

Admiral Capital A/S – Bestyrelsesredegørelse

MÅ IKKE OFFENTLIGGØRES, PUBLICERES ELLER UDLEVERES DIREKTE ELLER INDIREKTE I ELLER TIL NOGEN JURISDIKTION, HVIS DETTE VILLE UDGØRE EN OVERTRÆDELSE AF GÆLDENDE RET ELLER REGULERING I DEN PÅGÆLDENDE JURISDIKTION.

Indhold

1. Baggrunden for bestyrelsens redegørelse	2
1.1 Om bestyrelsens håndtering af interessekonflikter	2
1.2 Fairness Opinion udarbejdet af PwC	3
2. Om CL Denmark ApS' overtagelsestilbud	3
2.1 Tilbudsdokumentet er tilgængeligt på vores hjemmeside	3
2.2 Tilbudskurs.....	3
2.3 Betingelser for tilbuddet	3
2.4 Tilbudsgivers samlede besiddelse via bindende forhåndstilsagn.....	5
3. Bestyrelsens holdning til tilbuddet	5
3.1 Indledning.....	5
3.2 Fordele	5
3.3 Ulemper	5
3.4 Bestyrelsens øvrige overvejelser.....	6
3.4.1 Admiral Capitals strategi.....	6
3.4.2 Beskæftigelse og driftsstederne	7
3.4.3 Betingelsen om ubetinget tilsagn fra BRFKredit/Jyske Bank A/S	7
3.5 Sammenfatning af bestyrelsens overvejelser	7

1. Baggrunden for bestyrelsens redegørelse

Den 17. januar 2019 offentliggjorde CL Denmark ApS et betinget frivilligt overtagelsestilbud til aktionærene i Admiral Capital A/S.

I henhold til § 22, stk. 1 i Bekendtgørelse om overtagelsestilbud (nr. 1171/2017) skal bestyrelsen på den baggrund udarbejde en redegørelse indeholdende bestyrelsens holdning til tilbudet og begrundelse herfor, herunder bestyrelsens holdning til konsekvenserne for alle selskabets interesser og tilbudsgivers strategiske planer for målselskabet og disses sandsynlige konsekvenser for beskæftigelsen og driftsstederne.

Bestyrelsen skal i redegørelsen tillige forholde sig til fordele og ulemper set i forhold til selskabets forventede udvikling, jf. pkt. 9.1 i Vejledning om bekendtgørelse om overtagelsestilbud (nr. 9849/2018).

1.1 Om bestyrelsens håndtering af interessekonflikter

Ved afgivelsen af denne redegørelse har bestyrelsen ønsket at iagttage samtlige aktionærers interesser og sikre uafhængighed af særinteresser.

For at opnå dette har bestyrelsen i enighed besluttet, at udarbejdelsen af bestyrelsens redegørelse alene er foretaget af følgende bestyrelsesmedlemmer, der kan anses for uafhængige i forhold til tilbudsgivers købstilbud:

- Michael Brag, og
- Søren Eriksen.

Endvidere har bestyrelsen foranlediget den i punkt 1.2 nedenfor omtalte Fairness Opinion udarbejdet med henblik på at give aktionærene en uafhængig vurdering af kursfastsættelsen i overtagelsestilbuddet.

Følgende bestyrelsesmedlemmer har - som følge af deres tilknytning til tilsagnsaktionæren som nærmere beskrevet i tilbudsdocumentet (s. 6) - ikke deltaget i udarbejdelsen af bestyrelsens redegørelse:

- Henrik Frisch (formand),
- Knut Pousette,
- Mikael Ulf Robert Nicander.

Henrik Frisch, Knut Pousette og Mikael Ulf Nicander har tillige bemyndiget Michael Brag og Søren Eriksen til på vegne af bestyrelsen i Admiral Capital A/S at afgive og offentliggøre bestyrelsesredegørelsen.

