

Årsrapport 2004

A/S Storebælt

# Indhold

Ledelsesberetning	3
Hoved- og nøgletal	21
Påtegninger	22
Anvendt regnskabspraksis	25
Resultatopgørelse	30
Balance	31
Egenkapitalopgørelse	33
Pengestrømsopgørelse	34
Noter	35
Bestyrelse og direktion	46
Finansiell ordbog	47

# Beretning

## Storebælts hovedaktiviteter

A/S Storebælt har til opgave at:

- drive og vedligeholde vejforbindelsen over Storebæltsbroen
- opkræve betaling fra biltrafikken på Storebæltsbroen
- opkræve betaling af Banedanmark for råderetten over baneforbindelsen over Storebælt
- forvalte og sikre tilbagebetalingen af A/S Storebælts gældsportefølje

## Årets resultat

Resultatet af ordinær drift udgør et overskud på 2.095 mio. kr., hvilket er 135 mio. kr. bedre end i 2003. Det opnåede resultat er 39 mio. kr. bedre end forventet og betragtes som meget tilfredsstillende.

Omsætningen fra vejforbindelsen er steget med 6,6 pct. fra 2003 til 2004, hvoraf knap 5 pct. kan henføres til en stigning i trafikmængden, og resten skyldes prisstigninger. Lastbiltrafikken over Storebælt er øget med godt 5 pct., personbiltrafikken er øget med knap 5 pct. og bustrafikken er øget med godt 2 pct. Til sammenligning er landstrafikken steget med 1,5 pct. Der er redegjort for udviklingen i afsnittet om trafik på Storebælt.

Omkostningsniveauet er fortsat lavt, og realiseret forbrug er i forhold til 2003 øget med 18 mio. kr. til et samlet forbrug på 273 mio. kr.

De samlede finansieringsomkostninger eksklusiv dagsværdireguleringer udgør 1.447 mio. kr. mod 1.401 mio. kr. i 2003. Budgettet for 2004 viste en omkostning på 1.650 mio. kr.

Renteomkostningerne for 2004 kan inklusive valutakursreguleringer, men eksklusiv dagsværdireguleringer opgøres til 3,85 pct. af selskabets nettogæld. Det må betragtes som meget tilfredsstillende. I forhold til den forventede, langsigtede realrente på 4 pct. p.a. er der tale om et væsentligt bedre resultat, idet realrenten for 2004 kan opgøres til 2,42 pct. p.a. Se i øvrigt afsnittet om finansiering.

Resultatet før dagsværdireguleringer og skat udviser et overskud på 648 mio. kr. mod et budgetteret overskud på 406 mio. kr. I 2003 udgjorde resultatet et overskud på 560 mio. kr.

Dagsværdireguleringen, der ikke er budgetteret, udgør en omkostning på 831 mio. kr. mod en indtægt i 2003 på 430 mio. kr. Årets resultat før skat udgør et underskud på 183 mio. kr. mod et overskud på 990 mio. kr. i 2003.

Efter skat udviser årets resultat et underskud på 706 mio. kr. mod et overskud i 2003 på 1.198 mio. kr.

Skat af årets resultat udgør en indtægt på 55 mio. kr., hvortil kommer en omkostning til nettoregulering af udskudt skat på 579 mio. kr. samt en indtægt vedr. andre reguleringer på 1 mio. kr. Samlet udgør årets skat en omkostning på 523 mio. kr.

Som følge af en forventning om kommende takstnedsættelser og overtagelse af det økonomiske ansvar for baneforbindelsens vedligeholdelse og reinvesteringer på Storebælt regnes der med lavere indtjening. Det medfører, at tidshorisonten for tilbagebetaling af gælden i A/S Storebælt øges. Dette medfører endvidere, at en større andel af de skattemæssige underskud fra tidligere år ikke vil kunne udnyttes inden for tidsfristerne for underskuds-fremførsel. Der er på grundlag heraf foretaget en værdiregulering (nedskrivning) på 579 mio. kr. af skatteværdien af de skattemæssige underskud fra tidligere år.

Resultatet før dagsværdiregulering er forbedret med 23 mio. kr. i forhold til det forventede resultat for året, oplyst i regnskabsmeddelelsen pr. 30. september 2004. Resultatet efter skat er imidlertid markant lavere end det forventede overskud på 200 mio. kr., som ligeledes blev oplyst i regnskabsmeddelelsen pr. 30. september 2004. Afvigelsen kan henføres dels til ændring i dagsværdiregulering, dels til regulering af afsættelse af udskudt skat, der er en følge af de foreslåede takstændringer samt til overtagelsen af økonomiske forpligtelser vedrørende vedligeholdelse og investeringer af baneforbindelsen.

Værdien af vej- og baneanlæg er netto reduceret med 411 mio. kr. Der er i perioden gennemført forbedringer af anlæggene for 26 mio. kr., og foretaget regnskabsmæssige afskrivninger på i alt 437 mio. kr.

Egenkapitalen i A/S Storebælt er pr. 31. december 2004 negativ med 2.962 mio. kr. På baggrund af de fremtidige estimerede driftsresultater forventes egenkapitalen reetableret inden for en tidshorisont på 15 år, regnet fra ultimo 2004. Selskabets gæld før dagsværdiregulering er i 2004 nedbragt med 1,4 mia. kr. og udgør ultimo 2004 i alt 34,7 mia. kr.

De fremtidige driftsresultater er estimeret på grundlag af Transport- og Energiministeriets fastlagte vederlag fra Banedanmark for anvendelsen af baneforbindelsen samt på grundlag af trafikprognoser for vejtrafikken for A/S Storebælt.

Det skal bemærkes, at den danske stat i henhold til anlægsloven for A/S Storebælt - mod en garantiprovision på 0,15 pct. - yder særskilt garanti for

renter og afdrag samt andre løbende forpligtelser i forbindelse med selskabets låneoptagelse. Herudover garanterer den danske stat uden særlig tilkendegivelse i det enkelte tilfælde for selskabets øvrige økonomiske forpligtelser.

## Pengestrømme

Pengestrømme fra driften udgør 2.491 mio. kr., hvilket er ca. 199 mio. kr. bedre end i 2003. Det er primært den øgede omsætning, der er årsag til stigningen.

Pengestrømme til investering udgør ca. 42 mio. kr. som følge af anskaffelse af materielle anlægsaktiver.

Det frie cashflow fremkommer på basis af drift fratrukket anlægsinvesteringer og udtrykker selskabets evne til at generere likviditet til finansiering af rente og afdrag på selskabets gældsforpligtelser. Høj trafikvækst, stabil omkostningsudvikling og lave investeringer er de væsentligste parametre til, at det frie cashflow er forbedret med 167 mio. kr. fra 2003 til 2004.

Under finansieringsaktiviteter indgår renteudgifterne, låneoptagelse og afdrag på gældsforpligtelsen, som i A/S Storebælt udgør ca. 1,4 mia. kr.

Samlet er selskabets likvide beholdninger forøget med 4.139 mio. kr., således at de likvide beholdninger ultimo 2004 udgør 4.181 mio. kr.

## Begivenheder efter statusdag

I slutningen af 2004 blev der fra politisk side fremsat forslag om en generel nedsættelse af taksterne på Storebælt. Drøftelserne mellem de politiske forligspartier (V, K og S) ventes afsluttet i løbet af foråret, og de nye priser ventes gennemført i løbet af 2005.

Regeringen har foreslået at:

- Taksterne for personbiler og lastbiler nedsættes med hhv. ca. 20 og ca. 10 pct. Samtidig indføres en række nye rabatprodukter for både privatkunder og erhvervs-kunder.
- A/S Storebælt fra 1. januar 2006 pålægges at overtage det økonomiske ansvar for vedligeholdelse og reinvesteringer på Storebælt's baneforbindelse. Banedanmark har hidtil haft ansvar herfor.

De langsigtede konsekvenser heraf er der redegjort for i afsnittet om rentabilitet.

## Forventninger til 2005

Resultatet før dagsværdireguleringer og skat forventes i det kommende år at udgøre et underskud på 13 mio. kr., hvilket er ca. 660 mio. kr. ringere end i 2004.

Trafikindtægterne fra vejforbindelsen forventes at falde med ca. 9 pct. fra 2004 til 2005. I forventningerne til trafikindtægterne indgår en forventet vækst i trafikken på ca. 7 pct., hvoraf ca. 4 pct. kan henføres til den generelle nedsættelse af taksterne. Den gennemsnitlige nedsættelse af taksterne udgør godt 20 pct.

Hertil kommer vederlag fra Banedanmark på 626 mio. kr., der bortset fra prisregulering fastholdes på uændret niveau.

Driftsomkostningerne vil være på niveau med 2004, men afskrivningerne vedrørende baneforbindelsen over Storebælt vil øges med ca. 400 mio. kr. som følge af A/S Storebælts overtagelse af ansvaret for reinvesteringerne.

Renteomkostningerne er eksklusiv dagsværdiregulering budgetteret til at udgøre ca. 1.420 mio. kr. i 2005 mod 1.447 mio. kr. i 2004.

Resultatet efter skat forventes at udgøre et underskud på 9 mio. kr.

## Regnskabsaflæggelse fra 2005

I henhold til direktiv fra det danske Transport- og Energiministerium skal statslige selskaber anvende samme regnskabsprincipper som børsnoterede selskaber. A/S Storebælt skal således fra 2005 anvende de internationale regnskabsstandarder, IFRS. A/S Storebælts regnskabsprincipper er allerede i dag i det store hele baseret på IFRS standarderne. Dog hersker der usikkerhed omkring det princip, som selskabet anvender for regnskabsaflæggelse af de finansielle instrumenter, pga. at EU midlertidigt har foretaget en 'carve-out' af dagsværdi (full fair value option). Såfremt disse midlertidige 'carve outs' indarbejdes igen, vil overgangen til IFRS ikke få nogen nævneværdig effekt for A/S Storebælt for opgørelse af resultat og egenkapital. I modsat fald skal A/S Storebælt implementere et nyt regnskabsprincip for behandling af finansielle instrumenter, hvorved nettogæld og egenkapital vil blive påvirket.

## Trafik

2004 var markeds-mæssigt et godt år, hvor væksten i biltrafikken igen tog fart efter et 2003 med meget lav vækst. 8,7 mio. køretøjer passerede Storebælt i 2004, hvilket svarer til et gennemsnit på 23.680 biler pr. døgn. Samlet steg biltrafikken over Storebælt med knap 4 pct., hvilket er over 1.000 flere biler hvert døgn. Trafikvæksten er for både personbiler og lastbiler større end forventet.

## Markedsandele for passagertrafikken mellem Øst- og Vestdanmark



■ Bro 57 pct. ■ Færger 11 pct. ■ Tog 28 pct. ■ Fly 4 pct

Personbiltrafikken er i 2004 steget med knap 5 pct. således at der nu i gennemsnit passerer 20.734 hvert døgn. Den pæne vækst er realiseret på trods af en vejræssig meget dårlig sommer, som fik en del danskere til at udskifte ferien i hjemlandet med rejser sydpå. På trods heraf blev der sat rekord i antal biler på de store rejsedage i juli. Den 26. november passerede bilist nr. 50 mio. broen siden den åbnede i 1998.

I 2004 introducerede Storebælt en betydelig udvidelse af selskabets rabatprodukter. Fra midten af juni har kunderne kunnet købe Dagsbillet alle lørdage og søndage (undtagen juli) samt Aftenbillet alle ugens dage. Denne øgede adgang til billetter med rabat er en del af forklaringen på den pæne trafikudvikling i 2004. En anden del af forklaringen er en bedring i den økonomiske vækst i løbet af 2004.

