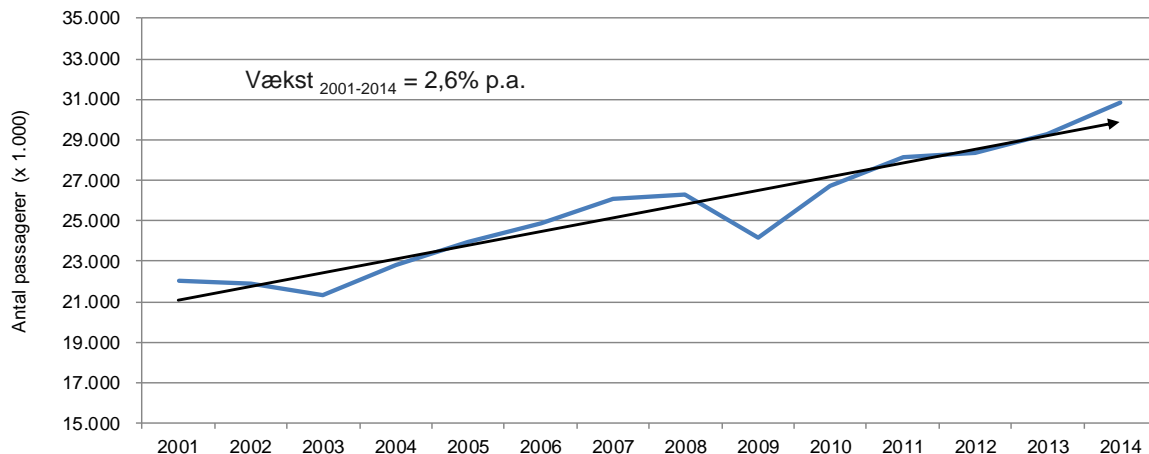


Udvikling i passagertrafikken i Danmark

- konstant vækst i passagertrafikken bortset fra to kortvarige perioder

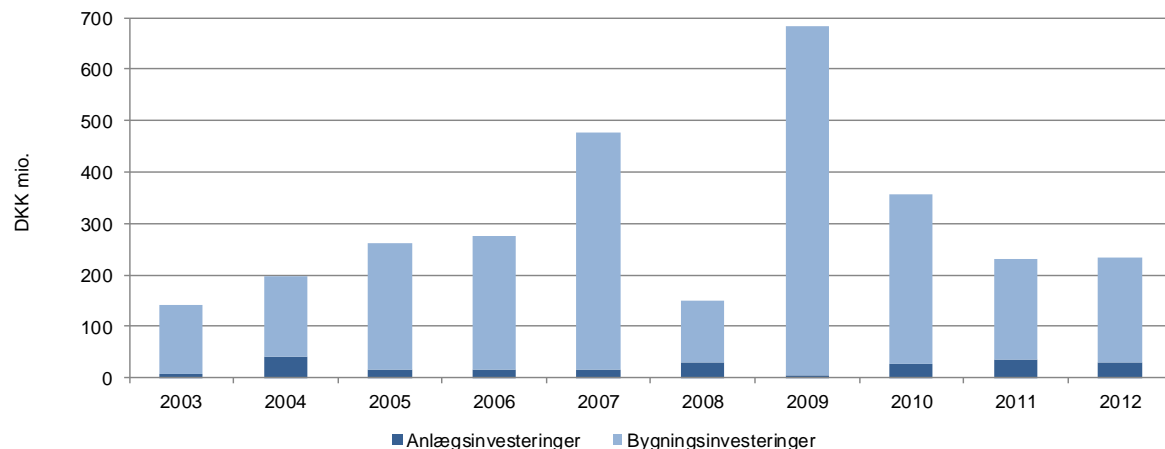
Antal passagerer i danske lufthavne 2001-2014



Note: samlet antal passagerer beregnet som 2 x afrejsende passagerer.

Kilde: Trafikstyrelsen. Større lufthavne er lufthavne med rutepassagerer eller med mindst 50.000 flyoperationer årligt.

Investeringer i danske lufthavne 2003-2012



Kilde: Danmarks Statistik.

Vækst i passagertrafik

- Markant stigning i antallet af passagerer med en gns. årlig vækst på 2,6% p.a. i perioden 2001-2014
- Væksten har været særlig markant i perioden 2009-2014 med en gns. årlig vækst på 5,0% efter et fald fra 2008 til 2009 på 8% som følge af finanskrisen
- Forventninger om fortsat stigende antal passager

Investeringerne er faldet efter rekordåret 2009

- Svingende investeringsniveau
- Stor ombygning af Københavns Lufthavn i 2009
- Tendens til stabilisering i investeringsniveauet efter 2009

Primære indtægter

- Passagerafgifter
- Securityafgifter
- Startafgifter (afregnes efter maksimal vægt for det pågældende fly)

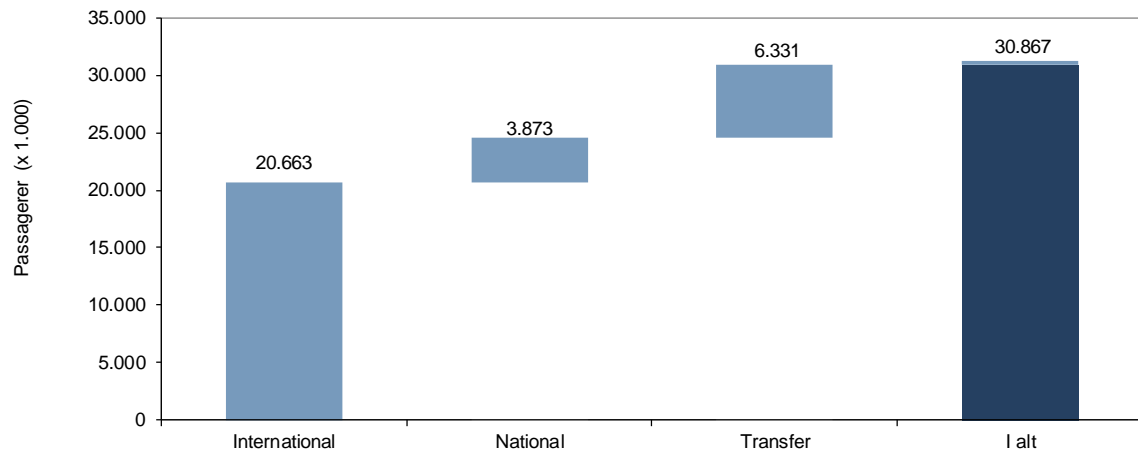
Primære udgifter

- Drift og vedligeholdelse af lufthavnen, incl. bagagesortering, startbane mm.
- Security-udgifter
- Services som brand- og redningstjeneste, snerydning, rengøring, vejrtjeneste og briefing af flybesætninger

