

periode, hvor produktionsforløbet er nogenlunde sammenligneligt samtidig med, at beskatningen kan sammenlignes. Her synes perioden 1982 til 2003 derfor mest oplagt, jf. figur 1 i dette papir.

Fra 1982 til 2003 lå den nominelle forrentning på 18-19 pct., den reale forrentning på 15 til 16 pct., mens risikopræmien kan beregnes til ca. 8 pct.

For at beregne rentabiliteten er det nødvendigt at gøre en række antagelser om værdien af DUC's aktiver - den såkaldte terminalværdi. Dvs. værdien af udstyr, knowhow mv., som er grundlaget for produktionen i Nordsøen. Når der skal laves beregninger af det forventede fremtidige afkast af aktiviteterne i Nordsøen, får antagelserne om værdien af DUC's aktiver endog meget stor betydning for beregningerne. DUC's aktivmasse forventes at blive bogført til en værdi på ca. 30 mia. kr. ultimo 2003. Samtidig forventes de samlede investeringer ultimo 2003 at udgøre ca. 80 mia. kr. (2003-priser).

I DUC-selskabernes regnskabsmæssige opgørelser indgår ikke alle investeringer i forskning, efterforskning og udvikling. På samme måde indgår der heller ikke værdien af den knowhow om fx vandrette borer, som er udviklet samt de teknologiske fremskridt, der er foretaget i den sammenhæng. Hertil kommer, at værdien af aktiverne naturligvis må ses i forhold til, hvilken forventet fremtidig indtjening de kan generere.

På den anden side er det også klart, at værdien af aktiverne næppe er lig den samlede værdi af

de foretagne investeringer. Således er en række investeringer af ældre dato og har derfor næppe samme værdi i dag. Værdien af aktiverne må derfor ligge over de 30 mia. kr., men under 80 mia. kr. Det bedste skøn på baggrund af regnskabsoplysninger mv. er, at terminalværdien er ca. 60 mia. kr. Med denne terminalværdi vil det forventede nominelle afkast for perioden 2004 til 2042 ligge mellem 11 og 12 pct. og realt på mellem 9 og 10 pct. Altså en kraftig reduktion sammenlignet med perioden fra 1982 til 2003, jf. tabel 5.

Når den fremtidige risikopræmie skal vurderes, er der ud over usikkerhederne med terminalværdierne også en række usikkerheder knyttet til at fastlægge den risikofrie rente. Historisk har den risikofrie rente svinget mellem 5 og 20 pct. i perioden fra 1962 til 2003. Der er altså en vis sandsynlighed for, at den risikofrie rente også fremover vil variere betragteligt.

I økonomiske fremskrivninger forventes den risikofrie rente dog at ligge på omkring 5 pct. i gennemsnit set over hele perioden fra 2004 til 2042. Tages det som udgangspunkt, kan risikopræmien skønnes til lidt under 7 pct. Altså under den risikopræmie, som DUC-selskaberne har fået i perioden 1982 til 2003, hvor olieproduktionen for alvor har taget fart. Sammenlignes der med den risikopræmie, som ville blive opnået uden aftale er der også tale om et mærkbart fald. Uden en aftale forventes risikopræmien for perioden 2004-2042 at ligge på omkring 9 pct.

**Tabel 5. Afkastgrader og risikopræmier for DUC for perioderne 1962-1981, 1982-2003, og 2004-2042**

Periode	Afkast (nominelt)	Gennemsnitlig inflation	Afkast (realt)	Risikopræmie
	----- pct. -----			
<b>1962-1981</b>	16-17	8	5-6	Ca. 3
<b>1982-2003</b>	18-19	3	15-16	Ca. 8
<b>2004-2042</b>	11-12	2	9-10	Ca. 7
<b>2004-2042 (uden aftale)</b>	12-13	2	10-11	Ca. 9

Anm.: Det forventede afkast for perioden 2004-2042 uden aftale er baseret på et forløb, hvor DUC fortsætter med de nuværende vilkår frem til 2012 og herefter efter et udbud fortsætter frem til 2042 på de samme vilkår, som gælder i de andre bevillinger. Beregningerne er gennemført for en terminalværdi ultimo 2003 på 60 mia. kr. Forventede afkast og risikopræmier for perioden 2004-2042 falder typisk 0,2-0,3 pct. point, når der ses bort fra de betalingsstrømme, der ligger senere end 2025. Der er for perioden 1962-1981 ikke en simpel sammenhæng mellem nominelt afkast, inflation og realt afkast på grund af tilbagediskonteringsmetoden.