Lastbiltrafikens vækst udgjorde godt 5 pct. i 2004, og der er således også her tale om et fornyet spring i væksten. Virksomhederne finder fortsat nye måder at udnytte den faste forbindelse på, ligesom den økonomiske vækst i 2004 har bidraget til fornyet fremgang i lastbiltrafikken.

Bustrafikken steg i 2004 med godt 2 pct., hvilket er mindre end forventet. Den lavere vækst skyldes formentlig en hårdere konkurrence fra togtrafikken.

I 2005 ventes en reduktion af priserne at medføre en stigning i personbiltrafikken over Storebælt på ca. 7 pct.

Storebæltsbroens markedsandel af den samlede passagertrafik mellem Øst- og Vestdanmark udgør for biltrafikken 57 pct. og for togtrafikken 28 pct. Herudover tegner færge- og flytrafikken sig for henholdsvis 11 og 4 pct.

86 pct. af personbilerne og 84 pct. af lastbilerne mellem Øst- og Vestdanmark valgte broen i 2004.

## Årlig trafikvækst på Storebælt

Procent	Prognose				
	2000-2001	2001-2002	2002-2003	2003-2004	2004-2005
Personbiler 1)	2,7	4,4	2,5	4,6	7,9
Lastbiler	6,2	3,9	1,4	5,3	3,1
Busser	0,0	-4,8	-4,0	2,1	3,6
I alt	3,1	4,3	2,3	4,6	7,3

Note 1) Inkl. varebiler, campingvogne og motorcykler

## Trafik pr. døgn på Storebælt

	Prognose					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Personbiler 1)	18.040	18.535	19.350	19.828	20.734	22.424
Lastbiler	2.420	2.570	2.670	2.706	2.848	2.944
Busser	105	105	100	96	98	102
I alt	20.565	21.210	22.120	22.630	23.680	25.470

Note 1) Inkl. varebiler, campingvogne og motorcykler

## Storebælts markedsandel i pct. for vejtrafik mellem Øst- og Vestdanmark

	2000	2001	2002	2003	2004
Personbiler 1)	85	86	87	86	86
Lastbiler	84	84	83	83	84
Busser	76	77	76	75	74

Note 1) Inkl. varebiler, campingvogne og motorcykler

## Finansiering

Finansforvaltningen i A/S Storebælt sker indenfor rammer, fastsat af selskabets bestyrelse samt retningslinier fra Finansministeriet. Bestyrelsen fastlægger dels en overordnet finanspolicy og dels en årlig finansstrategi, der bl.a. regulerer det enkelte års låneoptagelse og sætter rammer for selskabets valuta- og renteesponering.

Den overordnede målsætning for finansforvaltningen er at opnå de lavest mulige finansomkostninger for projektet over dets levetid under hensyntagen til et kendt og accepteret risikoniveau. Selskabet er underlagt de samme typer af finansielle risici som andre virksomheder, men har som følge af projektets karakter en meget lang tidshorisont. Det betyder, at finansomkostninger og finansielle risici vurderes i et langsigtet perspektiv, hvorimod kortsigtede resultatudsving tillægges mindre betydning.

I det følgende beskrives selskabets låntagning i 2004 samt de væsentligste finansielle risici.

### Låntagning

Alle lån og øvrige finansielle instrumenter, der anvendes af A/S Storebælt er garanteret af den danske stat. Det betyder, at selskabet generelt kan opnå

vilkår i kapitalmarkedet, der er sammenlignelige med statens vilkår, også selvom selskabet ikke har en eksplicit rating fra de internationale kreditvurderingsbureauer. Herudover har selskabet siden 2002 haft mulighed for at optage de såkaldte genudlån i Nationalbanken. Herved forstås et direkte lån fra Nationalbanken på vegne af staten til selskabet, baseret på en konkret statsobligation, og med samme vilkår som obligationen sælges til i markedet.

Genudlånene har i perioder været den mest attraktive lånemulighed for selskabet, men i det meste af 2004 har der været mere gunstige lånemuligheder på kapitalmarkedet. Lånene, der løber til 2024, blev via swaps omlagt til indeksvilkår, jf. nedenfor om rentebinding. A/S Storebælt har optaget lån for i alt ca. 8,1 mia. kr. i 2004. De vigtigste lånemarkeder har her været indeksbaserede lån (jf. nedenfor) og NOK-markedet (valutarisikoen elimineres jf. afsnit om valutarisici).

Selve låntagningen kan i visse tilfælde med fordel gennemføres i valutaer, hvor selskabet ikke kan have valutarisici, jf. nedenfor. I sådanne tilfælde omlægges lånene ved hjælp af swaps til de acceptable valutaer. Der er således ingen direkte sammenhæng mellem de oprindelige lånevalutaer og selskabets valutarisiko.

Et væsentligt element i den finansielle styring er, at selskabet har en målsætning om at holde en likviditetsreserve på minimum 6 måneders likviditetsforbrug. Herved reduceres risikoen for at skulle optage lån på tidspunkter, hvor de generelle lånevilkår i kapitalmarkedet midlertidigt er ufavorable. Ved udgangen af 2004 var målsætningen m.h.t. likviditetsreserven opfyldt.

Omfanget af selskabets låntagning i det enkelte år bestemmes i høj grad af, hvor store afdrag der forfalder på tidligere optagne lån (refinansiering). I 2005 er denne refinansiering relativt begrænset, hvorfor der dette år kun forventes optaget lån for ca. 1,5 mia. kr. De takstændringer, der blev foreslået i januar 2005, har kun marginal betydning for A/S Storebælts lånebehov i 2005.

### **Valutarisici**

Selskabets valutarisici relaterer sig til, at en del af låneporteføljen er denomineret i andre valutaer end DKK. Ved opgørelsen af valutarisikoen tages der højde for swaps og andre finansielle instrumenter, der anvendes i den finansielle styring.

Finansministeriet har fastsat, at selskabet kun må have valutaeksposering i DKK og EUR.

Selskabets låneportefølje er ved årets udgang nogenlunde ligeligt fordelt mellem EUR og DKK, jf. grafikken. Eksposeringen i EUR vurderes ikke, set i lyset af den stabile danske fastkurspolitik, at repræsentere nogen større

risiko. Andelen af EUR i låneporteføljen vil i de kommende år afhænge af kurs- og renterelationerne mellem de to valutaer.

#### A/S Storebælts valutarisici ultimo 2004



■ DKK 47 pct. ■ EUR 53 pct.

#### Renterisici

Selskabets renterisici styres aktivt ved brug af swaps og øvrige finansielle instrumenter. Ud fra en strategisk overvejelse ønskes at have en forholdsvis stor andel af låneporteføljen som variabelt forrentet. Årsagen hertil er, at udviklingen i selskabets primære indtægtskilde (vejtrafikken) er meget konjunkturafhængig, således at en lav økonomisk vækst typisk betyder en lav trafikvækst og dermed en ugunstig udvikling i indtægterne. Denne projektrisiko kan i et vist omfang imødegås ved at have en høj andel af variabelt forrentede lån, idet en lavkonjunktur normalt fører til lavere renter, navnlig i den korte ende af løbetidsspektret.

Selskabet har endvidere en strategisk interesse i indeksbaserede lån, hvor renteomkostningen består af en fast realrente plus et tillæg, der afhænger af den generelle inflation. Årsagen hertil er, at selskabets indtægter i det store og hele kan forventes at følge inflationsudviklingen, da både takster og jernbaneindtægt normalt indekseres. Indeks lån repræsenterer derfor en meget lav risiko for den langsigtede projektrisiko i selskabet.

I en årrække har det imidlertid været vanskeligt for selskabet at opnå indekserede lån på vilkår, der vurderedes at være tilstrækkeligt favorable. Især har det været vanskeligt at opnå disse lån med dansk inflationsindeksering. Dette forhold ændredes imidlertid markant i 2004, hvorfor selskabets eksponering øgedes kraftigt til ca. 25 pct. af nettogælden i A/S Storebælt. Eksponeringen er tilvejebragt både som egentlige lån og ved hjælp af swapforretninger, begge med relativt lang løbetid (15-25 år). Den gennemsnitlige realrente på de i 2004 optagne indeks lån og -swaps har været på ca. 2,8 pct., hvilket vurderes at være meget favorabelt i forhold til den langsigtede økonomi i projektet.

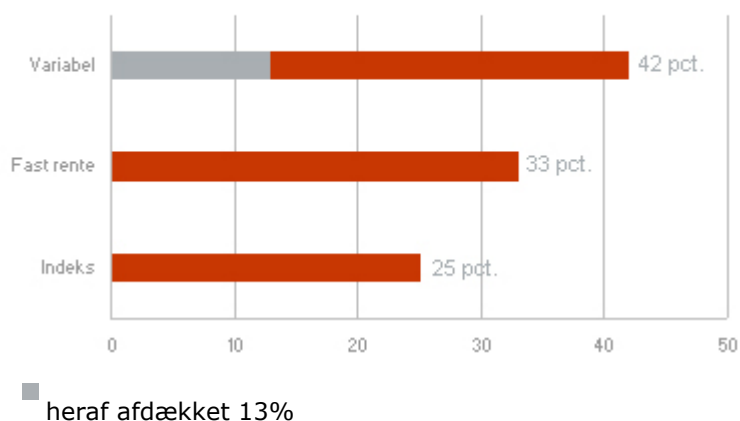
Ud over ovennævnte strategiske elementer styres renterisikoen naturligvis også af de konkrete forventninger til den mere kortsigtede renteutvikling. Det historisk set lave renteniveau er også i løbet af 2004 udnyttet til at omlægge en del af gælden i A/S Storebælt fra fast rente med relativt kort løbetid (2-3 år) til fast rente med relativt lang løbetid (7-10 år). Varigheden af selskabets gæld (eksklusiv indeks eksponeringen) er herved forøget fra ca. 2,2 år til ca. 2,8 år.

Selskabet har i en årrække søgt at reducere risikoen på den variabelt forrentede gæld ved at fastlåse renten i et givet interval (såkaldte cap/floor- eller collar strukturer) eller ved direkte køb af cap-afdækninger (aftale om maksimal rente på et variabelt forrentet gæld). Det har dog ikke været fordelagtigt at indgå sådanne transaktioner i 2004. Tidligere års cap-afdækninger betyder, at renten på ca. 25 pct. af den variabelt forrentede gæld højst kan stige til 4 pct. i de kommende ca. 3½ år.

Som et resultat af de regnskabsprincipper, der har været gældende siden 2002, vil selskabets årsresultater være stærkt påvirkede af udsving i den såkaldte dagsværdiregulering, som overvejende bestemmes af udviklingen i det generelle renteniveau. Som beskrevet andetsteds, kan der i 2004 konstateres et betydeligt tab på dagsværdireguleringen, mens der i 2003 var en stor gevinst. Dagsværdireguleringen har imidlertid ingen reel betydning for projektets økonomi, herunder tilbagebetalingstiden. Styringen af renterisici har derfor som formål at opnå de lavest mulige renteomkostninger på længere sigt før dagsværdiregulering, mens udsving i selve dagsværdireguleringen ikke indgår som målparameter.

Det er A/S Storebælts generelle forventning, at der i løbet af 2005 vil komme en vis stigning i det generelle renteniveau. Denne rentestigning forventes dog kun marginalt at påvirke resultatet før dagsværdiregulering for 2005. I selskabets langsigtede rentabilitetsberegninger er der indbygget en forholdsvis stor rentestigning i de kommende år, jf. afsnittet om rentabilitet.