Den internationale passagertrafik spiller en stor rolle

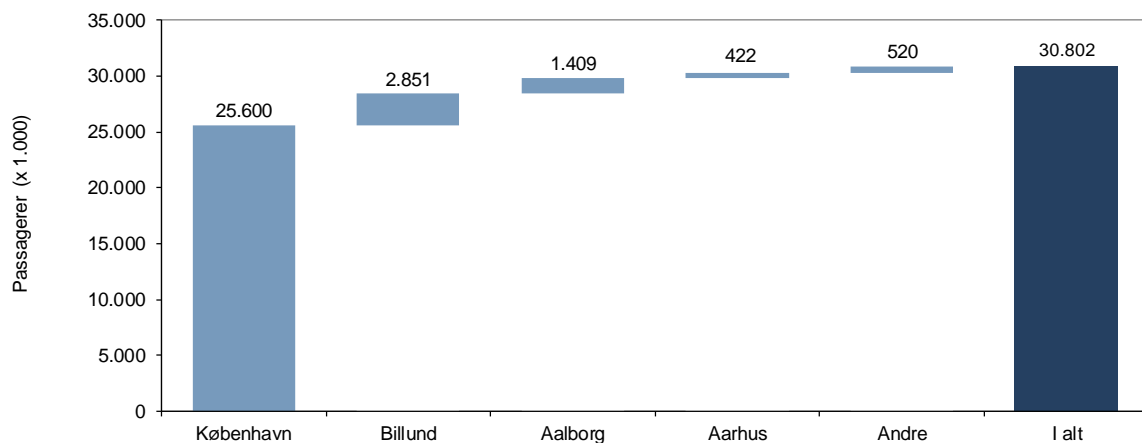
- hovedparten af passagertrafikken i danske lufthavne foregår via Københavns Lufthavn

Antal passagerer i danske lufthavne 2014



Kilde: Brancheforeningen Dansk Luftfart / Copenhagen Economics: Danmark som attraktivt luftfartsland, 4. maj 2015, side 32.

Passagertrafik fordelt på danske lufthavne 2014



Kilde: Brancheforeningen Dansk Luftfart / Copenhagen Economics: Danmark som attraktivt luftfartsland, 4. maj 2015, side 28.

Betydelig international passagertrafik i danske lufthavne

- Den internationale passagertrafik, incl. transfer udgør 87% af det samlede antal passagerer i danske lufthavne
- Langt størstedelen af udenrigs-trafikken foregår fra/til København og Billund
- Den nationale passagertrafik udgør næsten 4 mio. passagerer, svarende til 13% af passagertrafikken
- De danske lufthavne konkurrerer indbyrdes om passagerne men er også i konkurrence mod nærliggende udenlandske lufthavne

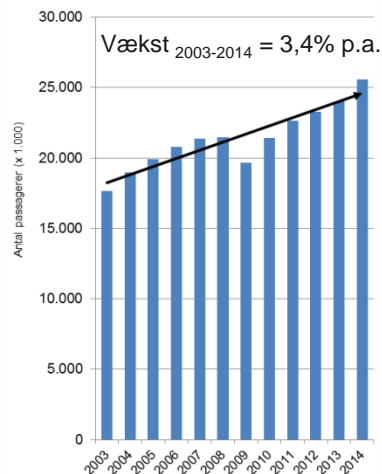
Københavns Lufthavn er suverænt den største danske lufthavn

- Københavns Lufthavn er den største danske lufthavn med ca. 83% af passagertrafikken efterfulgt af Billund med 9,3%
- Aarhus Lufthavn udgør 1,4% af passagertrafikken
- Ti større offentlige lufthavne i Danmark med mere end 15.000 passagerer årligt
 - Aalborg, Aarhus, Billund, Bornholm, Esbjerg, Karup, København, Roskilde, Odense og Sønderborg

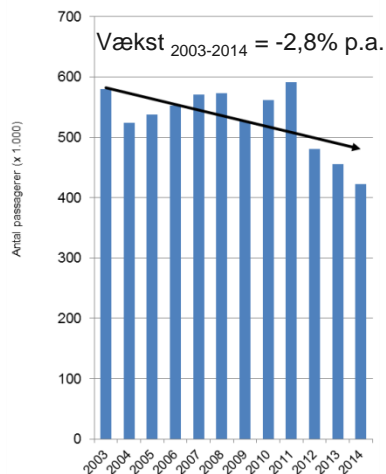
Meget varierende udvikling i passagertrafikken

- tilbagegang i passagertrafikken for Aarhus Lufthavn, og det er særlig markant over de seneste tre år

