

CVR: 10239680



# ÅRSRAPPORT 2010/11

**GLUNZ & JENSEN**   
YOUR FUTURE STRENGTH

# INDHOLDSFORTEGNELSE

## Ledelsesberetning

Ny fremgang og positive udsigter	3
Årets vigtigste begivenheder	4
Hoved- og nøgletal	5
Den forretningsmæssige udvikling	6
Cases	10
Begivenheder efter statusdagen	13
Forventninger til 2011/12	14
Risikoforhold	15
Corporate Governance	17
Aktionærforhold	21
Bestyrelse og direktion	24
Koncernens selskaber	25
Regnskabsberetning	26
<b>Påtegninger</b>	29
<b>Regnskab</b>	30
Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse	30
Balance	31
Egenkapitalopgørelse	33
Pengestrømsopgørelse	35
Noter	36

## NY FREMGANG OG POSITIVE UDSIGTER

Regnskabsåret 2010/11 har været et tilfredsstillende år for Glunz & Jensen. På rigtig mange områder står vi i dag stærkere, end vi gjorde for et år siden på trods af den globale økonomiske situation. Det skyldes, at den strategi, som vi igangsatte i 2009, nu for alvor bærer frugt. De vigtigste signaler fra regnskabsåret er, at omsætningen nu igen vokser, overskuddet er steget og at vi fortsat kan bringe nye innovative og værdiskabende produkter på markedet. Vi har også nået disse resultater ved kostreduktioner og højere effektivitet generelt.

Fokus på at drive Glunz & Jensen som en industriel forretning er igen kommet i højsæde, og vi har i bestyrelsen lykkedes med at få sammensat en kommerciel og teknisk stærk daglig ledelse, som vi har stor tiltro til kan indfri virksomhedens potentiale på både kort og langt sigt.

Det andet vigtige signal, som vi gerne vil sende til vores kunder, medarbejdere og aktionærer, er, at Glunz & Jensen altid har været en global virksomhed og vil være det i endnu højere grad fremover med aktiviteter i alle geografiske regioner. Det gør vores virksomhed mindre sårbar. Som global markedsleder kan vi således udnytte de regionale vækstmuligheder, der hvor de er størst, og samtidig bruge vores styrke til at bevare og udbygge markedspositionen i de regioner, hvor markedsvæksten er behersket.

### *Nye markeder skal sikre den fremtidige vækst*

Som så mange andre må vi konstatere, at det nordamerikanske marked har haft negativ vækst. Men på trods af dette, er det lykkedes os at fastholde og udbygge vores position på dette marked. Desværre er der intet, som tyder på, at vilkårene foreløbig bliver bedre på dette hovedmarked. Vi har derfor for alvor rettet vores fokus mod de regionale vækstmarkeder. Vi er solidt positioneret i Mellem- og Latinamerika, herunder specielt Brasilien, samt i Indien. I det øvrige Fjernøsten, især i Kina, arbejder vi kontinuerligt på at forbedre positionen.

### *Nyt forretningsområde sikrer det langsigtede potentiale*

På det strategiske niveau var årets største begivenhed købet af italienske Degraf S.p.A., der er markedsleder inden for udstyr til flexo-tryk, som anvendes i emballageindustrien. Degraf og flexo-tryk er for Glunz & Jensen et nyt og meget spændende forretningsområde inden for prepress, og vi har købt Degraf og virksomhedens fremtidspotentiale for at sikre, at vi kan tilbyde vores kunder en langsigtet og forbedret produktpalette.



Vi har også i årets løb lanceret en række innovative produkter, som helt sikkert har forbedret vores markedsposition inden for iCtP-området. Det har været et langt og sejt træk for Glunz & Jensen at udvikle iCtP, men med de nye produkter og med købet af Degraf har vi sikret en solid produktportefølje med en lang levetid.

Vi ønsker også at fremhæve, at vi med fuld udlejning af Selandia Park på tilfredsstillende lejekontrakter har fået det optimale ud af vores aktiver og skabt en positiv fremtidig indtjening på vores ejendomme. Salget af vores tomme bygning i Virginia har ligeledes medført positiv indtjening i næste regnskabsår.

Det skal understreges, at vi kun har nået alle disse resultater, fordi vi har en meget dygtig og omstillingsparat organisation med ca. 240 medarbejdere. Vi vil godt rette en stor tak til alle vores kolleger og samarbejdspartnere for den indsats, der er ydet, og de resultater, der er nået.

Det betyder alt sammen, at vi går ind i det nye regnskabsår med forventninger om fortsat omsætningsvækst og stigende overskud, idet både Degraf og Selandia Park vil bidrage fuldt i det nye regnskabsår. Samtidig har vi et solidt kapitalberedskab, der sikrer, at vi står godt rustet til vækst og eventuelle opkøb i det kommende regnskabsår.

