

Redegørelse fra bestyrelsen for Københavns Lufthavne A/S

vedrørende det pligtmæssige overtagelsestilbud afgivet af Copenhagen Airports
Denmark ApS den 8. december 2017

19. december 2017

Vigtig meddelelse til alle aktionærer i Københavns Lufthavne A/S

Ingen juridisk eller fysisk Person er bemyndiget til at afgive oplysninger eller erklæringer på vegne af Bestyrelsen angående denne Redegørelse, som ikke er indeholdt i denne Redegørelse. I det omfang der afgives sådanne oplysninger eller erklæringer, kan disse ikke forudsættes at være godkendt. Udarbejdelsen af denne Redegørelse indikerer på ingen måde, at der ikke er sket ændringer i driften eller forholdene hos Tilbudsgiver eller hos Københavns Lufthavne A/S siden datoen for denne Redegørelse, eller at oplysningerne i denne Redegørelse eller i de dokumenter, der henvises til i denne Redegørelse, til enhver tid er korrekte efter den pågældende dato.

Det Pligtmæssige Tilbuds tilgængelighed for Aktionærer, der ikke er bosiddende eller statsborgere i Danmark, kan være påvirket af lovgivningen i de pågældende jurisdiktioner, hvor de er bosiddende eller statsborgere. Personer, som ikke er bosiddende i Danmark, bør orientere sig om og iagttage eventuelle gældende lovgivningsmæssige krav i den jurisdiktion, hvor de har deres bopæl.

Udsendelse, offentliggørelse og distribution af denne Redegørelse i andre jurisdiktioner end Danmark kan være begrænset ved lov, og enhver Person, som er underlagt lovgivningen i en anden jurisdiktion end Danmark, bør således orientere sig om og iagttage eventuelle gældende lovgivningsmæssige krav. Manglende overholdelse af gældende begrænsninger kan udgøre en overtrædelse af værdipapirlovgivningen i den pågældende jurisdiktion. De selskaber og andre Personer, der står bag det Pligtmæssige Tilbud, fraskriver sig så vidt muligt i henhold til gældende lovgivning ethvert ansvar for andre Personers overtrædelse af sådanne begrænsninger. Denne Redegørelse er udarbejdet med henblik på overholdelse af dansk lovgivning, herunder værdipapirhandelsloven og Overtagelsesbekendtgørelsen, og Redegørelsens indhold er muligvis ikke det samme, som hvis Redegørelsen var blevet udarbejdet i henhold til lovgivningen i andre jurisdiktioner end Danmark.

Det Pligtmæssige Tilbud er ikke rettet mod Aktionærer, hvis deltagelse i det Pligtmæssige Tilbud kræver udarbejdelse af et tilbudsdokument, registrering eller andre handlinger ud over, hvad der kræves i henhold til dansk lovgivning. Det Pligtmæssige Tilbud fremsættes hverken direkte eller indirekte i eller til eller ved brug af midler eller formidling (herunder postsystem, kurer, fax, e-mail eller anden elektronisk transmission, telex eller telefon) til mellemstatslig eller udenlandsk handel eller ved brug af en national, statslig eller anden form for fondsbørs eller lignende facilitet i jurisdiktioner, hvor dette ville udgøre en overtrædelse af den relevante lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og det Pligtmæssige Tilbud kan ikke accepteres ved sådan brug eller sådanne midler, instrumenter eller faciliteter fra eller inden for en sådan jurisdiktion. Enhver Person, der kommer i besiddelse af denne Redegørelse, forventes og forudsættes på eget initiativ at indhente eventuelle nødvendige oplysninger om gældende begrænsninger samt at iagttage sådanne begrænsninger.

Det Pligtmæssige Tilbud angår aktierne i det danske selskab Københavns Lufthavne A/S, hvis aktier er noteret hos Nasdaq Copenhagen. Det Pligtmæssige Tilbud er underlagt gældende regler og oplysningsforpligtelser i henhold til dansk lovgivning. Det Pligtmæssige Tilbud fremsættes hverken direkte eller indirekte i, til eller fra Canada, Australien, Japan eller Sydafrika eller andre jurisdiktioner, hvor dette ville udgøre en overtrædelse af gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og det Pligtmæssige Tilbud gælder ikke og kan ikke accepteres fra eller i Canada, Australien, Japan eller Sydafrika eller andre udelukkede jurisdiktioner. I overensstemmelse hermed bliver eksemplarer af denne Redegørelse og eventuelle tilhørende dokumenter hverken direkte eller indirekte fremsendt eller på anden måde videregivet, distribueret eller sendt og må hverken direkte eller indirekte fremsendes eller på anden måde videresendes, distribueres eller sendes i, til eller fra Canada, Australien, Japan eller Sydafrika eller andre udelukkede jurisdiktioner, hvor dette ville udgøre en overtrædelse af gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Personer, der modtager denne Redegørelse og eventuelle tilhørende dokumenter, må ikke fremsende eller på anden måde distribuere eller videresende den i, til eller fra disse jurisdiktioner, da dette kan ugyldiggøre en tilstræbt accept af det Pligtmæssige Tilbud fra Personer i sådanne jurisdiktioner.

Meddelelse til Aktionærer i USA:

Det Pligtmæssige Tilbud angår aktierne i det danske børsnoterede selskab Københavns Lufthavne A/S. Det Pligtmæssige Tilbud er underlagt oplysningspligt i henhold til dansk lovgivning, som afviger fra kravene i USA. Derudover fremsættes det Pligtmæssige Tilbud i USA i henhold til en undtagelse fra visse amerikanske regler vedrørende købstilbud, som er indeholdt i Rule 14d-1(d) i US Securities Exchange Act fra 1934 med senere ændringer ("US Exchange Act"), samt i overensstemmelse med US Exchange Acts Section 14(e). Det Pligtmæssige Tilbud er underlagt danske proceduremæssige krav, herunder i forhold til fortrydelsesret, tilbuddets tidsplan, afregningsprocedurer og betalingstidspunkter, som afviger fra de regler, der gælder i henhold til lovgivning og procedurer vedrørende købstilbud i USA. Regnskaber og andre regnskabsoplysninger om Københavns Lufthavne A/S, som er indeholdt i eller der henvises til i denne Redegørelse, er udarbejdet i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS), som muligvis ikke er sammenlignelige med årsregnskaber for amerikanske selskaber. Regnskabsoplysningerne om Københavns Lufthavne A/S, der er indeholdt i denne Redegørelse og Tilbudsdokumentet, er således ikke udarbejdet i overensstemmelse med almindelige amerikanske regnskabsprincipper (US GAAP) og er således muligvis ikke sammenlignelige med regnskabsoplysninger om amerikanske selskaber, hvis årsregnskaber udarbejdes i overensstemmelse med US GAAP.

Det kan være vanskeligt for Aktionærer i USA at håndhæve deres rettigheder og eventuelle krav i henhold til amerikansk føderal værdipapirlovgivning, da Tilbudsgiver og Københavns Lufthavne A/S er hjemmehørende i en ikke-amerikansk jurisdiktion, og da flere eller alle af disses respektive ledende medarbejdere og bestyrelsesmedlemmer muligvis er bosiddende i en ikke-amerikansk jurisdiktion. Aktionærer i USA kan muligvis ikke retsforfølge et ikke-amerikansk selskab eller dets ledende medarbejdere eller bestyrelsesmedlemmer ved en ikke-amerikansk domstol for overtrædelse af den amerikanske værdipapirlovgivning. Derudover kan det være vanskeligt at håndhæve en amerikansk domstolsafgørelse over for et ikke-amerikansk selskab og dets associerede selskaber.

Aktionærers modtagelse af kontantbeløb i henhold til det Pligtmæssige Tilbud kan, såfremt de pågældende er skattepligtige i USA, udgøre en skattepligtig transaktion i forhold til amerikansk føderal indkomstskat og gældende amerikansk statslig og lokal lovgivning såvel som i forhold til udenlandsk og anden skattelovgivning. Den enkelte Aktionær opfordres til straks at konsultere sin uafhængige professionelle rådgiver angående de skattemæssige konsekvenser, der måtte være forbundet med at acceptere Tilbuddet.

I overensstemmelse med almindelig dansk praksis og i medfør af US Exchange Acts Rule 14e-5(b) kan Tilbudsgiver og dennes repræsentanter eller børsmæglere (i deres kapacitet af agenter eller lignende) til enhver tid før eller i løbet af det Pligtmæssige Tilbuds acceptperiode foretage eller lade foretage køb af aktier i Københavns Lufthavne A/S uden for USA ud over køb i henhold til det Pligtmæssige Tilbud. Sådanne køb kan finde sted på det åbne marked til aktuelle kurser eller ved private transaktioner til forhandlede kurser. Enhver oplysning om sådanne køb offentliggøres via Nasdaq Copenhagen og relevante elektroniske medier, såfremt og i det omfang en sådan offentliggørelse er påkrævet i henhold til gældende dansk lovgivning.

