

DONGs forvandling som energiselskab; den vanskelige vej mod et samfund uden fossile brændsler

Wolfgang Mostert, direktør, strategisk rådgivning i energipolitiske instrumenter

April 2013

Situation 2013

DONG Energy omtales i medierne som kriseramt: DONG kom ud af 2012 med et underskud på 4 mia. kroner og en stigning i nettogælden til 34 milliarder kroner fra 24 milliarder kroner et år tidligere; Standard & Poors nedgraderede DONG Energy fra 'A-' til 'BBB+'. Snarere end DONG, er det dog den europæiske klima- og energipolitik, der er kriseramt: de andre store energiforsyningsselskaber i EU har de sidste ti år også oplevet en så stærkt stigende gældsætning, at den svækker selskabernes muligheder for at investere i den politisk ønskede grønne omstilling. Den store tyske energikoncern RWE har meldt ud ikke at kunne opfylde sine mål for vedvarende energi i 2020.

DONGS svarede i februar 2013 med en ny strategi, der indleder den fjerde store forvandling af DONG i selskabets 41-årige eksistens. De foregående tre udviklingstrin viser, hvor afhængig energiselskabers succes er af politisk bestemte - og dermed svært forudsigelige - rammebetingelser. Investeringer, der besluttet på basis af 'generelt accepterede meninger' om, hvordan vejen mod det fremtidige samfund uden fossile brændstoffer vil forløbe, risikerer store afskrivninger efter få år.

Dong 1: instrument til at forbedre sikkerheden for Danmarks energiforsyning

DONG blev grundlagt i 1972 under navnet 'Olie- og naturgasselskabet DONG' for at varetage statslige interesser i forhold til efterforskning og indvinding af kulbrinter i den danske del af Nordsøen. Oliekrisen i 1973 førte til at forsyningssikkerhed fik topprioritet i energipolitikken. Kraftværkerne ombyggede deres værker fra oliefyring til kulfyring; DONG fik pålagt opkøb af olie på det internationale marked og at opbygge et olielager. Efter statslige forhandlinger med A.P. Møller, koncessionsindehaveren til olie- og gasforekomsterne i Danmark, fik DONG i 1976 forkøbsret til Dansk Undergrunds Consortium (DUCs) produktion af naturgas. I 1979 underskrev DONG aftale med DUC om køb af 55 milliarder kubikmeter naturgas fra 1984 til 2009 og påbegyndte bygningen af det naturgastransmissionsnet.

Dong 2: instrument til at øge statens finansielle afkast fra kulbrinteforekomsterne i Danmark

Oliekrisen fra 1979-1981 motiverede Energiministeriet til at genforhandle eneretten for olie- og gaskoncessionen med A.P. Møller. Det førte i 1981 til at koncessionsområder, hvor DUC ikke havde aktiviteter, returneredes til staten, der også fik forkøbsret til 40 procent af DUC's olie. DONG skulle anlægge en olierørledning, der mod en afgift transportererede olien fra DUCs felter i Nordsøen i land. En ny undergrundslov bragte DONG ind i efterforskningsaktiviteten for olie og gas, idet nye bevillingshavere måtte medtage DONG som 20 procent "båret partner" (gratist) i efterforskningsfasen. Blev der gjort et kommercielt fund, kunne DONG gå ind i investeringen for udviklingen af feltet med en minimumsandel af 20 procent. Olierørledningen blev taget i brug i 1984, og den første olie fra et felt med DONG som medejer produceredes i 1998. Den privilegerede gratist-rolle ophørte med forhandlingerne i 2003 om forlængelsen af DUCs koncession fra 2012 til 2042. Siden 2005 er det Nordsøfonden, der varetager rollen som statens deltager i oliekoncessioner; men som fuld 20% medinvestor allerede i efterforskningsfasen. Det betyder at Dongs finansielle værdi for staten i olie- og gasproduktion nu fuldstændig afhænger af selskabets evner som kommerciel olie- og gasproducent.