Vi ser frem til et spændende, men også udfordrende år.

Med venlig hilsen

*Keld Thorsen, Adm. direktør & Ulrik Gammelgaard, Bestyrelsesformand*

# ÅRETS VIGTIGSTE BEGIVENHEDER

- Glunz & Jensen opnåede i regnskabsåret en omsætningsvækst på 13 % til 292,6 mio. kr., hvoraf 5 % er opnået som følge af virksomhedskøb i 2010/11. Dermed har concernen fået bevis for bæredygtigheden af den gennemførte turn-around, der blev iværksat i 2009.
- Det primære driftsresultat (EBITA) blev på 16,3 mio. kr. mod 9,0 mio. kr. i 2009/10. Seneste udmeldte EBITA-forventning til regnskabsåret var ca. 15 mio. kr.
- Efter skat blev årets resultat et overskud på 9,4 mio. kr. mod 5,5 mio. kr. i 2009/10.
- Glunz & Jensen har i regnskabsåret opnået betydelige og vigtige ordrer på det indiske og sydamerikanske marked inden for både offset- og flexo-produkter.
- Med købet af den italienske virksomhed Degraf S.p.A., der er blandt de førende producenter af udstyr til flexo-tryk til emballageindustrien, tog Glunz & Jensen et vigtigt strategisk skridt ind på et nyt forretningsområde med betydelige vækstmuligheder.
- Selandia Park er efter ombygningen nu fuldt udlejet på lange kontrakter til veletablerede lejere, primært inden for sundheds- og medico-industrien, og vil fremover bidrage til Glunz & Jensens indtjening.

## Glunz & Jensens lokationer



## HOVED- OG NØGLETAL

Mio.kr.	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	Mio. EUR 2010/11 <sup>1)</sup>
<b>Resultatopgørelse</b>						
Nettoomsætning	449,8	433,4	326,1	258,7	292,6	39,2
Bruttoresultat	94,9	93,7	68,9	67,1	82,0	11,0
Resultat af primær drift før særlige poster (EBITA)	(3,2)	3,5	(19,3)	9,0	16,3	2,2
Særlige poster	5,1	-	-	-	-	-
Nedskrivning af goodwill	-	(13,5)	(25,7)	-	-	-
Resultat af primær drift (EBIT)	1,9	(10,0)	(45,1)	9,0	16,3	2,2
Finansielle poster, netto	(0,4)	(3,3)	0,7	(1,6)	(3,6)	(0,5)
Årets resultat	2,8	(12,7)	(44,8)	5,5	9,4	1,3
<b>Balance</b>						
<b>Aktiver</b>						
Goodwill	41,1	25,7	-	-	3,5	0,5
Øvrige langfristede aktiver	107,8	67,5	101,8	98,0	136,7	18,3
Kortfristede aktiver	158,8	189,3	116,7	106,4	148,8	20,0
<b>Aktiver i alt</b>	<b>307,7</b>	<b>282,5</b>	<b>218,5</b>	<b>204,4</b>	<b>289,0</b>	<b>38,8</b>
<b>Passiver</b>						
Egenkapital	158,9	147,1	103,5	111,8	118,8	15,9
Langfristede forpligtelser	11,0	9,0	9,0	37,3	69,9	9,4
Kortfristede forpligtelser	137,8	126,4	106,0	55,3	100,3	13,5
<b>Passiver i alt</b>	<b>307,7</b>	<b>282,5</b>	<b>218,5</b>	<b>204,4</b>	<b>289,0</b>	<b>38,8</b>
<b>Pengestrømme</b>						
Pengestrømme fra driftsaktivitet	(10,8)	15,1	33,5	27,5	22,1	3,0
Pengestrømme fra investeringsaktivitet <sup>2)</sup>	10,9	(10,9)	(10,1)	(11,1)	(36,7)	(5,0)
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	(7,0)	(2,0)	(20,9)	(11,1)	22,6	3,0
<b>Ændring i likviditet</b>	<b>(6,9)</b>	<b>(2,2)</b>	<b>2,5</b>	<b>5,3</b>	<b>8,0</b>	<b>1,0</b>
<sup>2)</sup> heraf nettoinvestering i materielle aktiver	18,8	(4,6)	(5,4)	(6,4)	(15,5)	(2,1)
<b>Nøgletal i %</b>						
Overskudsgrad (EBITA)	(0,7)	0,8	(5,9)	3,5	5,6	5,6
Afkastningsgrad	(0,7)	1,2	(8,0)	4,5	7,1	7,1
Egenkapitalens forrentning efter skat	1,2	(8,3)	(35,7)	5,1	8,2	8,2
Egenkapitalandel	51,6	52,1	47,4	55,0	41,1	41,1
<b>Andre oplysninger</b>						
Nettorentebærende gæld	68,1	62,4	39,6	23,9	42,6	5,7
Rentedækningsgrad (EBITA)	(0,6)	0,7	(4,7)	5,4	10,8	10,8
Resultat pr. aktie (EPS)	1,3	(6,0)	(21,4)	2,6	4,5	0,6
Resultat pr. aktie, udvandet (EPS-D)	1,3	(5,9)	(20,8)	2,5	4,4	0,6
Cash flow pr. aktie (CFPS)	(5,1)	7,2	16,0	13,1	10,6	1,4
Indre værdi pr. aktie (BVPS)	75,9	70,1	49,4	53,4	56,8	7,6
Børskurs pr. aktie	59	40	20	30	36	5
Gennemsnitligt antal udestående aktier (1.000 stk.)	2.093	2.100	2.094	2.093	2.093	2.093
Udbytte pr. aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	0,2
Gennemsnitligt antal medarbejdere	362	360	325	238	236	236