Du opfordres til at udvise forsigtighed i forhold til det Pligtmæssige Tilbud. Hvis du er tvivl om nogen del af indholdet i denne Redegørelse, bør du søge uafhængig professionel rådgivning.

Nærværende Redegørelse er udarbejdet på dansk og engelsk. I tilfælde af uoverensstemmelser mellem de to versioner er den danske version gældende.

Denne Redegørelse indeholder udsagn vedrørende fremtidige forhold, herunder udsagn om fremtidige resultater, vækst og andre forventninger til udviklingen og fordele i forbindelse med det Pligtmæssige Tilbud. De indeholdte udsagn vedrørende fremtidige forhold og fremtidsudsigter er udsagn om fremtiden, medmindre der er tale om udsagn om historiske forhold. Ord som "kan", "vil", "bør", "forvente", "forudse", "vurdere", "skønne", "planlægge", "have til hensigt" mv. samt andre udsagn om ikke-historiske forhold eller om fremtidige forhold er udsagn om fremtiden. Københavns Lufthavne A/S har baseret disse udsagn om fremtiden på sine nuværende vurderinger med hensyn til fremtidige begivenheder og økonomiske resultater. Disse udsagn er forbundet med forskellige risici og usikkerheder, der kan medføre, at faktiske resultater afviger væsentligt fra de forventede resultater i henhold til udsagnene om fremtidige forhold og fra Københavns Lufthavne A/S' tidligere resultater. Selv om det er Københavns Lufthavne A/S' vurdering, at de skøn og forudsigelser, der er indeholdt i udsagnene om fremtidige forhold, er rimelige, kan de vise sig at være væsentligt forkerte, og de faktiske resultater kan afvige væsentligt herfra. Københavns Lufthavne A/S påtager sig ingen forpligtelse til at opdatere eller revidere udsagn om fremtidige forhold, uanset om dette måtte skyldes nye oplysninger, fremtidige begivenheder eller andet, bortset fra hvor dette måtte være påkrævet i medfør af gældende lovgivning.

INDHOLDSFORTEGNELSE

1.	INDLEDNING.....	6
1.1	Pligtmæssigt Tilbud	6
1.2	Formål med denne Redegørelse.....	7
1.3	Bestyrelsens udarbejdelse af denne Redegørelse.....	7
2.	BAGGRUND.....	8
2.1	Virksomheden	8
2.1.1	CPH's forretningsmodel	8
2.1.2	Rejse værdikæden	8
2.1.3	Værdiskabelse.....	9
2.2	Strategi.....	9
2.2.1	World Class Hub 2.0.....	9
2.2.2	Expanding CPH.....	9
2.3	National luftfartsstrategi 2017	10
2.3.1	Formål og gennemførelse	10
2.3.2	Adgang.....	10
2.3.3	Infrastruktur	10
2.3.4	Krydssubsidiering	10
2.3.5	Rammebetingelser for takstforhandlinger	11
2.3.6	Kapacitetstilsyn og servicemål	11
2.4	KPI'er	11
2.4.1	Passagerer	11
2.4.2	Destinationer	12
2.4.3	Andre driftsmæssige nøgletal	13
2.5	Regnskabsoplysninger.....	14
2.6	Forventninger til 2017	15
2.6.1	Forventninger til resultat før skat.....	15
2.6.2	Forventninger til investering i anlægsaktiver.....	15
2.7	Nedsættelse af lufthavnstakster	15
2.8	Udlodning af udbytte.....	16
2.9	Risikofaktorer og risikostyring	16
2.10	Aktiekapital og aktionærkreds	16
2.11	Ændring i ejerforhold	17
2.12	Processen igangsat af Macquarie forud for aftalen med OTPP og ATP	17

3.	DET PLIGTMÆSSIGE TILBUDS KONSEKVENSER FOR CPH OG AKTIONÆRINTERESSER.....	18
3.1	Copenhagen Airports Denmark ApS' hensigter	18
3.2	Juridiske konsekvenser af den opnåede kontrol	18
3.2.1	Stemmerettigheder	18
3.2.2	Efterfølgende købstilbud	18
3.3	Udbytte- og udlodningspolitik	19
3.4	Tvangsindløsning	19
3.5	Potentiel afnotering.....	19
3.6	Konsekvenser for beskæftigelsen	19
4.	FAIRNESS OPINION	19
5.	BESTYRELSENS VURDERING	20
5.1	Tilbudskurs	20
5.2	Fordele for Aktionærerne	21
5.3	Ulemper for Aktionærerne.....	21
6.	KONKLUSION.....	22
7.	OPLYSNING OM VISSE INTERESSER.....	22
8.	ORDLISTE.....	22

REDEGØRELSE DATERET 19. DECEMBER 2017 FRA BESTYRELSEN I KØBENHAVNS LUFT-HAVNE A/S I HENHOLD TIL § 23 I BEKENDTGØRELSE NR. 562 AF 4. JUNI 2014 OM OVERTAGELSESTILBUD ("OVERTAGELSESBEKENDTGØRELSEN")

1. Indledning

1.1 Pligtmæssigt Tilbud

Den 24. november 2017 har Copenhagen Airports Denmark ApS, CVR-nr. 29 14 42 49, ("Tilbudsgiver" eller "CAD") offentliggjort sin forpligtelse til at fremsætte et pligtmæssigt overtagelsestilbud ("Pligtmæssigt Tilbud") til aktionærerne i Københavns Lufthavne A/S, CVR-nr. 14 70 72 04 ("CPH") om erhvervelse af alle udestående aktier i CPH. Sandsynligheden for, at der ville blive fremsat et pligtmæssigt tilbud og den anslåede tilbudskurs har været kendt i markedet siden en meddelelse, der blev udsendt den 13. september 2017.

Det Pligtmæssige Tilbuds vilkår og betingelser fremgår af tilbudsdokumentet af 8. december 2017 ("Tilbudsdokumentet"), som er udarbejdet af Tilbudsgiver og godkendt af Finanstilsynet. Tilbudsdokumentet er offentliggjort af CPH ved selskabsmeddelelse af 8. december 2017.

I henhold til Tilbudsdokumentet tilbyder Tilbudsgiver at erhverve alle udestående aktier i CPH á nom. kr. 100 ("Aktierne") til en tilbudskurs på DKK 5.702 kontant pr. Aktie ("Tilbudskursen"). I henhold til Tilbudsdokumentet er Tilbudskursen fastsat af Tilbudsgiver på baggrund af den kurs, der er betalt i den transaktion, der har udløst det Pligtmæssige Tilbud.

Tilbudskursen er fast og kan ikke reguleres. Det samlede vederlag ifølge det Pligtmæssige Tilbud for alle udestående Aktier er DKK 18.949.097.374.

Det Pligtmæssige Tilbud gælder fra 8. december 2017 og udløber den 22. januar 2018 kl. 17:00 (CET) eller ved udløbet af en eventuel forlængelsesperiode, som måtte være besluttet af Tilbudsgiver som anført i Tilbudsdokumentet ("Tilbudsperioden"). Det Pligtmæssige Tilbud er ubetinget og fuldt finansieret ved bindende og uigenkaldeligt tilsagn fra Arbejdsmarkedets Tillægspension, CVR-nr. 43 40 58 10 ("ATP"), en indirekte anpartshaver i Tilbudsgiver.

Tilbudsgiver er et anpartsselskab, der er stiftet i henhold til lovgivningen i Danmark. På datoen for det Pligtmæssige Tilbud og forud for accepten heraf ejer Tilbudsgiver 4.524.833 aktier og stemmer i CPH svarende til 57,66 % af alle aktier og stemmer i CPH.

For så vidt angår det Pligtmæssige Tilbud handler Tilbudsgiver i forståelse med Copenhagen Airports Denmark Holdings ApS og Kastrup Airports Parent ApS, der direkte og indirekte ejer anparter og stemmer i Tilbudsgiver. Tilbudsgiver handler endvidere i forståelse med både Ontario Teachers' Pension Plan Board, en selvejende virksomhed stiftet i henhold til lovgivningen i Ontario, Canada, ("Ontario Teachers") samt ATP som indirekte anpartshaver i Tilbudsgiver. Ingen af de Personer, der handler i forståelse med Tilbudsgiver, ejer aktier eller stemmer i CPH på tidspunktet for det Pligtmæssige Tilbud.

Tilbudspligten er udløst af en transaktion, der blev gennemført den 24. november 2017. Ved denne transaktion erhvervede et datterselskab af Ontario Teachers' sammen med Elevenmoront Corp, der handlede i forståelse med førnævnte datterselskab af Ontario Teachers' og på dets instrukser, en indirekte bestemmende indflydelse i CPH gennem erhvervelse af yderligere anparter i Kastrup Airports Parent ApS. Sælgeren af anparterne i Kastrup Airports Parent ApS var et datterselskab af Macquarie European Infrastructure Fund III ("Macquarie"), og transaktionen indebar en overdragelse af 48,02 % af anpartskapitalen og 50 % af stemmerettighederne i Kastrup Airports Parent ApS. Til sammen med de anparter, som datterselskabet af Ontario Teachers' allerede ejede sammen med Elevenmoront Corp, ejede disse to selskaber umiddelbart efter transaktionen 100 % af alle anparter og stemmer i Kastrup Airports Parent ApS og kontrollerede som følge heraf indirekte 57,66 % af alle aktier og stemmer i CPH.

