

Resumé af forhåndstilkendegivelse om mulighed for dispensation fra pligten til at fremsætte overtagelsestilbud til aktionærene i Københavns Lufthavne A/S

Finanstilsynet gav den 3. april 2025 en forhåndstilkendegivelse om, at overdragelse af Arbejdsmarkedets Tillægspensions ("ATP") kontrollerende andel i Københavns Lufthavne A/S ("Københavns Lufthavne") til Staten kan udgøre et særligt forhold og dermed give mulighed for dispensation fra tilbudspligten, jf. 46, stk. 2, jf. § 45, i lov om kapitalmarkeder. ATP opnår kontrol over Københavns Lufthavn ved udnyttelse af en forkøbsret.

ATP har den 17. januar 2025 anmodet om dispensation fra pligten til at offentliggøre et tilbudsdokument til aktionærene i Københavns Lufthavne A/S, jf. 46, stk. 2, jf. § 45, i lov om kapitalmarkeder.

Staten (v. Finansministeriet) meddelte den 2. december 2024, at staten havde indgået en betinget købsaftale med ATP om at købe ca. 59,4 pct. af aktierne i Københavns Lufthavne A/S, hvormed Finansministeriet ville opnå en ejerandel på mindst ca. 98 pct. i Københavns Lufthavne A/S. ATP og Ontario Teachers' Pension Plan ("OTPP") ejer på nuværende tidspunkt indirekte hver ca. 29,7% af aktierne i Københavns Lufthavne (samlet ca. 59,4 %). ATP ønsker at udnytte en forkøbsret til at købe OTPP's aktier i Københavns Lufthavne, hvilket medfører, at ATP opnår kontrol i Københavns Lufthavne og dermed pligt til at fremsætte et pligtmæssigt overtagelsestilbud. ATP vil alene have kontrollerende indflydelse i Københavns Lufthavne kort tid, inden ATP sælger alle sine aktier til Staten, og har bl.a. derfor søgt om dispensation fra at fremsætte et pligtmæssigt overtagelsestilbud. I stedet vil Staten fremsætte et pligtmæssigt overtagelsestilbud til de ca. 1,4 pct. aktionærer i Københavns Lufthavne.

Retligt grundlag

Det fremgår af § 45 i kapitalmarksloven, at en person, der erhverver aktier, skal fremsætte et pligtmæssigt overtagelsestilbud til de øvrige aktionærer, hvis erhvervelsen medfører, at erhververen opnår kontrol over målselskabet. § 46, stk. 1, i kapitalmarksloven indeholder tre specifikke undtagelser til tilbudspligten i lovens § 45.

§ 46, stk. 2, i kapitalmarksloven indeholder derudover en mulighed for Finanstilsynet til at undtage fra tilbudspligt, "*hvis særlige forhold gør sig gældende*".

Det fremgår af forarbejderne til § 46, stk. 2, at særlige forhold eksempelvis kan foreligge, hvis et målselskab er nødlidende. I sådanne tilfælde kan en investor være villig til at skyde et vist beløb ind i selskabet for at redde det mod at opnå en kontrollerende ejerandel. Det er imidlertid ikke sikkert, at der er udsigt til, at en sådan investering er rentabel, hvis der samtidig skal gives et pligtmæssigt overtagelsestilbud til de øvrige aktionærer i forlængelse heraf. En eventuel dispensation kan gøres betinget af f.eks. et krav om, at erhververen inden en vis tidsfrist afhænder en del af aktiebesiddelsen, at samtlige eller en del af stemmerettighederne ikke udøves, eller at erhververen ifalder tilbudspligt ved yderligere erhvervelser af aktier i målselskabet.

Finanstilsynets praksis

Finanstilsynet har ikke tidligere taget stilling til, hvorvidt der kan meddeles dispensation i tilfælde, hvor en aktionær opnår kortvarig kontrol over en udsteder, men hvor denne aktionær ikke har til hensigt at være ejer af udsteder, men derimod sælge aktierne videre kort tid efter til en anden aktionær, som vil ifalde tilbudspligt.

Finanstilsynet har i sin praksis anlagt en restriktiv fortolkning af, hvad der forstås ved "særlige forhold". Vurderingen af, om der kan gives dispensation fra tilbudspligten, omfatter eventuelle særlige forhold, der berettiger en dispensation, og om hensynet til minoritetsaktionærerne er til hinder for dispensationen.