Resultat pr. aktie og resultat pr. aktie, udvandet, er beregnet i overensstemmelse med IAS 33. Øvrige nøgletal er beregnet efter Finansanalytikerforeningens "Anbefalinger og Nøgletal 2010". Der henvises til definitioner under anvendt regnskabspraksis i note 31.

I hoved- og nøgletal og ledelsens beretning omtales "Resultat af primær drift før særlige poster" som EBITA.

<sup>1)</sup> Omregning fra danske kroner til euro er sket til kurs 745,61



# DEN FORRETNINGSMÆSSIGE UDVIKLING

Vi har i regnskabsåret 2010/11 formået at skabe omsætningsvækst og øge indtjeningen i Glunz & Jensen. Omsætningen steg med 13 % til 292,6 mio. kr., og det primære driftsresultat steg fra 9,0 til 16,3 mio. kr.

Gennem hele regnskabsåret har vi arbejdet ud fra målsætningen om at træffe de rigtige overordnede beslutninger og i dagligdagen fokusere på at skabe en sund og fornuftig drift trods de udfordrende markedsvilkår. Vi har udbygget Glunz og Jensens globale markedspostion og dermed yderligere reduceret følsomheden over for enkeltmarkeder. Derudover har vi opnået fuld effekt af de omkostningstilpasninger, der blev igangsat i 2009/10.

Vores tiltag har givet råderum til, at vi fremover for alvor kan fortsætte den strategiske udvikling og udbygge Glunz & Jensens position som global markedsleder inden for prepress-industrien.

## Vores overordnede økonomiske og finansielle målsætninger

Den globale markedspostion kan vi kun fastholde gennem kontinuerlig produktudvikling, som sikrer, at vi er på forkant med den teknologiske udvikling og lancerer produkter, som efterspørges på det globale marked.

For at operationalisere vores strategiske mål har vi vedtaget en række delmålsætninger, som skal bidrage til at sikre resultaterne. Vi skal:

- Sikre en højere vækst end det globale marked
- Øge markedsandelen inden for såvel offset- som flexo-området til mindst 50 % fra et skønnet nuværende niveau på 40-45 %
- Sikre at en betydelig del af omsætningen skabes via nye innovative produkter
- Fortsætte udbygningen af den globale distribution
- Skabe en gennemsnitlig EBITA-margin på 9 % målt over en hel konjunkturcyklus

## Den forretningsmæssige strategi

Den vigtigste strategiske begivenhed i regnskabsåret 2010/11 var gennemførelsen af købet af den italienske virksomhed, Degraf S.p.A., og dermed opfyldelsen af vores målsætning om at etablere Glunz & Jensen på et nyt forretningsområde. Degraf er førende inden for flexo-området, som er den mest udbredte trykteknologi inden for emballageindustrien, og er kendetegnet ved ganske betydelige investeringer i prepress-udstyr til brug for påtrykning og udvikling af emballage.

Forbruget af emballage er drevet af urbanisering og den globale vækst i supermarkeder, som igen er drevet af middelklassens vækst i de store befolkningsrige lande. Globalt forventes der over de næste 10 år en stigning i emballageforbruget på ca. 7 % pr. år. Vi anslår, at det globale marked for prepress-udstyr til flexo-industrien udgør ca. 300 mio. kr. på årsbasis.