#### A/S Storebælt - renterisici ultimo 2004



#### Kreditrisici

Ved placering af overskudslikviditet, og ved indgåelse af swaps og andre finansielle transaktioner, opstår en kreditrisiko på modparten. Denne risiko styres og overvåges løbende i et særligt line- og limitsystem, der fastlægger principperne for opgørelse af disse risici samt et maksimum for, hvor store risici, der accepteres på en enkelt modpart. Sidstnævnte udmåles i forhold til modpartens rating hos de internationale ratingbureauer (Moody's, Standard & Poor's og Fitch/IBCA). Endvidere søges kreditrisici reduceret ved anvendel-

se af en hensigtsmæssigt aftaledokumentation. Der er i den forbindelse indgået særlige aftaler om sikkerhedstillelse (såkaldte CSA-aftaler) med et antal modparter. Fra og med 1. januar 2005 vil selskabet kun indgå swaps og lignende finansielle transaktioner med modparter, hvor der foreligger en sådan CSA-aftale. Herved nedbringes krediteksponeringen ved swaps mv. til et absolut minimum.

Selskabets kreditrisici er koncentreret til modparter med AAA- eller AA-rating. Det er A/S Storebælts vurdering, at risikoen for egentlige kredittab på finansielle modparter fortsat er meget beskeden.

### **Samlet finansomkostning**

Generelt har de egentlige renteomkostninger i 2004 været lavere end budgetteret, hvilket primært kan tilskrives det fortsat lave renteniveau i årets løb, hvor der var budgetteret med en vis rentestigning.

Valutakursreguleringen er meget beskeden, hvilket er et naturligt resultat af, at selskabet kun har valutaeksponering i EUR og DKK.

Finansresultatet er herudover påvirket af en regnskabsteknisk post, dagsværdireguleringen, som i 2004 har givet en betydelig negativ resultatpåvirkning, hvor der i 2003 var en positiv effekt.

Dagsværdireguleringen er et resultat af Årsregnskabsloven, der gælder i Danmark fra 2002. Reglerne betyder for A/S Storebælt, at alle lån og finansielle instrumenter vurderes til dagsværdi (markedsværdi), og at alle forandringer i dagsværdien i en periode påvirker periodens resultat.

For en nærmere beskrivelse af dagsværdireguleringen henvises til finansiell ordbog.

Udsving i dagsværdireguleringen påvirker ikke størrelsen af de faktiske rente- og afdragsbetalinger på gælden, og dermed heller ikke tilbagebetalingstiden. Det er således fortsat gældens størrelse og realrenten før dagsværdireguleringen, der er de afgørende finansielle parametre.

### **A/S Storebælt - finansielle nøgletal 2004**

	<b>Kroner</b>	<b>Pct. p.a</b>
Låntagning 2004	8,1 mia.	
- heraf genudlån	0,0 mia.	
Samlet bruttogæld (dagsværdi)	39,5 mia.	
Nettogæld (dagsværdi)	36,5 mia.	
Renteomkostninger	-1.432 mio.	3,79
Valutakursregulering	-15 mio.	0,06
Dagsværdiregulering	-831 mio.	2,28
Samlet finansomkostning	-2.278 mio.	6,13

## Rentabilitet

Rentabilitetsberegningerne er som hidtil gennemført under forudsætning af, at de gennemsnitlige finansomkostninger på længere sigt svarer til en realrente på 4 pct. I lyset af det aktuelle renteniveau er der tale om en ganske høj realrenteforudsætning, hvilket først og fremmest skyldes den lange tidshorisont for beregningerne og den deraf følgende usikkerhed. For årene frem til 2010 regnes dog med en lavere realrente, hvilket bl.a. skal ses på baggrund af den reduktion af renterisikoen, der er omtalt i afsnittet om finansiering.

I rentabilitetsberegningerne indgår det som en helt central forudsætning, at vejtaksterne for at passere den faste forbindelse løbende indekseres i takt med den almindelige inflation. Det er herudover forudsat, at indtægterne fra jernbaneforbindelsen samt omkostningerne til drift og vedligeholdelse ligeledes udvikler sig i takt med inflationen.

Skatteministeren har den 2. marts 2005 fremsat lovforslag (L121) om ændring af selskabsskatteoven og visse andre skattelove.

Lovforslaget indeholder dels en nedsættelse af selskabsskatteprocenten fra 30 til 28 pct., dels en ændring af sambeskatningsreglerne.

Såfremt lovforslaget vedtages, vil det have følgende konsekvenser for selskabet:

- Nedsættelse af skatteprocenten vil reducere værdien af skatteaktivet
- Ændringerne i sambeskatningsreglerne vil medføre, at A/S Storebælt vil kunne anvende en større andel af uudnyttede skattemæssige underskud fra tidligere år end hidtil forudsat.

Effekten på tilbagebetalingstiderne er anført nedenfor.

I 2005 ventes indgået et politisk forlig om lavere takster og øgede rabatter på Storebæltsforbindelsen.

Den umiddelbare effekt af takstændringen skønnes på nuværende tidspunkt at udgøre et indtægtstab på ca. 300 mio. kr. pr. år (2005-niveau). I dette skøn er der indregnet en stigning i trafikken som følge af de lavere takster. Hertil kommer omkostningerne til vedligeholdelse og reinvestering i Storebæltsforbindelsens jernbanedel, der tidligere påhvilede Banedanmark. Samlet skønnes det, at A/S Storebælts cash flow forringes med i gennemsnit 600 mio. kr. pr. år.

Den umiddelbare effekt heraf er, at den beregnede tilbagebetalingstid for gælden i A/S Storebælt øges fra 25 år til 33 år, regnet fra åbningen af vejforbindelsen i 1998. I beregningen anvendes de ovenfor nævnte

forudsætninger om realrente mv. I de kommende 8-10 år vil selskabets gæld kun falde marginalt.

De væsentligste usikkerhedselementer i selskabets økonomi er fortsat udviklingen i trafikindtægterne og de fremadrettede finansomkostninger. Det må særligt påpeges, at der er en betydelig usikkerhed forbundet med at skønne over den trafikstigning, der kommer som et resultat af takstnedsættelserne og de øgede rabatter. Den langsigtede trafikprognose er således pt. mere usikker end det har været tilfældet i de seneste år.

Der er ligeledes nogen usikkerhed forbundet med omfanget og den tidsmæssige placering af reinvesteringerne i Storebælts banedel. En nærmere analyse heraf gennemføres i de kommende måneder.

Vedtages lovforslag L121, vil tilbagebetalingstiden i A/S Storebælt blive reduceret med ca. 1 år til 32 år.

## Samfund og miljø

Siden Storebæltsbroen åbnede i 1998 er der sket en fordobling af trafikken mellem det østlige og det vestlige Danmark. Alene på Storebælt er antallet af biler næsten tre gange større end i færgernes tid.

På trods heraf udgør den faste forbindelse en samfundsmæssig gevinst, når det gælder miljø og energiforbrug.

Omlægning af trafikken mellem Øst- og Vestdanmark fra energitunge transportformer som fly og færge til mindre energitunge former som biler og tog har medført en lavere udledning af CO<sub>2</sub>.

Samtidig har omlægningen resulteret i en væsentlig energibesparelse for trafikken mellem det østlige og det vestlige Danmark. I løbet af 2005 overstiger denne besparelse i energiforbruget al den energi, der blev anvendt til at bygge den faste forbindelse.

Energiforbruget for anlægsarbejderne kan dermed siges at være afskrevet. Herefter vil der være et betydeligt energioverskud i hele øst-vest trafikken i forhold til en situation uden fast forbindelse over Storebælt.

### **Energiforbrug**

En omfattende analyse fra 1997 dokumenterede en stor energimæssig gevinst ved den faste Storebæltsforbindelse. Analysen sammenligner den daværende eksisterende trafik mellem Øst- og Vestdanmark med den forventede trafik efter åbningen af broen.

Seks år efter åbningen af forbindelsen er analysen i 2004 blevet ajourført baseret på den faktiske trafikudvikling mellem Øst- og Vestdanmark og på den forventede trafik uden fast forbindelse over Storebælt.

På trods af en kraftig stigning i trafikken over Storebælt er den samfundsmæssige energigevinst bevaret, hvilket skyldes en fortsat tilpasning af fly og færger til den øgede konkurrencesituation fra biler og tog.

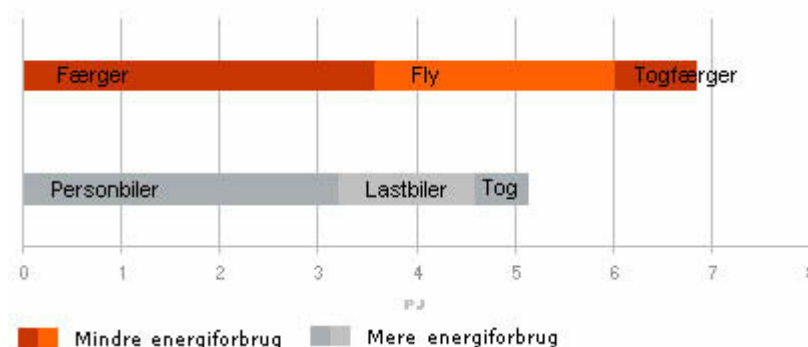
Hvis den nuværende samfærdsel mellem Øst- og Vestdanmark i dag skulle foregå med de oprindelige og energitunge transportformer som fly og færge, ville det kræve over dobbelt så meget energi, som i dag anvendes i øst- vesttrafikkorridoren med den faste forbindelse.

### Samfundsmæssig miljøgevinst med Storebæltsforbindelsen

	Uden fast forbindelse	Med fast forbindelse	Besparelse med forbindelse
<b>Beregnet for 2004</b>			
Energiforbrug	17,0 PJ	14,8 PJ	2,2 PJ
Udledning af CO <sub>2</sub>	1.222 mio. tons	1.078 mio. tons	144.000 tons

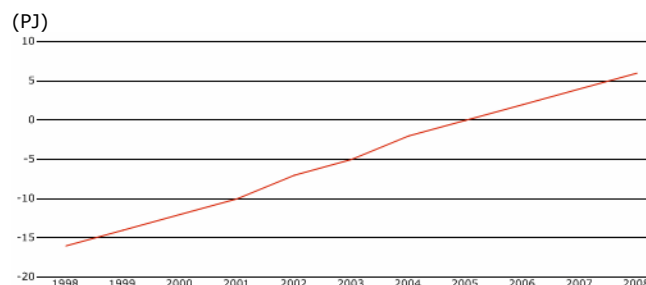
En PJ (Peta Joule) svarer til ca. 25 mio. liter brændstof og den samlede besparelse er således 55 mio. liter brændstof pr år med dagens trafik. Dette er en betydelig energibesparelse på ca. 13 procent af øst-vesttrafikken.

### Besparelse i energiforbrug 2004. I alt 2,2 PJ



Energibesparelsen i øst- vesttrafikken er i 2004 på 2,2 PJ i forhold til fortsat færgefart.

### Energiregnskab



Den energimæssige tilbagebetalingstid for energien til at bygge forbindelsen er med energibesparelsen i øst- vesttrafikken og den årlige energi til drift og vedligeholdelse beregnet til knap syv år.

Ved udgangen af 2005 vil der således være et positivt energiregnskab for etableringen af Storebæltsforbindelsen og driften af forbindelsen. Den årlige energibesparelse svarer til, at knap 10.000 personbiler ekstra dagligt kan køre over forbindelsen, før energioverskuddet er nul.

### **Sikkerhed**

Sikkerhed ved udførelse af arbejde på broen er helt centralt i den daglige drift. Effektive afspærringer, god varsling, aktiv vejdrift samt bekæmpelse af glatføre og tydelig skiltning til trafikanter har bevirket, at der i 2004 har været færre uheld i relation til arbejder på anlægget.