Efter transaktionen og forud for det Pligtmæssige Tilbud udloddede datterselskabet af Ontario Teachers' sine anparter og andre værdipapirer i Kastrup Airports Parent ApS til ATP og Ontario

Teacher's Pension Plan ("OTPP"), et 100 % ejet datterselskab af Ontario Teachers'. På tidspunktet for det Pligtmæssige Tilbud kontrollerer Kastrup Airports Parent ApS fortsat et flertal af stemmerne i Tilbudsgiver og hermed også 57,66 % af aktierne og stemmerne i CPH. Kastrup Airports Parent ApS må antages ikke at være kontrolleret af en enkelt anpartshaver, da stemmerettighederne er fordelt som følger:

Anpartshaver	Stemmerettigheder (%)
OTPP	29,97
Elevenmoront Corp	20,03
ATP	50,00

Ifølge Tilbudsdokumentet er der indgået aftaler, der skal sikre, at Elevenmoront Corp kun kan optræde og udøve sine stemmerettigheder på anparterne i Kastrup Airports Parent ApS efter og i overensstemmelse med OTPP's instruks. Bestyrelsen har ikke kendskab til sådanne aftaler eller til eventuelle aktionæroverenskomster mellem OTPP og ATP.

Ontario Teachers' er Canadas største pensionskasse for én enkelt profession med nettoaktiver til en værdi af CAD 179,2 mia. pr. 30. juni 2017. Ontario Teachers' udbetaler pensioner og investerer aktiver på vegne af ca. 318.000 lærere, aktive såvel som pensionerede. Siden etableringen som en uafhængig organisation i 1990 har Ontario Teachers' opbygget et internationalt ry som innovativ og førende inden for investeringsforvaltning og medlemsservice.

ATP er en obligatorisk pensionsordning med ca. 5 mio. medlemmer. Ultimo juni 2017 var der ca. 1 mio. pensionister, der modtog ATP Livslang Pension. I første halvår af 2017 udbetalte ATP ca. kr. 8 mia. i pensioner. Ca. halvdelen af de danske folkepensionister har ATP Livslang Pension som eneste pensionsindtægt ud over folkepensionen. Udover ATP Livslang Pension administrerer ATP centrale velfærdsydelser og ordninger på vegne af staten, kommunerne og arbejdsmarkedets parter. ATP er Nordens største administrationshus og står for udbetalingen af to ud af tre velfærds kroner i Danmark.

Pr. datoen for det Pligtmæssige Tilbud udestår der (bortset fra de Aktier, der allerede ejes af Tilbudsgiver) 3.323.237 Aktier svarende til 42,34 % af det samlede antal Aktier. Den danske stat ejer 39,2 % af alle Aktierne.

Der henvises til Tilbudsdokumentet, som ligger på CPHs hjemmeside, <https://www.cph.dk/en/about-cph/investor/mandatory-tender-offer/>

1.2 Formål med denne Redegørelse

I henhold til Overtagelsesbekendtgørelsens § 23, stk. 1, er bestyrelsen i et børsnoteret selskab, som er mål for et offentligt købstilbud, forpligtet til at udarbejde og offentliggøre en redegørelse indeholdende bestyrelsens holdning til tilbuddet og begrundelse herfor. Bestyrelsen skal herunder angive sin holdning til konsekvenserne for alle selskabets interesser og tilbudsgivers strategiske planer for selskabet og disses sandsynlige konsekvenser for beskæftigelsen og driftsstederne.

Denne Redegørelse ("Redegørelse") afgives i henhold til dansk ret og er undergivet dansk ret.

1.3 Bestyrelsens udarbejdelse af denne Redegørelse

Før gennemførelsen af det Pligtmæssige Tilbud ejer Tilbudsgiver 57,66 % af kapitalen og stemmerne i CPH. Den danske stat, som er en langsigtet investor, ejer 39,2 % af kapitalen og stemmerne. Bestyrelsen har således ikke undersøgt eventuelle alternativer til det Pligtmæssige Tilbud. Bestyrelsen har analyseret det Pligtmæssige Tilbud og dets konsekvenser for CPH og interessenternes interesser i forhold til CPH's værdiskabelse fra driften og udvikling.

Bestyrelsen er i forbindelse med udarbejdelsen af denne Redegørelse og de bagvedliggende analyser blevet rådgivet af SEB Corporate Finance, Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, Filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) Sverige, ("SEB Corporate Finance") på det finansielle område og Horten Advokatpartnerselskab ("Horten") på det juridiske område.

David Stanton og Charles Thomazi, som er tilknyttet OTHP, deltog ikke i Bestyrelsens overvejelser om denne Redegørelse fra Bestyrelsen, herunder Bestyrelsens anbefaling til aktionærerne vedrørende det Pligtmæssige Tilbud, og afstod fra at deltage i afstemningen herom.

2. Baggrund

2.1 Virksomheden

CPH ejer, driver og udvikler lufthavnene i Roskilde og København, som er vitale infrastrukturanlæg, der skaber forbindelse til resten af verden og bidrager til at skabe vækst og beskæftigelse i hele Danmark.

2.1.1 CPH's forretningsmodel

De juridiske rammer for CPH's forretningsmodel er fastlagt af lovgivningen i Danmark og EU. Som følge af Københavns Lufthavns samfundsmæssige betydning skal CPH i henhold til luftfartsloven kunne tilbyde den nødvendige kapacitet til at sikre, at Københavns Lufthavn dækker Danmarks behov for national og international flytrafik. I de seneste år har CPH udvidet sin fysiske kapacitet og forbedret lufthavnsprocesserne, således at der er skabt kapacitet til at øge trafikken. CPH har endvidere vedtaget en ekspansionsplan, som gør det muligt at opnå og håndtere potentiel vækst i fremtiden.

CPH har fire kundegrupper: flyselskaber, passagerer, forpagtere i shoppingcentret samt lejere. Flyselskaberne betaler for at bruge faciliteter og processer gennem et system med takster, som i overensstemmelse med reglerne skal være omkostningsbaseret og ikke må forskelsbehandle de forskellige flyselskaber: fra check-in og sikkerhedskontrol over boarding og bagagesortering til vedligeholdelse af start- og landingsbaner. Takstafalterne skal godkendes af Trafik-, Bygge- og Boligstyrelsen ("TBB-styrelsen"). Hvis der ikke foreligger en aftale mellem CPH og flyselskaberne har TBB-styrelsen en række beføjelser til at fastlægge rammerne for CPH's konkrete takster ved fall-back. I forbindelse med takstafalterne indgår CPH og flyselskaberne også en serviceaftale ("SLA"), som indeholder kravene til det serviceniveau, der skal leveres inden for et antal udvalgte områder af betydning for passagerer og flyselskaber. Dette bidrager til at sikre en fornuftig sammenhæng mellem kapacitet, pris og kvalitet. Det forretningsmæssige forhold til de tre andre kundegrupper håndteres ved almindeligt salg af tjenesteydelser og gennem kontrakter.

Inden for de lovgivningsmæssige rammer fokuserer CPH's forretningsmodel på at sikre, at lufthavnen er så veldrevet, effektiv og attraktiv som muligt for kunderne, og således skabe den størst mulige værdi for samfundet, samarbejdspartnere, medarbejdere og ejerne. CPH's ambitiøse og langsigtede investeringsplan har historisk set været baseret på en konsistent og forudsigelig regulatorisk takstmodel og kapacitet.

2.1.2 Rejse værdikæden

CPH's forretning er opdelt i to generelle områder: den aeronautiske del og den ikke-aeronautiske del. Den aeronautiske forretning omfatter de aktiviteter og ydelser, der er nødvendige for flyselskabernes drift af deres fly – fra check-in og sikkerhedskontrol til bagagesortering, passagerterminaler, busser, standpladser og start- og landingsbaner. Den ikke-aeronautiske forretning omfatter alle andre aktiviteter i forbindelse med driften af en lufthavn – fra parkering til restauranter og butikker, hotel og udlejning af lokaler og bygninger i lufthavnen.

Rejse værdikæden kombinerer fra den rejsendes perspektiv de aeronautiske og ikke-aeronautiske elementer, der i forskellig udstrækning er involveret i en konkret rejse.

Mere end 700 selskaber driver virksomhed i Københavns Lufthavn, så vi drifter og udvikler lufthavnen i tæt samarbejde med vores samarbejdspartnere.

2.1.3 Værdiskabelse

Den kombinerede værdiskabelse inden for de to forretningsområder er af afgørende betydning for CPH's fortsatte mulighed for at investere i at udvikle og udvide lufthavnen og samtidig sikre et afkast til aktionærerne. Lufthavnens udvikling, udvidelse og markedsføring sikrer, at der kommer nye ruter og flere afgang og således også flere passagerer. Dette øger Danmarks internationale tilgængelighed og skaber beskæftigelse og vækst i BNP.