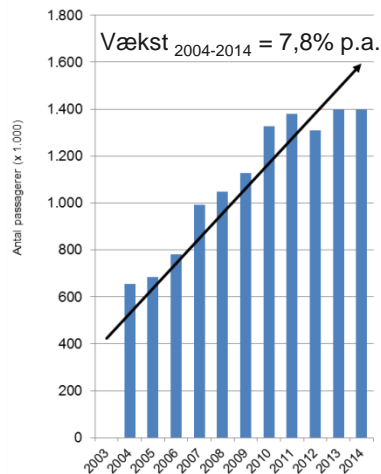
Københavns Lufthavn



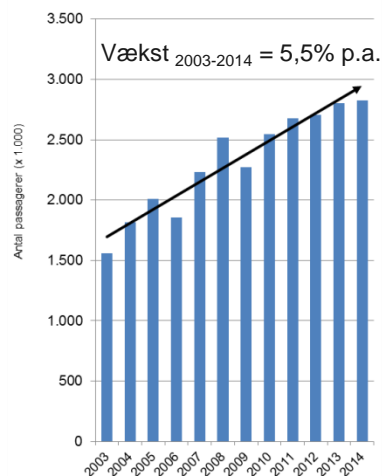
Aarhus Lufthavn



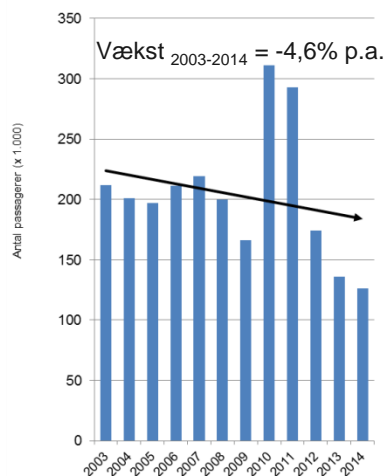
Aalborg Lufthavn



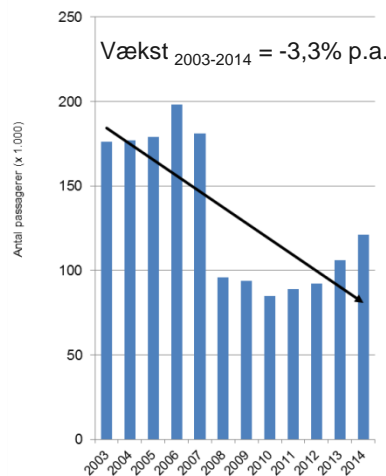
Billund Lufthavn



Karup Lufthavn



Esbjerg Lufthavn



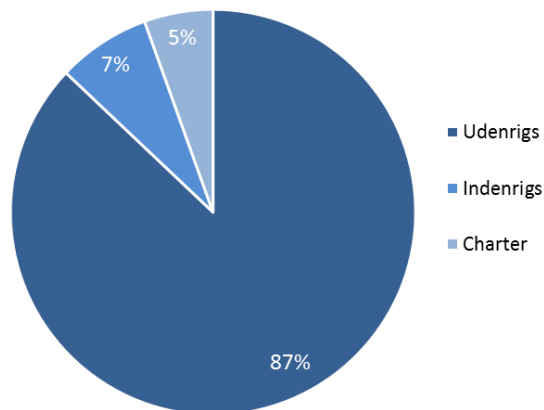
Variierende udvikling i passagertrafikken

- Aarhus Lufthavn har i perioden 2003-2014 haft en tilbagegang i antal passagerer fra 580.000 til 422.000, svarende til et gns. fald på 2,8% p.a.
 - Faldet har været særlig udtalt siden 2011, hvor det gns. fald har udgjort 10,6% p.a.
- Derimod har lufthavnene i København, Aalborg og Billund haft fremgang i passagertrafikken; og endda en betydelig vækst
 - Den stærkeste vækst har Aalborg og Billund haft med en stigning på 7,8% p.a. hhv. 5,5% p.a. i hele perioden, men trafikken har dog været stagnerende de seneste år
 - Lufthavnene i Aalborg og Billund har haft succes med at tiltrække nye operatører hhv. tilføje nye destinationer. Begge lufthavne har dog haft en nul-vækst i 2014
- Den negative passagertrafik har siden 2003 især ramt de mindre lufthavne, bortset fra Bornholm
 - Karup (-4,6% p.a.), Esbjerg (-3,3% p.a.), Sønderborg (-1,0% p.a.) og Roskilde (-5,5% p.a.)
 - Bornholm Lufthavn har i perioden haft en fremgang på gns. 6,0% p.a.

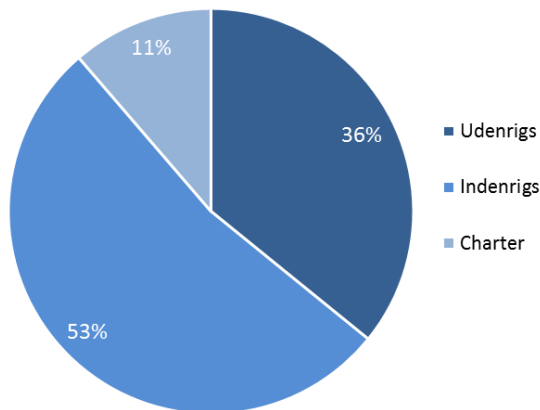
Store forskelle i lufthavnenes indenrigs- og udenrigstrafik

- lufthavnene i Aarhus og Aalborg servicerer primært indenrigspassagerer

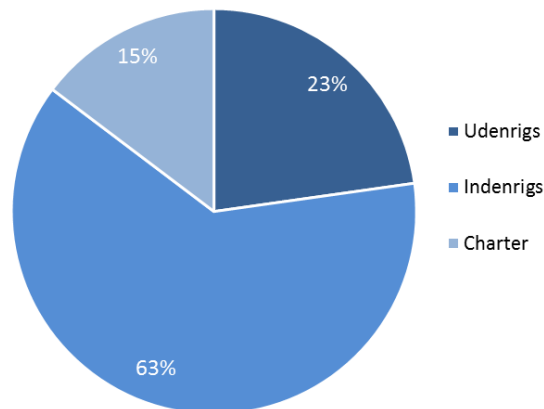
København



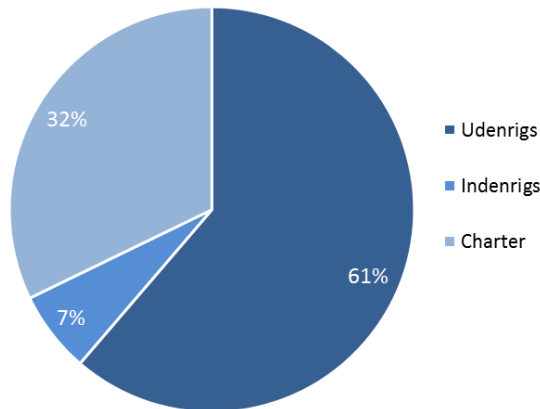
Aarhus



Aalborg



Billund



Store forskelle i jyske lufthavnes passagerunderlag

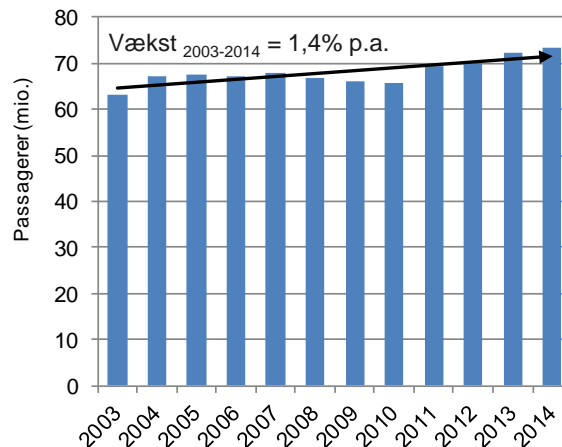
- **Aarhus Lufthavn** har størstedelen af sin forretning baseret på indenrigstrafik (53%), mens udenrigstrafikken udgør 36% via destinationer til UK, Sverige og Norge. Charter udgør den mindste del (11%).
- **Aalborg Lufthavn** er i endnu højere grad baseret på indenrigspassagerer med hele 63% af det samlede antal passagerer. Udenrigs- og chartertrafikken udgør hhv. 23% og 15% via direkte destinationer til Færøerne, Grønland, Holland, Letland, Norge Tyskland, Spanien, incl. Tenerife og Gran Canaria, samt Sverige og Tyrkiet. Lufthavnen har derimod næsten ingen cargotrafik
- **Billund Lufthavn** er primært orienteret mod udenrigs- og chartertrafik, som udgør langt størstedelen af Billunds passagerunderlag med 61% hhv. 32%. Lufthavnen har et betydeligt antal udenlandske destinationer, bl.a. hovedparten af de europæiske lande både som udenrigs og charter samt en række oversøiske charterruter. Cargo udgør en væsentlig del af lufthavnens aktiviteter

