

Bilag til selskabsmeddelelse af 13. november 2025

MÅ IKKE OFFENTLIGGØRES, PUBLICERES ELLER DISTRIBUTERES, DIREKTE ELLER INDIREKTE, I ELLER TIL NOGEN JURISDIKTION, HVOR DETTE VILLE UDGØRE EN OVERTRÆDELSE AF GÆLDENDE LOVGIVNING ELLER REGLER I DEN PÅGÆLDENDE JURISDIKTION.

REDEGØRELSE AF 13. NOVEMBER 2025 FRA BESTYRELSEN FOR KØBENHAVNS LUFTHAVNE A/S

vedrørende det pligtmæssige offentlige overtagelsestilbud af 28. oktober 2025 fremsat af Kongeriget Danmark via Finansministeriet.

1.	INDLEDNING	4
1.1	Formål med Redegørelsen	4
2.	KONKLUSION	5
3.	BAGGRUND FOR BESTYRELSENS REDEGØRELSE VEDRØRENDE TILBUDET	6
3.1	CPH's forretning	6
3.2	CPH's vision og strategi	7
3.2.1	Ny vision	7
3.2.2	Ny strategi	8
3.3	Struktur, aktiekapital og aktionærbase	8
3.4	Bestyrelse og Direktion	9
3.5	Finansielle oplysninger	9
3.5.1	Overblik	9
3.5.2	2024 Årsrapport	11
3.5.3	Q3 2025 delårsrapport	11
3.5.4	Finansielle forventninger til 2025	12
3.5.4.1	Forventninger til omsætningsvækst	12
3.5.4.2	Forventninger til resultat før skat	12
3.5.4.3	Forventninger til kapitalinvesteringer	12
3.5.5	Udsigter	12
3.5.6	Aktionærudbytte	12
3.6	Risikofaktorer	13
3.7	Finansiering	13
3.8	Incitaments- og vederlagsprogrammer	13
3.8.1	Vederlagspolitik	13
3.8.2	Bestyrelsens vederlag	14
3.8.3	Direktionen	14
4.	BESTYRELSENS VURDERING AF VISSE FORHOLD VEDRØRENDE TILBUDET	16
4.1	Indledning	16
4.2	Tilbudskursen sammenholdt med historiske markedspriser	16
4.3	Tilbuddets betydning for Aktionærernes og Selskabets interesser, herunder beskæftigelse	17
4.3.1	Tilbudsgivers hensigter som oplyst i Tilbudsdokumentet	17
4.3.1.1	Tilbudsgivers strategiske hensigter vedrørende Koncernen	17
4.3.1.2	Tilbudsgivers hensigter vedrørende Selskabets ledelse	18
4.3.1.3	Tilbudsgivers hensigter vedrørende udlodning af midler	18
4.3.1.4	Tilbudsgivers hensigter vedrørende tvangsindløsning af minoritetsaktionærer	19
4.3.1.5	Tilbudsgivers hensigter vedrørende afnotering fra Nasdaq Copenhagen	19
4.3.1.6	Tilbudsgivers hensigter vedrørende beskæftigelsen	20
4.4	Fordele og ulemper ved Tilbuddet for Aktionærerne	20
5.	OPLYSNINGER OM VISSE EJERINTERESSER MV.	22
5.1	Ejerinteresser for Bestyrelsen og Direktionen	22
5.2	Bonusbetalinger	22
6.	DIVERSE	23
6.1	Lovvalg	23
6.2	Versioner og sprog	23

6.3	Fremadrettede udsagn	23
6.4	Målgruppe for Redegørelsen	23
6.5	Kilder og referencer	23

REDEGØRELSE FRA BESTYRELSEN FOR KØBENHAVNS LUFTHAVNE A/S i henhold til § 23 i Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 614/2025 om overtagelsestilbud vedrørende det pligtmæssige offentlige overtagelsestilbud af 28. oktober 2025 fremsat af Kongeriget Danmark via Finansministeriet.

1. INDLEDNING

Resumé af Tilbuddet

Den 28. oktober 2025 offentliggjorde Kongeriget Danmark via Finansministeriet (**Tilbudsgiver**) et pligtmæssigt offentligt overtagelsestilbud (**Tilbuddet**) på aktierne (**Aktierne**) i Københavns Lufthavne A/S (binavn: Copenhagen Airports A/S), et selskab stiftet i henhold til dansk ret med CVR-nummer 14707204 og med registreret adresse på Lufthavnsvboulevarden 6, 2770 Kastrup, Danmark (**CPH** eller **Selskabet** og sammen med dets konsoliderede, direkte eller indirekte, datterselskaber, **Koncernen**). Tilbuddet omfatter ikke Aktier, der ejes af Tilbudsgiver eller (som egne aktier) af Koncernen. Aktierne er optaget til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen A/S (**Nasdaq Copenhagen**).

Tilbuddet fremsættes i overensstemmelse med dansk ret, herunder kapitalmarksloven (lovbekendtgørelse nr. 652/2025 med senere ændringer, **Kapitalmarksloven**) og bekendtgørelse om overtagelsestilbud (bekendtgørelse nr. 614/2025, **Overtagelsesbekendtgørelsen**) og på de vilkår, der er angivet i tilbudsdokumentet (**Tilbuds-dokumentet**), som godkendt af Finanstilsynet i Danmark (**Finanstilsynet**) og offentliggjort af Tilbudsgiver den 28. oktober 2025.^{1 2}

Tilbuddet fremsættes efter Tilbudsgivers erhvervelse af ca. 59,4 % af Aktierne fra Arbejdsmarkedets Tillægspension (**ATP**) eller enheder kontrolleret af ATP den 30. september 2025. Der henvises til afsnit 7.1 i Tilbudsdokumentet for baggrunden for Tilbuddet, herunder transaktionen mellem Tilbudsgiver og ATP (**ATP-Transaktionen**), der har ført til fremsættelsen af Tilbuddet.

I Tilbuddet tilbyder Tilbudsgiver Selskabets aktionærer (**Aktionærerne**) at købe deres Aktier mod et kontant vederlag på DKK 6.918,67 pr. Aktie à nominelt DKK 100 (**Tilbudskursen**).

Tilbuddet kan accepteres fra den 28. oktober 2025 til den 10. december 2025 kl. 23:59 (CET) eller indtil udløbet af en eventuel forlænget tilbudsperiode, som måtte blive offentliggjort af Tilbudsgiver i overensstemmelse med Overtagelsesbekendtgørelsen og Tilbudsdokumentet (**Tilbudsperioden**).³

Der henvises til Tilbudsdokumentet for en detaljeret og bindende beskrivelse af vilkårene for Tilbuddet.

1.1 Formål med Redegørelsen

Denne redegørelse (**Redegørelsen**) udarbejdes af Selskabets bestyrelse (**Bestyrelsen**) for at opfylde Bestyrelsens forpligtelser i henhold til § 23 i Overtagelsesbekendtgørelsen, hvorefter bestyrelsen for et dansk børsnoteret selskab, der er genstand for et overtagelsestilbud, skal afgive en redegørelse, der angiver bestyrelsens holdning til tilbuddet og begrundelsen herfor, herunder bestyrelsens vurdering af konsekvenserne af tilbuddet for alle selskabets interesser og tilbudsgivers strategiske planer for målselskabet samt disses sandsynlige konsekvenser for beskæftigelsen og selskabets driftsteder.

¹ Tilbudsdokumentet er, med visse begrænsninger, tilgængeligt på <https://www.cph.dk/om-cph/investorer/overtagelsestilbud>.

² Se afsnit 2 i Tilbudsdokumentet for en beskrivelse af de begrænsninger, der gælder i forhold til accept af Tilbuddet for Aktionærer med bopæl eller ophold i visse jurisdiktioner.

³ Enhver henvisning heri til "Tilbudsperioden" skal forstås som en henvisning til tilbudsperioden for Tilbuddet, som til enhver tid kan forlænges af Tilbudsgiver.

2. KONKLUSION

På baggrund af en analyse af Tilbuddet og under hensyntagen til de med Tilbuddet forbundne fordele og ulemper for Aktionærerne, er Tilbuddet efter Bestyrelsens opfattelse fair for Aktionærerne.