Dong 3: instrument til at undgå udenlandsk dominans indenfor el-og varmforsyning

Kort efter fik DONG en ny energipolitisk rolle. Baggrunden var liberaliseringen af energisektoren, der blev drevet af EU-Kommissionens energidirektiver, hvis formål var at fremme produktivitetsstigninger gennem øget konkurrence og inddrage energiområdet i det 'indre marked'. Den danske elsektor var organiseret i vertikalt sammenhængende strukturer, hvor forbruger- og kommunaltejede distributionselskaber i fællesskab ejede en række kraftværker; kraftværkerne ejede i fællesskab et transmissionselskab, der leverede deres strøm til distributionselskaberne og udvekslede strøm med naboerne i Norge, Sverige og Tyskland. Vest for Storebælt blev konstruktionen styret af samarbejdsorganisationen ELSAM, øst for af ELKRAFT - en transmissionsledning over Storebælt, der forbandt systemerne i øst og vest, kom først i 2010. Ifølge EU's direktiver måtte strukturen splittes "vertikalt" i adskilt ejerskab for elproduktion, transmission og distribution; og "horisontalt" ved at kraftværker både i øst og i vest måtte ejes af konkurrerende selskaber og ved at salg af el og gas til slutkunder blev løsrevet fra distributionen. Liberaliseringen var en udfordring for dansk energipolitik, fordi der var risiko for at udenlandske energikoncerner kom til at kontrollere den danske energiforsyning. Liberaliseringsparadigmet fjernede nemlig ikke gyldigheden af det klassiske paradigme for elforsyningens organisering: at stordrifts- og samdriftsfordele taler for integrerede enheder. Man måtte forvente, at opsplittningen af el- og gassektoren i EU ville blive efterfulgt af en fornyet samling under store europæiske energiselskaber.

Løsningen havde tre ben. De naturlige monopoler gas- og eltransmission blev i 2005 samlet i den statsejede virksomhed energinet.dk, der opererer efter hvile-i-sig-selv" princippet. Distributionsnettene, der også er naturlige monopoler, blev og er underkastet en så stram afkastregulering, at den ikke gør overtagelse tillokkende for nye investorer. For de dele af energiforsyningen, der er i fri konkurrence, søgte man gennem fusioner af danske energivirksomheder at skabe en dansk aktør, der var stærk nok til at konkurrere med de udenlandske koncerner i Danmark og på det nære europæiske marked. Fusionsprocessen omfattede mange aktører og blev udsat for konkurrence fra det svenske statsejede Vattenfall, der gik i gang med systematisk at købe sig ind i kraftværker og varmeværker i Danmark. Til de flestes overraskelse blev det Anders Eldrup, DONGS direktør fra 2001, og ikke de etablerede stærke aktører i elforsyningen, der kom til at trække i trådene. I 2006 blev DONG fusioneret med de fem energiselskaber Elsam, Energi E2, Nesa, Københavns Energi og Frederiksberg Forsyning i det nye selskab DONG Energy. Selskabet kom til at stå for en tredjedel af den danske kraftværkskapacitet, en tredjedel af fjernvarmforsyningen og en fjerdedel af el- og gasdistributionen. Det sidste ved at DONG overtog det sønderjyske og det sjællandske regionale gasdistributionsselskab.

Dong 4: europæisk imperiebygger med brede forretningsområder

DONG Energy startede DONGs fjerde forvandling: til aktør på den europæiske energiscene og til risikovillig investor i forretningsområder, der er relevante for den globale indsats for lavere CO₂-udledninger.

Den strategiske satsning på investeringer i energiforsyning og energihandel i det nære udland (nordeuropæiske område) skyldtes princippet om "hvad indad tabes må udad vindes": eftersom liberaliseringen ville føre til tab af markedsandele på det danske energimarked, måtte man sikre sin overlevelse som stor aktør ved at vinde markedsandele i udlandet. At det førte til den meget brede satsning fra Dong, der med bagklogskabens klarsyn kan betegnes som "imperial overstretch", skyldes især at de forskellige aktører, der indlemmedes i Dong, alle havde deres små projekter med i bagagen. Af psykologiske grunde er det svært for en ledelse fra starten af samarbejdet at nægte at videreføre igangværende projekter der bringes ind af opkøbte firmaer. Nogle blev siden frasorteret, andre blev videreudviklet.