1.2 Fairness Opinion udarbejdet af PwC

Bestyrelsen har anmodet PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab ("PwC") om at udarbejde en Fairness Opinion med henblik på at give bestyrelsen en uafhængig vurdering af den tilbudte pris.

PwC's konklusion i henhold til den udarbejdede Fairness Opinion er:

"PwC har ud fra en samlet helhedsvurdering af CL Denmarks tilbud vurderet, at vilkårene i CL Denmark ApS' tilbud ikke er rimelige og sagligt begrundet ud fra et økonomisk synspunkt".

2. Om CL Denmark ApS' overtagelsestilbud

2.1 Tilbudsdokumentet er tilgængeligt på vores hjemmeside

CL Denmark ApS' betingede frivillige overtagelsestilbud til aktionærene i Admiral Capital A/S er offentligt tilgængeligt på vores hjemmeside <https://www.admiralcapital.dk/investorrelation/selskabsmeddelelser>

I det følgende fremhæves alene nogle udvalgte dele heraf, og bestyrelsen skal derfor opfordre alle aktionærer til at læse tilbudsdokumentet grundigt igennem, førend man træffer sin beslutning om at beholde sine aktier eller at sælge dem.

2.2 Tilbudskurs

Af tilbudsdokumentet fremgår, at A-aktionærer tilbydes et kontant vederlag på DKK 5,60 pr. A-aktie, og at B-aktionærer tilbydes et kontant vederlag på DKK 2,00 pr. B-aktie.

2.3 Betingelser for tilbuddet

Tilbudsgiver har i tilbudsdokumentet fastsat følgende ni (9) betingelser for sit tilbud:

- i. Tilbudsgiver ved tilbudsperiodens udløb ejer eller har modtaget gyldige accepter fra aktionærer for aktier, der tilsammen repræsenterer mindst to-tredjedele (2/3) af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Admiral Capital A/S.
- ii. Der er ikke vedtaget eller registreret ændringer af Admiral Capital A/S' Vedtægter, ligesom der ikke er indsendt anmeldelse herom efter offentliggørelsen af tilbudsgivers beslutning om at fremsætte Købstilbuddet.
- iii. Admiral Capital A/S har ikke udstedt eller besluttet at udstede nye aktier eller øvrige finansielle instrumenter, der kan konverteres til aktier i Admiral Capital A/S, efter offentliggørelsen af tilbudsgivers beslutning om at fremsætte købstilbuddet.
- iv. Admiral Capital A/S eller dets datterselskaber har ikke indgået aftaler om erhvervelse eller frasalg af væsentlige ejendomme eller foretaget væsentlige ændringer i dets portefølje eller dets væsentlige lejeaftaler eller påtaget sig væsentlige kontraktmæssige forpligtelser, herunder indgået aftaler om ejendomsadministration eller ejendomsudvikling, efter offentliggørelsen af tilbudsgivers beslutning om at fremsætte købstilbuddet.

- v. Admiral Capital A/S har siden offentliggørelse af tilbudsgivers beslutning om at fremsætte købstilbuddet fortsat den sædvanlige drift af sin virksomhed, som den har været drevet frem til offentliggørelsen af beslutningen om at fremsætte købstilbuddet, herunder besiddelse og forvaltning af selskabets porteføljeejendomme i overensstemmelse med dets formål og offentliggjorte strategi.
- vi. Admiral Capital A/S har ikke udbetalt udbytte eller gennemført aktietilbagekøb, kapitalnedsættelse eller anden form for udlodning af egenkapital - kontant eller i form af aktiver - eller truffet beslutning herom, efter offentliggørelse af tilbudsgivers beslutning om at fremsætte købstilbuddet.
- vii. Købstilbuddet er ikke begrænset eller forhindret i væsentlig grad af lovgivning, retssager eller myndighedsbeslutninger (det bemærkes, at tilbudsgiver ikke på tidspunktet for offentliggørelse af tilbudsdokumentet og på baggrund af tilbudsgivers begrænsede due diligence er bekendt med sådan lovgivning eller sådanne retssager eller myndighedsbeslutninger. Herudover, for at undgå tvivl, finder denne betingelse ikke anvendelse på retssager, som måtte blive rejst mod Admiral Capital A/S af tilbudsgiver eller nogen anden person som samarbejder med tilbudsgiver).
- viii. Der er opnået ubetinget tilsagn fra BRFKredit/Jyske Bank A/S om, at de eksisterende finansielle aftaler mellem Admiral Capital A/S, dets datterselskaber og BRFKredit/Jyske Bank A/S kan fortsætte, i al væsentlighed, på uændrede vilkår uafhængigt af tilbudsgivers køb af aktier i selskabet i henhold til købstilbuddet.
- ix. Der er ikke i perioden efter offentliggørelsen af tilbudsgivers beslutning om at fremsætte købstilbuddet indtrådt væsentlige negative begivenheder, og/eller Admiral Capital A/S har ikke i denne periode offentliggjort oplysninger med et indhold, som udgør en ikke tidligere offentliggjort væsentlig negativ begivenhed.