Vi har derudover i regnskabsåret opdateret Glunz & Jensens strategiske målsætninger og vil fremover fokusere på følgende fem kerneområder:

1. Drive konsolideringen af markedet for offset-processorer
2. Fastholde og udbygge vores ledende position på flexo-området
3. Drive markedsudviklingen inden for inkjet CtP (iCtP)
4. Have fuld fokus på udviklingen af vores globale distributionsnetværk
5. Fortsætte vores innovative produktudvikling, herunder udbygge "Total Solutions"-konceptet

### Drive konsolideringen af markedet for offset-processorer

Offset-processorer fremkalder og klargør en offset-plade til tryk. Denne form for trykteknologi er stadig den mest udbredte inden for fabrikation af aviser, tilbudsaviser, magasiner, bøger, informationsmanualer samt promotion-materialer.

Glunz & Jensen forventer fortsat at kunne fastholde positionen som førende udbyder af offset-processor-udstyr. Vi har i regnskabsåret 2010/11 ikke foretaget opkøb i dette forretningsområde. På globalt plan ses dog flere potentielle opkøbskandidater, hvor Glunz & Jensen, hvis den rette mulighed og pris opstår, kan være med til at konsolidere markedet yderligere.

### Fastholde og udbygge den ledende position på flexo-området

Flexo prepress-udstyr belyser og fremkalder flexo-trykplader, der anvendes til tryk på fleksibelt materiale. Flexo-trykplader anvendes primært i emballageindustrien, hvor der trykkes på alt fra karton, pap og plastik til metalemballage.

Med købet af Degraf er Glunz & Jensen med en markedsandel på 40 % blandt de førende spillere inden for flexo-området. Denne markedsposition vil vi fastholde og udbygge i de kommende år.

Degrafs salg af udstyr til fremstilling af flexo-plader sker både i eget navn og som OEM-produkter til de multinationale konsumleverandører som Asahi, DuPont, Flint, Kodak, Mac Dermid og Toray.

Produktionsprocesserne ved fremstilling af flexo-plader er meget lig den måde vi arbejder på inden for offset-området. Samtidig er Degraf og Glunz & Jensen relativt ens, når det gælder salgsstrukturen med OEM- og globale forhandlerkanaler. Det skaber grundlag for optimering og udnyttelse af synergimuligheder.

### Drive markedsudviklingen inden for Inkjet CtP (iCtP)

Inkjet CtP sprøjter blæk direkte på en offset-plade og gør den klar til tryk uden brug af fremkalder. Denne teknologi bruges primært hos mindre trykkerier og regionale aviser, hvor kravet til hastighed er mindre.

Vi vil i de kommende år fortsætte udbygningen af Glunz & Jensens innovative førerposition inden for iCtP. I årets løb har vi blandt andet færdigudviklet og markedsført PlateWriter



3000 og iCtP NewsWriter. Begge produkter har fået en positiv markedsmodtagelse ved lanceringen i april 2011. iCtP-markedet er særligt interessant for os, fordi kundernes anvendelse af iCtP-udstyret løbende kræver indkøb af forbrugsvarer i form af blæk, offset-plader og rense-produkter. Salg af forbrugsvarer udvikler sig således som et vækstområde, hvor omsætningen vil stige i takt med den samlede mængde af installeret iCtP-udstyr.

**Have fuld fokus på udviklingen af vores globale distributions-netværk**

Glunz & Jensen er en virksomhed med global omsætning. Det er derfor afgørende, at vi har fuld fokus på udviklingen af det globale distributionsnetværk. Vi har i regnskabsåret skabt klare mål for hver distributør samt iværksat en forbedret opfølgning og support, hvilket har ydet et vigtigt bidrag til omsætningsvæksten.

Vi arbejder vedvarende på at udvide og forbedre vores distributionskraft på det vigtige kinesiske vækstmarked. For at styrke vores distributionsnet i Kina har vi iværksat en række initiativer, bl.a. etablering af regionale salgs- og servicekontorer samt indledt overvejelser om egenproduktion.

**Fortsætte vores innovative produktudvikling, herunder udbygning af "Total Solutions"-konceptet**

*"Total solutions"-konceptet har til formål at ændre Glunz & Jensen fra at være "boks-leverandør" til at knytte flere produkter og services sammen, således at der skabes større værdi for kunden og slutbrugeren.*

For at sikre konkurrenceevnen i en teknologisk industri i konstant udvikling er det særdeles vigtigt, at vi fastholder stor fokus på innovation og produktudvikling.

For at understøtte dette arbejde har vi etableret vores "Total Solutions"-koncept, hvor Glunz & Jensen tager ansvaret for hele proceskæden fra pladen bliver belyst, til trykkeren skal sætte pladen i trykkemaskinen. "Total Solutions"-konceptet skaber øget effektivitet gennem hele proceskæden og imødegår den teknologiske udvikling i retning af et produktionsflow uden menneskelig indblanding fra start til slut.