København den 13. november 2025

Bestyrelsen,

Lars Nørby Johansen

Anne Louise Eberhard

Birgit Otto

Lars Sandahl Sørensen

Anne Skovbro Andersen

Henrik Dam Kristensen

Michael Holm

Betina Hvolbøl Thomsen

Michael Eriksen

Brian Bjørnø

3. BAGGRUND FOR BESTYRELSENS REDEGØRELSE VEDRØRENDE TILBUDET

3.1 CPH's forretning

CPH's hovedaktivitet er at eje, drive og udvikle Københavns Lufthavn, Kastrup (**Københavns Lufthavn**), som er en international fuldservicelufthavn, der skaber international tilgængelighed og bidrager til vækst og arbejdspladser i hele Danmark. Mere end 800 selskaber har aktiviteter i, og i alt 17.500 personer arbejder i og omkring, Københavns Lufthavn, hvilket gør den til rammen for et af Danmarks største økonomiske økosystemer. I 2024 passerede 29,9 mio. rejsende gennem terminalerne i Københavns Lufthavn, en stigning på 3,1 % i forhold til 2023. I 2025 havde Københavns Lufthavn sin travleste sommer nogensinde med i alt 9,7 mio. passagerer, der passerede igennem i perioden juni – august 2025. På trods af det stigende antal passagerer er antallet af passagerfly, der letter eller lander i Københavns Lufthavn, faldet med 9 % over de seneste fem år som følge af nye og større flytyper.

CPH ejer og driver også Roskilde Lufthavn (**Roskilde Lufthavn** og sammen med Københavns Lufthavn, **Lufthavnene**), som primært betjener mindre privatfly og flyveskoler. Selskabet ejer, driver og udvikler desuden bygninger og andre services. På grund af Københavns Lufthavns og Roskilde Lufthavns relative størrelser og betydning fokuseres der i denne Redegørelse på Københavns Lufthavn.

Selskabet har aktiviteter inden for to forretningsområder - aeronautisk og ikke-aeronautisk:

- Det aeronautiske forretningsområde omfatter Lufthavnenes drift og funktioner, herunder indtægter fra passager-, sikkerheds-, start- og flyparkeringsafgifter, herunder CUTE-takster (IT-teknologi anvendt ved indtjekning af passagerer). I regnskabsåret, der sluttede 31. december 2024, udgjorde EBITDA for det aeronautiske område DKK 1.114 mio. (2023: DKK 265 mio.).
- Det ikke-aeronautiske forretningsområde omfatter driften af øvrige faciliteter og ydelser i Lufthavnene, herunder parkeringsfaciliteter, erhvervsudlejning til butiklokaler, restaurationer samt hvileområder. Herudover ejer Selskabet hotelbygninger (gennem sin 53 % ejerandel i Copenhagen Airport Hotels A/S), men driver ikke hoteller. Forretningsområdet omfatter også udlejning af bygninger, lokaler og grunde til ikke-koncernforbundne lejere, herunder taxatjenester. I regnskabsåret, der sluttede den 31. december 2024, udgjorde EBITDA for det ikke-aeronautiske forretningsområde DKK 1.462 mio. (2023: DKK 1.420 mio.).

Selskabets aeronautiske forretning er en reguleret branche. Rammerne for lufthavnstakster – dvs. betalinger fra flyselskaberne for brug af Lufthavnen – er fastlagt i BL 9-15, "Bestemmelser om betaling for benyttelse af lufthavne (Lufthavnstakster)".⁴ Rammerne tilskynder CPH og flyselskaberne til at indgå aftale om takster for en periode på op til seks år. Hvis der ikke opnås enighed, fastsætter Trafikstyrelsen de samlede tilladte takster, som CPH kan opkræve over en toårig periode baseret på dets driftsomkostninger. Historisk har taksterne været aftalt med flyselskaberne med Trafikstyrelsens endelige godkendelse og sikring af, at taksterne er omkostningsbestemte, ikke-diskriminerende og gennemsigtige. Den nuværende kommercielle aftale for Københavns Lufthavn trådte i kraft den 1. januar 2024 og gælder for perioden indtil den 31. december 2027. Aftalen suppleres af en serviceniveauaftale, der fastsætter krav til service på en række centrale områder for både passagerer og flyselskaber. Disse aftaler danner grundlag for den videre udvikling af Københavns Lufthavn, herunder den igangværende betydelige udvikelse af Terminal 3, som skal forbedre passageroplevelsen, øge bagagekapaciteten og sikre den nødvendig terminalkapacitet for effektiv drift.

⁴ BL 9-15 Bestemmelser om betaling for benyttelse af lufthavne (Lufthavnstakster), Bekendtgørelse nr. 9188/2023.

Udover flyselskaberne omfatter øvrige vigtige kundegrupper i Københavns Lufthavn passagerer, butikker og restauranter i butiksområdet samt lejere. Disse kunderelationer håndteres og reguleres gennem dagligt samarbejde, koncessions- og lejeaftaler samt salgs- og markedsføringsaktiviteter.

Selskabet er – via sit helejede datterselskab Copenhagen Airports International A/S – i meget begrænset omfang aktivt inden for salg og levering af knowhow og ekspertrådgivning om lufthavnsdrift. Selskabet deltager desuden i følgende to joint ventures:

- i. Smarter Airports A/S, som Selskabet kontrollerer i fællesskab med den danske IT-udbyder Netcompany A/S. Smarter Airports A/S leverer IT-systemer til lufthavnsadministration; og
- ii. Airport Coordination Denmark A/S, som er en juridisk enhed ejet 50/50 og under fælles kontrol af Selskabet og SAS AB.

De seneste år har CPH udvidet den fysiske kapacitet og forbedret processerne i Københavns Lufthavn, hvilket har skabt kapacitet til vækst i trafikken. Dette omfatter en igangværende udvidelse af terminalområdet med 60.000 m² og ombygning af eksisterende 11.000 m². Projektet vil udvide og optimere bagageområdet.

Konkurrencen i luftfartsbranchen er intens, både mellem flyselskaber og mellem lufthavne. For et flyselskab kræver etablering af nye ruter store investeringer, og det er derfor afgørende, at CPH tilbyder et attraktivt produkt, effektiv drift, tæt og gennemsigtigt samarbejde samt konkurrencedygtige takster. I denne henseende anses CPH for at være blandt de mest attraktive lufthavne i Europa og har modtaget priser for at være en af Europas mest effektive lufthavne⁵ og for at have verdens bedste sikkerhedskontrol.⁶

Inden for den regulatoriske ramme fokuserer CPH's forretningsmodel på at gøre Lufthavnene så attraktive, vel-drevne og effektive som muligt for kunderne for derved at skabe størst mulig værdi for samfundet, samarbejdspartnere, medarbejdere og ejere. CPH's ambitiøse og langsigtede investeringsplan har historisk været baseret på konsistens og forudsigelighed i reguleringsmodellen for takster og kapacitet.

Den samlede værdi genereret af det aeronautiske område og ikke-aeronautiske forretningsområde er afgørende for CPH's evne til at investere i kapacitetsudvikling, understøtte den grønne omstilling, styrke Danmarks internationale tilgængelighed og sikre rimelige afkast til Aktionærerne. Udviklingen og udvidelsen af Københavns Lufthavn sikrer nye ruter og flere afgang, hvilket fører til flere passagerer og dermed flere arbejdspladser i og omkring Københavns Lufthavn.

3.2 CPH's vision og strategi

I 2024 implementerede CPH en ny organisationsstruktur og revurderede Selskabets formål, vision og strategi. Mens Selskabets formål er forblevet uændret, er visionen og strategien blevet opdateret.

3.2.1 Ny vision

Connecting the world and delighting passengers, with net-zero as our destination

⁵ Air Transportation Research Society (ATRS) 2020 Top Efficiency Award Winners, ATRS 2022 Rolls of Excellence in Efficiency Awards and Airports Council International (ACI) 2023 Awards for Best Airports by size and region.

⁶ Skytrax World Airport Awards for World's Best Airport Security Screening 2025.

Det er CPH's kerneopgave at forbinde Danmark med resten af verden, og dette går hånd i hånd med ambitionen om at opnå nettonul-udledning for scope 1 og 2 (egen drift) i 2030. Samtidig arbejder CPH sammen med sine partnere hårdt på at nå målet om at blive nettonul i hele værdikæden i 2050.