Dertil har omlægning af vedligeholdsarbejde fra nat- til dagtimer medført øget synlighed, større arbejds kvalitet og større tryk hos vedligeholdspersonalet samt høj trafik sikkerhed.

Frekvensen for trafikuheld er opgjort til 0,27 uheld pr. 10 mio. kørte km. Målsætningen er at ligge under frekvensen for trafikuheld med alvorlig personskade, som er på 0,38 uheld pr. 10 mio. kørte km for almindelige motorveje i Danmark. Resultatmålet er således opfyldt for forbindelsen, på trods af særlige forhold sammenlignet med almindelige motorveje.

### **Arbejds miljø**

Sund & Bælt arbejder målrettet med at opretholde et sundt og sikkert arbejdsmiljø for både medarbejdere og samarbejdspartner. Målet er fortsat nul arbejdsulykker.

Fokus har i 2004 været på fortsat forebyggelse gennem uddannelse af egne ansatte og medarbejdere hos samarbejdspartner. Mere end 350 personer har således været igennem et obligatorisk arbejdsmiljø- og sikkerhedskursus, der giver adgang til at arbejde på anlægget.

Der har i 2004 igen været gennemført ArbejdsPladsVurderinger (APV) for kontorarbejdspladserne og for arbejde på selve anlægget. På baggrund af APV'erne er der gennemført forbedringer, herunder bl.a. ombygninger af ventilationsanlæg og indførelse af hæve-/sænkeborde.

Arbejds miljøindsatsen har vist sig tilfredsstillende med en uheldsfrekvens på 9,7 ulykker pr. 1 mio. arbejdstimer. Dette er lavt i forhold til statistikken for tilsvarende arbejde indenfor DA-området med en uheldsfrekvens på 33,1 for bygge og anlæg.

Sygefraværet blandt Sund & Bælts personale er på 2,3 pct., hvilket svarer til funktionærer indenfor DA-området.

### **Det grønne regnskab**

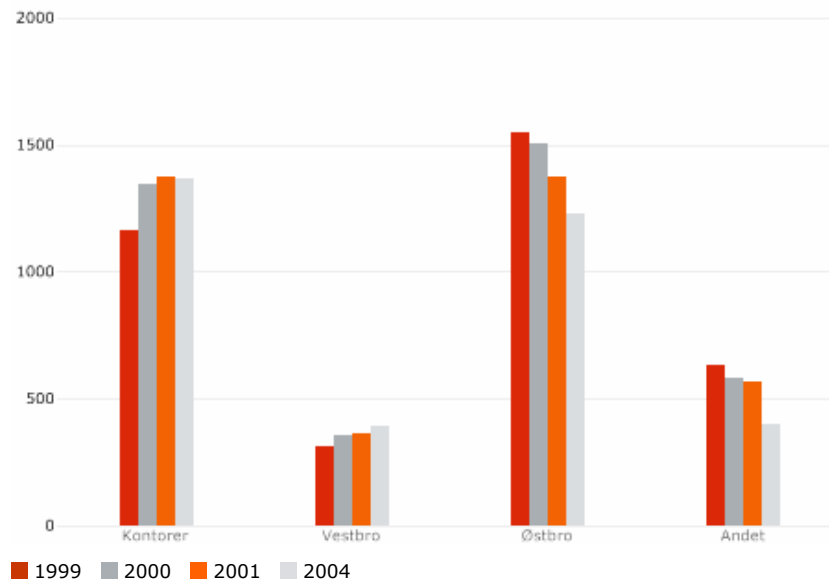
Der er i 2004 gennemført ét væsentligt renoveringsarbejde på Storebæltsforbindelsen:

- Renovering af betonlag på Østbroens to ankerblokke. Hertil er der anvendt 1.580 ton beton og 44.000 liter diesel samt genanvendt 650 ton betonskærver fra renoveringen til beskyttelse af ankerblokøerne mod erosion fra strøm og bølger i Storebælt.

Ud af det samlede energiforbrug til drift og vedligehold af anlæggene udgør el-forbruget 67 pct., 18 pct. går til brændstof og 15 pct. går til opvarmning. Samlet er der i 2004 anvendt 3,4 mio. kwh. til el-forbrug.

Det grønne regnskab for 2004 er det senest udarbejdede regnskab siden 2001.

#### El-forbrug til drift og vedligehold af anlæg (i 1000 kwh)



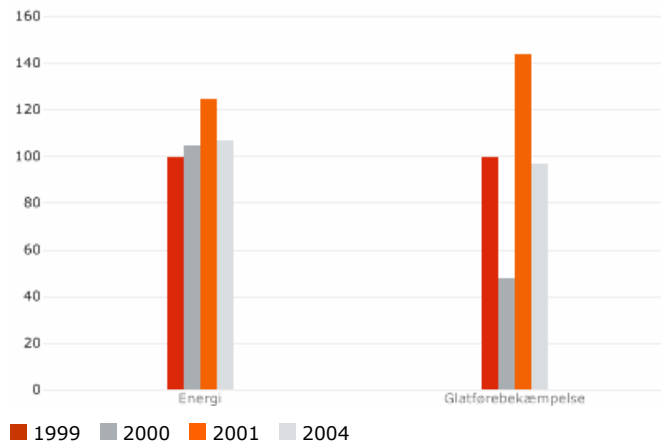
Andet inkluderer forbrug på Materielgård, Vester Søgade nr. 10, Sprogø, tre radarstationer til skibsovervågningen, Halskov pumpestation og oppumpning af grundvand til Lejsø.

Det samlede energiforbrug til drift og vedligeholdelse i 2004 er på 18,2 TJ (Tera Joule) eller svarende til 0,5 mio. liter brændstof.

Sund & Bælt er i 2004 blevet medlem af Elsparefondens A-klub for herigennem yderligere at styrke indsatsen for fortsatte energibesparelser.

## Forbrug af ressourcer til renovering, drift og vedligeholdelse af anlæg

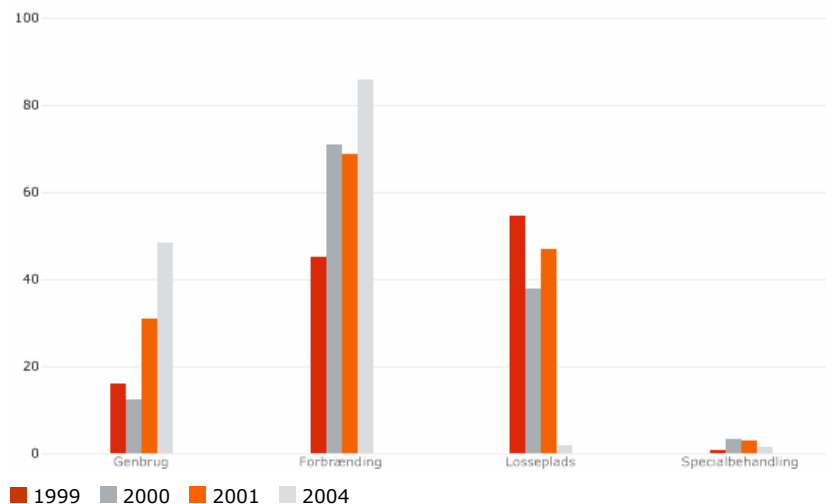
Ressourcemængder indekseret. 1999 svarer til 100.



Bekæmpelse af glatføre er meget afhængig af vejrliget i løbet af vinteren. Siden begyndelsen af 2004 er der anvendt almindelig vejsalt til glatførebekæmpelse. Tidligere blev der anvendt CMA og aviform (bl.a. kendt fra lufthavne). Forsøg har vist, at vejsalt ikke er mere aggressiv overfor brokonstruktionen end de tidligere anvendte stoffer. Anvendelse af vejsalt er miljømæssigt mere fordelagtig, da det ikke som de andre stoffer har en gødningseffekt i vandmiljøet. Samlet er der anvendt 441 tons vejsalt i 2004.

Storebælt har i sæsonen 2003-2004 i gennemsnit anvendt 0,88 kg salt pr. m<sup>2</sup> vejbelægning. Landets amter har i samme periode anvendt 1,26 kg salt pr. m<sup>2</sup> vejbelægning. I forhold til antallet af udkald til bekæmpelse af glatføre ligger Storebælt på et niveau svarende til middel. Dette viser, at Storebælt har en meget effektiv glatførebekæmpelse med en fornuftig indsats af ressourcer.

## Genbrug og afskaffelse af affald (ton)



Affaldsmængderne er angivet for den almindelige drift og vedligeholdelse. Der er en meget klar tendens til, at mere af affaldet genanvendes og betydeligt mindre mængder går til losseplads. Der er således gjort en stor indsats for at sortere affaldet. Den samlede mængde affald i 2004 er på 138 tons.

Der har ikke i 2004 været miljøhæld knyttet til driften af Storebæltsforbindelsen. Det er forsat Storebælts mål at reducere ressourceforbruget yderligere.

### **Naturpleje på Sprogø**

Sprogø er et unikt naturområde med sjældne planter og dyr. I samarbejde med miljømyndighederne er det lykkedes at bevare den særprægede natur og gennem en målrettet indsats at forbedre forholdene for ynglende og rastende fugle. Samtidigt er det lykkedes at sikre trafikanterne en visuel oplevelse ved passage af Sprogø.

Den bedste naturpleje af øen er en kombineret afgræsning med får og kreaturer. I 2004 har 70 får og 45 kreaturer inkl. lam og kalve afgræsset arealerne. Endvidere gennemføres der udtynding af buske og træfældning for at fastholde optimale betingelser for dyr og fugle.

Naturplejen af øen fremmer en udvikling af overdrev. Dette sker bl.a. ved, at der ikke tilføres gødning til græsarealerne. Det betyder, at dyreholdet på de nordlige græsarealer er blevet reduceret betydeligt. Den oprindelige del af Sprogø har i årtier været udlagt som overdrev.

Miljøprogrammet for Sprogø i 2004 indeholder bl.a. undersøgelse af tudser, insekter, biller, sommerfugle, planter og ynglende og rastende fugle på Sprogø. Dette arbejde gennemføres i samarbejde med biologer med særlig interesse inden for de enkelte fagområder.

Siden midten af 1990'erne er antallet af ynglende og rastende fugle mere end fordoblet. Der har tidligere været ternekolonier på Sprogø, og det er en af årsagerne til, at øen ligger i et såkaldt Ramsar-område, dvs. et område der er internationalt betydningsfuldt i forhold til vandfugle.

Sent i ynglesæsonen blev der etableret en splitternekoloni på ca. 75 par på østrevet, men kolonien gik desværre til grunde i løbet af et par uger. Det giver dog forhåbninger om, at der igen kommer ternekolonier på Sprogø.

Der er fundet en rovbille og en brodbille, som ikke er fundet noget andet sted i Danmark. Der er fundet 8 arter, der er på 'rødlisten' fra 1997. I alt er der fundet 305 arter af biller.

Fyrbakken på Sprogø er fredet, og Nationalmuseet har gennemført udgravninger for nærmere at tidsbestemme fæstningsværket, der daterer sig tilbage til Kong Valdemars tid. Det er Nationalmuseets intention at restaurere den gamle fæstningsmur.

Med guide er det muligt at komme til Sprogø og opleve øens særegne natur. Der er dog visse begrænsninger i fuglenes ynglesæson. Ture til Sprogø arrangeres af turistbureauerne i Korsør og Nyborg, og turene er som regel særdeles eftertragtede.