Udvikling i antal passagerer i større europæiske lufthavne

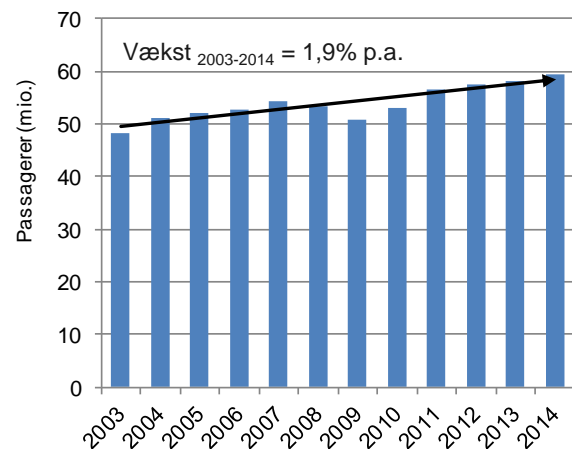
- Amsterdam har den mest positive udvikling i passagerantallet sammenlignet med lufthavnene i London og Frankfurt

Land	Lufthavn	Passagerer (2014, mio.)	Destinationer
Storbritannien	Heathrow	72,3	193
Storbritannien	Gatwick	38,0	200
Storbritannien	Stansted	22,0	190
Storbritannien	Manchester	20,0	175
Storbritannien	East Midlands	4,2	90
Storbritannien	Bournemouth	0,6	45
Tyskland	Frankfurt	57,0	295
Tyskland	München	39,7	240
Tyskland	Berlin	28,0	160
Tyskland	Düsseldorf	21,8	130
Tyskland	Hamburg	14,8	115
Holland	Schiphol	54,9	301

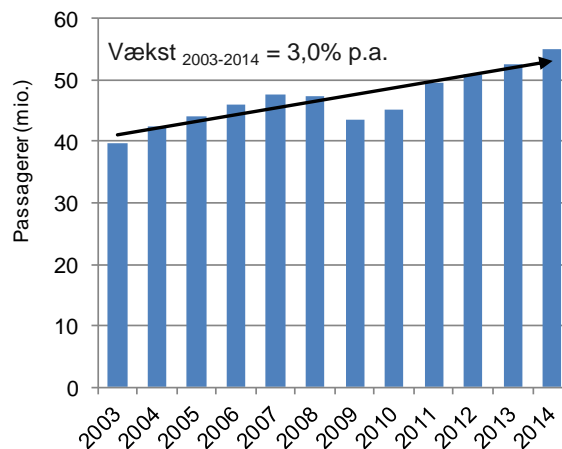
Heathrow Airport



Frankfurt Airport



Schiphol Airport



Relativ behersket vækst i antal passager for større europæiske lufthavne

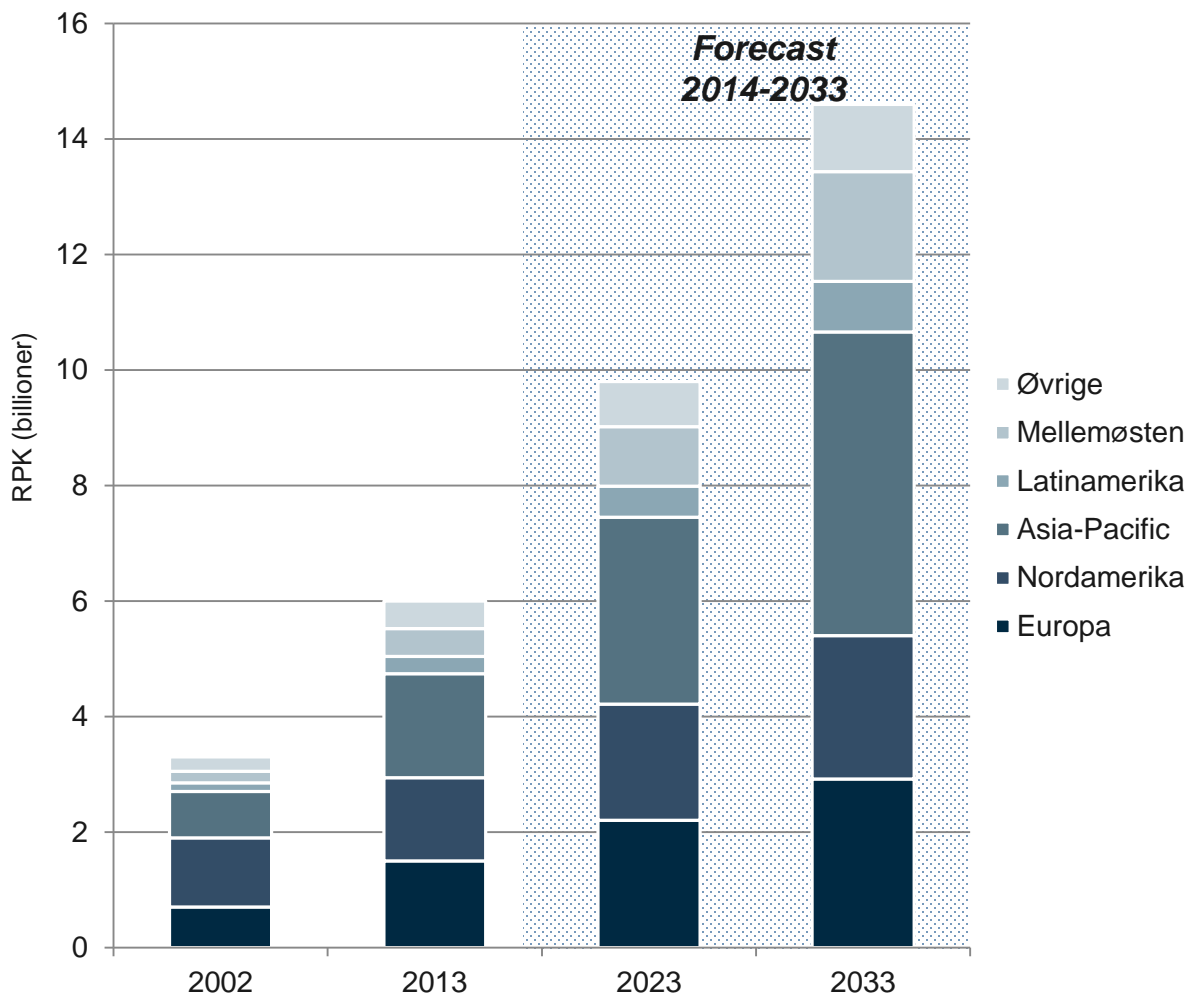
- De tre større internationale lufthavne Heathrow, Frankfurt og Schiphol i Amsterdam har alle haft vækst i passagertrafikken siden 2003, men omvendt har alle haft en mindre passagervækst end Københavns Lufthavn (3,4% p.a.) i samme periode
- Lufthavnene har i større udstrækning været ramt af de negative effekter af den internationale finanskrisen, begyndende i efteråret 2008, der betød en væsentlig nedgang i passagerantallet
- Schiphol Airport har generelt haft den største vækst i antal passagerer med en gns. årlig vækst på 3,0%
- Lavest ligger Heathrow med en gns. vækst på blot 1,4% p.a.
- Lufthavnene fungerer som internationale hubs for en række af de danske lufthavne, især for København, Billund og Aarhus. Med Heathrow, Frankfurt og Schiphols veludviklede infrastruktur øger de således danske luftfartspassagerers mulighed for, på tværs af kundesegmenter (privat / erhverv), at nå mange internationale destinationer

