbank – kan der opnås en forrentning af egenkapital på 12,0 pct. Modsat vil en stigning på 1 pct. i gennemsnitsrenten formindske forrentningen af egenkapital til 9,6 pct. Medens variationer af denne størrelsesorden i rentesatserne ikke