

Redegørelse fra bestyrelsen i Glunz & Jensen Holding A/S
vedrørende det pligtmæssige overtagelsestilbud afgivet af Heliograph
Holding GmbH den 12. marts 2018

Den 26. marts 2018

Vigtig meddelelse til alle aktionærer i Glunz & Jensen Holding 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 Glunz & Jensen Holding 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. Denne Redegørelse er udarbejdet med henblik på overholdelse af dansk lovgivning, herunder Kapitalmarkedsloven 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 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, herunder USA, Canada, Australien, Japan, Sydafrika, 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 Glunz & Jensen Holding 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 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 udelukkede jurisdiktioner. I overensstemmelse hermed bliver eksemplarer af denne Redegørelse og eventuelle tilhørende dokumenter hverken direkte eller indirekte fremsendt eller på anden måde videresendt, distribueret eller sendt og må hverken direkte eller indirekte fremsendes eller på anden måde videresendes, distribueres eller sendes i, til eller fra nogen 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.

Tilbudsgiver og dennes repræsentanter eller børsrådgivere kan til enhver tid før eller i løbet af det Pligtmæssige Tilbuds acceptperiode foretage eller lade foretage køb af aktier i Glunz & Jensen Holding A/S 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.

Alle Personer opfordres til at udvise forsigtighed i forhold til det Pligtmæssige Tilbud. Hvis Personen er tvivl om nogen del af indholdet i denne Redegørelse, bør den pågældende søge uafhængig professionel rådgivning.

Nærværende Redegørelse er udarbejdet på dansk.

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. Glunz & Jensen Holding 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 Glunz & Jensen Holding A/S tidligere resultater. Selv om det er Glunz & Jensen Holding 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. Glunz & Jensen Holding 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

Pkt	Emne	Side
1.	Indholdsfortegnelse	4
1.1	Pligtmæssigt overtagelsestilbud	5
1.2	Formål med denne Redegørelse	5
1.3	Bestyrelsens udarbejdelse af denne Redegørelse	5
2.	Baggrund	6
2.2	Strategi	6
2.3	Regnskabsoplysninger	6-7
2.4	Forventninger til 2018	7
2.5	Udlodning af udbytte	7
2.6	Aktiekapital og aktionærkreds	7
2.7	Ændring i ejerforhold	8
2.8	Tegningsoptioner (warrants)	8
2.9	Evt. andre forhold	8
3.	Det Pligtmæssige Tilbuds konsekvenser for Glunz & Jensen og aktionærinteresser	8
3.1	Heliograph's hensigter	8
3.2	Bestyrelsens holdning til konsekvenserne af det Pligtmæssige Tilbud	9
4.	Fairness Opinion	9
5.	Indikative bud fra potentielle købere	9
6.	Bestyrelsens vurdering	9
6.1	Tilbudskurs	9-10
6.2	Fordele for aktionærerne	10
6.3	Ulemper for aktionærerne	10-11
7.	Konklusion	11

1. Indledning

1.1 Pligtmæssigt overtagelsestilbud

Den 12. marts 2018 har Heliograph Holding GmbH, selskabsregistreringsnummer HRB 176787, ("Tilbudsgiver" eller "Heliograph") offentliggjort sin forpligtelse til at fremsætte et pligtmæssigt overtagelsestilbud ("Pligtmæssige Tilbud") til aktionærene i Glunz & Jensen Holding A/S, CVR-nr. 10 23 96 80, ("Glunz & Jensen") om erhvervelse af alle udestående aktier i Glunz & Jensen. Ved selskabsmeddelelse nr. 407 af 21. februar 2018 blev det offentliggjort, at der ville blive fremsat et pligtmæssigt tilbud, og den forventede tilbudskurs blev oplyst.

Det Pligtmæssige Tilbuds vilkår og betingelser fremgår af tilbudsdocumentet af 12. marts 2018 ("Tilbudsdocumentet"), som er udarbejdet af Tilbudsgiver og godkendt af Finanstilsynet. Tilbudsdocumentet er offentliggjort af Glunz & Jensen ved selskabsmeddelelse nr. 410 af 12. marts 2018.

I henhold til Tilbudsdocumentet tilbyder Tilbudsgiver at erhverve alle udestående aktier i Glunz & Jensen á nom. DKK 20 ("Aktierne") til en tilbudskurs på DKK 64 kontant pr. Aktie ("Tilbudskursen").