3.2.2 Ny strategi

Den nye strategi vedtaget i 2024 markerer et klart skifte mod vækst og har som mål at udbygge CPH's rolle som et førende europæisk knudepunkt. Vækststrategien bygger på CPH's uændrede ambitioner om at skabe en digital lufthavn, samtidig med at der stræbes efter et lavere klimaaftryk drevet af Koncernens engagerede og kompetente medarbejdere.

Safe and Secure | *A safe and secure Collaborative community ensuring a resilient airport*

En tryk og sikker lufthavn er fundamentet for alt, hvad CPH gør, og CPH er dedikeret til at fremme et samarbejds-miljø, hvor CPH sammen med sine partnere spiller en aktiv rolle i at sikre en robust lufthavn. Det betyder ikke alene opretholdelsen af de højeste sikkerhedsstandarder, men også løbende forbedringer af systemer, processer og uddannelse for at forudse og håndtere nye risici.

Responsible Growth | *An efficient European hub, delighting passengers, creating value for society, partners and shareholders*

Der er stor efterspørgsel fra flyselskaber på at åbne ruter til nye destinationer. Denne tendens kan styrke Københavns Lufthavns rolle som et centralt knudepunkt i Nordeuropa og kræver løbende udvidelse og styrkelse af samarbejdet med partnere. For at understøtte denne udvidelse og imødekomme den stigende efterspørgsel kræves vedvarende rentabilitet for at sikre det nødvendige finansielle grundlag for fortsatte investeringer i infrastruktur, kapacitet og serviceforbedringer.

People | *A healthy performing airport, living our values and winning together*

CPH bevarer sit fokus på at sikre både Københavns Lufthavns konkurrenceevne som virksomhed og CPH's fortsatte attraktivitet som arbejdsgiver.

Sustainability | *A net zero airport with sustainability guiding us in everything we do*

Balancen mellem vækst og miljøansvar er essentiel i CPH's strategi. CPH er forpligtet til at reducere sit miljøaftryk og gøre Københavns Lufthavn til en nettonul-udledningslufthavn ved bl.a. at implementere initiativer for affaldsreduktion, elektrificering af udstyr og partnerskaber for at fremme brugen af bæredygtige flybrændstoffer (SAF).

Digital | *An innovative and data-driven airport delivering exceptional passenger experience and efficiency*

I dagens dynamiske landskab er digitalisering og innovation nøglen til at fastholde positionen som en førende lufthavn.

CPH arbejder målrettet på at blive endnu mere datadrevet og udnytte teknologi, herunder kunstig intelligens, til at forbedre passageroplevelsen og øge den operationelle effektivitet, samtidig med at det er en topprioritet at være på forkant med cyberrisici for at beskytte systemer og data.

3.3 Struktur, aktiekapital og aktionærbase

Selskabet er moderselskab for Koncernen.

Selskabets samlede aktiekapital udgør DKK 784.807.000,00 fordelt på 7.848.070 Aktier à nominelt DKK 100. Aktierne er optaget til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen under symbolet "KBHL" med ISIN-kode DK0010201102.

Selskabets aktionærbase, som omfatter Tilbudsgiver (98,55 %), danske private og institutionelle investorer samt internationale private og institutionelle investorer, bestod af 3.907, registrerede Aktionærer pr. 31. oktober 2025.

Selskabet har på datoen for denne Redegørelse ingen beholdning af egne aktier.

3.4 Bestyrelse og Direktion

Selskabets virksomhed ledes i henhold til vedtægternes § 11 af en Bestyrelse bestående af fire til otte medlemmer valgt af generalforsamlingen samt sådanne øvrige medlemmer, som måtte blive valgt af Koncernens medarbejdere i overensstemmelse med gældende dansk lovgivning.

Efter gennemførelsen af ATP-Transaktionen blev der afholdt ekstraordinær generalforsamling i Selskabet den 23. oktober 2025. På den ekstraordinære generalforsamling: (i) fratrådte Niels Konstantin Jensen, David Mark Stanton og Janis Carol Kong som medlemmer af Bestyrelsen, (ii) blev Anne Louise Eberhard og Lars Sandahl Sørensen valgt som næstformænd for Bestyrelsen, og (iii) Birgit Otto, Anne Skovbro Andersen, Henrik Dam Kristensen og Michael Holm blev valgt som medlemmer af Bestyrelsen. Lars Nørby Johansen, bestyrelsesformand, var ikke på valg. På datoen for denne Redegørelse består Bestyrelsen således af syv medlemmer valgt af generalforsamlingen og tre medlemmer valgt af Koncernens medarbejdere.

I overensstemmelse med punkt 3.2.1 i de danske anbefalinger for god selskabsledelse⁷ anses Lars Nørby Johansen, Anne Louise Eberhard, Lars Sandahl Sørensen, Birgit Otto, Anne Skovbro Andersen, Henrik Dam Kristensen og Michael Holm for uafhængige bestyrelsesmedlemmer.

Bestyrelsen udpeger direktionen (**Direktionen**), som består af ét til tre medlemmer, der varetager den daglige ledelse af Selskabet. På datoen for denne Redegørelse består Direktionen af to medlemmer, Christian Poulsen (CEO) og Rasmus Lund (CFO).

3.5 Finansielle oplysninger

3.5.1 Overblik

⁷ Anbefalinger fra Komitéen for god selskabsledelse, <https://corporategovernance.dk>.

DKK mio.	ÅTD 2025 3. kvrt.	ÅTD 2024 3. kvrt.	2024	2023	2022
Resultatopgørelse					
Omsætning	4.153	3.825	5.070	4.061	3.532
<i>Aeronautisk omsætning</i>	2.540	2.327	3.068	2.193	1.861
<i>Ikke-aeronautisk omsætning</i>	1.613	1.498	2.002	1.868	1.671
EBITDA	2.095	1.995	2.576	1.685	1.398
<i>Aeronautisk EBITDA</i>	928	836	1.114	265	125
<i>Ikke-aeronautisk EBITDA</i>	1.167	1.159	1.462	1.420	1.273
EBIT	1.425	1.266	1.609	679	414
<i>Aeronautisk EBIT</i>	437	312	405	(458)	(577)
<i>Ikke-aeronautisk EBIT</i>	988	954	1.204	1.137	991
Nettofinansieringsomkostninger	156	202	257	272	160
Resultat før skat	1.260	1.055	1.339	398	257
Resultat efter skat	981	825	1.040	286	207
Totalindkomstopgørelse					
Anden totalindkomst	37	(20)	(15)	(109)	(9)
Total indkomst i alt	1.018	805	1.025	177	198
Balance					
Materielle anlægsaktiver	15.677	14.857	15.056	14.556	14.200
Finansielle investeringer	117	111	107	120	328
Aktiver i alt	16.932	15.978	16.115	15.510	15.271
Egenkapital	5.212	4.225	4.416	3.438	3.337
Minoritetsinteresser	559	585	563	586	640
Rentebærende gæld	8.987	9.288	9.176	9.660	9.914
Investeringer i materielle aktiver	1.251	986	1.414	1.302	903
Investeringer i immaterielle aktiver	110	46	73	102	67
Pengestrømsopgørelse					
Pengestrømme fra driftsaktiviteter	1.645	1.416	1.915	1.361	1.652
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter	(1.153)	(976)	(1.372)	(1.337)	(944)
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	(391)	(395)	(537)	(79)	(689)
Likvider ultimo	149	87	48	42	97
Nøgletal					
EBITDA-margin	50,5%	52,2%	50,8%	41,5%	39,6%
EBIT-margin	34,3%	33,1%	31,7%	16,7%	11,7%
Aktivernes omsætningshastighed	0,34	0,33	0,32	0,27	0,24
Afkastningsgrad	11,6%	10,8%	10,3%	4,5%	2,8%
Egenkapitalforrentning	27,2%	28,7%	26,5%	8,4%	6,3%
Soliditetsgrad	30,8%	26,4%	27,4%	22,2%	21,8%
Resultat pr. aktie à DKK 100	125,0	105,1	132,5	36,4	26,4
Indtjening pr. aktie à DKK 100	210,4	198,1	255,8	164,7	151,8
Indre værdi pr. aktie à DKK 100	664,2	538,3	562,7	438,1	425,2
NOPAT-margin	26,5%	25,7%	24,4%	11,8%	9,5%
Den investerede kapitals omsætningshastighed	0,09	0,09	0,09	0,07	0,06
ROCE (Afkast på den anvendte kapital)*	11,9%	9,3%	11,2%	4,8%	2,9%

* ROCE er beregnet på baggrund af rapporteret EBIT for de sidste fire kvartaller

Koncernens finansielle udvikling fra regnskabsåret 2022 til 2024 var i høj grad påvirket af den globale genopretning efter COVID-19-pandemien.