Kilde: Årsrapporter og web-sites for de respektive lufthavne.

Forventning om betydelig vækst i den globale passagertrafik

- en betydelig vækst i international passagertrafik - særligt i vækstregioner / emerging markets, men også i Europa

Forventet udvikling i global passagertrafik



Forventede vækstrater for international passagertrafikken 2014-2033

Region	Forventet årlig vækst, 2014-2033
Europa	3,5%
Nordamerika	2,8%
Asia-Pacific	5,6%
Latinamerika	5,6%
Mellemøsten	7,2%
Øvrige	4,6%
I alt	4,6%

- Forventning om en betydelig global vækst i passagertrafikken over de kommende 20 år, svarende til en årlig vækst på ca. 4,6%
- Væksten i europæisk passagertrafik forventes i perioden 2014-2033 næsten fordoblet – årlig vækstrate på ca. 3,5%
- Den største vækst forventes at finde sted i Fjernøsten (emerging markets) med årlige vækstrater i niveauet 5-6%, mens Nordamerika forventes at udvise den laveste forventede vækstrate

Kilde: Airbus, Global Market Forecast, *Flying on demand 2014–2033*.

Ejerstrukturen for danske og udvalgte europæiske lufthavne

- størstedelen af lufthavnene er helt eller delvist stats- eller kommunalt ejet

Danmark

København: 40% statsejet, 60% private investorer

Aarhus: 100% kommunalt ejet, fordelt på fem kommuner

Aalborg: 100% kommunalt ejet, fordelt på seks kommuner

Billund: 100% kommunalt ejet, fordelt på otte kommuner

Esbjerg: 100% kommunalt ejet af en kommune (Esbjerg Kommune)

Karup: 100% kommunalt ejet, fordelt på ni kommuner

Sønderborg: 100% kommunalt ejet af en kommune (Sønderborg kommune)

Bornholm: 100% ejet af staten

Sverige

Alle større svenske lufthavne er statsejet gennem selskabet Swedavia AB

Norge

Alle større norske lufthavne er statsejet gennem selskabet Avinor

Finland

Alle større finske lufthavne er statsejet gennem selskabet Finavia

England

Heathrow: 100% privatejet gennem Heathrow Airport Holdings

Stansted: 100% privatejet gennem Manchester Airport Group

Gatwick: 100% privatejet af Global Infrastructure Partners (siden 2009)

Manchester: 100% privatejet gennem Manchester Airport Group

Tyskland

Frankfurt: 100% statsejet

München: 26% statsejet, 23% kommunalt ejet og 51% privatejet gennem Free state of Bavaria

Berlin: 26% statsejet, 74% kommunalt ejet

Düsseldorf: 50% kommunalt ejet, 20% statsejet og 30% privatejet gennem AviAlliance

Hamburg: 51% kommunalt ejet og 49% privatejet gennem AviAlliance

Holland

Alle større hollandske lufthavne er ejet af Schiphol Group

Schiphol Group: er ejet af den hollandske stat, (70%), Amsterdam (20%), Aéroports de Paris (8%) og Rotterdam (2%)

Ejerstrukturen for større danske lufthavne

- lufthavnene er primært kommunalt ejet bortset fra Københavns Lufthavn, som er børsnoteret og delvist statsejet

Ejerstruktur

Københavns Lufthavn

Den danske stat	40,0%
Ontario Teachers' Pension Plan Board	30,0%
Macquarie European Infrastructure Fund III	27,0%
Private og institutionelle investorer	3,0%

Aarhus Lufthavn

Aarhus Kommune	58,1%
Randers Kommune	18,5%
Favrskov Kommune	7,8%
Syddjurs Kommune	7,8%
Norrdjurs Kommune	7,8%

Aalborg Lufthavn

Aalborg Kommune	65,6%
Jammerbugt Kommune	13,3%
Rebild Kommune	7,6%
Brønderslev Kommune	5,3%
Frederikshavn Kommune	4,5%
Vesthimmerlands Kommune	3,7%

Billund Lufthavn

Vejle Kommune	34,3%
Kolding Kommune	25,9%
Billund Kommune	15,0%
Horsens Kommune	10,7%
Fredericia Kommune	6,9%
Hedensted Kommune	6,1%
Ikast-Brande Kommune	1,0%
Skanderborg Kommune	0,1%

Karup Lufthavn

Herning Kommune	N.A.
Holstebro Kommune	N.A.
Ikast-Brande Kommune	N.A.
Lemvig Kommune	N.A.
Ringkjøbing-Skjerne Kommune	N.A.
Silkeborg Kommune	N.A.
Skive Kommune	N.A.
Struer Kommune	N.A.
Viborg kommune	N.A.