2.2 Strategi

CPH's strategi, World Class Hub 2.0, skal understøtte visionen om Københavns Lufthavn som den foretrukne gateway til Nordeuropa og en hub for rejser til andre destinationer for 40 mio. passagerer om året, en stigning fra 29 mio. i 2016. Strategien, som blev opdateret i 2016, understøttes af en mere detaljeret plan, Expanding CPH, om udbygning af hele infrastrukturen, herunder terminaler, flystandpladser og resten af faciliteterne både airside og landside.

2.2.1 World Class Hub 2.0

Med strategien World Class Hub har vi udvalgt tre fokusområder til at forbedre Københavns Lufthavns position som Danmarks gateway til vækst. Københavns Lufthavn skal være konkurrencedygtig og effektiv, samtidig med at der tilbydes ekstraordinære kundeoplevelser.

1. Ekstraordinære kundeoplevelser
Vi skal give vores kunder mere, end de forventer. Vi bestræber os på at skabe ekstraordinære kundeoplevelser hver eneste dag.

2. Konkurrenceevne
Vi skal konstant arbejde på at fastholde vores konkurrenceevne i forhold til sammenlignelige europæiske lufthavne. Med andre ord skal vi tilbyde et højt kvalitetsniveau samt konkurrencedygtige priser.

Det betyder også, at vores fysiske faciliteter skal være både effektive og af en høj standard samt sikre den nødvendige kapacitet og plads til passagerer og flyselskaber. Af denne årsag er vi konstant i gang med at udvide og forbedre lufthavnens terminaler, start- og landingsbaner, bagagehåndtering og anden infrastruktur.

3. Driftseffektivisering
Vi skal sikre en effektiv drift og et højt serviceniveau, således at passagerer og flyselskaber vælger Københavns Lufthavn som deres foretrukne gateway.

For yderligere oplysninger om strategien World Class Hub 2.0, se <https://www.cph.dk/en/legacy/about-cph-old/profile/Strategy/>

2.2.2 Expanding CPH

Vores vision om at udvide faciliteterne i Københavns Lufthavn forbereder lufthavnen til at kunne håndtere op til 40 mio. passagerer om året og fremover. Københavns Lufthavn har modsat mange af sine konkurrenter i Europa ingen planer om at opføre en ny separat terminal. Planen er at øge kapaciteten i det eksisterende terminalkompleks i et faseopdelt forløb og at udvide piers og standpladser i det nordvestlige område.

De samlede investeringer i udvidelsen af Københavns Lufthavn skønnes at beløbe sig til omkring kr. 20 mia.

For yderligere oplysninger om visionen Expanding CPH, se <https://www.cph.dk/en/about-cph/press/expanding-cph/>

2.3 National luftfartsstrategi 2017

2.3.1 Formål og gennemførelse

Regeringen offentliggjorde den 3. juli 2017 den første nationale luftfartsstrategi nogensinde. De foreslåede strategiske initiativer er – sammen med strategien World Class Hub 2.0 og visionen Expanding CPH – vigtige for CPH's fremtidige udvikling.

Med den nye luftfartsstrategi ønsker regeringen at styrke grundlaget for at etablere flere ruter og flere daglige afgang til og fra Danmark og i indenrigstrafikken. Dette vil ifølge strategien øge Danmarks nationale og internationale tilgængelighed til gavn for den økonomiske vækst, beskæftigelsen og sammenhængskraften mellem landsdelene.

Strategien har særligt fokus på Københavns Lufthavn, den største lufthavn i Norden både hvad angår passagertal og den samlede tilgængelighed til andre destinationer. Den indeholder en række initiativer, der skal befæste Københavns Lufthavns position som nordeuropæisk hub for mange flyselskaber og styrke lufthavnens konkurrencedygtighed og tiltrækningskraft for at få nye ruter til Danmark og understøtte sammenhængen i den nationale luftfart.

Initiativerne for Københavns Lufthavn indebærer mange konkrete initiativer samt en grundlæggende ændring af den regulatoriske model for Københavns Lufthavn. På nuværende tidspunkt er det kun visse dele af regeringens strategi, der er blevet omsat til regler. Især skal fremhæves, at TBB-styrelsen den 16. november 2017 har udstedt 4. udgave af BL 9-15, Bestemmelser om betaling for benyttelse af lufthavne (lufthavnstakster) ("BL4"). Andre dele af strategien vil kræve ny lovgivning, som endnu ikke er vedtaget af Folketinget.

Nedenfor følger en kort gennemgang af visse initiativer, der fremgår af den nationale luftfartsstrategi. Det er Bestyrelsens vurdering, at dette er de væsentligste initiativer, der er eller kan være af betydning for Københavns Lufthavn. Aktionærerne opfordres dog selv til hver især at gennemgå den fulde strategi og danne sig sin egen mening herom.

2.3.2 Adgang

Regeringen har foreslået at undersøge mulighederne for at udvide Københavns Lufthavns Togstation sammen med CPH.

2.3.3 Infrastruktur

Regeringen understøtter CPH's vision om at udvide Københavns Lufthavn, således at den kan betjene mindst 40 mio. passagerer årligt, og vil sikre effektiv styring af de administrative processer i forbindelse med denne udvidelse.

Regeringen finder det vigtigt, at Københavns Lufthavn i samarbejde med flyselskaberne finder den bedste løsning for så vidt angår tværbanen.

Regeringen vil arbejde for en lempelse af kravet om, at aktiviteter på Københavns Lufthavns område skal være relateret til lufthavnsaktiviteter eller lufthavnens drift, og vil undersøge, om der er grundlag for at ændre eventuelle andre parametre for Københavns Lufthavns område, for at sikre lufthavnen bedre planlægnings- og udviklingsmuligheder.

Sammen med de svenske myndigheder vil regeringen arbejde på at sikre mere effektive muligheder for indflyvning og landing i lufthavnene i Øresundsregionen.

2.3.4 Krydssubsidiering

BL4 indeholder et nyt krav om krydssubsidiering for overskud fra den ikke-aeronautiske forretning til understøttelse af de aeronautiske takster. I tilfælde af, at der ikke indgås en takstafteale med flyselskaberne, vil krydssubsidieringen udgøre 35 % ved fall-back. Kravet om 35 % gælder for takstperioden 1. april 2019 til og med 2022. Herefter stiger krydssubsidieringen til 40 % efter en gennemgang af ordningen i 2021. Tidligere var den 10-50 % ved fall-back.

Den isolerede effekt af en ændring i krydssubsidieringen på 10 % før forebyggende tiltag kan have en årlig effekt på resultatet før skat på ca. kr. 100 mio.

Med de nuværende regler har den forudsatte krydssubsidiering historisk set ligget på omkring 30 % i gennemsnit. Sammenlignet med den historiske krydssubsidiering på omkring 30 % skønnes den forudsatte negative effekt af det nye krydssubsidieringskrav på 35 % at blive på ca. kr. 50 mio. årligt før eventuelle forebyggende tiltag.

Eftersom CPH's resultater har været bedre end forventet, idet CPH hurtigere end andre nordiske lufthavne har udviklet flere ruter, øget tilgængeligheden og skabt vækst i det samlede passagertal, har taksterne i den seneste takstafte mellem CPH og flyselskaberne for 2015-2019 ikke indebåret kommerciel krydssubsidiering af den aeronautiske forretning i 2016. Det nye krydssubsidieringskrav på 35 % før forebyggende tiltag kan således potentielt medføre en nedgang i resultatet før skat på omkring kr. 350 mio. sammenlignet med indtjeningsniveauet i 2016.

2.3.5 Rammebetingelser for takstforhandlinger

BL4 medfører ændringer i andre væsentlige rammebetingelser for takstforhandlingerne mellem flyselskaberne og CPH. Det drejer sig blandt andet om en forud fastsat forrentningssats (WACC) til brug for den regulatoriske beregning af et rimeligt afkast for CPH, upfront passagerprognoser og et loft over afgifterne for transferpassagerer – ændringer, der alle skal fastlægges af TBB-styrelsen til brug ved fall-back.

I henhold til BL4 gælder TBB-styrelsens fastlæggelse af parametre kun for to år i modsætning til de nuværende fire år.