3.5.2 2024 Årsrapport

Selskabet offentliggjorde sin årsrapport for regnskabsåret 2024 (**2024 Årsrapport**) den 12. marts 2025.⁸

2024 var et historisk år for CPH med rekorder i både sommer- og efterårsferieperioderne. Rejselysten var stor, med i alt 29,9 mio. passagerer, som passerede gennem Københavns Lufthavn – 3,1 mio. flere end i 2023.

Omsætningen steg med 25 % til DKK 5.070 mio. (2023: DKK 4.061 mio.). Stigningen var drevet af både den nye takstafale, der trådte i kraft 1. januar 2024, og et højere passagerantal. Omsætningen relateret til CPH's største kunde udgjorde DKK 992 mio. i 2024 (2023: DKK 746 mio.), svarende til 20 % af omsætningen (2023: 18 %). Omsætningen relateret til den næststørste kunde udgjorde DKK 531 mio. i 2024 (2023: DKK 377 mio.), svarende til 10 % af omsætningen (2023: 9 %). Omsætningen fra de største kunder relaterer sig til både det aeronautiske og det ikke-aeronautiske forretningsområde.

Resultat før skat for året udgjorde DKK 1.339 mio., en stigning på DKK 941 mio. i forhold til 2023.

I 2024 udgjorde investeringerne i alt DKK 1.487 mio. De største investeringer i 2024 omfattede udvidelsen af Terminal 3 samt forbedringer af sikkerheds- og bagagefaciliteter, standpladser og baner.

3.5.3 Q3 2025 delårsrapport

Selskabet offentliggjorde sin Q3 2025 delårsrapport den 12. november 2025.⁹

Det samlede antal passagerer i Københavns Lufthavn var 24,5 mio. i de første ni måneder af 2025, en stigning på 1,7 mio. sammenlignet med samme periode sidste år. Antallet af lokale afrejsende passagerer var 9,5 mio. (stigning på 4 % sammenlignet med sidste år), 12,3 mio. var ankommande passagerer (stigning på 8 % sammenlignet med sidste år), og 2,6 mio. var afrejsende transferpassagerer (stigning på 23 % sammenlignet med sidste år).

Omsætningen udgjorde DKK 4.153 mio. (2024: DKK 3.825 mio.), en stigning på 9 % sammenlignet med de første ni måneder af 2024, drevet af flere passagerer og indeksregulering af takster, der trådte i kraft den 1. april 2025. EBITDA udgjorde DKK 2.095 mio. (2024: DKK 1.995 mio.), en stigning på DKK 100 mio. sammenlignet med samme periode sidste år. Stigningen i omsætning blev delvist udlignet af højere omkostninger som følge af det øgede aktivitetsniveau.

EBIT udgjorde DKK 1.425 mio. (2024: DKK 1.266 mio.), en stigning på DKK 159 mio. i forhold til samme periode sidste år.

Finansielle nettoomkostninger udgjorde DKK 156 mio. (2024: DKK 202 mio.), hvilket var DKK 46 mio. lavere end for samme periode i 2024, primært som følge af lavere renteniveau og lavere samlet gæld.

Resultat før skat udgjorde DKK 1.260 mio. (2024: DKK 1.055 mio.), en stigning på DKK 205 mio.

⁸ 2024 Årsrapporten kan findes på www.CPH.dk. 2024 Årsrapporten udgør ikke en del af denne Redegørelse, bortset fra de specifikke dele heraf, der er inkluderet i Redegørelsen.

⁹ Q3 2025 delårsrapporten kan findes på www.CPH.dk. Q3 2025 delårsrapporten udgør ikke en del af denne Redegørelse, bortset fra de specifikke dele heraf, der er inkluderet i Redegørelsen.

Kapitalinvesteringer inklusiv kapitaliserede renteudgifter udgjorde DKK 1.361 mio. i de første ni måneder af 2025 (2024: DKK 1.032 mio.). Investeringerne omfattede udvidelsen af Terminal 3, nye sikkerhedsfaciliteter og nye standpladser.

3.5.4 Finansielle forventninger til 2025

Selskabet opdaterede de finansielle forventninger for 2025 den 12. november 2025 i forbindelse med offentliggørelsen af Q3 2025 delårsrapporten.

Det makroøkonomiske og geopolitiske miljø er fortsat præget af usikkerhed, hvilket kan påvirke rejselysten og dermed resultatet i 2025.

3.5.4.1 Forventninger til omsætningsvækst

Baseret på den nuværende viden om passagervækst forventer Selskabet et samlet passagerantal på ca. 32 mio. for hele 2025. Baseret herpå forventes en omsætningsvækst for hele 2025 på omkring 8 %.

3.5.4.2 Forventninger til resultat før skat

Baseret på det forventede passagerantal på cirka 32 millioner forventes resultatet før skat for hele 2025 at blive mellem DKK 1,60 mia. og DKK 1,65 mia. (tidligere mellem DKK 1,45 mia. og DKK 1,65 mia.).

3.5.4.3 Forventninger til kapitalinvesteringer

De forventede kapitalinvesteringer er ca. DKK 2,1 mia., inklusive kapitaliserede renteudgifter (tidligere omkring DKK 2,3 mia.). Udvidelsen af Terminal 3 og nye sikkerhedsscannere forventes at udgøre cirka halvdelen af investeringsniveauet for 2025, mens den resterende del går til projekter inden for kapacitet, tryghed, sikkerhed og compliance.

3.5.5 Udsigter

Selskabet offentliggør ikke forventninger eller guidance for udviklingen på mellemlang sigt.

Mens opsvinget efter COVID-19-pandemien er gradvist aftagende, er efterspørgslen efter internationale rejser fortsat stærk.

Ifølge Airports Council International (ACI) forventes europæiske lufthavne at opretholde en stabil vækst med passagertrafik stigende med en gennemsnitlig årlig vækstrate på 3 – 4 % frem mod 2030.¹⁰

CPH forventer, at trafikken i Københavns Lufthavn vil vokse i det store hele i overensstemmelse med det samlede marked de kommende år.

3.5.6 Aktionærudbytte

Selskabets udbyttepolitik er at skabe værdi for Aktionærene gennem en effektiv og forsvarlig kapitalstruktur, der sikrer finansiering af Selskabets drifts- og investeringsbehov.

For regnskabsåret 2024 udbetalte Selskabet udbytte på i alt DKK 200 mio. (svarende til DKK 25,48 pr. aktie). På grund af COVID-19-pandemiens påvirkning blev der ikke udbetalt udbytte for regnskabsårene 2022 og 2023.

¹⁰ Airports Council International (ACI) 2025, New 30-year forecasts highlight robust growth, despite short-term uncertainties: <https://aci.aero/2025/02/26/the-trusted-authority-on-air-travel-demand-insights/>

3.6 Risikofaktorer

CPH har en proaktiv og konsekvent tilgang til risikostyring. Risikostyring er integreret i Koncernens forretningsaktiviteter med det formål at forebygge og forberede hændelser, reducere usikkerhed, udnytte muligheder og understøtte realiseringen af CPH's strategi.