Det Pligtmæssige Tilbud gælder fra 12. marts 2018 og udløber den 9. april 2018 kl. 16:00 (dansk tid) eller ved udløbet af en eventuel forlængelsesperiode, som måtte være besluttet af Tilbudsgiver ("Tilbudsperioden"). Det Pligtmæssige Tilbud er ubetinget.

Proceduren for afgivelse af accept af det Pligtmæssige Tilbud er beskrevet i Tilbudsdocumentet.

Tilbudsgiver er et selskab, der er stiftet i henhold til lovgivningen i Tyskland. På datoen for det Pligtmæssige Tilbud ejede Tilbudsgiver 557.820 stk. aktier i Glunz & Jensen svarende til ca. 33,60 % af aktiekapitalen og stemmerettighederne.

Tilbudspligten er udløst af en transaktion, der blev gennemført den 21. februar 2018 ved Tilbudsgivers erhvervelse af 6.820 stk. aktier i Glunz & Jensen.

Der henvises til Tilbudsdocumentet, som ligger på Glunz & Jensens hjemmeside, www.glunz-jensen.com.

1.2 Formål med denne Redegørelse

I henhold til bekendtgørelse om overtagelsestilbud nr. 1171 af 31. oktober 2017 ("Overtagelsesbekendtgørelsen") § 22, 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 samt disses sandsynlige konsekvenser for beskæftigelsen og driftsstederne.

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

1.3 Bestyrelsens udarbejdelse af denne Redegørelse

Bestyrelsen har analyseret det Pligtmæssige Tilbud og dets mulige konsekvenser for Glunz & Jensen, herunder de sandsynlige konsekvenser for beskæftigelsen og driftsstederne.

Bestyrelsen er i forbindelse med udarbejdelsen af denne Redegørelse og de bagvedliggende analyser blevet rådgivet af PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab på det finansielle område og Elmann Advokatpartnerselskab på det juridiske område.

Dr. Rolf Pffnner, som både er bestyrelsesmedlem i Glunz & Jensen og medlem af direktionen i Tilbudsgiver, har ikke deltaget i Bestyrelsens drøftelser af det Pligtmæssige Tilbud og har ikke deltaget i udarbejdelsen af denne Redegørelse.

2. Baggrund

2.1 Virksomheden

Glunz & Jensen er den førende leverandør af innovative, høj kvalitets trykplade forarbejdningssløsninger til den globale prepress industri. I tillæg til udviklingen og produktionen af processorer til offset og flexo trykindustrien, tilbyder Glunz & Jensen serviceaftaler på dette udstyr. Produktprogrammet består ligeledes af belysere, efterbehandlere, monteringsborde, plade stakkere og software til at overvåge og kontrollere den komplette prepress proces.

Glunz & Jensen har været anerkendt som den førende leverandør af prepress udstyr i næsten 45 år. Igennem mange år har Glunz & Jensen samarbejdet med førende globale kunder indenfor prepress, såsom Agfa, Asahi, Dupont, Flint, Fujifilm, Heidelberg, Kodak og MacDermid. Glunz & Jensen markedsfører sine produkter gennem et meget bredt verdensomspændende netværk af distributører og forhandlere. Glunz & Jensen beskæftiger ca. 215 medarbejdere i selskaber i Danmark, Slovakiet, USA og Italien.

2.2 Strategi

Det er Glunz & Jensens mål at være den mest innovative hardware og service udbyder indenfor prepress og beslægtede industrier for derigennem at udvide Glunz & Jensens markedsandel og "share of wallet" hos de globale kunder. Glunz & Jensen ønsker samtidig at styrke indtjeningen gennem optimeringer af priser, produktion, logistik og kapacitetsudnyttelse.

2.3 Regnskabsoplysninger

Reviderede hoved- og nøgletal for 5 års perioden 2012/13 til 2016/17 oplyses nedenfor. H1 for 2016/17 er ligeledes revideret. H1 2017/18 er ikke revideret.