Tre forudsætninger lå til grund for den grønne strategiske satsning. Klimaproblematikken fik stigende betydning for formuleringen af nationale energipolitikker i det mindste på det retoriske plan. I Danmark kulminerede det med målene om et fossilfrit Danmark fra 2050 og 100 procent vedvarende energi i elsystemet og i varmesektoren fra 2035. For det andet var der en forventning om at fremtidige grønne teknologier ville blive konkurrencedygtige uden tilskud om få år. Den næredes af stigende internationale priser på olie, gas og kul fra 2004 og indtil da faldende priser på vedvarende energiteknologier og af at den første fase af EU's CO2-kvotehandelsystem fra 2005 til 2007 startede med høje priser, der toppede med 30 euro per ton CO2; før de mod slutningen af 2007 røg ned på nul. For det tredje kom DONG gennem fusionen til at råde over en bred energiekspertise af høj international kvalitet, hvilket gav DONG mulighed for at investere i meget forskellige forretningsområder.

Da intet land i verden havde en bedre ekspertise i energieffektiv kulfyring, var opførelse af nye *kulraftværker i udlandet* en mulighed. Dansk eksport af viden om kulraftværker kunne anses som et bidrag til lavere CO2-emissioner, fordi DONGs værker ville være mere energieffektive end konkurrenternes. DONG købte i november 2006 en 75% andel i udviklingsrettighederne til et 1600 MW stort kulfyret kraftværk i Greifswald i den tyske delstat Mecklenburg -Vorpommern. Den tyske regering ønskede i 2006 at få bygget ny kraftværkskapacitet hurtigt, en vedtagelse i forbundsdagen lovede gratis CO2-kvoter til kraftværker, som kunne stå færdige til at producere strøm i 2012. Delstaten var socialdemokratisk ledet, og havde en ministerpræsident, der gik stærkt ind for kulraft; derudover var det Angela Merkels valgkreds. Det var investeringen, der ikke kunne gå galt, men som gik galt. EU-kommissionen forbød den tyske regering at give gratis kvoter til energiproducenterne - det blev kaldt konkurrenceforvridende statsstøtte. Da processen omkring miljøgodkendelse og offentlige høringer var afsluttet med succes, overlod den aldrende ministerpræsident posten, og den nye var ikke positiv over for kulraftværket. Lokalt steg protesterne, ligeledes i Danmark, hvor det hævdedes, at investeringer af et statsejet firma i kulraftværker ikke kunne forlignes med Danmarks værtskab for COP-15 mødet i København. I december 2009 trak DONG sig ud af projektet med et tab på omkring en milliard kroner i projektomkostninger og afbestillingsgebyrer til kedel- og turbinefabrikanter.

ELSAM bragte et *kraftværksprojekt i Dublin baseret på affaldsforbrænding* med ind i fusionen. Bestyrelsen besluttede at sælge projektet, fordi den anså risikoen for at være for stor. Ikke på den tekniske side – forbrændingen; usikkerheden knyttede sig til leverancen af affald til værket: om de mængder, projektet forudsatte, kunne skaffes? Bystyret i Dublin havde også blandede følelser mht projektet. DONG solgte projektet til et canadisk firma i affaldsbranchen, hvilket d.d. endnu ikke har bygget værket.

Et andet forretningsområde, som DONG måtte trække sig ud af, var *NESAs fibernet*. NESA havde set investeringer i et fibernet som et naturligt supplement til elledninger. Når NESA gravede sine kabler ned – i begyndelsen af 2000-tallet hang fordelingsnettet fortsat i master i NESA området - kunne man lægge plastikrør ned og siden puste fibre i det når der var kunder. Men fibernet fik uventet konkurrence pga ny teknologi: for det første kunne kobberledningerne, som TDC sad på, opgraderes med forstærkere for små penge og transportere langt mere, for det andet blev de trådløse overførsler stedse bedre. Derudover afslørede markedet, at det i fibernet er indholdet, ikke infrastrukturen, der er det kommercielt interessante. Modsat NESAs forventninger, stod indholdsleverandører ikke i kø for at få adgang til infrastrukturen, så man kunne byde ud. Derfor solgte DONG i 2009 nettet til TDC med et tab på omkring 700 millioner.