Tilbudsgiver forbeholder sig ret til at tilbagekalde købstilbuddet, hvis en eller flere af ovennævnte betingelser ikke er opfyldt ved tilbudsperiodens udløb.

Ved tilbagekaldelse af købstilbuddet bortfalder købstilbuddet uigenkaldeligt, og tilbudsgiver vil ikke være forpligtet til at købe aktier i forbindelse med købstilbuddet, ligesom enhver accept af at sælge aktier i henhold til købstilbuddet er uden retsvirkning.

Tilbudsgiver kan frafalde eller begrænse omfanget af en eller flere af ovennævnte betingelser ved offentliggørelse af et tillæg til tilbudsdokumentet. Et sådant frafald eller en sådan begrænsning giver ikke aktionærer, der har accepteret købstilbuddet, ret til at tilbagekalde deres accept.

Tilbudsgiver forbeholder sig ret til at fastholde modtagne accepter og til at gennemføre købstilbuddet til enhver tid, selv hvis ovennævnte betingelser ikke er helt eller delvist opfyldt, forudsat at tilbudsgiver har offentliggjort et tillæg til tilbudsdokumentet om frafald eller begrænsning af omfanget af den eller de betingelser, der ikke er opfyldt.

2.4 Tilbudsgivers samlede besiddelse via bindende forhåndstilsagn

Det fremgår af tilbudsdokumentet, at Kvalitena Danmark AB ("tilsagnsaktionæren") har afgivet et bindende forhåndstilsagn til tilbudsgiver om accept af købstilbuddet for samtlige dets aktier på købstilbuddets vilkår og betingelser senest den femte dag i tilbudsperioden.

Tilsagnsaktionæren repræsenterer ifølge tilbudsdokumentet ca. 52,9 % af aktiekapitalen og 63,0 % af stemmerettighederne i Admiral Capital A/S.

3. Bestyrelsens holdning til tilbuddet

3.1 Indledning

Bestyrelsen har nøje vurderet købstilbuddet og har på den baggrund anført de efter bestyrelsens vurdering væsentligste fordele og ulemper samt øvrige forhold, som bestyrelsen har fundet væsentlige at fremhæve. På den baggrund må hver enkelt aktionær træffe sin beslutning og herunder inddrage Admiral Capital A/S' øvrige selskabsmeddelelser, samt PwC's konklusion.

Der henvises for god ordens skyld til, at selskabet forventes at offentliggøre delårsrapport for perioden 1. juli – 31. december 2018 den 19. februar 2019.

3.2 Fordele

Det er bestyrelsens vurdering, at tilbuddet indeholder følgende mulige fordele for aktionærerne:

- Eftersom Admiral Capital A/S' B-aktier har en beskeden omsætningsaktivitet på børsen, indebærer tilbuddet for aktionærer, der ønsker at sælge deres B-aktier, en mulighed for at omsætte aktierne til en kendt og fast kurs.
- Den tilbudte kurs ligger over lukkekursen (1,83) på dagen før offentliggørelse af meddelelsen om overtagelsestilbuddet den 21. december 2018 og dermed den pris, som aktionærer vil kunne forventes at sælge B-aktierne til i øvrigt, hvis der ses bort fra overtagelsestilbuddet.
- Det forhold, at aktionærerne vederlægges kontant indebærer, at der ikke er usikkerhed om værdiansættelsen af vederlaget.