De væsentligste risici identificeret i 2024 Årsrapporten var:

1. *Sikkerhed*: Sikkerhed er CPH's højeste prioritet. At sikre, at Lufthavnene er trygge og sikre for passagerer, medarbejdere, samarbejdspartnere og luftfartøjer, er altafgørende. CPH holder sig opdateret med risikovurderinger og hændelsesevalueringer og tilpasser sig hurtigt til nye sikkerhedstrusler og potentielle hændelser, der kan påvirke flyvesikkerheden eller det generelle driftsmiljø. Det er et grundlæggende princip for CPH, at alle aspekter af tryghed og sikkerhed i driften overholder nationale og internationale standarder.
2. *Klima og miljø*: CPH har en forpligtelse til at minimere sit klima- og miljøaftryk og tilpasse sin infrastruktur og drift til de udfordringer, klimaforandringer medfører, herunder stigende vandstand, mere ekstreme vejrforhold og temperaturændringer. CPH arbejder proaktivt på at reducere sine direkte udledninger og samarbejder med partnere og leverandører om at reducere klimaaftryk og miljøpåvirkning.
3. *Brud på IT-sikkerhed*: Som en central aktør i Danmarks kritiske infrastruktur er sikkerheden i CPH's IT-systemer afgørende for driften og kundernes tillid. Trusselsbilledet udvikler sig løbende, og cyberangreb bliver stadig mere komplekse og kompromitterer tillid, integritet og tilgængelighed.
4. *Organisation og medarbejdere*: At tilbyde et sikkert, inkluderende og stimulerende miljø er afgørende for at tiltrække, udvikle og fastholde kvalificerede medarbejdere i et dynamisk arbejdsmarked, hvor konkurrencen om dygtige medarbejdere er stigende.

3.7 Finansiering

Pr. 30. september 2025 havde CPH optaget lån for i alt DKK 9.062 mio. Låneporteføljen bestod af pantsikrede realkreditlån på DKK 4.411 mio. og banklån på DKK 4.651 mio. I henhold til vilkårene for banklånene skal CPH overholde følgende finansielle nøgletal ved udgangen af hver rapporteringsperiode:

- Gearing: Nettogæld/EBITDA må ikke overstige 4,00
- Soliditet: Egenkapital/aktiver > 20 %
- Rentedækning: EBIT/renteomkostninger > 2,25

Den vægtede gennemsnitlige løbetid på låneporteføljen er 14 år, og ca. 80 % af lånene er fastforrentede. Refinansieringsrisikoen vurderes som lav på grund af låneporteføljens lange gennemsnitlige løbetid.

3.8 Incitaments- og vederlagsprogrammer

3.8.1 Vederlagspolitik

Selskabets vederlagspolitik (**Vederlagspolitikken**) blev godkendt på den ordinære generalforsamling den 16. april 2024. De overordnede vederlagsprincipper er:

- Der tilbydes konkurrencedygtige vederlagspakker for at tiltrække, fastholde og belønne nøglekompetencer til at opnå CPH's strategiske ambitioner, som understøtter virksomhedens bæredygtighed og langsigtede

interesser. Til fastlæggelsen af aflønningsstrukturen og det samlede aflønningsniveau kan der sammenlignes med både danske og europæiske Large Cap selskaber ligesom aflønningen skal afspejle virksomhedens særlige karakter og markedssituation.

- Det samlede aflønningsniveau er præstationsafhængigt, da Bestyrelsen¹¹ mener, at de bedste resultater opnås når en relativ høj andel af Direktionens totale aflønning er afhængig af opnåelse af ambitiøse, men realistiske kort- og langsigtede mål, som understøtter opnåelsen, direkte eller indirekte, af de strategiske prioriteter som er baseret på forretningens strategi og/eller formål, hvilket understøtter virksomhedens langsigtede interesser.
- Aflønningsstrukturen er designet til at understøtte Selskabets langsigtede interesser ved ikke at ansøre til overdreven risikotagning. Det opnås ved en afbalanceret blanding af fast og variabel aflønning, og en balanceret tilgang til præstationsmål.
- Aflønningsstrukturen revideres løbende for at sikre, at den kontinuerligt belønner Bestyrelsen og Direktionen samtidig med, at Aktionærernes interesser beskyttes.

3.8.2 Bestyrelsens vederlag

Bestyrelsens honorarer er faste og indeholder ingen variable elementer. Vederlaget til Bestyrelsen godkendes årligt på Selskabets ordinære generalforsamling på baggrund af forslag fra Bestyrelsen.

I henhold til Vederlagspolitikken udgør bestyrelsesformandens honorar tre gange grundhonoraret og næstformændenes honorar udgør to gange grundhonoraret. Medlemskab af revisions- og risikoudvalget honoreres særskilt.

På den ordinære generalforsamling afholdt den 8. april 2025 blev følgende honorarer for Bestyrelsen for regnskabsåret 2025 godkendt:

- Bestyrelsesformand: DKK 1.130.000
- Næstformænd: DKK 753.334
- Øvrige bestyrelsesmedlemmer: DKK 376.667
- Medlemmer af revisions- og risikoudvalget: DKK 185.000

3.8.3 Direktionen

Direktionens vederlag består af faste og variable elementer:

- Det faste vederlag omfatter en grundløn samt pensionsbidrag og øvrige sædvanlige personalegoder. Grundlønnen fastsættes for at tilsi­k­re en basisaflønning for at kunne tiltrække og fastholde topledelseskompetencer, og endvidere sikre et grundlag som balancerer den præstationsafhængige aflønning og understøtter, at den samlede aflønning ikke ansører til overdreven risikotagning og dermed understøtter den langsigtede bæredygtighed af Selskabet.
- De variable elementer omfatter et kortsigtet og et langsigtet incitamentsprogram. Hvert program afregnes kontant.

¹¹ Bestyrelsen på tidspunktet for vedtagelse af Vederlagspolitikken.

- Formålet med det kortsigtede incitamentselement er at belønne præstationer på kortsigtede mål, som direkte eller indirekte understøtter CPH's strategi eller formål. Målsætningerne er baseret på en række parametre som afspejler CPH's rolle og ansvar i samfundet og/eller kombineret med indsatsen for at drive en succesfuld forretning som sikrer en langsigtet værdiskabelse for Aktionærerne. Målene fastsættes typisk for en 12-måneders periode. Den forventede værdi af kortsigtede incitamenter på "target" må ikke overstige 50 % af den årlige grundløn. Den maksimale opnåelsesgrad er 150 % af "target". Der er ikke nogen obligatorisk udskydelse tilknyttet den årlige bonus.
- Formålet med det langsigtede incitamentselement er: (i) at sikre fastholdelse (og, hvis nødvendigt, tiltrækning) af medlemmer af Direktionen ved at tilbyde et tillæg til den faste løn og det kortsigtede incitamentsordning, (ii) at sikre, at Direktionsmedlemmerne har fokus på langsigtet værdiskabelse for CPH, for at sikre at Aktionærernes interesser varetages bedst muligt, og at der er fokus på Selskabets langsigtede bæredygtighed, og (iii) at sikre, at Direktionens vederlag indirekte er knyttet til Aktionærernes tab og gevinst gennem relevante, primært finansielle, målsætninger. Målsætninger fastsættes typisk for en 36-måneders periode eller længere. Værdien af langsigtede incitamenter "on target" må ikke overstige 1/3 af den årlige grundløn. Den maksimale opnåelsesgrad er 150 % af "on target".
- Vederlagspolitikken giver mulighed for særlige fastholdelsesbonusser. Dette element kan kun benyttes i ekstraordinære tilfælde og er begrænset til en værdi svarende til 12 måneders samlet maksimal aflønning.

Det samlede vederlag til Direktionen for regnskabsåret, der sluttede den 31. december 2024, udgjorde DKK 18,6 mio., hvoraf DKK 5,7 mio. var kortsigtede incitamentsbetalinger, DKK 1,2 mio. var pensionsbidrag og DKK 2,6 mio. var langsigtede incitamentsbetalinger.

4. BESTYRELSENS VURDERING AF VISSE FORHOLD VEDRØRENDE TILBUDET

4.1 Indledning

Selskabet, herunder Bestyrelsen og Direktionen, blev ikke konsulteret eller på anden måde involveret i processen, der førte til indgåelsen af aftalen mellem Tilbudsgiver og ATP om Tilbudsgivers erhvervelse af ca. 59,4 % af Aktierne (dvs. ATP-Transaktionen som defineret ovenfor), som blev offentliggjort af Tilbudsgiver den 2. december 2024. Bestyrelsen har ingen indsigt i baggrunden, eller vilkårene og betingelserne, for ATP-Transaktionen ud over det, der er refereret i afsnit 7 i Tilbudsdokumentet.

Siden indgåelsen af den nævnte aftale har Selskabet, som det er sædvanligt, assisteret ATP og Tilbudsgiver ved at levere visse faktuelle oplysninger om Koncernen til brug for de pågældende parters myndighedsindberetninger mv.