"Total Solutions"-konceptet giver vores kunder en række fordele, såsom færre leverandører, reduktion af manuel arbejdskraft og en mere effektiv logistik og transport mellem de enkelte processer i proceskæden.

**Markedsudviklingen**

Med en global omsætningsvækst på 8 % uden at medregne tilkøbt omsætning i året er det vores vurdering, at Glunz & Jensen globalt set har vundet markedsandele i regnskabsåret, idet vi anslår den globale markedsvækst inden for offset til at have udgjort ca. 3 %.

I Glunz & Jensen indeles det globale marked i fire geografiske regioner:

1. EMEA (Europa, Mellemøsten, Afrika)
2. Nordamerika
3. Asien og Stillehavsområdet
4. Mellem- og Latinamerika

**EMEA**

I Europa steg Glunz & Jensens omsætning i regnskabsåret med 20 %, hvor 11 % er opnået som følge af købet af Degraf S.p.A. Vi har således formået at øge markedspositionen i

Europa på trods af lav samfundsøkonomisk vækst i regionen. I Mellemøsten og Rusland, som indgår i EMEA-regionen, er der tegn på fremgang i efterspørgslen og udsigt til en stabil udvikling.

**Nordamerika**

Nordamerika har sammen med Europa været de vigtigste hovedmarkeder for Glunz & Jensen igennem en lang årrække. Generelt må vi konstatere, at den lave samfundsøkonomiske udvikling i Nordamerika har sat dybe spor i den grafiske industri. I særdeleshed har medieindustrien mærket nedgangen i form af begrænsede oplag og en kraftig reduktion af reklame- og annonceindtægter. Det er dog glædeligt, at vi trods de svære markedsvilkår på det nordamerikanske marked i de seneste år har fået opbygget en betydelig position inden for samtlige produkter. Denne position er mere end fastholdt i regnskabsåret, men grundet den vedvarende krise på det nordamerikanske marked er vores omsætning i regionen faldet med 11 % i regnskabsåret.

**Asien og Stillehavsområdet**

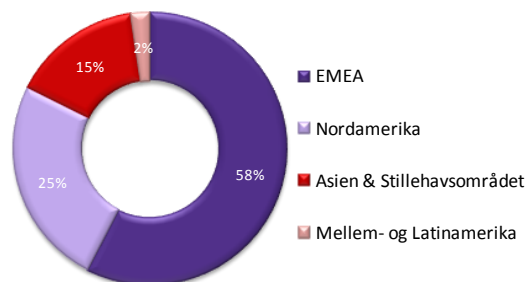
Asien og Stillehavsområdet har over de seneste år udviklet sig til et betydeligt marked; dog forventes væksten ikke at fortsætte på samme niveau i de kommende år. I Glunz & Jensen har vi fokus på at sikre og udbygge fodfæstet på det kinesiske marked, hvor vi har etableret salgs- og servicekontorer med base i Beijing og Shenzhen. Etableringen af lokale kontorer har både forbedret distributionsnettet og øget vores generelle kendskab til det kinesiske marked. Vi har dog fortsat ikke opnået en tilfredsstillende markedsandel, hvilket i høj grad skyldes, at Glunz & Jensen ikke har egenproduktion i Kina. Vi har derfor besluttet at undersøge mulighederne for at etablere egenproduktion på det kinesiske marked, hvilket også vil kunne bidrage til at sikre en bedre markedsposition i resten af Sydøstasien.

**Mellem- og Latinamerika**

I Mellem- og Latinamerika registrerer vi en stigende tendens i brugen af mere avancerede teknologier, hvilket har øget efterspørgslen efter produkter inden for prepress, og i regnskabsåret kunne vi her konstatere en omsætningsvækst på 20 %.

Overordnet set må vi konstatere, at forskellen i de geografiske regioners udvikling på mange måder minder om forholdene i en lang række andre industrier. Vi vil derfor i de kommende år forsøge at drage størst mulig fordel af de regioner, hvor væksten forventes at blive størst uden at miste fokus på at bevare vores førende markedsposition i EMEA og Nordamerika.

**Omsætningens geografiske fordeling**



## Produktudvikling

Gennem løbende produktlanceringer – og med jævne mellemrum introduktion af helt nye teknologier – fastholder Glunz & Jensen sin globale førerposition.