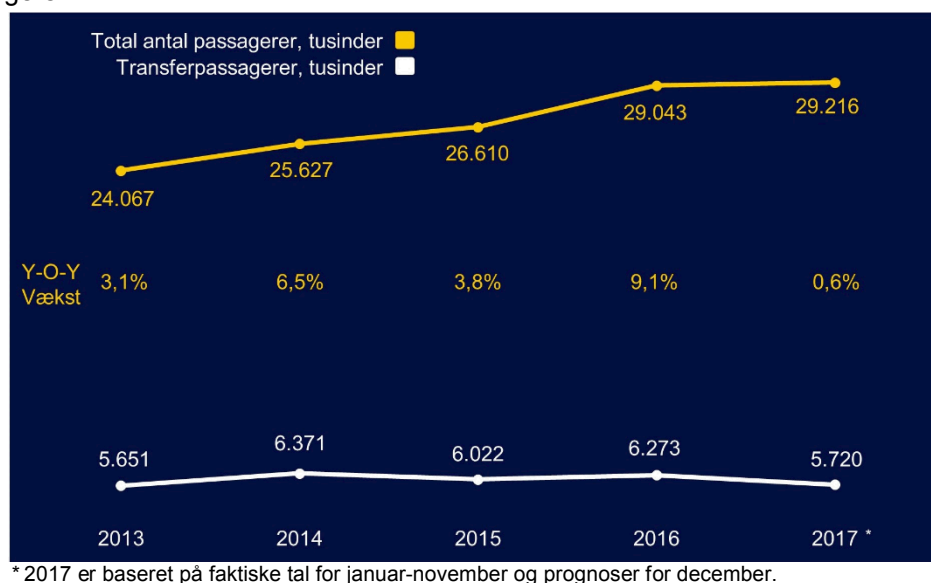
Det er Bestyrelsens vurdering, at BL4 indebærer en væsentligt forøgelse af de administrative byrder for alle deltagende parter og reducerer muligheden for forhandlinger, hvilket medfører en større risiko for, at fallback-scenariet bliver aktuelt.

2.3.6 Kapacitetstilsyn og servicemål

Regeringen foreslår at styrke kapacitetstilsynet i Københavns Lufthavn og indføre servicemål for passagervendte ydelser begyndende med servicemål for ventetid ved sikkerhedskontrollen. Det foreslås at give TBB-styrelsen beføjelser til at indføre et proportionalt sanktionssystem for manglende opfyldelse af servicemålene.

2.4 KPI'er

2.4.1 Passagerer



Passagertallet er steget stabilt fra 24,1 mio. i 2013 til 29,2 mio. i 2017. Dette svarer til 21 % flere passagerer på fire år eller en gennemsnitlig stigning på 5 % pr. år.

Passagererne kan inddeles i to grupper: transfer- og transitpassagerer samt lokale passagerer, der starter deres rejse fra CPH og således går gennem sikkerhedskontrollen. Antallet af transfer-/transitpassagerer er steget med 1 % fra 2013 til 2017. Næsten 75 % af alle transfer-/transitpassagerer i CPH flyver fra en europæisk destination til en anden. Disse passagerer foretrækker at flyve direkte og får større og større mulighed for at gøre dette på grund af nye ruter fra mindre lufthavne i CPH's traditionelle feeder-område.

Det er således de lokale passagerer, der står for væksten i passagertal. Antallet af lokale passagerer er steget fra 18,4 mio. i 2013 til 22,8 mio. i 2017 eller en stigning på 28 %.

2.4.2 Destinationer

Direkte destinationer*	2013	2014	2015	2016
Interkontinentale	26	27	32	36
Europa	109	105	105	110
Skandinavien	15	14	13	13
Internationale destinationer	150	146	150	159
Indenrigs	6	6	6	6
Total destinationer	156	152	156	165

*I CPH-terminologi betyder en destination en lufthavn. For at tælle som en destination skal følgende kriterier være opfyldt: Rutetrafik, > 8 afgang om året og mindst 1 ugentlig afgang i 8 sammenhængende uger.

Tallene for 2017 er endnu ikke tilgængelige.

Antallet af destinationer, der beflyves fra Københavns Lufthavn, er steget fra 156 i 2013 til 165 i 2016. Der er således 10 flere destinationer, som passagererne kan flyve direkte til.

Der er især sket en stigning i antallet af interkontinentale ruter. Dette afspejler, at den største stigning i den globale luftfart sker uden for Europa. Hermed sker der en stigning i antallet af destinationer, hvortil en direkte rute er økonomisk bæredygtig.

Der er sket et mindre fald i antallet af skandinaviske ruter fra 15 til 13. Dette skyldes, at der er åbnet tre nye destinationer, mens der er lukket fem. Flyselskaberne tilpasser løbende deres strategi vedrørende at forbinde små lufthavne til nationale eller internationale større lufthavne.

2.4.3 Andre driftsmæssige nøgletal

	2013	2014	2015	2016	2017*
Ankomster og afgang	244.942	251.799	254.838	265.784	259.856
Sæder	33.458.006	34.526.159	35.794.381	38.809.468	38.302.517
MTOW (ton)	16.984.398	17.850.511	18.368.082	19.705.644	19.274.821
Ankomster og afgang, vækst	0,8%	2,8%	1,2%	4,3%	-2,2%
Sæder, vækst	3,7%	3,2%	3,7%	8,4%	-1,3%
MTOW (ton), vækst	3,5%	5,1%	2,9%	7,3%	-2,2%

* 2017 er baseret på faktiske tal for januar-november og prognoser for december.

Der er sket en stigning på 6 % i antal flyvninger i Københavns Lufthavn fra 2013 til 2017. Dette er lavere end stigningen i passagertallet (21 %), hvilket betyder, at der er sket en stigning i antal passagerer pr. fly. Dette skyldes større fly og en højere belægningsgrad.

Stigningen i antal sæder er steget med 14 % fra 2013 til 2017, og dette illustrerer stigningen i flystørrelse.

MTOW er en forkortelse for Maximum Take Off Weight (maksimal vægt ved take-off). Denne faktor afspejler flyets størrelse målt i vægt og danner grundlag for faktureringen af flyselskaberne for så vidt angår lufthavnens takster for take-off. MTOW er steget med 13 % og således mere end stigningen i antal flyvninger.

2.5 Regnskabsoplysninger

HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN (DKK mio.)	Q1-Q3 2017	Q1-Q3 2016	2016	2015	2014	2013
Resultatopgørelse						
Omsætning	3.378	3.337	4.422	4.062	3.868	3.645
EBITDA	2.026	1.921	2.505	2.259	2.139	1.996
EBIT	1.442	1.403	1.799	1.584	1.461	1.373
Nettofinansieringsomkostninger	141	134	179	180	197	201
Resultat før skat	1.301	1.269	1.620	1.404	1.263	1.172
Resultat efter skat	1.002	990	1.259	1.086	958	976
Totalindkomstopgørelse						
Anden totalindkomst	26	-6	-32	54	-57	-3
Totalindkomst	1.028	983	1.227	1.140	902	973
Balance						
Materielle anlægsaktiver	10.305	9.574	9.800	9.403	8.928	8.669
Finansielle anlægsaktiver	33	132	340	246	1	1
Aktiver i alt	11.321	10.745	11.210	10.669	9.888	9.559
Egenkapital	2.872	2.795	3.038	2.992	2.845	2.901
Rentebærende gæld	6.011	5.746	5.796	5.479	4.735	4.204
Investeringer i mat. anlægsaktiver	963	580	954	995	789	739
Investeringer i immat. anlægsaktiver	66	85	80	154	135	172
Pengestrømsopgørelse						
Pengestrømme fra driftsaktivitet	1.555	1.446	1.967	1.850	1.805	1.384
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-1.025	-655	-1.023	-1.145	-922	-910
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	-595	-804	-949	-668	-874	-1.270
Likvider ultimo	12	70	78	83	47	37
Nøgletal						
EBITDA-margin	60,0%	57,5%	56,6%	55,6%	55,3%	54,8%
EBIT-margin	42,7%	42,0%	40,7%	39,0%	37,8%	37,7%
Aktivernes omsætningshastighed	0,41	0,43	0,42	0,40	0,40	0,39
Afkastningsgrad	17,4%	17,9%	17,0%	15,7%	15,1%	14,7%
Egenkapitalforrentning	45,2%	45,6%	41,8%	37,2%	33,4%	30,0%
Soliditetsgrad	25,4%	26,0%	27,1%	28,0%	28,8%	30,3%
Resultat pr. aktie à DKK 100	127,7	126,1	160,4	138,4	122,1	124,4
Cash earnings pr. aktie à DKK 100	202,2	192,1	250,3	224,4	208,6	203,7
Indre værdi pr. aktie à DKK 100	366,0	356,1	387,1	381,2	362,5	369,6
Udbytte pr. aktie à DKK 100			160,43	138,40	122,10	124,37
NOPAT-margin	31,7%	31,9 %	31,6%	30,1%	28,7%	29,1%
Inv. kapitals omsætningshastighed	0,46	0,47	0,46	0,45	0,45	0,42
ROCE			18,6%	17,4%	16,8%	15,6%

*Siden 1. april 2017 har hoteldriften været indregnet på nettobasis som følge af den nye operatøraftale med Nordic Choice. Korrigeret for effekten af dette er omsætningen steget med 4,1 %.

Den positive historiske udvikling i passagertal har haft en positiv indvirkning på omsætningen. Endvidere er omsætning pr. passager steget, og driftsomkostninger pr. passager er faldet, hvorved EBITDA er øget fra 54,8 % i 2013 til 56,6 % i 2016. Dette skyldes et fokus på effektiviseringer, og den heraf følgende nedgang i driftsomkostningerne for Københavns Lufthavn er til gavn for flyselskaber, ground handlers, forpagtere i shoppingcentret og CPH. I 2017 er CPH blevet kåret af ATRS som den mest effektive lufthavn i Europa for 12. gang på 14 år.