Esbjerg Lufthavn

Esbjerg Kommune	100%
-----------------	------

AviAlliance

- betydende ejerandele i lufthavnene i Athen, Budapest, Düsseldorf, Hamburg og Tirana

Airport	AviAlliance (share)	AviaAlliance Capital (share)	PAX 2014 (mio.)
Athens International Airport	26,7%	13,3%	15,2
Budapest Airport	52,7%	-	9,2
Düsseldorf Airport	20,0%	10,0%	21,8
Hamburg Airport	34,8%	14,2%	14,8
Tirana Airport	47,0%	-	1,8

Facts AviAlliance

- AviAlliance (tidligere HOCHTIEF AirPort) er en uafhængig lufthavnsinvestor, som har etableret sig som en af de største aktører på markedet for privatiseringer af lufthavne
- AviAlliance har ejerandele i følgende lufthavne: Athen, Budapest, Düsseldorf, Hamburg og Tirana, som tilsammen håndterede 62,8 mio. passagerer i 2014

Facts Athen

- 55% ejet af den græske stat
- AviAlliance købte andel i lufthavnen i 1996
- Lufthavnen åbnede marts 2001
- 15,2 mio. passager (2013)
- Omsætning (2013): mEUR 312
- EBITDA (2013): mEUR 203

Facts Budapest

- 100% privatejet siden 2005
- AviAlliance foretog investeringen i 2007
- Ungarns største lufthavn
- 9,2 mio. passagerer (2013)
- Omsætning (2013): mEUR 180
- EBITDA (2013): mEUR 126

Facts Düsseldorf

- 50% ejet af Düsseldorf kommune
- AviAlliance foretog investeringen i 1997
- Tysklands tredje største lufthavn
- 21,8 mio. passagerer (2013)
- Omsætning (2013): mEUR 372
- EBITDA (2013): mEUR 134

Facts Hamburg

- 51% ejet af Hamburg kommune
- Tysklands femte største lufthavn
- AviAlliance foretog investeringen i 2000
- 14,8 mio. passagerer (2013)
- Omsætning (2013): mEUR 254
- EBITDA (2013): mEUR 84

Manchester Airports Group

- operatør af Manchester, East Midlands, Bournemouth og Stansted Airport

£671.2m

REVENUE

+8.4% INCREASE LIKE FOR LIKE
+57.5% INCREASE DUE TO
LONDON STANSTED
+63.1% TOTAL INCREASE

2013: £411.5m

£240.7m

CASH GENERATED
FROM OPERATIONS*

2013: £148.6M

*Before significant items

£241.9m

EBITDA*

+9.6% INCREASE LIKE FOR LIKE
+58.1% INCREASE DUE TO
LONDON STANSTED
+67.5% TOTAL INCREASE

2013: £144.4m

*Before significant items

£117.4m

OPERATING PROFIT*

+11.4% INCREASE LIKE FOR LIKE
+39.5% INCREASE DUE TO
LONDON STANSTED
+57.8% TOTAL INCREASE

2013: £74.4m

*Before significant items

Facts MAG:

- Købte Stansted lufthavn i 2012 da de engelske konkurrencemyndigheder pålagde BAA til at frasælge lufthavnen
- Håndterer omkring 47 mio. passagerer om året

Facts Manchester

- 22 mio. passagerer (2014)
- Storbritanniens tredje største lufthavn
- 190 destinationer
- Large Cargo facilities
- 55.000 kvadratmeter varehuse og kontorer

Facts Stansted

- 20 mio. passagerer (2014)
- Mere end 150 destinationer
- Fragtede omkring 225.000 ton gods (2014)

Facts East Midlands

- 4,2 mio. passagerer (2014)
- 90 destinationer
- Vinder af prisen for "Verdens mest miljøvenlige lufthavn"

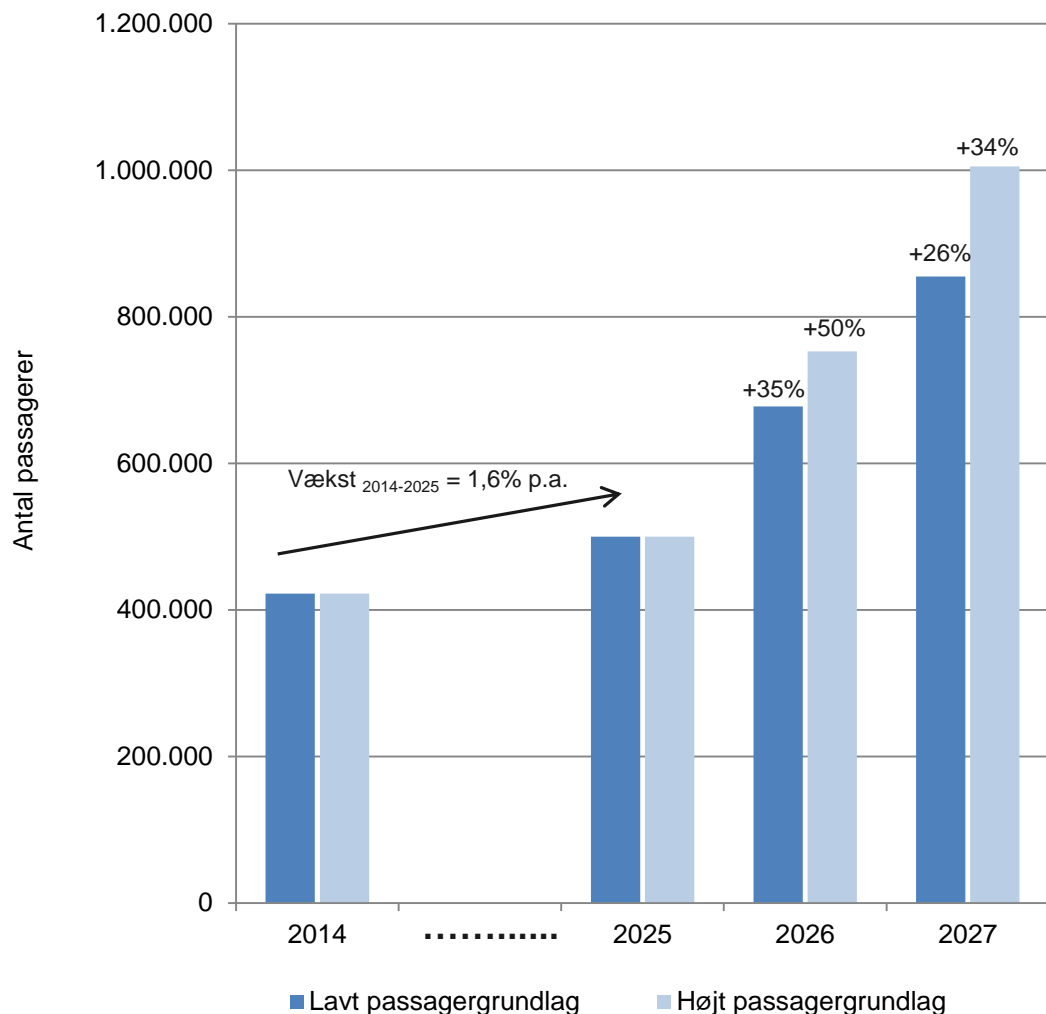
Facts Bournemouth

- 0,6 mio. passagerer (2014)
- Primært indenrigsflyvninger
- Kåret til bedste lufthavn i Europa i kategorien med "1-5 mio. passagerer" årligt.