### **Højere hastighed og grønnere profil driver iCtP-udviklingen**

I regnskabsåret har vi fokuseret på færdigudviklingen af PlateWriter 3000, der er en videreudvikling af PlateWriter 2400. iCtP-teknologien baserer sig på inkjet, der kan skabe tekst og billeder direkte på trykplader af aluminium og derfor ikke kræver fremkaldelse før montering på trykpressen. Inkjet-teknologien medfører lavere omkostninger, større fleksibilitet og hurtigere og mere enkle arbejdsgange.

PlateWriter 3000 er 3. generation af iCtP-løsninger og blev præsenteret på IPEX-messen i maj 2010. Siden har produktet været i betæst hos 10 forskellige kunder for at eliminere fejlmarginen før den officielle lancering. Med udviklingen af PlateWriter 3000 har vi skabt et produkt, der arbejder op til tre gange så hurtigt som den tidligere PlateWriter 2400.

### **Nyt iCtP-produkt skræddersyet til mindre avisvolumen**

Siden lanceringen af PlateWriter 3000 har vi udviklet et nyt produkt inden for iCtP, iCtP NewsWriter. Produktet baserer sig på platformen fra PlateWriter 3000 og er skræddersyet til mindre og mellemstore avistrykkerier. NewsWriter-modellen arbejder op til seks gange hurtigere end den tidligere PlateWriter 2400-model og er dobbelt så hurtigt som PlateWriter 3000-modellen.

Med udviklingen af de to nye iCtP-modeller har vi udviklet produkter, der er op til 90 % mere energibesparende end de traditionelle CtP-anlæg. Denne energibesparelse er i overensstemmelse med Glunz & Jensens målsætning om at være førende, hvad angår bæredygtig produktudvikling.

Leverancen af de første PlateWriter 3000-produkter fandt sted i starten af april 2011, mens de første iCtP NewsWriter er påbegyndt leveret hen over sommeren 2011. Markedet har taget godt imod produkterne, og vi har positive forventninger til den fortsatte salgsudvikling af disse produkter.

### **Nyt vandbaseret blækprodukt forbedrer distributionsmuligheder**

Vi har derudover udviklet et nyt vandbaseret iCtP-blækprodukt, hvor brugen af bl.a. opløsningsmidler er kraftigt reduceret og erstattet af mere miljørigtige ingredienser. Dette giver store distributionsfordele, idet det vandbaserede produkt ikke som tidligere blækprodukter har status som "farligt gods".

### **Ny produktserie udfylder hul i markedet**

I forrige regnskabsår påbegyndte vi udviklingen af en ny produktserie inden for pladefremkaldere. Produktserien fik navnet Gecko og er specielt rettet mod de såkaldte BRIK-lande, hvor efterspørgslen efter Glunz & Jensens produkter i det nedre prissegment - men med fortsat højt kvalitetsniveau - har været stor. Formålet med Gecko-serien er at tilbyde markedet en enklere løsning end de traditionelle pladefremkaldere og derved kunne afsætte til en meget konkurrence-dygtig pris. Gecko-serien, som i regnskabsåret er blevet lanceret på alle markeder samt en række nye asiatiske markeder, er blevet godt modtaget.

## Førende på udviklingen af lav-kemi produkter

Hos Glunz & Jensen er vi førende inden for produktudviklingen af lav-kemi produkter. I tæt samarbejde med størstedelen af vores OEM-kunder har vi i regnskabsåret fortsat det strategiske arbejde med at optimere brugen af produkter med lavt kemiindhold inden for både offset- og flexo-området.

Brugen af lav-kemi produkter er inden for de seneste år kraftigt forøget, da der opnås såvel en række økonomiske som miljømæssige fordele. Blandt andet medfører brugen af lav-kemi produkter en renere produktion og strømbesparelse. Tilsvarende reduceres volumen af miljøfarlige væsker, der efterfølgende skal bortskaffes.

## Salg og marketing

Vores globale salgs- og marketingindsats er i regnskabsåret blevet styrket og omstruktureret. Det proaktive salgsarbejde er forøget, og salgsorganisationen er blevet tilpasset.

Som et nyt tiltag har vores distributører afholdt "Åbent Hus" arrangementer. Efterfølgende er disse aktiviteter fulgt op af en koordineret og styret salgindsats direkte mod slutforhandlere. Denne salgsstrategi har vist sig succesfuld.

Vores salg til OEM-kunder, der sælger Glunz & Jensens produkter videre i eget navn, er fortsat den vigtigste kunde-gruppe og udgjorde i regnskabsåret ca. 80 % af den samlede omsætning af udstyr.

### **Aflevering af udstyr til Singapore Press Holdings**

I regnskabsåret færdigleverede vi ordren på et avanceret trykpladesorteringssystem til Singapore Press Holdings, der er et af verdens største avis- og magasintrykkerier. Singapore Press Holdings udgiver 17 aviser på 4 sprog og udgiver og trykker derudover mere end 100 magasiner i Singapore-regionen.