HOVED- OG NØGLETAL

I millioner, undtagen data vedr. aktier	DKK 2012/1 3 FY	DKK 2013/1 4 FY	DKK 2014/1 5 FY	DKK 2015/1 6 FY	DKK 2016/1 7 FY	DKK 2016/1 7 H1	DKK 2017/1 8 H1
Resultatopørelse							
Nettoomsætning	376,6	320,6	311,8	293,2	263,8	131,2	135,3
Bruttoresultat	98,9	66,2	66,8	58,7	31,6	26,3	39,3
Resultat af primær drift (EBITA)	26,1	(2,5)	(1,5)	(6,2)	(59,1)	(8,0)	11,2
Finansielle poster, netto	0,4	(4,3)	(1,2)	(2,7)	(7,9)	(2,5)	(2,8)
Periodens resultat	22,2	(5,8)	(2,7)	(8,9)	(61,0)	(8,4)	6,7
Resultat før engangseffekter, rente, skat, amortisering, af- og nedskrivning og dagsværdireguleringer (EBITDA)	44,9	19,2	20,3	10,2	15,3	6,6	16,3
Resultat før rente, skat, amortisering, af- og nedskrivning (EBITDA)	44,9	19,2	20,3	10,2	(11,6)	(-0,2)	16,3
Balance							
Aktiver							
Goodwill	7,7	11,8	11,8	11,8	-	11,8	-
Færdiggjorte udviklingsprojekter	36,9	34,2	28,7	25,6	16,8	22,4	15,0
Øvrige immaterielle aktiver	21,0	21,7	20,1	17,1	3,7	19,1	3,8
Øvrige langfristede aktiver	162,3	153,4	146,7	163,8	155,0	166,1	150,0
Kortfristede aktiver	155,4	141,4	139,7	122,4	93,0	118,5	98,9
Aktiver i alt	383,3	362,5	347,0	340,7	268,5	337,9	267,7

Passiver

Egenkapital	148,8	128,9	130,7	134,5	75,5	126,6	82,1
Langfristede forpligtigelser	129,4	118,8	105,8	101,1	81,4	97,3	78,4
Kortfristede forpligtigelser	105,1	114,8	110,5	105,1	111,6	114,0	107,2
Passiver i alt	383,3	362,5	347,0	340,7	268,5	337,9	267,7
Pengestrømme							
Pengestrømme fra driftsaktivitet	34,0	10,4	19,7	10,5	7,5	0,0	17,2
Pengestrømme fra investeringsaktivitet ¹⁾	(57,3)	(12,5)	(10,9)	(7,9)	(5,3)	(4,4)	(0,9)
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	15,6	(2,8)	(11,0)	(2,6)	(2,3)	3,8	(14,6)
Ændringer i likviditet	(7,7)	(4,9)	(2,2)	0,0	(0,1)	(0,6)	1,7
¹⁾ herunder investering i materielle aktiver	(54,4)	(3,7)	(5,1)	(3,6)	(1,5)	(0,5)	(0,3)
Nøgletal i %							
Overskudsgrad (EBITA)	6,9	(0,8)	(0,5)	(2,1)	(22,4)	(6,1)	8,3
EBITDA-grad	12,0	6,0	6,5	3,5	(4,4)	(0,2)	12,1
Afkastningsgrad (ROIC)	7,4	(0,7)	(0,4)	(1,9)	(19,6)	(2,4)	3,7
Egenkapitalens forrentning efter skat	15,8	(4,2)	(2,1)	(6,7)	(63,1)	(6,4)	6,2
Egenkapitalen	38,8	35,6	37,7	39,5	28,1	37,5	30,7
Andre oplysninger							
Netto rentebærende gæld	108,8	125,6	116,4	113,9	111,2	119,7	94,7
Rentedækningsgrad (EBITA)	9,9	(0,9)	(0,5)	(2,2)	(17,7)	(4,9)	6,3
Resultat pr. aktie (EPS)	12,1	(3,5)	(1,7)	(5,5)	(37,8)	(5,2)	4,0
Resultat pr. aktie, udvandet (EPS-D)	12,0	(3,5)	(1,7)	(5,5)	(37,6)	(5,2)	3,6
Cash flow pr. aktie (CFPS)	18,6	6,3	12,2	6,5	4,6	0,0	10,4
Indre værdi pr. aktie (BVPS)	82,8	79,9	81,0	83,4	45,6	78,5	49,5
Børskurs pr. aktie (KI)	64	58	50	51	52	45	49
Gennemsnitligt antal udestående aktier (1.000 stk.)	1.829	1.643	1.613	1.613	1.615	1.613	1.660
Udbytte pr. aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gennemsnitligt antal medarbejdere	258	233	232	238	222	232	194

2.4 Forventninger til 2018

Selskabets forventninger til regnskabsåret 1. april 2017 til 31. marts 2018 (10 måneder) er en omsætning på niveauet DKK 215 mill. og en EBITDA på DKK 24 mill. eksklusiv engangsomkostninger og eksklusiv "dagsværdi" korrektioner. Dette svarer til de pr. 3. juli 2017 udmeldte helårsforventninger til 2017/18 på et salg på niveauet DKK 260 mill. og en EBITDA på DKK 30 mill.