## Hoved- og nøgletal for A/S Storebælt

	Realiseret	Realiseret	Realiseret	Realiseret	Realiseret
<b>Hovedtal, mio. kr.</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Nettoomsætning, vej	1.771	1.858	1.994	2.061	2.197
Nettoomsætning, bane	565	577	591	605	615
Driftsomkostninger	-292	-272	-272	-256	-273
Afskrivninger	-464	-451	-447	-452	-446
Resultat af ordinær drift	1.585	1.716	1.868	1.961	2.095
Finansielle poster før					
dagsværdiregulering	-2.092	-1.978	-1.643	-1.401	-1.447
Resultat før					
dagsværdireguleringer	-506	-262	225	560	648
Dagsværdiregulering	0	0	-650	430	-831
Resultat før skat	-506	-262	-425	990	-183
Skat	3	79	128	208	-523
Årets resultat	-503	-183	-297	1.198	-706
Anlægsinvestering	34.658	34.240	33.807	33.369	32.959
Obligations- og banklån	43.026	43.851	38.794	34.753	39.469
Nettogæld (dagsværdi)	36.800	36.600	37.957	36.635	36.460
Egenkapital	-3.170	-3.157	-3.454	-2.256	-2.962
Balancesum	40.526	46.912	43.026	41.561	44.543
Nøgletal, pct.:					
Overskudsgrad (ordinær drift)	67,8	70,5	72,2	73,4	74,4
Afkastningsgrad (ordinær drift)	3,9	3,7	4,3	4,7	4,7
Anlæggenes afkast (ordinær drift)	4,6	5,0	5,5	5,9	6,3

Anm.: Hoved- og nøgletal for 2000-2001 er ikke tilpasset den ændrede regnskabspraksis i 2002. Nøgletallene er beregnet efter Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2004". Der henvises til definitioner og begreber under "Anvendt regnskabspraksis".

# Påtegninger

## Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2004 for A/S Storebælt.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger samt de krav Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2004 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2004.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 29. marts 2005

### **Direktion**

Leo Larsen, Administrerende direktør

### **Bestyrelse**

Jens Kampmann, Formand

Henning Kruse Petersen, Næstformand

Georg Poulsen

Carsten Koch

Pernille Sams

## Revisionspåtegning

### **Til aktionæren i A/S Storebælt**

Vi har revideret årsrapporten for A/S Storebælt for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2004, der aflægges efter årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger og de krav, som Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber.

Selskabets ledelse har ansvaret for årsrapporten. Vort ansvar er på grundlag af vor revision at udtrykke en konklusion om årsrapporten.

### **Den udførte revision**

Vi har udført vor revision i overensstemmelse med internationale revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Revisionen omfatter stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i årsrapporten anførte beløb og oplysninger. Revisionen omfatter endvidere stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet, samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten. Det er vor opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vor konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### **Konklusion**

Det er vor opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2004 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2004 i overensstemmelse med årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger og de krav, som Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber.

### **Supplerende oplysninger**

Som anført i ledelsens beretning side 4, er egenkapitalen negativ men forventes reetableret inden for 15 år.

Selskabets fortsatte drift er sikret ved den danske stats garanti for selskabets forpligtelser, jf. ledelsesberetningen side 4.

København, den 29. marts 2005

KPMG C.Jespersen  
Statsautoriseret  
Revisionsinteressentskab

Grant Thornton  
Statsautoriseret  
Revisionsaktieselskab

Lars Andersen  
Statsautoriseret revisor

Christian Fløistrup  
Statsautoriseret revisor

Bo Haack Christensen  
Statsautoriseret revisor

Henrik Aslund Pedersen  
Statsautoriseret revisor

## Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er aflagt efter de samme regnskabsprincipper som ved udarbejdelsen af årsrapporten for 2003.

### **Generelt**

Årsrapporten for A/S Storebælt for 2004, der indgår i koncernregnskabet for Sund & Bælt Holding A/S, er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse D-virksomheder, danske regnskabsvejledninger samt de krav Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber.

I forbindelse med implementering af ny årsregnskabslov blev anvendt regnskabspraksis ændret med virkning fra 1. januar 2002, således at såvel primære som afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi med indregning af værdireguleringer i resultatopgørelsen.

For lån samt afledte finansielle instrumenter indgået med henblik på fastlåsning af renten på variabelt forrentede aktiver og forpligtelser er den ændrede praksis en afvigelse fra hovedreglen i årsregnskabsloven. Afvigelsen er foretaget under henvisning til årsregnskabslovens § 11, stk. 3.

Baggrunden herfor er at opnå symmetrisk behandling af fastforrentede og variabelt forrentede aktiver og forpligtelser, herunder de afledte finansielle instrumenter indgået til sikring af renterisici knyttet hertil. Som følge af A/S Storebælts særlige karakter er finansstrategi og intern finansiell styring i relation til finansiering af broprojektet baseret på en porteføljebetragtning uden hensyntagen til, hvorvidt det oprindelige lån er fast eller variabelt forrentet.

Efter ledelsens opfattelse ville anvendelse af hovedreglen i årsregnskabsloven ikke give et retvisende billede af A/S Storebælts finansielle resultat, aktiver og passiver samt finansielle stilling.

En anvendelse af hovedreglen i årsregnskabsloven vurderes at ville have påvirket resultatet efter skat for året 2004 positivt med 446 mio. kr., nedbringelse af nettogæld med 925 mio. kr. og egenkapitalen per 31. december 2004 positivt med 1.094 mio. kr.

### **Resultatopgørelsen**

Der foretages periodisering af alle væsentlige indtægter og omkostninger.

### **Nettoomsætning**

Nettoomsætningen omfatter indtægter fra anlæggene, herunder broafgifter

for vejtrafik samt et fast vederlag for baneforbindelsen. Priserne og banevederlagets størrelse er fastsat af Transport- og Energiministeren.

Ved opgørelse af nettoomsætningen anvendes faktureringskriteriet.

### **Afskrivninger**

Afskrivninger på vej- og baneforbindelserne er påbegyndt i takt med, at byggeriet er afsluttet og anlæggene taget i brug. Anlæggene afskrives lineært over den forventede levetid. For vejforbindelsen er der foretaget en opdeling af anlæggene i bestanddele med ensartede levetider:

- Den primære del af anlæggene omfatter konstruktionerne, som er designet efter en minimumslevetid på 100 år. Afskrivningsperioden udgør for disse dele 100 år.
- Mekaniske installationer, autoværn og vejbelægninger afskrives over levetider på 20-50 år.
- Software og elektriske installationer afskrives over levetider på 10-20 år.

Baneforbindelserne afskrives over en levetid på 100 år. Der er ikke foretaget en differentiering af afskrivningsperioden, da Banedanmark er økonomisk ansvarlig for disse anlægs vedligehold og for normale reinvesteringer.

Øvrige aktiver optages til kostpris og afskrives som følger:

Indretning af lejede lokaler, lejemålenes løbetid, dog max.	5 år
Driftsmidler og inventar	5 år
Administrative IT-systemer og -programmer	0-5 år
Bygninger til brug for drift	25 år

Aktiver med anskaffelsessum på mindre end 100 t.kr. omkostningsføres i anskaffelsesåret.

### **Finansielle poster**

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, realiserede og urealiserede kursgevinster og kurstab vedrørende værdipapirer, gæld og transaktioner i fremmed valuta, samt op- og nedskrivninger af finansielle aktiver og passiver opgjort til dagsværdi.

### **Skatteforhold**

Selskabet er sambeskattet med moderselskabet Sund & Bælt Holding A/S, A/S Øresund og Sund & Bælt Partner A/S.

Nettoskatten for de sambeskattede selskaber vil blive fordelt forholdsmæssigt på de overskudsgivende selskaber, og de selskaber, der har opnået en besparelse ved anvendelse af skattemæssige underskud i andre selskaber,

betaler et sambeskatningsbidrag til disse svarende til det anvendte underskud gange selskabsskattesatsen.

I henhold til lov om anlæg af fast forbindelse over Storebælt gælder specielle underskudsfremførselsregler forårsaget af de lange anlægsperioder. Fremførselsreglerne medfører, at selskabet ikke kommer til at svare skat i en årrække.

Årets skat, der består af årets aktuelle skat og forskydning i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte i egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte i egenkapitalen.

## Balancen

### **Vej- og baneforbindelser**

I anlægsperioden er værdien af anlæggene opgjort efter følgende principper:

- Omkostninger til anlæggene baseret på indgåede aftaler og kontrakter er aktiveret direkte.
- Andre direkte eller indirekte omkostninger er aktiveret som værdi af eget arbejde.
- Nettofinansieringsomkostningerne er aktiveret som byggerenter.

Væsentlige fremtidige enkeltstående udskiftninger/vedligeholdelsesarbejder vedrørende vejanlæg aktiveres og afskrives over den forventede økonomiske levetid. Løbende vedligeholdelsesarbejder omkostningsføres i takt med omkostningernes afholdelse.

### **Finansielle aktiver og forpligtelser**

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når de er sandsynlige og kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Finansielle aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi, hvorved der sikres en symmetrisk behandling af lån og afledte finansielle instrumenter.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem

transaktionsdagen og betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post.

### **Værdipapirer**

Børsnoterede værdipapirer, indregnet under omsætningsaktiver, måles til dagsværdi på balancedagen. Beholdninger af egne udstedte obligationer modregnes i modsvarende obligationslån.

### **Tilgodehavender fra salg**

Tilgodehavender fra salg omfatter kundetilgodehavender og mellemværender med betalingskortselskaber. Tilgodehavender værdiansættes individuelt, og der foretages fornøden nedskrivning til imødegåelse af tab.

### **Selskabsskat og udskudt skat**

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt for betalte acontoskatter.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes med den værdi, hvortil de forventes at blive anvendt, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser.

### **Obligations- og banklån**

Obligations- og banklån indregnes på optagelsestidspunktet til kostpris (det modtagne nettoprovenu) efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. Uanset omfanget af rentesikring måles alle lån til dagsværdi med løbende resultatføring af de tilknyttede værdireguleringer.

### **Afledte finansielle instrumenter**

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til kostpris, og måles efterfølgende til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i andre tilgodehavender henholdsvis anden gæld. Værdiregulering af alle afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen uanset formål med transaktionen.

### **Tilgodehavender og gæld i udenlandsk valuta**

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta omregnes til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældens opståen eller indregning i seneste årsrapport indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

## Pengestrømsopgørelsen

Pengestrømsopgørelsen viser pengestrømme for året samt likvider ved årets begyndelse og slutning. Pengestrømsopgørelsen præsenteres efter den indirekte metode med udgangspunkt i resultatopgørelsen.

Pengestrømme fra drift udgør resultatopgørelsens likvide poster ekskl. finansieringsomkostninger reguleret for ændringer i driftskapitalen samt ikke-kontante poster.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter køb og salg af anlægsaktiver.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter køb og salg af værdipapirer, låneoptagelser og låneindfrielse, nettofinansieringsomkostninger samt urealiserede kursreguleringer mv. på låneporteføljen.

Likvide midler omfatter likvide beholdninger samt let realisable værdipapirer med fradrag af kortfristet bankgæld som indgår i koncernens likviditetsstyring.

## Nøgletal

Nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2004".

De i hoved- og nøgletalsoversigten anførte nøgletal er beregnet således:

Overskudsgrad:	Resultat af ordinær drift fratrukket andre indtægter i procent af omsætningen.
Afkastningsgrad:	Resultat af ordinær drift fratrukket andre indtægter i procent af de samlede aktiver.
Anlæggenes afkast:	Resultat af ordinær drift fratrukket andre indtægter i procent af investeringen i vej- og baneforbindelser.