I september 2025 indgik Selskabet og Tilbudsgiver en transaktionsstøtteaftale, hvorved Selskabet indvilligede i blandt andet at yde sædvanlig bistand til og samarbejde med Tilbudsgiver i forbindelse med fremsættelsen af Tilbudet, herunder at facilitere offentliggørelse og distribution af Tilbudsdokumentet samt øvrig kommunikation til Aktionærerne. Ifølge aftalen skal Tilbudsgiver efter anmodning refundere Selskabet for rimelige og dokumenterede omkostninger, som Selskabet måtte afholde som følge af bistanden ydet af Selskabet efter aftalens indgåelse.

4.2 Tilbudskursen sammenholdt med historiske markedspriser

I henhold til afsnit 4.2 i Tilbudsdokumentet svarer Tilbudskursen til den pris pr. aktie, som Tilbudsgiver betalte i forbindelse med erhvervelsen af Aktier i ATP-Transaktionen. Selskabet har modtaget bekræftelse fra Tilbudsgiver om, at Tilbudskursen er i overensstemmelse med § 13 i Overtagelsesbekendtgørelsen.¹²

Tabellen nedenfor viser Tilbudskursen sammenlignet med Aktiernes markedspris på visse relevante historiske datoer og i relevante historiske perioder.¹³

Bestyrelsen anser det for mest relevant at henvise til den præmie, som Tilbudskursen indebærer i forhold til lukkekursen for Selskabets Aktier på Nasdaq Copenhagen den 29. november 2024, som var den sidste handelsdag før Tilbudsgivers offentliggørelse vedrørende ATP-Transaktionen.¹⁴

Period	Aktiekurs (DKK)	Forskellen mellem den relevante historiske kurs og Tilbudskursen (præmie i procent)
Lukkekurs på Nasdaq Copenhagen den 29. november 2024	3.670,00	88,5
Volumen-vægtet gennemsnitskurs de sidste tre måneder før den 29. november 2024	4.038,00	71,3

¹² § 13 i Overtagelsesbekendtgørelsen fastsætter, at prisen i et pligtmæssigt overtagelsestilbud som minimum skal svare til den højeste pris, som tilbudsgiver eller personer, der handler i forståelse med tilbudsgiver, har betalt for aktier i målselskabet i de seks måneder forud for godkendelsen af tilbudsdokumentet.

¹³ Alle priser er angivet i DKK pr. Aktie à nominelt DKK 100. Gennemsnitsprisen er baseret på den volumen-vægtede gennemsnitspris i den relevante periode og beregnet ud fra daglige volumen-vægtede priser for Aktierne som noteret på Nasdaq Copenhagen i den pågældende periode.

¹⁴ Se <https://fm.dk/nyheder/nyhedsarkiv/2024/december/politisk-aftale-om-statens-koeb-af-aktiemajoritet-i-koebenhavns-lufthavne-as-og-betinget-koebsaftale-mellem-finansministeriet-og-atp-om-koeb-af-aktiemajoriteten-i-koebenhavns-lufthavne-as/>

Volumen-vægtet gennemsnitskurs de sidste tolv måneder før den 29. november 2024 4.584,00 50,9

Siden den 3. december 2024 har kursen på Aktierne på Nasdaq Copenhagen ligget mellem, som det laveste, DKK 5.800,00 (5. december 2024) og, som det højeste, DKK 6.900,00 (10. november 2025), med en volumen-vægtet gennemsnitskurs i perioden 3. december 2024 – 10. november 2025 på DKK 6.495,00.

Bestyrelsen bemærker, at likviditeten i Aktien er lav, hvilket kan have påvirket kursen for Aktien på Nasdaq Copenhagen.

4.3 Tilbuddets betydning for Aktionærernes og Selskabets interesser, herunder beskæftigelse

Bestyrelsen har vurderet en række forhold relateret til Tilbuddet, som har eller kan få betydning for Koncernen, Aktionærerne og andre interessenter, herunder Koncernens medarbejdere, og som kan være relevante for Aktionærernes stillingtagen til Tilbuddet.¹⁵

4.3.1 Tilbudsgivers hensigter som oplyst i Tilbudsdokumentet

Tilbudsdokumentet indeholder en beskrivelse af Tilbudsgivers erklærede hensigter efter gennemførelse af Tilbuddet.

Ved sin vurdering har Bestyrelsen baseret sig på og lagt til grund – uden nogen selvstændig verifikation – at de udtalelser, som Tilbudsgiver har fremsat i Tilbudsdokumentet om nedenstående forhold, er korrekte og ikke-vildledende fremstillinger af Tilbudsgivers hensigter.

4.3.1.1 Tilbudsgivers strategiske hensigter vedrørende Koncernen

I Tilbudsdokumentet har Tilbudsgiver fremsat følgende udtalelser vedrørende Tilbudsgivers strategiske hensigter for CPH og Koncernen efter gennemførelsen af Tilbuddet.

"Københavns Lufthavn, Kastrup er et centralt element i dansk transport-infrastruktur og bidrager væsentligt til Danmarks internationale tilgængelighed, ligesom Selskabet understøtter den danske økonomi, dansk eksport og erhvervsliv samt danske arbejdspladser. Som det fremgår af den Politiske Aftale, ønsker Tilbudsgiver at bevare og styrke Selskabet og Selskabets bidrag til Danmarks internationale tilgængelighed. Det er efter Tilbudsgivers opfattelse i den forbindelse væsentligt, at Selskabet drives sikkert, effektivt og lønsomt og at der løbende investeres i at gøre Selskabets aktiviteter endnu mere effektive og attraktive. Det er Tilbudsgivers opfattelse, at det i den sammenhæng er væsentligt, at Selskabet har en langsigtet og ansvarlig ejerkreds, der ønsker at understøtte og bakke op om Selskabets stabile og værdiskabende udvikling. Samtidig noterer Tilbudsgiver sig Selskabets klare og ambitiøse grønne profil, og Selskabets ønske om at spille en aktiv rolle i luftfartens grønne omstilling.

...

I overensstemmelse med den Politiske Aftale har aftalepartierne opnået en politisk forståelse om, at Tilbudsgiver skal arbejde for at fastholde sin aktiemajoritet i Selskabet, men skal også over tid arbejde for delvist at nedbringe

¹⁵ De dele af teksten nedenfor, som stammer fra Tilbudsdokumentet, anvender visse termer, der er defineret i Tilbudsdokumentet. Der henvises til Tilbudsdokumentet for de anvendte definitioner af sådanne termer.

sin ejerandel til 50,1 % igennem et eller flere frasalg af Aktier til langsigtede, ansvarlige investorer. Der er på tidspunktet for Offentliggørelsen af dette Tilbudsdokument ikke fastlagt endelige handleplaner eller tidsplaner vedrørende en reduktion i Tilbudsgivers ejerskab i Selskabet, ligesom strukturen for en sådan reduktion heller ikke er besluttet eller fastlagt."

Bestyrelsen udtaler følgende med hensyn til Tilbudsgivers erklærede hensigter:

Bestyrelsen anerkender og værdsætter Tilbudsgivers erklærede ambition om at bevare og styrke Selskabet og dets bidrag til Danmarks internationale forbindelser. Det anerkendes, at Københavns Lufthavn, for København og det danske samfund, er en essentiel facilitet, og at det forhold pålægger Selskabet et særligt ansvar. Bestyrelsen opfatter udsagnene i Tilbudsdokumentet som en støtte til Selskabets nuværende strategiske retning og noterer sig positivt, at Tilbudsgiver har til hensigt at støtte Selskabets løbende investeringer, som har til formål at styrke den operationelle effektivitet og attraktivitet.

Bestyrelsen tager Tilbudsgivers hensigter vedrørende Selskabets fremtidigt ejerskab til efterretning. Af princip har Bestyrelsen ingen holdning til Selskabets ejerskab.