Forventningerne til regnskabsåret 2018/19 er på niveauet DKK 260 mill. i omsætning og i niveauet DKK 38 mill. EBITDA.

2.5 Udlodning af udbytte

Der er ikke udbetalt udbytte i de seneste 5 regnskabsår.

2.6 Aktiekapital og aktionærkreds

Glunz & Jensen har den 26. marts 2018 en samlet aktiekapital på DKK 36.426.180 fordelt på 1.821.309 aktier á nom. DKK 20. Hver aktie giver ret til en (1) stemme.

Pr. 26. marts 2018 består Glunz & Jensens aktionærkreds af ca. 822 aktionærer.

Pr. 26. marts 2018 ejer Glunz & Jensen ingen egne aktier.

2.7 Ændring i ejerforhold

De forhold, der udløser det Pligtmæssige Tilbud, medfører ikke, at nogen af Glunz & Jensens væsentlige aftaler er blevet opsagt eller kan blive opsagt ekstraordinært med eller uden varsel eller i øvrigt vil ændre sig.

2.8 Tegningsoptioner (warrants)

På en ekstraordinær generalforsamling den 8. marts 2017 blev bestyrelsen bemyndiget til ad én eller flere omgange indtil den 8. marts 2022 at udstede i alt 268.229 warrants til selskabets ledelse. Én warrant giver indehaveren ret til at tegne én aktie á nominelt DKK 20 i selskabet til en kurs, som fastsættes af bestyrelsen på tildelingstidspunktet, men som dog ikke kan være lavere end kursen på selskabets aktier, som beregnes som et simpelt gennemsnit af selskabets gennemsnitlige børskurs for alle handler målt over de 3 hverdage, der følger tildelingstidspunktet for de pågældende warrants.

Bestyrelsen blev samtidig bemyndiget til ad én eller flere omgange indtil den 8. marts 2022 at forhøje selskabets kapital mod kontant betaling i forbindelse med udnyttelsen af warrants.

Bestyrelsen har den 27. april 2017 tildelt i alt 185.820 stk. warrants til bestyrelsen og ledende medarbejdere. Udnyttelseskursen for hver af de tildelte warrants er fastsat til DKK 41,53.

I henhold til warrantprogrammet medfører det Pligtmæssige Tilbud en fremrykning af optjeningstidspunkt og udnyttelsesvindue, således at warrants kan udnyttes af warrant-indehaverne inden udløb af acceptfristen for det Pligtmæssige Tilbud. Ikke udnyttede warrants bortfalder uden kompensation til warrant-indehaverne.

I overensstemmelse med warrantprogrammet har bestyrelsen den 14. marts 2018 fastsat en frist for udnyttelse af de tildelte warrant til den 19. marts 2018.

Warrantindehaverne har herefter udnyttet samlet 161.309 af de tildelte warrants.

Som følge af udnyttelsen af warrants, og i henhold til bemyndigelsen af den 8. marts 2017, har bestyrelsen besluttet at forhøje Glunz & Jensens aktiekapital med samlet nom. DKK 3.226.180 svarende til 161.309 aktier á DKK 20 pr. styk ved warrant-indehavernes samlede kontante indbetaling af DKK 6.699.162,57 til selskabet. Kapitalforhøjesen er offentliggjort den 20. marts 2018 og registreret i Selskabsstyrelsen den 21. marts 2018.

Nordea, som er udstedende bank, har oplyst, at de 161.309 aktier á DKK 20 pr. styk optages til handel hos Nasdaq OMX den 27. marts 2018.