## Resultatopgørelse 1. januar - 31. december (1.000 DKK)

Note		2004	2003
	<b>Indtægter</b>		
1	Nettoomsætning	2.812.416	2.665.837
2	Andre driftsindtægter	2.496	2.571
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>2.814.912</b>	<b>2.668.408</b>
	<b>Omkostninger</b>		
3	Andre driftsomkostninger	-273.125	-255.310
4	Personaleomkostninger	-212	-239
7-12	Afskrivning af immaterielle og materielle anlægsaktiver	-446.386	-452.222
	<b>Omkostninger i alt</b>	<b>-719.723</b>	<b>-707.771</b>
	<b>Resultat af ordinær drift</b>	<b>2.095.189</b>	<b>1.960.637</b>
	<b>Finansielle poster</b>		
5	Finansielle indtægter	103.551	715.815
	Finansielle omkostninger	-2.381.777	-1.686.337
	<b>Finansielle poster netto</b>	<b>-2.278.226</b>	<b>-970.522</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-183.037</b>	<b>990.115</b>
6	Skat	-522.730	208.156
	<b>Årets resultat</b>	<b>-705.767</b>	<b>1.198.271</b>

Underskuddet på 705,8 mio. kr. foreslås overført til næste år

## Balance 31. december (1.000 DKK)

### Aktiver

Note		2004	2003
	<b>Anlægsaktiver</b>		
	<b>Immaterielle anlægsaktiver</b>		
7	Software	2.410	400
	<b>Immaterielle anlægsaktiver i alt</b>	<b>2.410</b>	<b>400</b>
	<b>Materielle anlægsaktiver</b>		
8	Vejforbindelse	16.370.714	16.602.023
9	Baneforbindelse	16.587.761	16.767.250
10	Bygninger	43.984	45.407
11-12	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	34.454	28.326
	<b>Materielle anlægsaktiver i alt</b>	<b>33.036.913</b>	<b>33.443.006</b>
	<b>Anlægsaktiver i alt</b>	<b>33.039.323</b>	<b>33.443.406</b>
	<b>Omsætningsaktiver</b>		
	<b>Tilgodehavender</b>		
24	Tilgodehavender hos virksomhedsdeltager	0	1.327
	Tilgodehavender hos tilknyttede		
24	virksomheder	103	212
	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	258.427	184.234
13	Udskudt skat	409.459	853.849
14	Andre tilgodehavender	6.654.910	7.036.853
	<b>Tilgodehavender i alt</b>	<b>7.322.899</b>	<b>8.076.475</b>
15,18	Likvide beholdninger	4.180.627	41.590
	<b>Omsætningsaktiver i alt</b>	<b>11.503.526</b>	<b>8.118.065</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>44.542.849</b>	<b>41.561.471</b>

## Balance 31. december (1.000 DKK)

### Passiver

Note		2004	2003
<b>Egenkapital</b>			
16	Aktiekapital	355.000	355.000
17	Overført resultat	-3.316.516	-2.610.749
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>-2.961.516</b>	<b>-2.255.749</b>
<b>Gældsforpligtelser</b>			
<b>Langfristede gældsforpligtelser</b>			
18-20	Obligationslån og gæld til kreditinstitutter	35.418.530	29.283.398
<b>Langfristede gældsforpligtelser i alt</b>		<b>35.418.530</b>	<b>29.283.398</b>
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>			
Kortfristet del af langfristede			
18-20	gældsforpligtelser	4.050.775	5.469.399
18	Kreditinstitutter	88.737	82.105
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	31.535	19.356
24	Gæld til virksomhedsdeltager	87.584	0
21	Anden gæld	7.797.052	8.933.433
22	Periodeafgrænsningsposter	30.152	29.529
<b>Kortfristede gældsforpligtelser i alt</b>		<b>12.085.835</b>	<b>14.533.822</b>
<b>Gældsforpligtelser i alt</b>		<b>47.504.365</b>	<b>43.817.220</b>
<b>Egenkapital og gældsforpligtelser i alt</b>		<b>44.542.849</b>	<b>41.561.471</b>
23	Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser		
24	Nærtstående parter		

## Egenkapitaloppgørelse (1.000 DKK)

	<b>Aktiekapital</b>	<b>Overført resultat</b>	<b>I alt</b>
<b>Saldo pr. 1. januar 2003</b>	<b>355.000</b>	<b>-3.809.020</b>	<b>-3.454.020</b>
Årets resultat	0	1.198.271	1.198.271
<b>Saldo pr. 31. december 2003</b>	<b>355.000</b>	<b>-2.610.749</b>	<b>-2.255.749</b>

	<b>Aktiekapital</b>	<b>Overført resultat</b>	<b>I alt</b>
<b>Saldo pr. 1. januar 2004</b>	<b>355.000</b>	<b>-2.610.749</b>	<b>-2.255.749</b>
Årets resultat	0	-705.767	-705.767
<b>Saldo pr. 31. december 2004</b>	<b>355.000</b>	<b>-3.316.516</b>	<b>-2.961.516</b>

## Pengestrømsopgørelse (1.000 DKK)

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>		
Nettoomsætning	2.812.416	2.665.837
Andre driftsindtægter	2.496	2.571
Andre driftsomkostninger	-273.125	-255.310
Personaleomkostninger	-212	-239
Sambeskatningsbidrag	373	0
Tilgodehavender og periodeafgrænsningsposter	-72.757	-11.063
Kreditorer og andre gældsforpligtelser	21.673	-118.146
	<b>2.490.864</b>	<b>2.283.650</b>
<b>Regulering for ikke kontante poster</b>		
Regulering for øvrige ikke kontante poster	0	8.060
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet i alt</b>	<b>2.490.864</b>	<b>2.291.710</b>
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>		
Nettokøb/salg af anlægsaktiver	-42.303	-9.728
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet i alt</b>	<b>-42.303</b>	<b>-9.728</b>
<b>Frit cash flow</b>	<b>2.448.561</b>	<b>2.281.982</b>
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>		
Låneoptagelse	7.264.000	5.337.000
Nedbringelse af gældsforpligtelser og ændring i finansielle aktiver/passiver	-4.126.504	-6.528.488
Nettofinansieringsudgifter ekskl. dagsværdiregulering	-1.447.020	-1.400.645
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet i alt</b>	<b>1.690.476</b>	<b>-2.592.133</b>
<b>Periodens ændring i likvide beholdninger</b>	<b>4.139.037</b>	<b>-310.151</b>
<b>Likvide beholdninger primo</b>	<b>41.590</b>	<b>351.741</b>
<b>Likvide beholdninger ultimo</b>	<b>4.180.627</b>	<b>41.590</b>
<b>Likvide beholdninger ultimo sammensættes således:</b>		
Indestående i bank og kassebeholdning	14.476	41.590
Kortfristede bankindskud og commercial papers	4.166.151	0
<b>Likvide beholdninger i alt ultimo</b>	<b>4.180.627</b>	<b>41.590</b>

Udnyttede trækingsrettigheder udgør 1,6 mia. kr. pr. 31. december 2004.

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af den offentliggjorte årsrapport.

## Noter (1.000 DKK)

### Note 1 Nettoomsætning

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Omsætning vejforbindelse	2.196.816	2.061.037
Omsætning baneforbindelse	615.600	604.800
<b>Nettoomsætning i alt</b>	<b>2.812.416</b>	<b>2.665.837</b>

### Note 2 Andre driftsindtægter

Andre driftsindtægter omfatter lejeindtægter og indtægter for anvendelse af fiberoptik.

### Note 3 Andre driftsomkostninger

I andre driftsomkostninger indgår vederlag til moderselskabet på 98,0 mio. kr.

	<b>2004</b>	
	<b>Revision</b>	<b>Andet</b>
<b>Revisionshonorar specificeres således:</b>		
KPMG C.Jespersen	581	430
Grant Thornton	125	0
<b>Revisionshonorar i alt</b>	<b>706</b>	<b>430</b>

	<b>2003</b>	
	<b>Revision</b>	<b>Andet</b>
<b>Revisionshonorar specificeres således:</b>		
KPMG C.Jespersen	550	462
Grant Thornton	100	0
<b>Revisionshonorar i alt</b>	<b>650</b>	<b>462</b>

### Note 4 Personaleomkostninger

I personaleomkostninger indgår alene øvrige personaleomkostninger.

Ud over direktionen er der ingen ansatte i selskabet. Direktion og bestyrelse modtager vederlag fra moderselskabet.

## Note 5 Finansielle poster

	2004	2003
<b>Finansielle indtægter</b>		
Renteindtægter	53.939	131.594
Kursreguleringer	2	101.280
Dagsværdireguleringer	49.586	430.123
Øvrige poster	24	52.818
<b>Finansielle indtægter i alt</b>	<b>103.551</b>	<b>715.815</b>
<b>Finansielle omkostninger</b>		
Renteomkostninger	-1.427.598	-1.640.824
Kursreguleringer	-15.054	0
Dagsværdireguleringer	-880.792	0
Øvrige poster	-58.333	-45.513
<b>Finansielle omkostninger i alt</b>	<b>-2.381.777</b>	<b>-1.686.337</b>
<b>Finansielle poster netto</b>	<b>-2.278.226</b>	<b>-970.522</b>

I finansieringsomkostningen indgår i 2004 provision til den danske stat på 58,3 mio. kr. Det tilsvarende beløb udgjorde i 2003 54,3 mio. kr.

## Note 6 Skat

	2004	2003
Aktuel skat (sambeskatningsbidrag)	-78.340	0
Udskudt skat	-444.390	208.156
<b>Skat i alt</b>	<b>-522.730</b>	<b>208.156</b>
Skat af årets resultat kan forklares således:		
Beregnet 30 pct. af resultat før skat	54.911	-297.035
Værdiregulering af skattemæssige underskud	-579.100	579.300
Andre reguleringer	1.459	-74.109
<b>I alt</b>	<b>-522.730</b>	<b>208.156</b>
<b>Effektiv skatteprocent</b>	<b>-286 pct.</b>	<b>-21 pct.</b>

## Note 7 Software

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Anskaffelsesværdi primo	10.701	18.429
Årets tilgang	2.132	137
Årets afgang	-2.705	-7.865
<b>Anskaffelsesværdi ultimo</b>	<b>10.128</b>	<b>10.701</b>
Afskrivninger primo	10.301	10.176
Årets tilgang	122	125
Årets afgang	-2.705	0
<b>Afskrivninger ultimo</b>	<b>7.718</b>	<b>10.301</b>
<b>Saldo ultimo</b>	<b>2.410</b>	<b>400</b>

## Note 8 Vejforbindelse

	Direkte aktiverede omkostninger	Værdi af eget arbejde	Finansierings- omkostninger (netto)	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Anskaffelsesværdi primo	12.634.345	982.201	4.398.938	18.015.484	18.011.116
Årets tilgang	25.895	0	0	25.895	4.368
<b>Anskaffelsesværdi ultimo</b>	<b>12.660.240</b>	<b>982.201</b>	<b>4.398.938</b>	<b>18.041.379</b>	<b>18.015.484</b>
Afskrivninger primo	1.103.826	56.818	252.817	1.413.461	1.150.922
Årets afskrivninger	200.938	10.323	45.943	257.204	262.539
<b>Afskrivninger ultimo</b>	<b>1.304.764</b>	<b>67.141</b>	<b>298.760</b>	<b>1.670.665</b>	<b>1.413.461</b>
<b>Saldo ultimo</b>	<b>11.355.476</b>	<b>915.060</b>	<b>4.100.178</b>	<b>16.370.714</b>	<b>16.602.023</b>