Ordren til Singapore Press Holdings lød på alt udstyr fra pladefremkaldere og automation-udstyr til conveyor samt stackere, samlet set 236 enheder med dertil hørende informationssystem til et af verdens mest avancerede avissorteringssystemer.

Leverancen til Singapore Press Holdings har styrket Glunz & Jensens position inden for automation til avis- og medieindustrien, om end efterspørgslen på dette marked ikke udvikler sig som forventet. Avisindustrien er således fortsat meget tilbageholdende med investeringer, og kundernes beslutningstid med hensyn til afgivelse af ordrer er blevet meget lang.

## Supply Chain

Vi har i regnskabsåret gennemført en række tiltag omkring effektivisering og optimering af driften på alle fabrikker, hvilket vil reducere vores kapitalbinding i varelagre og sikre en mere effektiv omkostningsstruktur.

Vi har især gennemført tiltag på vores fabrik i Slovakiet med fokus på produktions- og personalemæssige forhold.

Flytningen af produktionen til Slovakiet i perioden 2005-2009 gav mulighed for at anvende flere centraleuropæiske leverandører, hvilket har ført til lavere indkøbspriser samt kortere afstand mellem leverandør og vores produktion. Konsekvensen har også været kortere leveringstider, hvilket har åbnet



muligheden for lagerreduktion og højere omsætningshastighed og derved bedre leveringsbetingelser for vores kunder.

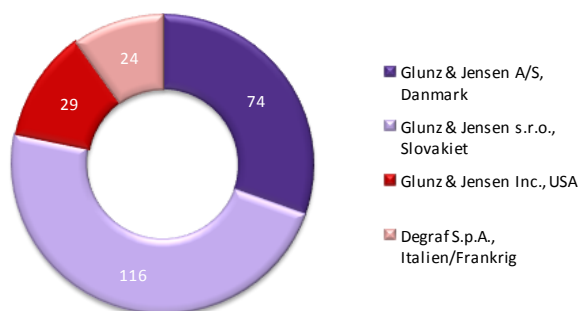
Siden produktionsstarten i Slovakiet har vi på personaleområdet brugt mange ressourcer på træning og uddannelse, idet vi ser vores skandinaviske kultur og ledelsesstil som et godt udgangspunkt for en velfungerende arbejdsplads, kulturforskellene til trods.

Udover fabrikken i Slovakiet har vi i dag produktion i Indiana, USA, hvor vores automation-produkter udvikles og produceres på fabrikken i Granger. I regnskabsåret har fabrikken i Granger opnået produktivitetforbedringer.

Endelig har vi med købet af Degraf S.p.A. etableret produktion i Italien og Frankrig, hvor vores flexo-produkter produceres.

Samlet set betyder det, at vi med moderne og velfungerende fabrikker i dag råder over et særdeles konkurrencedygtigt produktionsapparat.

### Antal medarbejdere pr. selskab



### Selandia Park fuldt udlejet

I forrige regnskabsår besluttede vi at etablere udviklingsprojektet Selandia Park på basis af vores tidligere hovedfabrik og nuværende hovedkontor i Ringsted i Danmark. Målsætningen med Selandia-projektet var at skabe et ejendomsprojekt med sund driftsøkonomi og faste lejeindtægter med fokus på udlejning til virksomheder inden for sundhedssektoren.

Det mål opnåede vi i regnskabsåret, da vi indgik leje-aftaler, så Selandia Park nu er fuldt udlejet på lange kontrakter med veletablerede lejere primært inden for sundhed og medico. Derudover anvender Glunz & Jensen A/S en del af bygningen. Selandia Park har med de indgåede lejekontrakter sikret en god forrentning af markedsværdien fra og med det kommende regnskabsår.

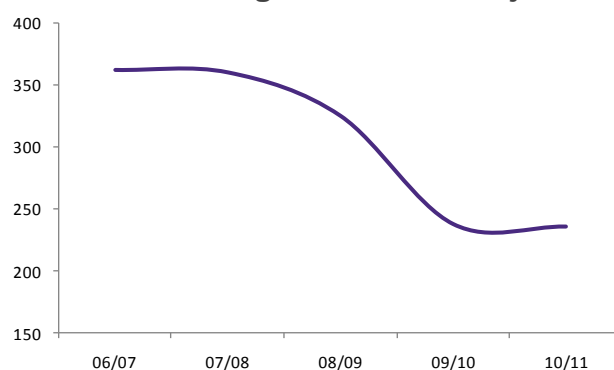
Med Selandia Park på plads har vi besluttet at opføre en ny domicil-bygning til vores egen organisation. Hermed vil vore danske aktiviteter fysisk blive samlet, og vi får skabt rammen for en mere effektiv dagligdag og et bedre arbejdsmiljø. Bygningen vil blive opført på egen jord og vil have beliggenhed i Selandia Park i umiddelbar nærhed af Glunz & Jensens globale reservedelscenter. Det forventes, at den nye administrationsbygning vil stå færdig til indflytning og ibrugtagelse i sommeren 2012. De lokaler i Selandia Park, som Glunz & Jensen næste år fraflytter, er fuldt udlejet til tredjepart.

