

3. december 2004

**Svar på Det Energipolitiske Udvalgs spørgsmål nr. 7 ad L 99 af 1. december 2004:**

**Spørgsmål:**

”Hvad er den samlede værdi af de infrastrukturanlæg, som skal tilbagekøbes fra DONG, hvis staten ved et salg af aktier mister majoriteten i DONG?”

**Svar:**

Værdien af de infrastrukturanlæg, som skal tilbagekøbes fra DONG A/S, hvis staten afgiver aktiemajoriteten, udgør i dag efter Finansministeriets finansielle rådgivers vurdering et betragteligt milliardbeløb og dermed en betydelig andel af den samlede værdi af DONG A/S.

Dette vil også være tilfældet den dag, spørgsmålet om statsligt tilbagekøb af infrastrukturen bliver aktuel, men formentlig i mindre omfang. Dels fordi infrastrukturanlæggene er blevet ældre, dels fordi det forventes, at DONG A/S i den mellemliggende periode udviser vækst, hvorved infrastrukturaktiviteterne vil komme til at spille en forholdsvis mindre rolle i det samlede selskab.

Det er imidlertid ikke muligt på nuværende tidspunkt at vurdere værdien af infrastrukturanlæggene på tidspunktet for det statslige tilbagekøb. Det skyldes, at tidspunktet for tilbagekøbet ikke ligger fast, og at værdien vil afhænge af en lang række faktorer, herunder markedsudviklingen og reguleringen, der ikke i dag er kendte.

Det forventes imidlertid, at værdien og dermed prisen for infrastrukturanlæggene vil blive fastlagt med udgangspunkt i et skøn over de fremtidige indtægter fra aktiverne på det tidspunkt, hvor tilbagekøbet bliver aktuelt. Ud over efterspørgslen efter infrastrukturydelser vil indtægterne primært være bestemt af den regulering, der gælder på tidspunktet for tilbagekøbet.

Endvidere vil der skulle foretages et skøn over de fremtidige omkostninger ved drift og vedligehold af infrastrukturanlæggene, bortset fra kapitalomkostninger. Ved at fratække omkostningerne fra indtægterne fås et skøn over de fremtidige nettoindtægter. Disse nettoindtægter skal dække kapitalomkostningerne ved både gæld og egenkapital.

Værdien af aktiverne kan herefter opgøres som nutidsværdien af nettoindtægterne fratrukket den gæld, som Energinet Danmark måtte overtage ved tilbagekøbet af infrastrukturanlæggene.

Det er denne pris, som Energinet Danmark vil skulle købe aktiverne til. Værdien af infrastruktur anlæggene vil med andre ord afspejle de fremtidige overskud ved infrastruktur virksomheden, der forventes på tidspunktet for tilbagekøbet. Disse overskud vil især afhænge af den forrentning af egenkapitalen, som reguleringen direkte eller indirekte fastlægger, og som er uafhængig af, om ejerskabet til infrastruktur anlæggene ligger i DONG A/S eller fx Energinet Danmark. Den forventede forrentning af egenkapitalen må endvidere antages at afspejle de omkostninger, der er forbundet med, at ejerne – hvad enten det er staten eller de øvrige aktionærer i DONG A/S – stiller kapital til rådighed for virksomheden.