## Note 9 Baneforbindelse

	Direkte aktiverede omkostninger	Værdi af eget arbejde	Finansierings- omkostninger (netto)	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Anskaffelsesværdi primo	12.348.148	566.955	5.033.782	17.948.885	17.948.885
Årets tilgang	0	0	0	0	0
<b>Anskaffelsesværdi ultimo</b>	<b>12.348.148</b>	<b>566.955</b>	<b>5.033.782</b>	<b>17.948.885</b>	<b>17.948.885</b>
Afskrivninger primo	812.919	37.325	331.391	1.181.635	1.002.146
Årets afskrivninger	123.481	5.670	50.338	179.489	179.489
<b>Afskrivninger ultimo</b>	<b>936.400</b>	<b>42.995</b>	<b>381.729</b>	<b>1.361.124</b>	<b>1.181.635</b>
<b>Saldo ultimo</b>	<b>11.411.748</b>	<b>523.960</b>	<b>4.652.053</b>	<b>16.587.761</b>	<b>16.767.250</b>

## Note 10 Bygninger

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Anskaffelsesværdi primo	57.620	57.609
Årets tilgang	884	11
<b>Anskaffelsesværdi ultimo</b>	<b>58.504</b>	<b>57.620</b>
Afskrivninger primo	12.213	9.908
Årets tilgang	2.307	2.305
<b>Afskrivninger ultimo</b>	<b>14.520</b>	<b>12.213</b>
<b>Saldo ultimo</b>	<b>43.984</b>	<b>45.407</b>
Kontant ejendomsværdi udgør pr. 1. januar	7.500	7.500
Bogført værdi for vurderede bygninger	6.023	6.343

## Note 11 Indretning af lejede lokaler

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Anskaffelsesværdi primo	200	200
<b>Anskaffelsesværdi ultimo</b>	<b>200</b>	<b>200</b>
Afskrivninger primo	200	164
Årets tilgang	0	36
<b>Afskrivninger ultimo</b>	<b>200</b>	<b>200</b>
<b>Saldo ultimo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

## Note 12 Driftsmidler og inventar

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Anskaffelsesværdi primo	56.385	52.064
Årets tilgang	13.392	5.212
Årets afgang	-1.796	-891
<b>Anskaffelsesværdi ultimo</b>	<b>67.981</b>	<b>56.385</b>
Afskrivninger primo	28.059	21.027
Årets tilgang	7.264	7.728
Årets afgang	-1.796	-696
<b>Afskrivninger ultimo</b>	<b>33.527</b>	<b>28.059</b>
<b>Saldo ultimo</b>	<b>34.454</b>	<b>28.326</b>
<b>Indretning af lejede lokaler, driftsmidler og inventar i alt</b>	<b>34.454</b>	<b>28.326</b>

## Note 13 Udskudt skat

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
<b>Saldo primo</b>	853.849	645.693
Årets udskudte skat	133.732	-297.035
Værdiregulering af skattemæssige underskud	-579.100	579.300
Andre reguleringer	978	-74.109
<b>Saldo ultimo</b>	<b>409.459</b>	<b>853.849</b>

### Udskudt skat vedrører:

Materielle anlægsaktiver	-1.839.222	-1.975.770
Skattemæssige underskud	3.092.681	3.094.519
	<b>1.253.459</b>	<b>1.118.749</b>

Værdiregulering af skattemæssigt underskud	-844.000	-264.900
<b>I alt</b>	<b>409.459</b>	<b>853.849</b>

Som følge af regnskabsmæssig aktivering af finansieringsomkostningerne i anlægsperioden er den regnskabsmæssige værdi af vej- og baneanlæg højere end den skattemæssige værdi.

## Note 14 Andre tilgodehavender

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Værdi swap, aktiver	5.504.282	5.604.395
Valutaoptioner, aktiver	479.692	882.119
Renter placeringer	17.105	85.794
Renter swap	652.551	462.689
<b>Tilgodehavende finansposter i alt</b>	<b>6.653.630</b>	<b>7.034.997</b>

Øvrige tilgodehavender	1.280	1.856
<b>Andre tilgodehavender i alt</b>	<b>6.654.910</b>	<b>7.036.853</b>

## Note 15 Likvide beholdninger

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Indestående i bank og kassebeholdning	14.476	41.590
Kortfristede bankindskud og commercial papers	4.166.151	0
<b>Likvide beholdninger i alt</b>	<b>4.180.627</b>	<b>41.590</b>

## Note 16 Aktiekapital

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
5000 stk. á nominelt kr. 1.000	5.000	5.000
1 stk. á nominelt kr. 150 mio.	150.000	150.000
1 stk. á nominelt kr. 200 mio.	200.000	200.000
	<b>355.000</b>	<b>355.000</b>

Hele aktiekapitalen ejes af Sund & Bælt Holding A/S, København, som er 100% ejet af den danske stat.

Aktiekapitalen er uændret siden 1988.

## Note 17 Overført resultat

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Primo	-2.610.749	-3.809.020
Årets resultat	-705.767	1.198.271
<b>Ultimo</b>	<b>-3.316.516</b>	<b>-2.610.749</b>

## Note 18 Obligationslån og gæld til kreditinstitutter

Valuta	Obligations - lån og gæld til kredit- institutter	Skyldige renter lån	Kredit- insti- tutter (kort- fristede)	Værdi swap- aftaler	Andre finansielle tilgode- havender	Likvide behold- ninger	Anden finansiel gæld	Valuta- terminer mv.	Provision	Nettogæld 2004	Nettogæld 2003
AUD<12 mdr.	0	-3.789	30	0	3.789	0	0	0	0	30	23
>12 mdr.	-31.189	-20.570	0	31.189	24.656	0	-4.082	0	0	4	0
<b>AUD Total</b>	<b>-31.189</b>	<b>-24.359</b>	<b>30</b>	<b>31.189</b>	<b>28.445</b>	<b>0</b>	<b>-4.082</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>34</b>	<b>23</b>
CHF<12 mdr.	0	0	8.441	-2.700	12.462	0	-14.059	0	0	4.144	52.741
>12 mdr.	0	0	0	-18.256	2.622	0	-3.838	0	0	-19.472	-31.341
<b>CHF Total</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>8.441</b>	<b>-20.956</b>	<b>15.084</b>	<b>0</b>	<b>-17.897</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-15.328</b>	<b>21.400</b>
DKK<12 mdr.	-692.385	-6.470	-83.469	-2.510.415	27.529	2.112.685	-54.948	23.418	-56.816	-1.240.871	-1.938.683
>12 mdr.	-4.991.829	-29.885	0	-10.663.241	52.125	0	-122.702	4.535	0	-15.750.997	-16.540.824
<b>DKK Total</b>	<b>-5.684.214</b>	<b>-36.355</b>	<b>-83.469</b>	<b>-13.173.656</b>	<b>79.654</b>	<b>2.112.685</b>	<b>-177.650</b>	<b>27.953</b>	<b>-56.816</b>	<b>-16.991.868</b>	<b>-18.479.507</b>
EUR<12 mdr.	-377.747	-16.729	-13.390	-1.171.283	17.072	2.067.942	-10.911	-56.078	0	438.876	-5.525.499
>12 mdr.	-11.724.167	-168.077	0	-7.636.864	43.066	0	-439.988	12.570	0	-19.913.460	-12.679.012
<b>EUR Total</b>	<b>-12.101.914</b>	<b>-184.806</b>	<b>-13.390</b>	<b>-8.808.147</b>	<b>60.138</b>	<b>2.067.942</b>	<b>-450.899</b>	<b>-43.508</b>	<b>0</b>	<b>-19.474.584</b>	<b>-18.204.511</b>
GBP<12 mdr.	-2.215.367	-76.236	-6	2.432.548	76.708	0	0	0	0	217.647	-6
>12 mdr.	-2.000.974	-19.185	0	1.798.185	18.712	0	0	0	0	-203.262	13.702
<b>GBP Total</b>	<b>-4.216.341</b>	<b>-95.421</b>	<b>-6</b>	<b>4.230.733</b>	<b>95.420</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>14.385</b>	<b>13.696</b>
JPY<12 mdr.	-110.082	1.217	4	111.895	743	0	-1.262	52.718	0	55.233	56.437
>12 mdr.	-2.959.618	34.608	0	2.905.489	2.653	0	-38.314	-21	0	-55.203	-56.063
<b>JPY Total</b>	<b>-3.069.700</b>	<b>35.825</b>	<b>4</b>	<b>3.017.384</b>	<b>3.396</b>	<b>0</b>	<b>-39.576</b>	<b>52.697</b>	<b>0</b>	<b>30</b>	<b>374</b>
NOK< 12 mdr.	-149.661	0	21	149.661	0	0	0	0	0	21	43.622
>12 mdr.	-9.438.311	-260.775	0	9.438.321	260.775	0	0	0	0	10	-43.278
<b>NOK Total</b>	<b>-9.587.972</b>	<b>-260.775</b>	<b>21</b>	<b>9.587.982</b>	<b>260.775</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>31</b>	<b>344</b>
SEK<12 mdr.	0	0	46	0	0	0	0	0	0	46	45
>12 mdr.	-1.622.012	-21.469	0	1.622.012	21.469	0	0	0	0	0	0
<b>SEK Total</b>	<b>-1.622.012</b>	<b>-21.469</b>	<b>46</b>	<b>1.622.012</b>	<b>21.469</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>46</b>	<b>45</b>
USD<12 mdr.	-403.209	-317	-414	487.412	12.643	0	-8.017	-20.903	0	67.195	783.956
>12 mdr.	-1.307.461	-63.052	0	1.251.563	74.311	0	-15.387	0	0	-60.026	-770.769
<b>USD Total</b>	<b>-1.710.670</b>	<b>-63.369</b>	<b>-414</b>	<b>1.738.975</b>	<b>86.954</b>	<b>0</b>	<b>-23.404</b>	<b>-20.903</b>	<b>0</b>	<b>7.169</b>	<b>13.187</b>
CAD<12 mdr.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
>12 mdr.	-558.233	-1.216	0	558.233	1.216	0	0	0	0	0	0
<b>CAD Total</b>	<b>-558.233</b>	<b>-1.216</b>	<b>0</b>	<b>558.233</b>	<b>1.216</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
SGD<12 mdr.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
>12 mdr.	-235.115	0	0	235.115	0	0	0	0	0	0	0
<b>SGD Total</b>	<b>-235.115</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>235.115</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Grand Total</b>	<b>-38.817.360</b>	<b>-651.945</b>	<b>-88.737</b>	<b>-981.136</b>	<b>652.551</b>	<b>4.180.627</b>	<b>-713.508</b>	<b>16.239</b>	<b>-56.816</b>	<b>-36.460.085</b>	<b>-36.634.949</b>
Obligationslån mv.		-38.817.360									
Kort-/langfristede gældsforpligtelser mv.		-39.469.305									

## Note 19 Gældsforpligtelser

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Langfristede gældsforpligtelser	-35.418.530	-29.283.398
Kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser	-4.050.775	-5.469.399
<b>Gældsforpligtelser i alt til dagsværdi</b>	<b>-39.469.305</b>	<b>-34.752.797</b>
<b>Nominal værdi</b>	<b>-37.614.178</b>	<b>-34.575.103</b>
<b>Langfristet gældsforpligtelse som forfalder mindre end 5 år fra udløb af regnskabsår</b>	<b>-14.046.776</b>	<b>-14.615.661</b>

Gældsforpligtelser indeholder obligationslån samt skyldige renter på lån.