3. Det Pligtmæssige Tilbuds konsekvenser for Glunz & Jensen og aktionærinteresser

3.1 Heliograph's hensigter

Ifølge Tilbudsdokumentet er Heliograph's hensigter med Glunz & Jensen og Glunz & Jensen's interesser som følger:

"Det er Tilbudsgivers nuværende hensigt, at driften af Glunz & Jensen skal fortsætte i henhold til den strategi og de planer, som Selskabet aktuelt har offentliggjort. Tilbudsgiver forventer derfor ikke, at Købstilbuddet på kort- eller mellemlang sigt får nogen betydning for Glunz & Jensens nuværende forretning.

Tilbudsgiver har ingen aktuelle planer om at foreslå eller på anden vis foretage væsentlige ændringer i Direktionen i Glunz & Jensen. Derudover har Tilbudsgiver ingen aktuelle planer om at foreslå eller på anden vis foretage væsentlige ændringer i Selskabets organisation eller i medarbejdernes ansættelsesvilkår.

Tilbudsgiver vil fortsat overvåge og vurdere Selskabets planer og vil herunder fortsat overveje relevante ændringer til sådanne planer, herunder vedrørende Selskabets drift og organisation.

Tilbudsgiver har for nuværende ikke til hensigt at blive eneaktionær i Glunz & Jensen eller at afnotere Selskabet.

Tilbudsgiver kan efter Gennemførelsen af Købstilbuddet forøge eller nedbringe sit ejerskab i Selskabet. Det bemærkes, at Tilbudsgivers eventuelle erhvervelse af yderligere Aktier ikke vil udløse yderligere pligtmæssigt tilbud til Aktionærene, forudsat at Tilbudsgiver opretholder kontrol over mindst 1/3 af Aktierne og stemmerettighederne i Selskabet, og ingen anden Person besidder samme antal Aktier eller flere stemmerettigheder i Selskabet."

Om fremtidigt udbytte er det i Tilbudsdokumentet alene anført, at det ikke er Tilbudsgivers hensigt i den første 12 måneders periode efter Købstilbuddet at udbetale udbytte.

3.2 Bestyrelsens holdning til konsekvenserne af det Pligtmæssige Tilbud

Der henvises til Tilbudsdokumentet for en beskrivelse af Heliograph Holding GmbH.

Bestyrelsen har særligt noteret sig og henholdt sig til de planer for Glunz & Jensen, som er anført af Heliograph i Tilbudsdokumentet, jf. pkt. 3.1 ovenfor, herunder at det er Tilbudsgivers nuværende hensigt, at driften af Glunz & Jensen skal fortsætte i henhold til den strategi og de planer, som selskabet aktuelt har offentliggjort, at Købstilbuddet på kort- og mellemlang sigt ikke forventes at få nogen betydning for Glunz & Jensens nuværende forretning, og at Tilbudsgiver ikke har aktuelle planer om at foreslå væsentlige ændringer i organisation eller i medarbejdervilkår.

På baggrund af Tilbudsgivers offentliggjorte hensigter forventer bestyrelsen ikke, at det Pligtmæssige Tilbud på kort- eller mellemlang sigt vil få konsekvenser for Glunz & Jensens interesser, beskæftigelsen eller driftstederne.

Der foreligger ingen udtalelse fra lønmodtagernes repræsentanter i Glunz & Jensen om konsekvenserne for beskæftigelsen i henhold til Overtagelsesbekendtgørelsens § 22, stk. 3.

Alt afhængig af, hvor mange Aktionærer, herunder de warrant-indehavere der har tegnet aktier, jf. pkt. 2.8, der vælger at acceptere det Pligtmæssige Tilbud, kan der efter gennemførelsen af det Pligtmæssige Tilbud foreligge en situation, hvor Tilbudsgiver har bestemmende indflydelse over Glunz & Jensen, som nærmere omhandlet i Kapitalmarkedsloven § 44. Bestemmende indflydelse foreligger blandt andet, når en aktionær har besiddelse over mere end en tredjedel af stemmerettighederne i selskabet.

Såfremt Tilbudsgiver har bestemmende indflydelse, som defineret i Kapitalmarkedsloven § 44, kan de resterende Aktionærer ikke påregne, at de vil modtage et nyt købstilbud i en situation, hvor Tilbudsgiver efterfølgende måtte øge sin aktiebeholdning i Glunz & Jensen.