4.3.1.2 Tilbudsgivers hensigter vedrørende Selskabets ledelse

I Tilbudsdokumentet har Tilbudsgiver fremsat følgende udtalelser vedrørende Tilbudsgivers hensigter om Selskabets ledelse efter gennemførelsen af Tilbuddet:

"Tilbudsgiver vil understøtte, at Selskabet drives som et kommercielt selskab på et forretningsmæssigt grundlag, hvilket blandt andet indebærer, at Tilbudsgiver, i overensstemmelse med Statens Ejerskabspolitik, vil respektere princippet om armslængde mellem Tilbudsgiver og Selskabet. Dette indebærer, at Bestyrelsen har retten til og ansvaret for at drive Selskabet på ejernes vegne, samt at Bestyrelsen og Direktionen varetager henholdsvis den strategiske og daglige ledelse af Selskabet. Selskabets strategi, inklusive eventuelle ændringer til Selskabets nuværende strategi udformes, besluttet og implementeres som udgangspunkt af Bestyrelsen og Direktionen. Tilbudsgiver vil, når og hvis det måtte blive relevant, forholde sig til eventuelle ændringer til den overordnede strategiske ramme for Selskabet. Tilbudsgiver har ikke på tidspunktet for Offentliggørelsen af dette Tilbudsdokument sat nye strategiske mål for Selskabet. Tilbudsgiver vil forholde sig til ejeranliggender og udøve sin primæreindflydelse på Selskabets generalforsamlinger. Tilbudsgivers sektorpolitiske målsætninger og myndighedsrolle vil således fortsat blive varetaget igennem blandt andet sektorlovgivning, sædvanligt myndighedsarbejde mv., og ikke gennem Tilbudsgivers ejerskab."

Bestyrelsen udtaler følgende med hensyn til Tilbudsgivers erklærede hensigter:

Bestyrelsen anerkender og værdsætter Tilbudsgivers forpligtelse til ansvarligt ejerskab og Tilbudsgivers respekt for armslængdeprincippet og den ledelsesmæssige ramme fastsat i statens ejerskabspolitik. Bestyrelsen finder det afgørende, at den strategiske og daglige ledelse af CPH forbliver et ansvar for Bestyrelsen og Direktionen, som omhyggeligt varetager Selskabets, dets Aktionærer og øvrige interessenters interesser.

4.3.1.3 Tilbudsgivers hensigter vedrørende udlodning af midler

I Tilbudsdokumentet har Tilbudsgiver fremsat følgende udtalelser vedrørende udlodning af midler fra Selskabet efter gennemførelsen af Tilbuddet:

"Tilbudsgiver har på tidspunktet for Offentliggørelsen af dette Tilbudsdokument ikke truffet nogen beslutning om, hvorvidt Tilbudsgiver inden for de første 12 måneder efter gennemførelsen af Tilbuddet vil foreslå, stemme for

og/eller på anden måde foranledige en udlodning af midler fra Selskabet til Aktionærerne og Tilbudsgiver. Tilbudsgiver forbeholder sig retten til at foreslå, stemme for og/eller på anden måde foranledige udlodning af midler fra Selskabet til Aktionærerne, jf. Selskabslovens § 184, stk. 2, jf. § 184, stk. 1.

En sådan udlodning vil eksempelvis kunne ske i form af ordinært og/eller ekstraordinært udbytte, aktietilbagekøb eller gennem kapitalnedsættelse, inden for de første 12 måneder efter gennemførelsen af Tilbuddet, for et samlet beløb på op til DKK 3.197 mio., svarende til Selskabets udlodningsberettigede reserver pr. 31. december 2024, som anført på side 137 i Selskabets årsrapport for 2024, dog under hensyntagen til de udlodningsmæssige begrænsninger i Selskabsloven på det relevante tidspunkt.

Selskabets nuværende udbyttepolitik er at skabe værdi for aktionærerne gennem en effektiv og forsvarlig kapitalstruktur, der sikrer finansiering af Selskabets drifts- og investeringsbehov. Tilbudsgiver har på tidspunktet for dette Tilbudsdokument ikke truffet beslutning om at ændre udbyttepolitikken, men forbeholder sig retten til at gøre dette, idet det dog bemærkes, at udbyttepolitikken ultimativt fastlægges af Bestyrelsen"

Bestyrelsen udtaler følgende med hensyn til Tilbudsgivers erklærede hensigter:

I 2025 udbetalte Selskabet udbytte for regnskabsåret 2024 på DKK 25,48 pr. aktie, i alt DKK 200 mio., hvilket reducerede Selskabets frie reserver sammenholdt med, hvad der er angivet i Tilbudsdokumentet.

Bestyrelsen tager Tilbudsgivers erklæringer om mulige udlodninger til efterretning. Bestyrelsen har ingen grund til at antage, at eventuelle udlodninger vil ske på en måde, der er skadelig for CPH's drift eller strategi, herunder CPH's investeringsaktiviteter.

4.3.1.4 Tilbudsgivers hensigter vedrørende tvangsindløsning af minoritetsaktionærer

I Tilbudsdokumentet har Tilbudsgiver fremsat følgende udtalelse vedrørende en tvangsindløsning af Selskabets minoritetsaktionærer efter gennemførelsen af Tilbuddet:

"Tilbudsgiver har på tidspunktet for Offentliggørelsen af dette Tilbudsdokument ikke til hensigt at udøve sin ret til at iværksætte en tvangsindløsning. Så længe Tilbudsgiver opretholder en ejerandel, der efter Selskabsloven berettiger Tilbudsgiver til at gennemføre en tvangsindløsning, forbeholder Tilbudsgiver sig retten til at iværksætte en tvangsindløsning, hvis dette vurderes at være i Tilbudsgivers bedste interesse."

Bestyrelsen udtaler følgende med hensyn til Tilbudsgivers erklærede hensigter:

Bestyrelsen tager Tilbudsgivers nuværende hensigt til efterretning og bemærker desuden, som beskrevet i Tilbudsdokumentet, at minoritetsaktionærer, så længe Tilbudsgivers ejerandel overstiger 90 %, til enhver tid kan kræve sine Aktier indløst af Tilbudsgiver i overensstemmelse med gældende dansk ret.

4.3.1.5 Tilbudsgivers hensigter vedrørende afnotering fra Nasdaq Copenhagen

I Tilbudsdokumentet har Tilbudsgiver afgivet følgende udtalelser vedrørende en eventuel afnotering af Selskabets Aktier fra Nasdaq Copenhagen efter gennemførelsen af Tilbuddet:

"For så vidt angår Selskabets notering på Nasdaq Copenhagen, har Tilbudsgiver på tidspunktet for Offentliggørelsen af dette Tilbudsdokument ikke til hensigt aktivt at tilskynde Selskabet til at søge at afnotere Aktierne fra handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen. Såfremt Tilbudsgiver efter gennemførelse af Tilbuddet beslutter at gennemføre en tvangsindløsning i overensstemmelse med Selskabslovens regler herom, må det forventes, at Selskabet vil søge Aktierne slettet fra handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen."

Bestyrelsen udtaler følgende med hensyn til Tilbudsgivers erklærede hensigter:

Bestyrelsen tager Tilbudsgivers nuværende hensigt til efterretning. Det bemærkes, at Nasdaq Copenhagen kan vurdere, at antallet af Aktier i fri handel er for begrænset til, at Aktierne kan forblive noteret.

4.3.1.6 Tilbudsgivers hensigter vedrørende beskæftigelsen

I Tilbudsdokumentet har Tilbudsgiver afgivet følgende udtalelse vedrørende medarbejdere og ansættelsesvilkår i Koncernen efter gennemførelsen af Tilbuddet:

"Direktionen og medarbejderne i Selskabet er væsentlige for den fortsatte drift og succes for Selskabet. I overensstemmelse med Selskabsloven og Statens Ejerskabspolitik vil Bestyrelsen og Direktionen i Selskabet være ansvarlig for at træffe beslutninger vedrørende Selskabets interne organisationsstruktur, medarbejderafłønning og ansættelsesvilkår. Tilbudsgiver har således ikke til hensigt at træffe beslutninger om ændringer i antallet af arbejdspladser eller ændringer af ansættelsesvilkår for medarbejdere, og der forventes ikke nogen væsentlige ændringer til disse forhold, idet Tilbudsgiver forbeholder sig at stemme for ændringer til Selskabets vederlagspolitik."

Bestyrelsen udtaler følgende med hensyn til Tilbudsgivers erklærede hensigter:

Bestyrelsen noterer og værdsætter Tilbudsgivers anerkendelse af medarbejdernes betydning for Selskabets fortsatte succes. Bestyrelsen noterer og værdsætter endvidere Tilbudsgivers erklærede hensigt om beslutningskompetencen angående den interne organisationsstruktur og medarbejderforhold.