Finanstilsynets hidtidige praksis er ikke en begrænsning for, hvilke særlige forhold, der kan berettige en dispensation. Finanstilsynet kan give dispensation i andre tilfælde, hvor Finanstilsynet vurderer, at der er særlige forhold til stede.

Finanstilsynets vurdering

Ud fra en samlet vurdering vurderer Finanstilsynet, at særlige forhold gør sig gældende, jf. § 46, stk. 2, i kapitalmarkedsloven.

Samlet set vurderer Finanstilsynet, at det er hensigtsmæssigt betinget at dispensere fra pligten til at fremsætte et pligtmæssigt tilbud, og at hensynet til minoritetsaktionærerne ikke er til hinder herfor. I praksis udskydes ATP tilbudspligt således, at hvis Staten mod parternes forventning ikke opnår kontrol via et køb af ATPs aktiepost i Københavns Lufthavne, så ifalder ATP pligten indenfor en tidsperiode og til den samme pris som Staten har tilkendegivet, at Staten ønsker at købe aktierne i Københavns Lufthavne for.

Finanstilsynet har i sin vurdering bl.a. lagt vægt, at Staten og ATP har indgået en aftale om Statens køb af ATPs aktiepost. Staten har offentliggjort sine intentioner om at erhverve aktiemajoriteten i Københavns Lufthavne. Finanstilsynet lægger vægt på, at både ATP og Staten vurderer, at der er høj grad af sikkerhed for, at Staten vil købe ATPs aktiepost og dermed opnå kontrol, herunder hvad parterne har tilkendegivet i deres aftale.

Det er forventningen, at Statens opnåelse af kontrol vil ske i juni 2025, og at ATPs opnåelse af kontrol sker i april 2025. Finanstilsynet vurderer dette som værende en forholdsvis kort periode for ATP at afvikle et pligtmæssigt købstilbud, og det er Finanstilsynets vurdering, at der er en risiko for, at Staten vil opnå kontrol, inden ATP har afviklet et eventuelt pligtmæssigt tilbud.

Finanstilsynet gav den 3. april 2025 en forhåndstilkendegivelse om, at overdragelse af ATPs kontrollerende andel i Københavns Lufthavne til Staten kan udgøre et særligt forhold og dermed give mulighed for dispensation fra tilbudspligten.

Da overdragelsen tidligst finder sted i april 2025 og de dispositioner, der skal lede op til overdragelsen, ikke er foretaget på nuværende tidspunkt, giver Finanstilsynet ikke dispensation, men i stedet en forhåndstilkendegivelse om mulighed for betinget dispensation. ATP skal således søge om dispensation umiddelbart inden overdragelsen, hvor tilbudspligten ellers indtræder.

Betingelser for meddelelse af betinget dispensation

Af hensyn til beskyttelse af minoritetsaktionærerne i Københavns Lufthavne, har Finanstilsynet stillet følgende betingelser for den mulige dispensation:

- ATP og Staten skal overholde den indgåede aftale, da Finanstilsynet vurderer, at aftalen sikrer, at Staten vil opnå kontrol.
- ATP må ikke (direkte eller indirekte) handle aktier i Københavns Lufthavne A/S efter ATP har opnået kontrol og frem til Statens tilbudspligt indtræder.
- Markedet skal oplyses om forhåndstilkendegivelsen fra Finanstilsynet og forventninger til den kommende proces, så markedet er oplyst om den særlige situation.

- Hvis Statens tilbudspligt ikke indtræder senest otte måneder efter ATP har opnået kontrol, vil ATP ifalde tilbudspligt og skal offentliggøre et pligtmæssigt tilbudsdokument.
- ATP skal tilbyde aktionæerne den pris, som Staten skal betale for aktierne i Københavns Lufthavne. Formålet med denne betingelse er hensynet til tilliden til markedet i forhold til, at den pris, som Staten ønsker at overtage aktierne til, allerede er offentliggjort og har påvirket markedet. Det er derfor et hensyn til tillid til aktiemarkedet, at aktionæerne kan undgå yderligere usikkerhed om prissætningen og ejerskabet af Københavns Lufthavne i en længere periode.