2.6 Forventninger til 2017

CPH's seneste orientering om forventningerne til 2017 fremgår af selskabsmeddelelse af 16. november 2017 vedrørende godkendelse af delårsrapport. Indholdet af denne orientering er fortsat uændret og følger nedenfor.

2.6.1 Forventninger til resultat før skat

Baseret på det forventede trafikprogram for 2017 forventes en stigning i det samlede antal passagerer.

Udviklingen i antallet af passagerer er en dynamisk faktor, som kan påvirkes positivt såvel som negativt af den generelle økonomiske udvikling, rute- og kapacitetsbeslutninger hos flyselskaberne samt enkeltstående begivenheder inden for luftfarten. Stigningen i passagertallet forventes at have en positiv effekt på omsætningen.

Udskiftningen af hoteloperatør fra Hilton til Nordic Choice (Clarion) betyder, at koncernens omsætning forventes at være på niveau med 2016, og driftsomkostninger forventes at falde, da CPH har indregnet aktiviteten som en omsætningsbaseret indtægt pr. 1. april 2017. Korrigeret for effekten af hotelaktiviteten er det stadig forventningen, at omsætning og driftsomkostninger vil stige.

Korrigeret for effekten af hotelaktiviteten forventes driftsomkostningerne fortsat at være højere end i 2016, primært på grund af den forventede stigning i passagertallet, øgede krav på sikkerhedsområdet samt omkostningsinflation, selv om dette vil blive delvist opvejet af et fortsat fokus på effektivisering af driftsomkostningerne. Samlet set er det forventningen, at de omkostningsførte afskrivninger og finansieringsomkostninger vil være højere end i 2016, primært som følge af et fortsat højt investeringsniveau.

Resultatet før skat for 2017 forventes at ligge mellem DKK 1.600-1.700 mio., når der tages højde for særlige forhold. EBITDA forventes at stige i 2017 sammenlignet med 2016, når der tages højde for særlige forhold.

2.6.2 Forventninger til investering i anlægsaktiver

CPH forventer fortsat at investere i vækst til gavn for passagerer og flyselskaber og fastholder derfor visionen Expanding CPH om at udvide og udvikle lufthavnen i takt med, at passagertallet stiger. CPH forventer at fastholde et højt investeringsniveau i 2017 for anlægsaktiver, anslået ca. DKK 1,3 mia., for at imødekomme den høje vækst i passagertallet. Planlagte investeringer omfatter blandt andet en udbygning af den centrale sikkerhedskontrol, udvikling af widebody-faciliteterne, en ny gangbro i Terminal 3 og udvidelse af Terminal 2 airside. CPH vil også investere i ikke-aeronautiske projekter til gavn for flyselskaber og passagerer.

2.7 Nedsættelse af lufthavnstakster

Bestyrelsen har den 8. december 2017 offentliggjort (selskabsmeddelelse af 8. december 2017), at CPH har besluttet at nedsætte de takster, som flyselskaber betaler for anvendelse af faciliteter og processer i Københavns Lufthavn. I gennemsnit vil taksterne blive nedsat med 10 %. Der vil endvidere ikke blive foretaget en indeksering af taksterne i 2018. Under forudsætning af TBB-styrelsens godkendelse træder takstændringerne i kraft den 1. april 2018.

Hvis de nedsatte takster havde været gældende i takståret fra 1. april 2016 til 31. marts 2017, ville resultatet før skat have været ca. DKK 300 mio. lavere.

Bestyrelsesformand Lars Nørby Johansen har i den forbindelse udtalt: "Regeringen fremlagde i juli den nye luftfartsstrategi, som sætter fokus på at styrke Danmarks internationale tilgængelighed og dansk indenrigsluftfart. Som følge af luftfartsstrategien har vi fået en ny regulering, der får fuld effekt fra april 2019.

Både fra politisk hold og fra vores kunder har der været et ønske om lavere takster. Det har vi lyttet til. Samtidig ønsker vi at komme den nye regulering i møde allerede nu og skabe et godt fælles udgangspunkt for de kommende forhandlinger. Derfor sænker vi taksterne fra april 2018 gennem to konkrete initiativer: Vi reducerer taksterne, som alle flyselskaber betaler for at bruge lufthavnen. Og vi indfører en særlig incitamentsordning, der gør taksterne 35 % lavere på højfrekvente feederflyvninger mellem de regionale lufthavne og CPH. Samlet set bliver CPH's takster i gennemsnit 10 % lavere allerede fra april 2018".

Den stærke passagervækst i 2016 er blevet fulgt af fortsat, moderat vækst i 2017.

Takstnedsættelsen påvirker ikke CPH's forventninger til 2017. Forventningerne til 2018 forventes offentliggjort den 1. marts 2018, samtidig med CPH's årsrapport for 2017.

2.8 Udlodning af udbytte

Udbyttebetalinger og pay out-ratio	2013		2014		2015		2016		2017	
	Interim	Total	Interim	Total	Interim	Total	Interim	Total	Interim	Total
Udbytte (DKK million)	454,9	976,1	436,0	958,4	615,2	1.086,0	565,0	1.259,0	500,0	N/A
Pay out-ratio		100%		100%		100%		100%		N/A

Pay out-ratio defineres som det samlede udbytte/overskud x100

Der udsendes sædvanligvis meddelelse om interim udbytte i august på baggrund af halvårsrapporten, og det endelige udbytte for året deklarerer på den ordinære generalforsamling, hvor årsrapporten godkendes.

2.9 Risikofaktorer og risikostyring

Som hub-lufthavn er Københavns Lufthavn udsat for en lang række forskellige risici af både generisk og specifik karakter. Læs venligst s. 53-59 og note 18 i vores årsrapport for 2016.

2.10 Aktiekapital og aktionærkreds

CPH har en samlet aktiekapital på DKK 784.807.000 fordelt på 7.848.070 aktier á nom. DKK 100. Hver aktie giver ret til en (1) stemme.

Pr. 13. december 2017 består CPH's aktionærkreds af ca. 5.200 aktionærer.

CPH modtog den 24. november 2017 storaktionærmeddelelser vedrørende de transaktioner, der udløste det Pligtmæssige Tilbud. Efter den dato har CPH's aktionærkreds været sammensat som følger:



Staten har ikke forud for denne Redegørelse meddelt Bestyrelsen sin holdning til det Pligtmæssige Tilbud. Staten har været aktionær i CPH i mange år, og den nuværende aktiepost har været uændret siden år 2000, bortset fra en stigning i aktiepostens relative størrelse som følge af CPH's opkøb af egne aktier. Ifølge den nye nationale luftfartsstrategi anser regeringen Københavns Lufthavn for at være af afgørende betydning for Danmarks nationale og internationale tilgængelighed via flytransport og mener derfor, at det er af afgørende betydning at styrke Københavns Lufthavn og at gøre Københavns Lufthavn konkurrencedygtig og attraktiv i relation til at tiltrække nye ruter til Danmark og understøtte en sammenhængende indenrigstrafik.

CPH ejer ingen egne aktier.

2.11 Ændring i ejerforhold

De forhold, der udløser tilbudspligten, *jf. pkt. 1.1 Pligtmæssigt Tilbud*, betyder ikke, at nogen af CPH's væsentlige aftaler er blevet opsagt eller kan blive opsagt ekstraordinært med eller uden varsel eller i øvrigt vil ændre sig.

2.12 Processen igangsæt af Macquarie forud for aftalen med OTPP og ATP

Transaktionen, der blev offentliggjort den 13. september 2017 mellem Macquarie som sælger og OTPP og ATP som købere, er resultatet af Macquaries strategiske gennemgang af sin investering i CPH. Den strategiske gennemgang og den hermed forbundne proces blev offentliggjort af Macquarie Infrastructure and Real Assets (Europe) Limited ("MIRA") på vegne af Macquarie den 23. maj 2017, se selskabsmeddelelse af 23. maj 2017. I selskabsmeddelelsen anførte MIRA, at selskabet havde antaget en række rådgivere til at bistå med en strategisk gennemgang af Macquaries investering, som måske og måske ikke ville udmønte sig i et frasal af Macquaries indirekte ejerandel af CPH. MIRA anførte endvidere, at selskabet selv og dets rådgivere ville gå i dialog med infrastrukturinvestorer og eksisterende aktionærer i løbet af de kommende måneder.