3.3 Ulemper

Det er bestyrelsens vurdering, at tilbuddet indeholder følgende mulige ulemper for aktionærerne:

- Den tilbudte kurs for aktierne i købstilbuddet modsvarer en samlet værdi på Selskabet på DKK 277,3 mio. Dette ligger væsentligt under indre værdi. I henhold til seneste offentliggjorte kvartalsmeddelelse pr. 30. september 2018 udgjorde egenkapitalen DKK 335,4 mio. Den tilbudte kurs for aktierne i købstilbuddet udgør ca. 83% af indre værdi pr. 30. september 2018, og er således betydeligt under egenkapitalen, uden indregning af resultateffekt fra det seneste kalenderkvartal.

- Købstilbuddet indeholder en forskel mellem prisen på henholdsvis A- og B-aktierne – den tilbudte pris for A-aktien er 2,8x højere end prisen på B-aktien. Bestyrelsen har ikke modtaget information om den nærmere begrundelse for denne prisforskel mellem A- og B-aktierne. Bestyrelsen vurderer dog at prisforskellen mellem A- og B-aktierne ikke er markeds-konform.
- Købstilbuddet er underlagt ni (9) betingelser i alt, hvilket alt andet lige kan skabe en usikkerhed i forhold til., om tilbuddet bliver gennemført. I den sammenhæng henvises der særligt til afsnit 3.4.3 nedenfor, der behandler tilbudsgivers betingelse om ubetinget tilsagn fra BRFKredit/Jyske Bank A/S.
- Tilbudsgiver har – i det omfang det er muligt efter gældende ret – til hensigt at tvangsindløse de resterende aktionærer i Admiral Capital A/S og uafhængigt heraf anmode om, at selskabets B-aktier bliver afnoteret fra Nasdaq Copenhagen. I det omfang det ikke måtte være muligt for tilbudsgiver at tvangsindløse de resterende B-aktionærer, men tilbudsgiver derimod lykkes med at afnotere selskabet, vil dette være en ulempe for B-aktionærerne, idet de derefter vil besidde en unoteret aktie, der alt andet lige ikke har den samme likviditet (og dermed mulighed for at blive overdraget) som en børsnoteret aktie.
- Aktionærer vil som udgangspunkt blive beskattet af den realiserede fortjeneste, hvis man vælger at sælge sine aktier, hvilket kan medføre en fremrykning af beskatning. Da de skattemæssige konsekvenser afhænger af den enkelte aktionærs personlige forhold, anbefaler bestyrelsen, at aktionærerne selv vurderer deres skattemæssige forhold og eventuelt søger professionel rådgivning herom.

3.4 Bestyrelsens øvrige overvejelser

3.4.1 Admiral Capitals strategi

Bestyrelsen skal tilkendegive sin holdning til tilbudsgivers strategiske planer for målselskabet.

Tilbudsgiver har tilkendegivet følgende herom i tilbudsdocumentet (s. 5):

”Det er Tilbudsgivers hensigt hovedsageligt at fokusere Admiral Capitals virksomhed på videreudvikling af Selskabets boligejendomme i tråd med Selskabets nuværende strategi.”

Den nuværende strategi for Admiral Capital A/S er at fortsætte den igangværende proces med at strømline den eksisterende ejendomsportefølje, frasælge udvalgte erhvervsejendomme samt foretage opkøb af boligejendomme i mellemstore danske byer, hvor der er en forventning om vækst i indbyggertallet.

Bestyrelsen kan ikke på det foreliggende meget overordnede udsagn fra tilbudsgiver vurdere, om tilbudsgivers strategi er i tråd med Selskabets nuværende strategi eller ikke.