## Note 20 Langfristede gældsforpligtelser

<b>Lån</b>	<b>Udløb</b>	<b>Fast/variabel</b>	<b>Effektiv rente pct.</b>	<b>DKK</b>
AUD	2021	Fast	6,01	-31.250
CAD	2008	Fast	3,79	-506.521
CAD	2028	Fast	5,44	-52.922
DKK	2005	Fast	2,41	-698.646
DKK	2006	Fast	2,74	-1.879.793
DKK	2007	Fast	2,97	-915.024
DKK	2008	Fast	3,11	-522.243
DKK	2010	Fast	3,44	-168.152
DKK	2020	Fast	4,25	-619.065
DKK	2023	Fast	4,49	-674.188
DKK	2025	Fast	4,47	-243.189
EUR	2010	Fast	3,33	-1.619.877
EUR	2014	Fast	3,75	-667.255
EUR	2019	Fast	4,10	-5.695.531
EUR	2021	Fast	4,37	-14.067
FRF	2006	Fast	2,55	-871.929
FRF	2007	Fast	2,73	-3.013.553
GBP	2005	Fast	4,96	-2.291.575
GBP	2009	Fast	4,94	-564.297
GBP	2011	Variabel	4,98	-1.243.583
GBP	2025	Variabel	4,59	-212.255
JPY	2005	Fast	0,54	-112.005
JPY	2006	Fast	0,33	-603.458
JPY	2007	Fast	0,64	-122.170
JPY	2010	Fast	1,15	-251.365
JPY	2011	Fast	1,97	-63.854
JPY	2012	Fast	2,22	-194.777
JPY	2015	Fast	1,59	-106.228
JPY	2016	Fast	1,94	-310.219
JPY	2017	Fast	2,35	-63.243

<b>Lån</b>	<b>Udløb</b>	<b>Fast/variabel</b>	<b>Effektiv rente pct.</b>	<b>DKK</b>
JPY	2018	Variabel	2,71	-118.165
JPY	2019	Fast	4,43	-54.445
JPY	2020	Fast	3,37	-705.141
JPY	2021	Fast	3,40	-368.577
JPY	2022	Fast	6,01	-18.944
JPY	2023	Fast	6,34	-23.816
LUF	2005	Fast	2,24	-394.464
NOK	2005	Fast	2,02	-149.659
NOK	2007	Fast	2,87	-1.366.628
NOK	2008	Fast	3,15	-755.341
NOK	2009	Fast	3,43	-1.047.443
NOK	2013	Fast	4,20	-1.488.755
NOK	2014	Fast	4,29	-479.986
NOK	2015	Fast	4,41	-1.922.409
NOK	2016	Fast	4,50	-230.222
NOK	2017	Fast	4,54	-521.487
NOK	2018	Fast	4,59	-1.886.700
SEK	2006	Fast	2,54	-126.831
SEK	2007	Fast	2,97	-619.904
SEK	2009	Fast	3,51	-896.726
SGD	2006	Fast	1,62	-235.113
USD	2005	Variabel	2,59	-403.519
USD	2011	Fast	4,34	-539.899
USD	2012	Fast	4,48	-550.286
USD	2016	Fast	5,10	-6.138
USD	2017	Variabel	5,30	22.176
USD	2020	Fast	5,09	-224.870
USD	2021	Fast	5,52	-21.148
USD	2023	Fast	5,59	-2.631
				<b>-39.469.305</b>

Effektiv rente på porteføljen ekskl. markedsværdiregulering 3,79 pct.

Effektiv rente på porteføljen inkl. markedsværdiregulering 6,13 pct.

Langfristede gældsforpligtelser Fast -37.513.959

Langfristede gældsforpligtelser Variabel -1.955.346

**Langfristede gældsforpligtelser i alt -39.469.305**

Med henvisning til note 19 skal bemærkes, at selskabet i al væsentlighed alene har nettopositioner i DKK og EUR, og ovenstående positioner i andre valutaer udlignes af modsvarende swaps.

Med henvisning til figur under renterisici side 11 skal bemærkes, at selskabet ved anvendelse af renteswaps har ændret ovenfor anførte fordeling af gældsforpligtelser mellem fast og variabel rente.

## Note 21 Anden gæld

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Værdi swap, passiver	6.485.418	7.237.777
Valutaterminer, passiver	845	11.938
Skyldige renter, swap	578.500	512.495
Renteoptioner, passiver	479.713	882.141
Øvrige renteoptioner, passiver	135.008	179.483
Skyldig garantiprovision	56.816	52.800
<b>Skyldige finansposter</b>	<b>7.736.300</b>	<b>8.876.634</b>
Øvrige gældsforpligtelser	60.752	56.799
<b>Anden gæld i alt</b>	<b>7.797.052</b>	<b>8.933.433</b>

## Note 22 Periodeafgrænsningsposter

Under periodeafgrænsningsposter indgår forudbetalte passager.

## Note 23 Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser

Selskabets eventualforpligtelser består af indgåede drifts- og vedligeholdelseskontrakter med udløb frem til 2009, til et samlet beløb af 155 mio. kr. Under kontrakterne er der ved årets afslutning udført arbejde for 256 mio. kr.

Der er indgået valutaterminsforretninger til sikring af finansielle transaktioner svarende til DKK 120.600.994 værdiansat til terminskursen. Kursregulering til balancedagens kurs indgår i resultatopgørelsen.

I henhold til lov om anlæg af fast forbindelse over Storebælt, § 13, er selskabet pålagt i et nærmere fastsat omfang at opretholde en bilfærgeforbindelse mellem Sjælland og Jylland over Kattegat og mellem Spodsbjerg og Tårs. For ruten mellem Spodsbjerg og Tårs indebærer dette, at selskabet har påtaget sig en forpligtelse, i henhold til kontrakt, der i 2005 forventes at udgøre en omkostning på 2,3 mio. kr.

Som følge af sambeskatningen med koncernens øvrige selskaber hæfter A/S Storebælt solidarisk med disse selskaber for skat af sambeskatningsindkomsten.

Selskabet har ikke afgivet sikkerhedsstillelser.

## Note 24 Nærtstående parter

Nærtstående parter	Hjemsted	Tilknytning	Transaktioner	Omsætning og andre		Saldo ultimo 2004
				driftsposter	Pris-fastsættelse	
<b>Den danske stat, selskaber og institutioner ejet af denne</b>						
Den danske stat		100% ejerskab af A/S Storebælt via Sund & Bælt Holding A/S	Garanti for selskabets gæld Garantiprovision	-58.333	Fastlagt ved lov. Udgør 0,15 pct. af den nominelle gæld	0
Sund & Bælt Holding A/S	København	100 % ejerskab af A/S Storebælt Delvis fælles bestyrelsesmedlemmer Fælles direktion	Varetagelse af A/S Storebælts driftsopgaver Sambeskattingsbidrag	-98.008	Kostpris med tillæg for administration  Kostpris	-8.157
A/S Øresund	København	Søsterselskab	Køb/salg af rådgivning Sambeskattingsbidrag	0 -78.713	Kostpris Kostpris	-79.696
Sund & Bælt Partner A/S	København	Søsterselskab	Køb/salg af rådgivning Sambeskattingsbidrag	0	Kostpris Kostpris	269
Øresundsbro Konsortiet	København Malmø	Tilknyttet virksomhed Delvis fælles bestyrelsesmedlemmer Fælles underdirektør for finans og teknik	Køb/salg af rådgivning	-5.668	Kostpris	103
Banedanmark	København	Ejet af den danske stat	Betalinger for benyttelse af baneforbindelsen	615.600	Fastsættes af Transport- og Energiministeren	3.004

## Bestyrelse og direktion

### Bestyrelse

#### **Jens Kampmann (formand)**

Direktør i Invest Miljø

Qua denne stilling medlem af en lang række af gruppens bestyrelser

Bestyrelsesmedlem i

- Paustian Holding A/S (formand)
- De Smithske A/S (formand)
- AI-Gruppen A/S (formand)
- Falck A/S

#### **Henning Kruse Petersen (næstformand)**

Koncerndirektør i Nykredit A/S

Bestyrelsesmedlem i

- Nykredit Bank (formand)
- Nykredit Bank Hipoteczny (formand)
- Advizer A/S (formand)
- Den Danske Forskningsfond (formand)
- William H. Michaelsens Legat
- Asgard Ltd.
- Erhvervsinvest Management A/S

#### **Carsten Koch**

Administrerende direktør i Danske Invest Administration A/S

Bestyrelsesmedlem i

- InvesteringsForeningsRådet
- FundCollect A/S

#### **Pernille Sams**

Statsaut. Ejendomsmægler, Cand. Jur.

Bestyrelsesmedlem i

- Pernille Sams ejendomsmæglerfirma Aps

#### **Georg Poulsen**

Forhenværende forbundsformand

Bestyrelsesmedlem i

- Aalborg Industries A/S
- A/S Helsingør Fællesbageri

### Direktion

#### **Leo Larsen**

Administrerende direktør

Bestyrelsesmedlem i

- RenHold A/S (næstformand)
- RGS 90 A/S

Formand for Det Rådgivende Udvalg for Fødevareforskning under Fødevareministeriet og Ministeriet for Familie- og Forbrugeranliggender

# Finansiell ordbog

## **swaps**

Bytte af betalingsrækker mellem to modparter - typisk en virksomhed og en bank. Eksempelvis kan virksomheden optage et lån med fast rente og herefter indgå en swap med banken, hvorunder virksomheden modtager en tilsvarende fast rente og betaler en variabel rente +/- et tillæg. Netto vil virksomheden således have en forpligtelse til at betale den variable rente +/- tillægget. Dette kaldes en renteswap. I en valutaswap byttes betalinger i to forskellige valutaer. Man kan også kombinere en renteswap og en valutaswap.

## **denomineret**

... udstedt i ... En obligation kan være udstedt (denomineret) i EUR, men have en rente, der er relateret til et beløb i DKK.

## **cap/floor struktur**

Et cap er et loft over den rente, man skal betale (som det fx er tilfældet på de nye Rentemax lån til boligejere). Tilsvarende er et floor en bund under den rente, man skal betale. Har man indgået en cap/floor struktur, har man altså lagt loft over og en bund under renten, der skal betales (renten kan kun svinge inden for et interval).

## **collar struktur**

Et andet ord for en cap/floor struktur. En zero-cost collar er fx køb af et cap finansieret ved salg af et floor. Hvis markedsrenten stiger, er der således en grænse for, hvor meget man kan komme til at betale. Til gengæld får man ikke glæde af et eventuelt rentefald under floor-niveauet.

## **cap-afdækninger**

Køb af en forsikring mod kraftige rentestigninger på den variabelt forrentede gæld, mod betaling af en præmie. Kan ses som alternativ til at låse renten fast for hele perioden. På boligmarkedet svarer det til de nye garantilån, som alternativ til flexlån og fastforrentede lån.

## **dagsværdiregulering**

Et regnskabsprincip i årsregnskabsloven, hvorefter man ved regnskabsaflæggelsen fastsætter værdien af aktiver/passiver til deres markedsværdi (dagsværdi) - altså den værdi, de på det givne tidspunkt har i markedet, hvis de skulle købes/sælges. I perioden mellem optagelse og indfrielse af aktiv/passiv vil denne dagsværdi svinge med renteniveauet.

## **AAA- eller AA-rating**

Internationale kreditvurderingsbureauer giver virksomheder en såkaldt rating, der udtrykker deres kreditværdighed. Typisk kan man få en kort og en lang rating, der udtrykker virksomhedens evne til at betale sine forpligtelser på kort hhv. lang sigt. Ratingen - eller karakteren - er inddelt i en skala, hvor AAA er det bedste, AA det

næstbedste og så videre. Den danske stat, der garanterer for Storebælts- og Øresundsforbindelsens forpligtelser, har den bedste kreditværdighed AAA. De største kreditvurderingsbureauer er Moody's og Standard & Poor's.

**realrente**

Den nominelle rente minus inflationen.