Ud fra et klima- og energipolitisk synspunkt, var investeringer i *naturgasfyrede kraftværker* indlysende. Gas ses som overgangsbrændslet på vej mod det fossilfrie samfund. Naturgasfyrede kraftværker udleder kun halvt så meget CO2 som kulfyrede kraftværker. Modsat de kulfyrede kan de hurtigt skrue op og ned for

elproduktionen og således spille sammen med den varierende elproduktion fra vindfarme. ELSAM bragte det gasfyrede Mongstad kraftværkprojekt i Norge med ind i fusionen, DONG Energy investerede siden i et gasfyret kraftværk i Wales (5,2 milliarder kroner i 2009) og i Holland, i gaslagre i Tyskland og Holland samt i et britisk gashandelsselskab. Også her ændrede forudsætningerne sig lynhurtigt. Anden fase af EU's kvotesystem fra 2008-12 startede med CO2 priser på 15-20 euro, mod slutningen af 2012 var de faldet til 5 euro. Godt hjulpet af faldende kulpriser i hælene på den amerikanske skifergasproduktion, kunne kulfyrede kraftværker udkonkurrere naturgasfyrede værker på elmarkedet. Naturgasværker blev en tabsgivende forretning: de kom i brug i færre timer og med en mindre margin mellem salgsprisen for den producerede el og driftsomkostningerne for den. I 2012 måtte Dong nedskrive værdien af kraftværket i Wales med næsten 1,4 milliarder kroner. 2,3 milliarder gik tabt på langsigtede kontrakter for gaslagring.

Et tredje område, som Dong måtte afskrive helt var 250 millioner kroner investeringen i *Better Place*, firmaet, der satsede på at opstille batteriudskiftningsstationer for elbiler og levere software til afregning af opladning af elbiler. Den investering lå meget langt udenfor Dongs kerneområde og var en ekstrem højrisikoinvestering.

Dong 5: udvikling af Dongs europæiske kerneeksperise: offshore vindmøller samt bioenergi

Succes fik DONG med sin satsning på investeringer i offshore vindmøller, der blev vedtaget i 2008. Størrelsen af investeringerne i Nordeuropa på forventede 1000 mia kr frem til 2020 fristede, og DONG var teknisk godt rustet. Energi E2, som i 1991 byggede Danmarks første offshore vindfarm, bragte fire offshore vindfarme ind i DONG Energy, ELSAM den 160 MW store Horns Rev 1, det gamle DONG havde investeret sammen med E2 i Nystedparken. Offshore vindfarme er uhyre kapitalkrævende - 20-28 millioner kroner per MW afhængig af vanddybden. Det gør evnerne til at købe og opføre møller til konkurrencedygtige priser og til at finansiere dem til lave finansieringsomkostninger til afgørende konkurrenceparametre.

Da en storinvestor er i en stærkere forhandlingsposition med leverandørerne end en mindre, var strategien at gøre DONG til en af de største investorer på området. DONG havde en pipeline af byggerettigheder og kunne dermed indgå et "foretrukket kunde" partnerskab med Siemens om køb af offshoremøller med 900 MW kapacitet, der siden blev udvidet til 1500 MW. Det sikrer DONG dels en lav pris, dels sikkerhed for leverancer når der er behov for det. Stordriften gjorde det også økonomisk meningsfuldt for DONG at møve sig ind i forsyningskæden for offshore vindmøller og dermed sikre sig en større andel af værdiskabelsen ved offshore projekterne. DONG investerede blandt andet i havnerettigheder, i små rederier med specialskibe og i CT Offshore, der lægger kabler til møllerne. Konceptet, som DONG og Siemens kalder "industrialiseringen af offshore vindfarm opførelse", søger at billiggøre nye vindfarme med 40% frem mod 2020. Det styrker DONGs konkurrenceevne og mindsker omkostningerne for elforbrugerne, hvilket er afgørende for at sikre politisk opbakning til en fortsat udbygning af offshore vindfarme i Nordeuropa. Som storinvestor har DONG et ansvar herfor, hvilket også udtrykker sig i et samarbejde med Siemens om afprøvning af den nye 6 MW store offshoremølle i en DONG-ejet offshore vindfarm.