Rentabilitet og tidspunkt for break-even af investeringen

- fundamentale antagelser for business case for Ny Aarhus Lufthavn baseret på Grontmij-rapporten

Scenarier for forventet antal passagerer



Anlægsinvestering - etape 1

(DKK mia.)

Thomasmindel 2,0 - 3,0

Flensted 2,4 - 2,4

Nørre Vissing 2,0 - 2,1

Rentabilitet, år 2027

(DKK mio.) Runway 2.400m - 2.900m

Lavt passagergrundlag -37 - -42

Højt passagergrundlag -27 - -31

Tidspunkt for break-even af anlægsinvesteringen

Passagervækst 2025 - 2054
2.400m runway 1% p.a. - 2% p.a.

Lavt passagergrundlag 2046 - 2034

Højt passagergrundlag 2041 - 2032

2.900m runway

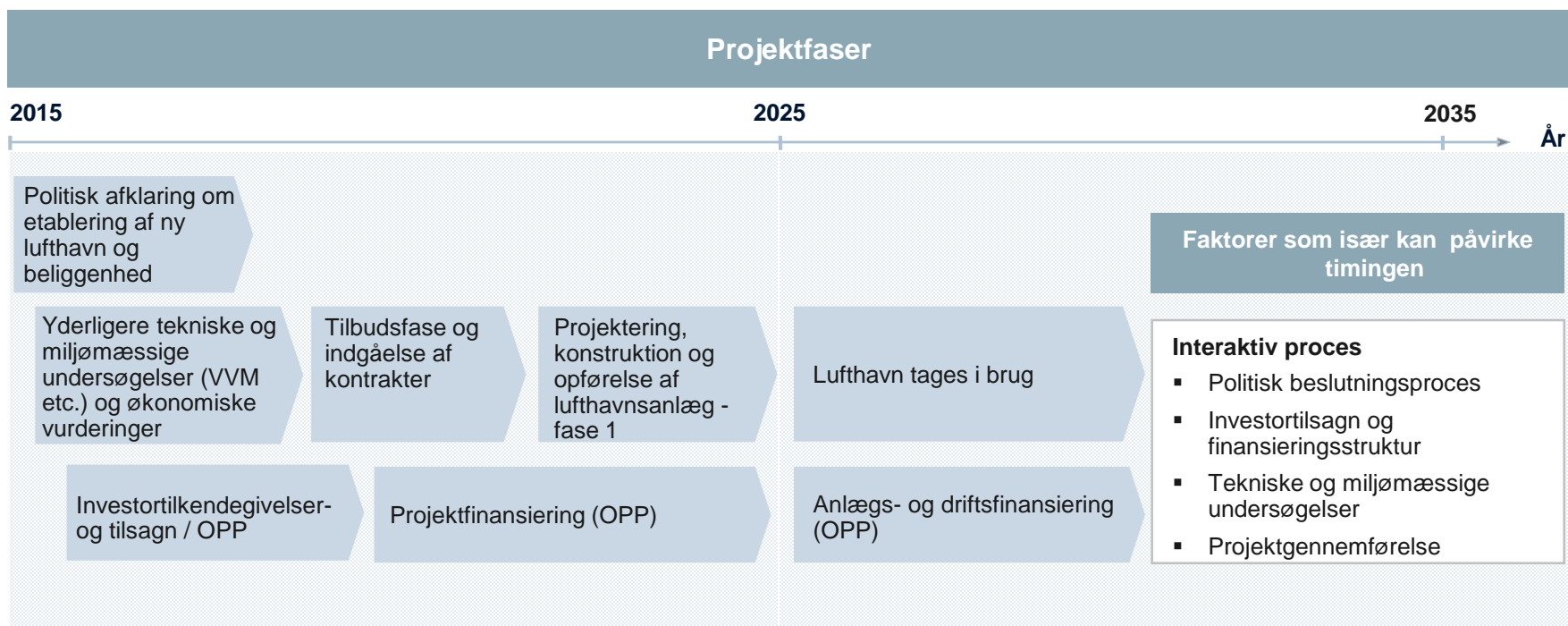
Lavt passagergrundlag 2047 - 2035

Højt passagergrundlag 2043 - 2033

1): Anlægsinvestering = DKK 2 mia. og lånerente = 2% p.a.

Indledende overvejelser om ejer- og finansieringsstruktur

- faseopdelt finansiering i 1) projekterings- og byggefase og 2) anlægs- og driftsfinansieringsfase



Fase I: Projektfinansiering

Projektfinansiering af infrastrukturanlæg

- Offentligt-Privat Partnerskab (OPP)
- Projektfinansieringsinstrumenter
- Egenkapitalfinansiering (indskud i nyt lufthavnsdriftsselskab)
- Kommuner og nye investorer (institutionelle og private investorer)
- Garantistillelser

Fase II: Anlægs- og driftsfinansiering

Anlægsfinansiering af lufthavn

- OPP
- Egenkapital og lånefinansiering
- Driftsselskab - egenkapitalindskud fra nye/eksisterende ejere
- Lånefinansiering af aktiver (lufthavnsanlæg, bygninger og tekniske installationer)

Investorovervejelser

- langsigtede investeringer med højt afkast vil være attraktive for institutionelle investorer

OPP

- Offentligt-Privat-Partnerskab mellem kommuner/staten og (private) institutionelle investorer?
 - Et mulig set-up og finansieringsmulighed

Stort investeringsbehov

- Institutionelle investorer har et betydeligt investerings- og genplaceringsbehov
 - Indbetalinger fra pensionskunder
 - Udbyttebetalinger og share buy back-programmer fra børsnoterede virksomheder