3. Det Pligtmæssige Tilbuds konsekvenser for CPH og aktionærinteresser

3.1 Copenhagen Airports Denmark ApS' hensigter

Ifølge Tilbudsdokumentet er CAD's hensigter med CPH og CPH's interesser som følger:

- Formålet med Tilbuddet er, at Tilbudsgiver afgiver tilbud om at erhverve samtlige Aktier, der ikke allerede ejes af Tilbudsgiver
- Tilbudsgiver vil bestræbe sig på at videreudvikle Københavns Lufthavn som en af Nordeuropas førende lufthavne i virksomhedens og interessenternes bedste interesse
- Tilbudsgiver har ikke til hensigt at reducere antallet af arbejdspladser i CPH, ligesom Tilbudsgiver heller ikke har til hensigt at foretage væsentlige vilkårsændringer for medarbejderne eller at ændre CPH's forretningssted
- Hvis Tilbudsgiver efter gennemførelse af det Pligtmæssige Tilbud ejer over 90 % af Aktierne og stemmerettighederne i CPH, forbeholder Tilbudsgiver sig ret, men har ikke pligt, til at iværksætte og gennemføre en tvangsindløsning af de Aktier, der ejes af minoritetsaktionærerne. Efter sådan tvangsindløsning vil Tilbudsgiver hurtigst muligt søge om ophør af handel og afnotering af alle Aktier fra Nasdaq Copenhagen, hvor dette måtte være relevant
- Hvis Tilbudsgiver efter gennemførelse af det Pligtmæssige Tilbud ejer 90 % af Aktierne og stemmerettighederne i CPH eller mindre, forbeholder Tilbudsgiver sig ret, men har ikke pligt, til at søge Aktierne afnoteret fra Nasdaq Copenhagen
- Efter gennemførelse af det Pligtmæssige Tilbud kan Tilbudsgiver frit vælge at anmode Bestyrelsen om at indkalde til en ekstraordinær generalforsamling i CPH for at opnå Aktionærernes godkendelse af, at der træffes beslutning om at ændre Københavns Lufthavne A/S' vedtægter med henblik på at sikre fortsat overholdelse af den såkaldte 30 %-Regel som nærmere beskrevet i Tilbudsdokumentet, hvilket kan indebære en opdeling af Aktierne i forskellige aktieklasser eller en ændring af stemmerettighederne for nogle af de Aktier, som Tilbudsgiver ejer, med henblik på valg af bestyrelsesmedlemmer

Endvidere kan Tilbudsgiver i henhold til Tilbudsdokumentet til enhver tid beslutte at stille forslag om at lade CPH udbetale udbytte (ordinært eller ekstraordinært), gennemføre en kapitalnedsættelse eller på anden måde foretage udlodning til Aktionærerne, herunder Tilbudsgiver, inden for de første tolv (12) måneder efter afregningen af det Pligtmæssige Tilbud med et beløb svarende til CPH's nettoresultat i regnskabsåret med afslutning den 31. december 2017.

3.2 Juridiske konsekvenser af den opnåede kontrol

3.2.1 Stemmerettigheder

Som følge af CAD's bestemmende indflydelse i CPH med 57,66 % af Aktierne kan CAD på CPH's generalforsamlinger alene træffe beslutning om forhold, som kræver simpelt flertal af de afgivne stemmer. Dette omfatter valg af alle bestyrelsesmedlemmer, der skal vælges på generalforsamlingen, fuldmagter om tilbagekøb af aktier og udlodning af udbytte.

Visse beslutninger kræver et kvalificeret flertal på generalforsamlingen. Dette gælder blandt andet fusioner og vedtægtsændringer. Det nødvendige kvalificerede flertal er alt efter omstændighederne enten 2/3 eller 90 % af de afgivne stemmer og den på generalforsamlingen repræsenterede aktiekapital. CAD har ikke i sig selv et kvalificeret flertal, men vil opnå dette ved køb af de Aktier, der ejes af staten, eller gennem en stemmeaftale med staten.

3.2.2 Efterfølgende købstilbud

I henhold til gældende lovgivning kan CAD efter gennemførelsen af det Pligtmæssige Tilbud erhverve yderligere Aktier uden at afgive et nyt købstilbud.

Under forudsætning af, at Kastrup Airports Parent ApS på tidspunktet for afgivelse af det Pligtmæssige Tilbud ikke er kontrolleret af en enkelt aktionær, *jf. pkt. 1.1 Pligtmæssigt Tilbud*, kan en erhvervelse af anparter i Kastrup Airports Parent ApS, der medfører, at en enkelt anpartshaver eller gruppe af anpartshavere, der handler i forståelse med hinanden, får kontrol over selskabet, udløse et efterfølgende købstilbud til Aktionærerne.

3.3 Udbytte- og udlodningspolitik

Historisk set har CPH haft en pay-out ratio (udbytte/resultat efter skat) på 100 % for hvert af årene 2013-2016, *jf. pkt. 2.8 Udlodning af udbytte*. For 2017 har CPH indtil videre deklareret et acoutoudbytte på kr. 500 mio.

Den fremtidige udbyttepolitik vil i sidste ende blive fastlagt af OTPP og ATP gennem deres repræsentanter i Bestyrelsen og stemmeafgivning på generalforsamlinger, og der kan ikke gives nogen garantier for, at udbytteudlodningerne vil fortsætte eller være på samme niveau som hidtil.

3.4 Tvangsindløsning

For at kunne iværksætte en tvangsindløsning af minoritetsaktionærerne skal CAD erhverve en væsentlig del af statens Aktier for at øge sin nuværende aktiepost fra 57,66 % til over 90 % af Aktierne og stemmerettighederne i CPH. Som anført i *pkt. 2.10 Aktiekapital og aktionærkreds* har Bestyrelsen ikke modtaget nogen underretning fra staten om dens holdning til det Pligtmæssige Tilbud, men et salg af Aktier fra statens side vil indebære en ændring af statens langsigtede investeringshorisont.

3.5 Potentiel afnotering

Hvis Aktierne blev afnoteret fra handel på Nasdaq Copenhagen, ville der ikke findes et likvidt marked for Aktierne, og Aktionærerne ville som følge af den manglende likviditet enten ikke kunne sælge deres Aktier eller kun kunne sælge deres Aktier på visse tidspunkter og kun til en lavere kurs. Samtidig ville oplysningsniveauet over for Aktionærerne være væsentligt lavere.

Hvis CAD efter gennemførelse af det Pligtmæssige Tilbud kan tvangsindløse minoritetsaktionærer, fordi CAD har opnået en aktiepost på over 90 %, vil CAD også kunne gennemtvinge en afnotering af Aktierne. Selv med en aktiepost på 90 % af Aktierne eller mindre vil CAD potentielt kunne gennemtvinge en afnotering, hvis en afnotering vedtages af CPH's generalforsamling, og hvis Nasdaq Copenhagen beslutter, at en afnotering ikke vil være til væsentlig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion. Det vil efter Bestyrelsens vurdering være af betydning for at gennemføre en afnotering, at staten stemmer for det pågældende forslag på generalforsamlingen, men det vil ikke være den eneste afgørende faktor.

CPH's aktier i free float udgør omkring 3,1 % af samtlige Aktier, hvilket er væsentligt mindre end noteringskravene for handel med aktier på Nasdaq Copenhagen. Ifølge noteringskravene skal mindst 25 % af aktierne være ejet af offentligheden. Nasdaq Copenhagen har historisk set være tilbageholdende over for at afnotere aktier uden en anmodning fra Udstederen af de pågældende aktier, men det Pligtmæssige Tilbud kan yderligere reducere antallet af aktier i free float og handelslikviditeten.

Hvis Nasdaq Copenhagen tillader eller stiller krav om afnotering, vil Nasdaq Copenhagen normalt kræve, at Udstederen skal sikre, at aktionærerne kan afhænde deres aktier, inden handlen med aktierne ophører. Aktionærerne vil således have mulighed for at afhænde deres aktier efter at være blevet bekendt med, at handlen med Udstederens aktier efterfølgende vil ophøre.

Nasdaq Copenhagens regler for afnotering er p.t. under revision.

3.6 Konsekvenser for beskæftigelsen

Det er efter Bestyrelsens vurdering ikke sandsynligt, at den strategi, som de nye ejere har kommunikeret, vil have konsekvenser for beskæftigelsen. Der foreligger ingen udtalelse fra CPH's medarbejdere i henhold til Overtagelsesbekendtgørelsens § 23, stk. 3.

4. Fairness Opinion

Bestyrelsen har modtaget en fairness opinion fra sin finansielle rådgiver, SEB Corporate Finance, dateret den 19. december 2017. I sin fairness opinion anfører SEB Corporate Finance med forbehold for de forudsætninger og begrænsninger, der sædvanligvis gælder for vurderinger af denne karakter, at Tilbudskursen ud fra et finansielt synspunkt er fair for Københavns Lufthavne A/S' aktionærer.

5. Bestyrelsens vurdering

5.1 Tilbudskurs



Baseret på Nasdaq Copenhagens daglige slutkurser.

I forbindelse med den seneste tids handel vurderes det, at kursen på Aktierne hos Nasdaq Copen-
hagen har været væsentligt påvirket af følgende forhold:

- Macquaries meddelelse af 23. maj 2017 om påbegyndelse af en proces for et potentielt salg af aktier, hvilket har medført en kursstigning (selskabsmeddelelse af 23. maj 2017),
- Regeringens meddelelse af 3. juli 2017 om en national luftfartsstrategi, hvilket har medført et kursfald (selskabsmeddelelser af 3. juli 2017 og 5. juli 2017), og
- Macquaries, OTHP's og ATP's meddelelse af 13. september 2017 om salg og køb af en aktiepost og sandsynlige pligtmæssige tilbud til en anslået tilbudskurs på kr. 5.700 pr. Aktie, hvilket har medført en kursstigning (selskabsmeddelelse af 13. september 2017) og herefter en stabil kursudvikling

Nedenstående tabel viser Tilbudskursen over for markedskursen på Nasdaq Copenhagen i visse historiske perioder.