Omstillingen til grøn energi stiller DONG i samme finansieringsdilemma som sine europæiske konkurrenter. Da grøn energi er mere kapitalkrævende, kræver omstillingen en stigning i omfanget af selskabernes årlige investeringer. Men da de årlige indtægter fra salg af el og gas stagnerer som følge af energibesparelser og svag økonomisk vækst, vil det uvægerlig føre til stigende gældsættelse, med mindre selskabet får tilført ny aktiekapital udefra. Når forholdet mellem gæld og egenkapital forrykkes, nedgraderer rating-bureauerne selskabets kreditværdighed, hvilket øger finansieringsomkostningerne og udhuler rentabiliteten af investeringer i grøn energi. Den første kapital til offshore investeringerne skaffede DONG i 2008 ved for 5

mia kr at sælge sine landbaserede møller i Spanien til sin tyske konkurrent Eon. For at sikre finansieringen af sin store offshore satsning er det dog ikke tilstrækkeligt, at DONG sælger andele i vindmølleparker når de er opførte. Potentielle investorer såsom pensionskasser må medfinansiere konstruktionsfasen for at kravene til DONGs kapital ikke blokerer for investeringer. Da pensionskassernes risikoprofil ikke tillader at løbe risikoen for opførelsesomkostningerne, udvikledes Anholt konceptet. PKA og PensionDanmark investerede hver 2,5 milliarder kroner i det selskab, der er oprettet for at gennemføre og eje DONGs 400 MW vindmøllepark ved Anholt; DONG ejer de resterende 50%. DONG påtog sig konstruktions- og driftsrisikoen ved at selskabet har en kontrakt med DONG om, at DONG bygger havmølleparken for en fast pris og en anden kontrakt med DONG for drift og vedligeholdelse igennem 12 år mod et fast reguleret årligt beløb. Konceptet er i modificeret form siden brugt af DONG for andre vindfarme og investorer. Ved begyndelsen af 2013 står DONG for 38% af den opførte kapacitet i Nordeuropa og ejer 1700 MW.

Den nye strategi fra 2013 fokuserer på tre områder: investeringer i olie- og gasudvinding i Nordsøen, investeringer i offshore vind i Nordeuropa, og fortsat omlægning af kraftværksproduktionen til fyring med biomasse. DONG har udviklet tre avancerede bioteknologier: Inbicon, REnescience og Pyroneer, som omdanner restprodukter fra biomasse (halm, husholdningsaffald, træflis) til energiprodukter af høj værdi såsom anden generations bioethanol, biogas og avancerede biomaterialer.

Strategien forudsætter at staten investerer 6-8 milliarder kroner i aktiekapital. Det er faldet nogle kommentatorer for brystet. De burde kaste et blik mod England, hvor den konservative britiske regering har set sig nødsaget til at oprette en grøn statsbank for at sikre finansieringen af omstillingen til grøn energi. Den første investering har banken gennemført: opkøb af andele i en vindfarm der er opført og i drift. At investere direkte i en projektudvikler som DONG er mere effektivt! Den af regeringen krævede omstilling mod et fossilfrit samfund blot 37 år fra nu af, kan kun lykkes, hvis energiselskaber er villige til at investere i ny teknologi. Intet europæisk selskab har gjort en større og mere værdifuld indsats end DONG, det tætteste er Vattenfall, der i øvrigt også er statsejet. Det burde give de ivrige fortalere for en privatisering af DONG noget at spekulere over. Energipolitikere bør tænke over om de rammebetingelser, der har bragt de europæiske energiselskaber i en svag finansiel situation, er egnede til at fremme det fossilfrie samfund.