Lavrentemiljø

- Investeringer i renteinstrumenter som statsobligationer og realkreditobligationer skaber i perioder med et lavrentemiljø kun et meget begrænset afkast
- I det nuværende lavrentemiljø vil investeringer i (langsigtede) infrastrukturprojekter derfor kunne være attraktive for institutionelle investorer, idet investorerne forventes at kunne opnå et betydeligt større afkast ved investering i denne aktivklasse frem for traditionelle obligationsinvesteringer
- Med henblik på at øge det forventede afkast søger investorer investeringer inden for følgende aktivklasser
 - Corporate bonds (high yield-obligationer)
 - Aktieinvesteringer i emerging markets og (nye) sektorer med betydelige vækstmuligheder

Alternative investeringer / infrastrukturprojekter

- Alternative investeringer, herunder investeringer i infrastrukturprojekter i ind- og udland forventes at udgøre en større andel af institutionelle investorers samlede investeringer

Balancematch

- Infrastrukturinvesteringer vil kunne medvirke til at afbalancere pensionskassers langsigtede garantiforpligtelser over for pensionskunder

Investoraspekter ved infrastrukturinvesteringer

- forventede minimumskrav til projektet samt dokumentation og due diligence

Projekt- og business case

- Stærk projekt- og business case for infrastrukturinvesteringen forudsættes
 - Ledelse
 - Projektets kommercielle styrke
 - Markeds- og konkurrenceposition for ny Aarhus Lufthavn
 - Tids- og betalingsprofiler
 - Hvornår er projektet indtjenings- og cash flow-generende?
 - Positiv nutidsværdi, størrelse, tidspunkt og relevante følsomheder?

Dokumentation

- Generelt er (institutionelle) investorer vant til et meget velgennemarbejdet og omfattende materiale udarbejdet af projektudbyder og dennes rådgivere
 - Dokumentation forventes som minimum at være i form af beskrivelse af strategi, forretningsmodel- og planer, investeringer og budgetter for at kunne indfri investorernes interne regelsæt og grundlag for investeringsbeslutninger

Due diligence

- Due diligence (kommerciel, finansiel, miljømæssig og juridisk)
 - Varierende omfang af due diligence bl.a. afhængig af projektets størrelse og kompleksitet og investeringsbeløb

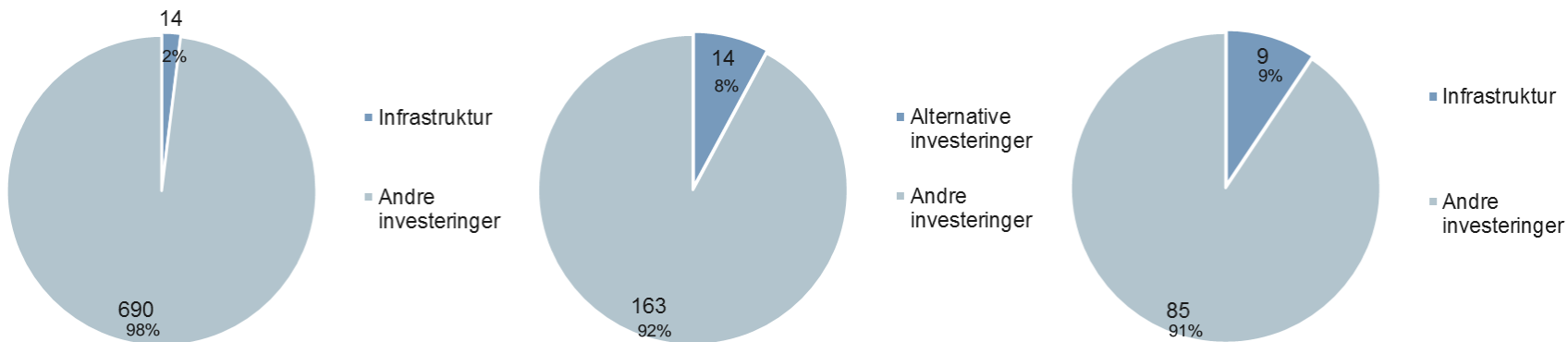
Øvrige investoraspekter

- Lead investor
 - Et antal (institutionelle) investorer forventes at forudsætte deltagelse af en lead investor, og vil bl.a. støtte sin investeringsbeslutning på dennes gennemførte due diligence

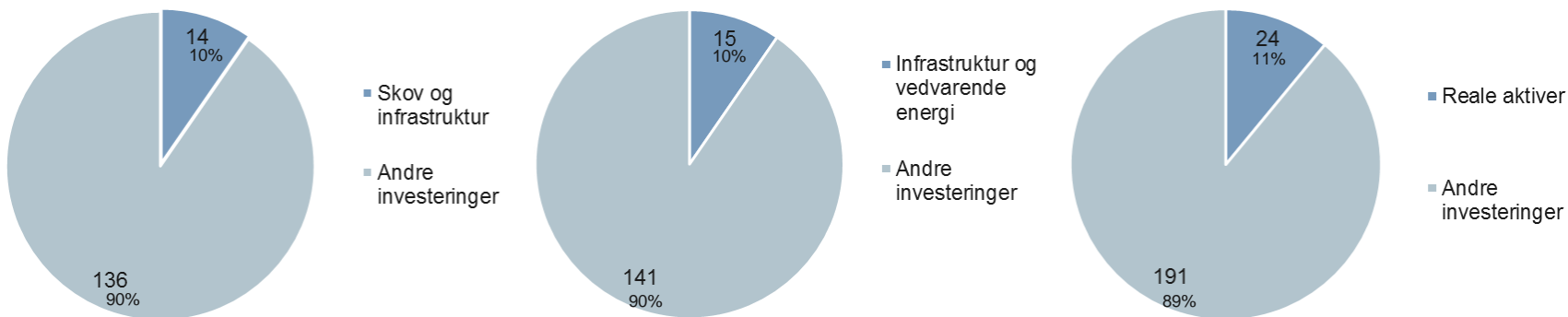
Investerings sammensætning for udvalgte investorer

- infrastrukturinvesteringer udgør endnu kun en mindre del af institutionelle investorers porteføljer

ATP Investeringer (DKK mia.) **Danica Pension** Investeringer (DKK mia.) **Industriens Pension** Investeringer (DKK mia.)



Nordea Liv & Pension Investeringer (DKK mia.) **Pension Danmark** Investeringer (DKK mia.) **PKA** Investeringer (DKK mia.)



Kilde: Institutionelle investorer respektive årsrapporter mv.