PRÆMIE		
Dato/Periode	Aktiekurs (DKK)	Forskel mellem tilbudskurs (5.702 DKK) og historiske kurser (%)
Lukkekurs på Nasdaq Copenhagen den 13. september 2017	5.120	11,4 %
Gennemsnitlig kurs i perioden 14. juni 2017 til 13. september 2017	5.285	7,9 %
Gennemsnitlig kurs i perioden 14. marts 2017 til 13. september 2017	5.580	2,2 %
Gennemsnitlig kurs i perioden 13. september 2016 til 13. september 2017	5.522	3,3 %
Gennemsnitlig kurs siden offentliggørelsen af den nationale luftfartsstrategi (5. juli 2017) til 13. september 2017	5.187	9,9 %
Gennemsnitlig kurs siden Macquarie's meddelelse om salg (23. maj 2017) til 13. september 2017	5.371	6,2 %

Gennemsnitlige aktiekurser beregnet på baggrund af Nasdaq Copenhagens daglige slutkurser.

5.2 Fordele for Aktionærerne

Det er Bestyrelsens vurdering, at det Pligtmæssige Tilbud indebærer følgende fordele for Aktionærerne:

- Tilbudskursen er attraktiv, da
 - den repræsenterer en præmie på 11,4 % i forhold til den slutkurs, som Aktierne blev handlet til på Nasdaq Copenhagen den sidste handelsdag forud for meddelelsen om, at der sandsynligvis ville blive fremsat et pligtmæssigt tilbud
 - den giver Aktionærer med relativt små aktieposter samme kurs, som er aftalt for en stor, men ikke kontrollerende aktiepost svarende til en økonomisk interesse i CPH på 27,7 %, og som er aftalt efter drøftelser med potentielle investorer i en struktureret proces
 - den repræsenterer en attraktiv værdiansættelse i forhold til korte-til-mellemlange fremskrivninger af CPH's økonomiske resultater
- Det Pligtmæssige Tilbud giver mulighed for at sælge Aktierne og således nedbringe den usikkerhed, der for CPH er forbundet med implementeringen af regeringens luftfartsstrategi
- Det Pligtmæssige Tilbud giver mulighed for at sælge Aktierne og således komme en potentiel afnotering på et uvist tidspunkt og til en uvis kurs i forkøbet
- Det Pligtmæssige Tilbud giver en sikker mulighed for at sælge Aktierne og er ubetinget og fuldt finansieret og vil blive betalt kontant

5.3 Ulemper for Aktionærerne

Det er Bestyrelsens vurdering, at det Pligtmæssige Tilbud indebærer følgende ulemper for Aktionærerne:

- Sælgende aktionærer vil ikke have mulighed for at deltage i fremtidige udbytteudlodninger og værdistigninger i CPH

- Aktionærer kan muligvis, hvis de vælger at sælge deres Aktier, blive beskattet af den herved realiserede gevinst. Da de skattemæssige konsekvenser af at acceptere det Pligtmæssige Tilbud vil afhænge af den enkelte Aktionærs skattemæssige forhold, anbefales Aktionærerne at overveje deres egne skattemæssige forhold og, om nødvendigt, konsultere deres egne professionelle rådgivere

6. Konklusion

I lyset af de ovenfor anførte fordele og ulemper samt en vurdering af de oplysninger, som Bestyrelsen er bekendt med, anbefaler Bestyrelsen (med undtagelse af David Stanton og Charles Thomazi, der undlod at stemme, se afsnit 1.3) investorerne at acceptere det Pligtmæssige Tilbud.

Lars Nørby Johansen
Formand

Janis Carol Kong
Bestyrelsesmedlem

John Flyttov
Medarbejdervalgt bestyrelsesmedlem

Dan Hansen
Medarbejdervalgt bestyrelsesmedlem

Jesper Bak Larsen
Medarbejdervalgt bestyrelsesmedlem

7. Oplysning om visse interesser

De medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer Jesper Bak Larsen og John Flyttov ejer henholdsvis 15 og 1 aktie(r) i CPH.

Bestyrelsesmedlemmer og direktionsmedlemmer modtager ingen bonus, betaling eller kompensation for gennemførelse af det Pligtmæssige Tilbud.

8. Ordliste

Aktionærer

betyder aktionærerne i CPH.

ATP

betyder Arbejdsmarkedets Tillægspension, CVR-nr. 43 40 58 10, en pensionsfond etableret og stiftet i henhold til dansk lovgivning med hjemsted på adressen Kongens Vænge 8, 3400 Hillerød.

Bestyrelse

betyder CPH's bestyrelse.

BL4

betyder Bestemmelser om betaling for benyttelse af lufthavne (lufthavnstakster), 4. udgave, dateret 16. november 2017 og udstedt af Transport-, Bygge- og Boligstyrelsen.

CAD	betyder Copenhagen Airports Denmark ApS, CVR-nr. 29 14 42 49, et anparts-selskab stiftet i henhold til dansk lovgivning med hjemsted på adressen c/o Azets Insight A/S, Lyskær 3 C D, 2730 Herlev.
Copenhagen Airports Denmark ApS	betyder Copenhagen Airports Denmark ApS, CVR-nr. 29 14 42 49, et anparts-selskab stiftet i henhold til dansk lovgivning med hjemsted på adressen c/o Azets Insight A/S, Lyskær 3 C D, 2730 Herlev.
Copenhagen Airports Denmark Holdings ApS	betyder Copenhagen Airports Denmark Holdings ApS, CVR-nr. 29 14 42 57, et anpartsselskab stiftet i henhold til dansk lovgivning med hjemsted på adressen c/o Azets Insight A/S, Lyskær 3 C D, 2730 Herlev.
CPH eller "vi"	betyder Københavns Lufthavne A/S, CVR-nr. 14 70 72 04, et aktieselskab stiftet i henhold til dansk lovgivning med hjemsted på adressen Lufthavnsboulevarden 6, 2770 Kastrup, tilsammen med datterselskaber og associerede Selskaber.
Elevenmoront Corp	betyder Elevenmoront Corp, et selskab stiftet i henhold til lovgivningen i Ontario, Canada under reg.nr. 002260907 med hjemsted på adressen 22 Adelaide Street West, 3600, Toronto, Canada M5H 4E3.
Kastrup Airports Parent ApS	betyder Kastrup Airports Parent ApS, CVR-nr. 33 78 19 03, et anpartsselskab stiftet i henhold til dansk lovgivning med hjemsted på adressen c/o Azets Insight A/S, Lyskær 3 C D, 2730 Herlev.
Københavns Lufthavn	betyder lufthavnen i Kastrup ved København, som ejes af CPH.
Luftfartsloven	betyder lovbekendtgørelse nr.1149 af 13. oktober 2017 om luftfart.
Ontario Teachers'	betyder Ontario Teachers' Pension Plan Board, en selvejende virksomhed stiftet i henhold til lovgivningen i Ontario, Canada, med hjemsted på adressen 5650 Yonge Street, Toronto, Ontario M2M 4H5, Canada.
Ontario Teacher's Pension Plan	betyder Ontario Teachers' Pension Plan Board, en selvejende virksomhed stiftet i henhold til lovgivningen i Ontario, Canada, med hjemsted på adressen 5650 Yonge Street, Toronto, Ontario M2M

4H5, Canada.

Overtagelsesbekendtgørelsen

betyder Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 562 af 2. juni 2014 om overtagelses-tilbud.

Person eller Personer

betyder en eller flere fysiske eller juridiske personer, herunder selskaber, joint ventures, partnerskaber, foreninger, fonde, organisationer, der ikke drives i selskabsform, og alle andre enheder eller sammenslutninger.

Pligtmæssigt Tilbud

betyder det pligtmæssige overtagelses-tilbud, der er afgivet af CAD til Aktionærerne den 8. december 2017.

Redegørelse

betyder denne redegørelse.

Tilbudsdokument

betyder det tilbudsdokument, hvorved Tilbudsgiver afgav det Pligtmæssige Tilbud som offentliggjort af CPH den 8. december 2017.

Tilbudsgiver

betyder Copenhagen Airports Denmark ApS, CVR-nr. 29 14 42 49, et anparts-selskab stiftet i henhold til dansk lovgivning med hjemsted på adressen c/o Azets Insight A/S, Lyskær 3 C D, 2730 Herlev.

Tilbudskurs

betyder et kontant vederlag på kr. 5.702 pr. aktie á nom. kr. 100, eventuelt reguleret i overensstemmelse med Tilbudsdokumentet.

Værdipapirhandelsloven

betyder lovbekendtgørelse nr. 251 af 21. marts 2017 om værdipapirhandel med eventuelle senere ændringer.