4.4 Fordele og ulemper ved Tilbuddet for Aktionærerne

Idet Bestyrelsen opfordrer Aktionærerne til at (i) analysere Tilbudsdokumentet og overveje alle fordele og ulemper ved Tilbuddet for den enkelte Aktionær, inden de beslutter, om de vil acceptere Tilbuddet eller ej, og (ii) tage højde for de øvrige forhold, omstændigheder og vurderinger beskrevet i denne Redegørelse, når de beslutter, om de vil acceptere Tilbuddet eller ej, indebærer en accept af Tilbuddet efter Bestyrelsens opfattelse navnlig følgende fordele:

- Tilbudskursen udgør en betydelig præmie sammenlignet med handelskurserne på Aktierne i op til 12 måneder forud for 29. november 2024, jf. afsnit 4.2 ovenfor.
- Tilbudskursen giver Aktionærerne mulighed for at sælge deres Aktier til en kurs, som ikke nødvendigvis vil kunne opnås, hvis kursen på Aktien falder efter udløbet af Tilbudsperioden, på grund af forhold relateret til eller uden forbindelse til Koncernen.
- Tilbudskursen vil blive betalt kontant.
- Gennemførelsen af Tilbuddet er ubetinget.

Efter Bestyrelsens opfattelse indebærer en accept af Tilbuddet navnlig følgende ulemper:

- Aktionærer, der accepterer Tilbuddet, vil ikke få del i en eventuel fremtidig værdiskabelse i Selskabet.
- Aktionærerne vil normalt blive beskattet af den realiserede gevinst, hvis de vælger at sælge deres Aktier. Accept af Tilbuddet vil derved kunne fremskynde denne beskatning. Da de skattemæssige konsekvenser af at acceptere Tilbuddet afhænger af hver enkelt aktionærs skatteforhold, anbefaler Bestyrelsen, at Aktionærerne vurderer deres egne skatteforhold og om nødvendigt rådfører sig hos egne professionelle rådgivere.

Aktionærer, der ikke accepterer Tilbuddet, kan opleve væsentligt ændrede vilkår for deres investering i Selskabet. Dette omfatter blandt andet:

- Gennemførelse af Tilbuddet vil sandsynligvis medføre en yderligere reduktion af 'free float' og likviditeten i Aktierne på Nasdaq Copenhagen.
- Der er ingen sikkerhed for, at Aktierne vil forblive noteret på Nasdaq Copenhagen.
- Tilbudsgiver vil have absolut flertal af stemmerettighederne på Selskabets generalforsamlinger og vil dermed kunne træffe beslutninger om alle væsentlige strukturelle og øvrige forhold i Selskabet.

Ved sin fremsættelse af disse bemærkninger understreger Bestyrelsen, at den ikke har nogen konkret viden eller forventning om, at Tilbudsgiver vil forsøge at udnytte sin kontrol over Selskabet på en måde, der er til skade for minoritetsaktionærerne. Aktionærerne bør imidlertid være opmærksomme på, at selvom selskabsloven (lovbekendtgørelse nr. 331/2025, **Selskabsloven**) giver minoritetsaktionærerne i et selskab visse beskyttelsesrettigheder, og selvom (i) selskabets bestyrelse efter dansk ret er forpligtet til at varetage selskabets og alle aktionærers interesser, (ii) det enkelte bestyrelsesmedlem efter loven er udelukket fra at deltage i beslutninger, hvis et sådant medlem har eller repræsenterer en tredjepart, der har eller kan have en væsentlig interesse i beslutningen, som er i modstrid med selskabets interesser¹⁶ og (iii) hverken generalforsamlingen eller bestyrelsen må træffe eller gennemføre nogen beslutning, der kan give en tredjepart (herunder en aktionær) en utilbørlig fordel til skade for selskabet eller nogen af dets aktionærer,¹⁷ er der ingen sikkerhed for, at sådanne rettigheder vil give minoritetsaktionærerne tilstrækkelig beskyttelse, og under alle omstændigheder kan håndhævelsen af sådanne rettigheder være dyrt og tidskrævende. I henhold til generelle principper i dansk ret har en aktionær ikke nogen loyalitetsforpligtelse eller lignende forpligtelser over for selskabet eller de øvrige aktionærer.

¹⁶ Jf. Selskabslovens § 131.

¹⁷ Jf. Selskabslovens § § 108 og 127.

5. OPLYSNINGER OM VISSE EJERINTERESSER MV.

5.1 Ejerinteresser for Bestyrelsen og Direktionen

Ingen af medlemmerne af Bestyrelsen eller Direktionen besidder, på datoen for denne Redegørelse, Aktier eller andre ejerandele i Selskabet eller Koncernen.

5.2 Bonusbetalinger

Ingen af medlemmerne af Bestyrelsen eller Direktionen vil modtage bonusbetalinger som følge af fremsættelsen eller gennemførelsen af Tilbuddet.

6. DIVERSE

6.1 Lovvalg

Denne Redegørelse er underlagt dansk ret.

6.2 Versioner og sprog

Denne Redegørelse er udarbejdet i både en dansk og en engelsk version. I tilfælde af uoverensstemmelser mellem de to versioner har den danske version forrang.

6.3 Fremadrettede udsagn

Denne Redegørelse kan indeholde oplysninger, der udgør fremadrettede udsagn. Fremadrettede udsagn er udsagn, som ikke er historiske fakta, og som er kendetegnet ved ord som "vurderer", "mener", "forventer", "antager", "forudser", "overvejer", "har til hensigt", "skønner", "vil", "kan", "fortsætter med", "bør" og lignende udtryk. I denne Redegørelse er fremadrettede udsagn baseret på en række forudsætninger, hvoraf mange er baseret på yderligere forudsætninger. Selvom Selskabet er af den opfattelse, at disse forudsætninger er rimelige på det tidspunkt, hvor de lægges til grund, er de i sagens natur forbundet med betydelige kendte og ukendte risici, usikkerheder, uforudsete begivenheder og andre væsentlige forhold, som er vanskelige eller umulige at forudsige, eller som ligger uden for Selskabets kontrol. Sådanne risici, usikkerheder, uforudsete hændelser og andre væsentlige forhold kan medføre, at de faktiske begivenheder afviger væsentligt fra de forventninger, der er udtrykt eller underforstået i forbindelse med de fremadrettede udsagn.

6.4 Målgruppe for Redegørelsen

Redegørelsen er alene rettet til de Aktionærer, som Tilbuddet er rettet til. Der henvises til afsnit 1.1 ovenfor. Ingen andre personer er berettigede til at støtte ret på Redegørelsen.

6.5 Kilder og referencer

Oplysningerne i denne Redegørelse vedrørende Tilbudsgiver er indhentet fra offentligt tilgængelige kilder, herunder Tilbudsdokumentet. Redegørelsen indeholder også henvisninger til eller citater fra Tilbudsdokumentet. Selskabet og Bestyrelsen påtager sig intet ansvar for: 1) nøjagtigheden eller fuldstændigheden af sådanne oplysninger eller citater, og 2) Tilbudsgivers eventuelle undladelse af at udlevere oplysninger om begivenheder, der måtte have fundet sted, eller som kan påvirke betydningen eller nøjagtigheden af oplysningerne.

Redegørelsen indeholder visse henvisninger til oplysninger m.m., som er tilgængelige på Selskabets hjemmeside www.cph.dk. Indholdet af Selskabets hjemmeside er ikke en integreret del af denne Redegørelse og er ikke indarbejdet heri ved henvisning.

Redegørelsen indeholder visse henvisninger til 2024 Årsrapporten og Q3 2025 delårsrapporten. De specifikke afsnit i disse dokumenter, hvortil der henvises i Redegørelsen, er indarbejdet i denne Redegørelse via de pågældende henvisninger.

Tilbudsdokumentet udgør ikke en integreret del af denne Redegørelse og er ikke indarbejdet heri ved henvisning eller på anden måde. Selskabet og Bestyrelsen påtager sig intet ansvar for rigtigheden, fuldstændigheden eller tilstrækkeligheden af Tilbudsdokumentet, idet ansvaret herfor alene påhviler Tilbudsgiver.

Selskabet og Bestyrelsen påtager sig intet ansvar for redegørelser eller udtalelser vedrørende Tilbuddet ud over de, der fremgår af denne Redegørelse.