

Risikoen vedr. markedskrediten er ligeledes ubetydelig, dersom Projektet finansieres på et samlet grundlag, idet dets marked ville være så godt som ensbetydende med landets skatteunderlag og da det desuden drejer sig om et nødvendigt produkt.

Tilbage er der dog et antal risici, som generelt er uden for de parametre, som långiverne vil acceptere. Disse inkluderer følgende:

- *Risiko vedr. færdiggørelse* - på grund af overskridelse af omkostninger eller andre uventede begivenheder er der ikke midler til rådighed til at færdiggøre Projektet eller udførelsestidsplanen bliver ikke overholdt.
- *Risiko vedr. markedet* - på grund af forsinkelser i ombygningen af forbrugernes kedler eller andre uventede begivenheder udvikler markedet for DONG A/S's gas sig ikke efter planen.
- *Risiko vedr. drift* - den mulighed, at ledelsen ikke kan levere gas eller ikke er i stand til at holde driftsomkostningerne på et niveau, der sikrer renter og afdrag.
- *Risiko vedr. prisfastsættelse* - den mulighed, at samspillet mellem købspris og salgspris ikke tilvejebringer tilstrækkelige midler til systemets drift og betaling af renter og afdrag.

Vi mener, at hver enkelt af disse risici på en eller anden måde må påtages af staten. Med undtagelse af prisfastsættelsesrisikoen skal det bemærkes, at de øvrige risici reduceres eller forsvinder i takt med omlægningen af forsyningssystem og marked for naturgas. Med andre ord vil der være en tendens til, at de elimineres på et relativt tidligt stadium af Projektet. Derfor kunne de af staten ydede garantier og kreditstøtter elimineres i løbet af refinansieringen af Projektet eller struktureres, så de kan tilbagekaldes, når Projektet opfylder særligt specificerede krav.

Som tidligere nævnt har vi konkluderet, at Projektet vil give en acceptabel forrentning af investeret kapital, at staten og befolkningen vil få utallige sekundære fordele ved udførelsen af Projektet og at en overvejende del af Projektomkostningerne kan finansieres på mange forskellige måder og i et stort antal valutaer og markeder. Projektet må dog være sikker på væsentlig støtte fra staten gennem bidrag til egenkapitalen og muligvis et begrænset antal direkte garantier, i det mindste indtil rørledningskonstruktionen er færdig-

bygget. I mellemtiden kan der opnås utallige fordele ved

- 1) omhyggelig strukturering af forholdet mellem DONG A/S og distributionselskaberne,
- 2) Udvikling af passende lovgivning vedr. Varmeplan, og
- 3) en omhyggelig planlægning af Projektets økonomiske struktur og de økonomiske initiativer, der skal tages af staten og DONG A/S.

Som tidligere nævnt er vor gennemgang og analyse af Projektet foretaget på et samlet grundlag. Vi er dog klar over, at DONG A/S og de regionale selskaber i øjeblikket er særskilte enheder, og at der er mulighed for bestemmelse om særskilt dækning af deres økonomiske behov. Vi har kort gennemgået visse foreløbige data vedr. en mulig fordeling af kapitalomkostninger, indtægter og udgifter mellem DONG A/S og de regionale selskaber. På basis af denne gennemgang og under forudsætning af, at 1) der oprettes tilfredsstillende aftaler mellem DONG A/S og de regionale selskaber, og 2) at de regionale selskabers kredit som købere er tilfredsstillende for långiverne eller er garanteret af staten, er vi af den opfattelse, at DONG A/S stadig kunne opnå uafhængig finansiering på betingelser, der i det væsentlige svarer til dem, som kan opnås ved finansiering af Projektet på et samlet grundlag. I denne sammenhæng har vi ikke tilstrækkeligt kendskab til de regionale selskabers finansielle status eller drift til at kunne bedømme deres kreditværdighed på det internationale markeder; men vi mener, at disse selskaber, for finansiering på individuel basis på disse markeder, ville behøve statsgarantier eller være tvunget til at acceptere mindre fordelagtige vilkår og betingelser.

For at maksimere den økonomiske fleksibilitet må staten være rede til at påtage sig følgende til støtte for Projektet:

- at investere 20 pct. af Projektets omkostninger som egenkapital eller underordnet selvfinansiering. Denne investering ville være uforholdsmæssig stor i førkonstruktionsfasen og i den indledende konstruktionsfase.
- binde sig til at ville finansiere op til 30 pct. af Projektets omkostninger med egenkapital i tilfælde af en uheldig økonomisk udvikling.