3.4.2 Beskæftigelse og driftsstederne

Bestyrelsen skal tilkendegive sin holdning til tilbudsgivers strategiske planer for målselskabet og disses sandsynlige konsekvenser for beskæftigelsen og driftsstederne.

Tilbudsgiver har tilkendegivet følgende herom i tilbudsdocumentet (s. 5):

"Tilbudsgiver forventer at bibeholde de medarbejdere, der er nødvendige for at understøtte Selskabets drift, og forventer ikke, at der sker ændringer af ansættelsesvilkårene for medarbejderne i Selskabet."

Bestyrelsen har noteret sig dette og finder på den baggrund, at det er usikkert, om gennemførelsen af overtagelsestilbuddet må forventes at få negativ betydning for den nuværende beskæftigelse, selvom ansættelsesvilkårene fortsætter uændret. Bestyrelsen finder det endvidere ikke muligt at vurdere, om gennemførelse af overtagelsestilbuddet må forventes at få konsekvenser for selskabets driftssted.

3.4.3 Betingelsen om ubetinget tilsagn fra BRFKredit/Jyske Bank A/S

Tilbudsgiver har angivet følgende betingelse i tilbudsdocumentet (betingelse viii, s. 10):

"Der er opnået ubetinget tilsagn fra BRFKredit/Jyske Bank A/S om, at de eksisterende finansielle aftaler mellem Admiral Capital, dets Datterselskaber og BRFKredit/Jyske Bank A/S kan fortsætte, i al væsentlighed, på uændrede vilkår uafhængigt af tilbudsgivers køb af aktier i selskabet i henhold til købstilbuddet."

Bestyrelsen har noteret sig dette og finder at opfyldelsen af denne betingelse er udenfor selskabets og tilbudsgivers kontrol, og som følge heraf indebærer en risiko for, at betingelsen ikke bliver opfyldt.

3.5 Sammenfatning af bestyrelsens overvejelser

Bestyrelsen har i forbindelse med sit arbejde med redegørelsen identificeret en række mulige fordele (afsnit 3.2) og ulemper (afsnit 3.3). Herudover har bestyrelsen behandlet en række øvrige af sine overvejelser i forhold til selskabets fremtidige strategi (afsnit 3.4.1), beskæftigelsen og driftsstederne (afsnit 3.4.2) samt tilbudsgivers særlige betingelse om ubetinget tilsagn fra BRFKredit/Jyske Bank A/S (afsnit 3.4.3). Endelig har bestyrelsen indhentet en Fairness Opinion fra PwC, der fastslår, at vilkårene for tilbuddet ikke er rimelige og sagligt begrundet ud fra et økonomisk synspunkt.

I sin tilgang til redegørelsen har bestyrelsen ønsket at iagttage samtlige aktionærers interesser og sikre uafhængighed af særinteresser. På baggrund af bestyrelsens arbejde med redegørelsen og det endelige indhold heraf, må det i den sammenhæng konstateres, at det i høj grad vil afhænge af den enkelte aktionærs forhold, forventninger, og investeringshorisont om en accept eller et afslag af overtagelsestilbuddet vil være det rette.

For at tilgodese samtlige aktionærer har bestyrelsen derfor bestræbt sig på at tilvejebringe et så godt beslutningsgrundlag som muligt sådan, at hver enkelt aktionær i selskabet kan træffe sin egen beslutning på et så gennemarbejdet og oplyst grundlag som muligt.

Aarhus, den 7. februar 2019
På bestyrelsens vegne

Michael Brag,
Bestyrelsesmedlem

Søren Eriksen,
Bestyrelsesmedlem

Kontaktperson:

Eventuelle henvendelser vedrørende selskabsmeddelelsen rettes til selskabets bestyrelsesmedlemmer Michael Brag på telefon + 45 25 10 12 00 og Søren Eriksen på telefon + 45 20 20 24 54.