Såfremt Tilbudsgiver efter gennemførelsen af det Pligtmæssige Tilbud eller senere opnår besiddelse af mere end 50 % af aktierne i Glunz & Jensen, vil Tilbudsgiver uden stemmer fra de øvrige Aktionærer kunne træffe beslutning om de forhold på generalforsamlingen, som kræver simpelt flertal, herunder valg af bestyrelsesmedlemmer og udlodning af udbytte mv.

4. Fairness Opinion

Glunz & Jensen har modtaget en fairness opinion fra sin finansielle rådgiver, PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab dateret den 22. marts 2018. I sin fairness opinion vurderer PwC med forbehold for de forudsætninger og begrænsninger, der sædvanligvis gælder for vurderinger af denne karakter, at de økonomiske vilkår i Heliographs tilbud ud fra et finansielt perspektiv ikke er rimelige på tidspunktet for afgivelsen af fairness opinion.

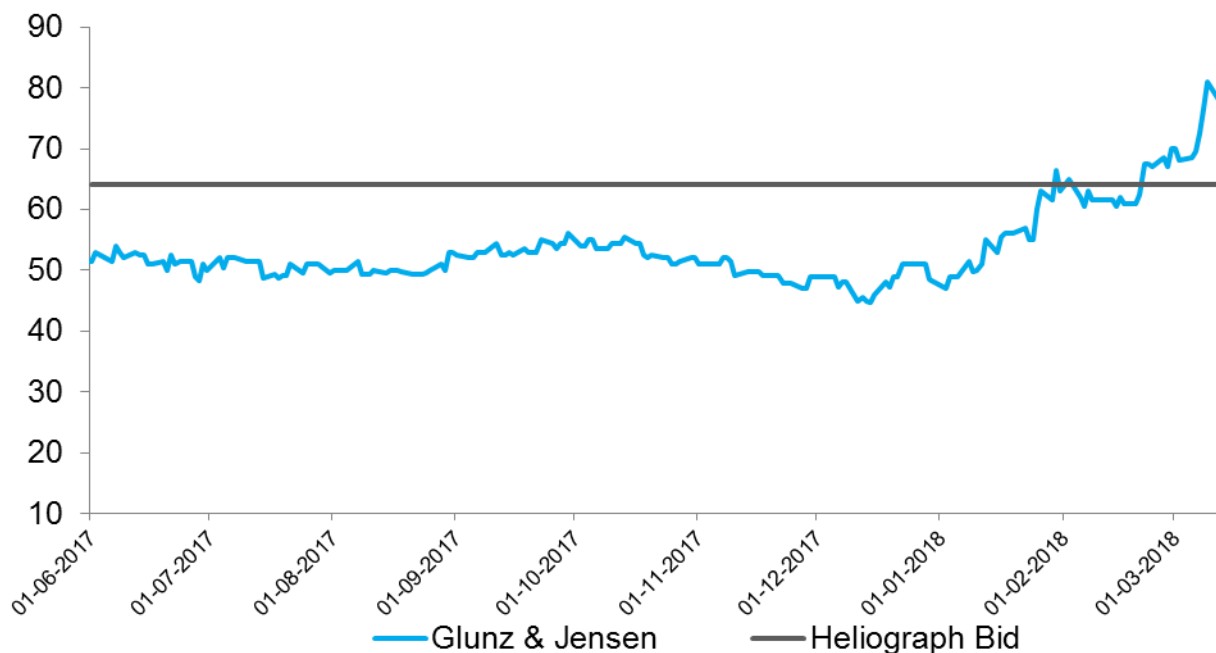
5. Indikative bud fra potentielle købere

Glunz & Jensen har indgået en aftale med PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab om at indhente købstilbud fra interesserede parter på Glunz & Jensens grafiske virksomhed.

6. Bestyrelsens vurdering

6.1 Tilbudskurs

Kursudviklingen på Glunz & Jensen aktien (ultimokursen) fra 1. juni 2017 til 19. marts 2018 er gengivet nedenfor. Tilbudsprisen på DKK 64,00 pr. aktie som meddelt af Heliograph den 21. februar 2018 er ligeledes indsat grafisk nedenfor.



Bestyrelsen forventer, at kursudviklingen afspejler udbud og efterspørgsler i forhold til markedets forventninger.

6.2 Fordele for aktionærerne

Der er bestyrelsens vurdering, at det Pligtmæssige Tilbud indebærer følgende fordele for Aktionærerne:

- Købstilbuddet er ikke betinget af due diligence, eller af at Tilbudsgiver opnår et bestemt acceptniveau.
- Vederlaget til Aktionærerne erlægges kontant, og alle Aktionærer får mulighed for at sælge deres samlede aktiebeholdning til en på forhånd kendt kurs - DKK 64 pr. Aktie.

6.3 Ulemper for Aktionærerne

Der er bestyrelsens vurdering, at det Pligtmæssige tilbud indebærer følgende ulemper for Aktionærerne:

- Tilbudskursen er lav og afspejler efter Bestyrelsens vurdering ikke en rimelig værdiansættelse af Glunz & Jensen. Bestyrelsens vurdering understøttes af den af PWC udarbejdede fairness opinion, som konkluderer, at de økonomiske vilkår i Heliographs tilbud ud fra et finansielt perspektiv ikke er rimelige på tidspunktet for afgivelsen af fairness opinion.
- Tilbudskursen indeholder ikke en overtagelsespræmie.

- Der vil ikke være mulighed for at deltage i en mulig fremtidig værditilvækst i Selskabet, herunder muligheden for at acceptere et alternativt købstilbud på et senere tidspunkt.
- Hvis der er Aktionærer, der accepterer Købstilbuddet, kan det medføre, at markedet for Aktierne vil blive mindre likvidt, og at Tilbudsgiver får "bestemmende indflydelse", jf. pkt. 3.2.
- Sælgende aktionærer vil ikke have mulighed for at deltage i fremtidige udbytteudlodninger i Glunz & Jensen.
- 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.

7. 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 Dr. Rolf Pfiffner, som ikke har deltaget i udarbejdelsen af denne Redegørelse, jf. afsnit 1.3), at Aktionærerne ikke accepterer købstilbuddet på DKK 64 pr. aktie.

Carsten Nygaard Knudsen
Formand

Michael Shlomo Gabriely Hove
Næstformand

Flemming Nyenstad Enevoldsen
Bestyrelsesmedlem

Søren Heimann Andersen
Medarbejdervalgt bestyrelsesmedlem

Jørgen Staxen Lagerbon
Medarbejdervalgt bestyrelsesmedlem

8. Oplysning om visse interesser

Bestyrelsens og ledelsens aktiebesiddelser pr. 26. marts 2018 er følgende:

	Antal aktier
Carsten Nygaard Knudsen	52.157
Michael Hove	103.258
Jørgen Lagerbon	-
Søren Andersen	33
Rolf Pfiffner	-
Flemming N. Enevoldsen	2.907
René Normann Christensen	60.773
Henrik Blegvad Funk	27.370
Peter Jensen	24.000
Morten Toelberg Eriksen	12.040
I alt	282.538

Ovennævnte antal aktier er inklusiv de 161.309 aktier, som optages til handel hos Nasdaq OMX den 27. marts 2018, jf. afsnit 2.8.

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

9. Ordliste

Aktionærer	betyder aktionærene i Glunz & Jensen.
Bestyrelse	betyder Glunz & Jensens bestyrelse.
Glunz & Jensen	betyder Glunz & Jensen Holding A/S, CVR-nr. 10 23 96 80, et aktieselskab stiftet i henhold til dansk lovgivning med hjemsted på adressen Selandia Park 1, 4100 Ringsted.
Heliograph	betyder Heliograph Holding GmbH, et selskab med hjemsted på adressen Konrad-Zuse-Bogen 18, 82152 Krailling, Tyskland.
Kapitalmarkedsløven	betyder Lovbekendtgørelse nr. 12 af 8. januar 2018 om kapitalmarkeder.
Overtagelsesbekendtgørelsen	betyder Bekendtgørelse nr. 1171 af 31. oktober 2017 om overtagelsestilbud.
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 overtagelsestilbud, der er afgivet af Heliograph til Aktionærene den 12. marts 2018.
Redegørelse	betyder denne redegørelse.
Tilbudsdokument	betyder det tilbudsdokument, hvorved Tilbudsgiver afgav det Pligtmæssige Tilbud som offentliggjort af Glunz & Jensen den 12. marts 2018.
Tilbudsgiver	betyder Heliograph Holding GmbH, et selskab med hjemsted på adressen Konrad-Zuse-Bogen 18, 82152 Krailling, Tyskland.