### Ledelses- og organisationsudvikling

Gennemførelsen af vores strategi og den fortsatte værdiskabelse er betinget af, at Glunz & Jensen kan tiltrække, udvikle og fastholde medarbejdere med de rigtige kompetencer og evner til at skabe vækst og innovation. Derfor gør vi meget for at skabe de rigtige rammer og udviklingsmuligheder for vores medarbejdere.

Hos Glunz & Jensen beskæftigede vi ved årets udgang 243 medarbejdere – en stigning på 16 personer fra året før. 74 (-10) var beskæftigede i Danmark og 169 (+26) i udlandet. De udenlandske medarbejdere fordelte sig med 116 (+10) personer i Glunz & Jensen s.r.o, Slovakiet, 29 (-8) personer i Glunz & Jensen, Inc., USA samt 24 (+24) personer i Degraf S.p.A, Italien/Frankrig.

### Gennemsnitligt antal medarbejdere



# Glunz & Jensen løsninger

## Nøglefaktorer i sydkoreansk avisudvikling

I Sydkorea har avisindustrien store udfordringer. Industrien skal, som i mange andre lande, konkurrere med stigende brug af digital annoncering på internettet. Samtidig er stigende driftsomkostninger blevet en konkurrenceparameter i et land, hvor digitaliserede løsninger er blandt verdens mest brugte.

Fremstilling af aviser er en sensitiv produktionsproces. Der skal produceres og leveres inden for et meget kort tidsrum og som oftest i meget store volumener. Glunz & Jensen har ved hjælp af automation-teknologien hjulpet til at forbedre vilkårene i den trængte sydkoreanske grafiske industri. Automation-teknologien medfører en mere præcis, ensartet og højere kvalitet i tilpasning af trykplader til trykpressen.

I Sydkorea har Glunz & Jensen indgået partnerskab med Korea Graphics, som er den førende leverandør af avis-produktionsløsninger.

“Uden Glunz & Jensens løsninger ville sydkoreanske aviser ikke kunne producere farvebilleder i den høje kvalitet, som er tilfældet i dag”, fortæller Mr. Jeong Woo Seob, CEO for Korea Graphics i Seoul.

I løbet af 2010/11 har Korea Graphics i partnerskab med Glunz & Jensen etableret de første fire pladeproduktionsystemer i Sydkorea. Beslutningen er baseret på en tilbagebetaling af den investerede kapital på under fem år.

”Vi er ydmyge og stolte over at være markedsledende på det sydkoreanske marked, der er et meget konkurrencepræget og krævende marked”, fortæller Vice President Global Sales, Peter Jensen.



# Nye standarder

## Glunz & Jensen sætter nye standarder i indisk trykpladeindustri

Den konstante søgen efter innovative og automatiserede løsninger inden for prepress er i dag blevet vigtigt og den teknologiske udvikling spiller en stor rolle.

Glunz & Jensen har med en strategisk samarbejdsaftale skabt en aktiv og vigtig alliance med TechNova Imaging Systems, der er Indiens førende trykpladevirksomhed.

Partnerskabet begyndte for to år siden i bestræbelserne på at standardisere en ensartet ydelse og kvalitet på trykpladernes ydeevne til TechNovas kunder. Opgaven involverede salg og teknisk support samt uddannelse. Hovedparten af Glunz & Jensens produkter anvendes i forbindelse med avis-, bog- og magasinproduktion, hvor normen er store volumener og høj kvalitet – oftest i farvetryk.

“Brugen af Glunz & Jensen processorer har etableret TechNovas trykplader som markedsstandarden i forhold til printkvalitet til aviser”, fortæller Manohar Pidugu, TechNovas General Manager inden for divisionen Avis-salg & Kundeservice.

“Hos TechNova er vi ved at evaluere Glunz & Jensens nye iCtP 3000- og også iCtP 2000-teknologi til vores kunder, som har brug for mindre volumenstørrelser. Vi ser denne teknologi som den eneste løsning for disse kunder, da traditionelle film- og ikke-digital plade-teknologier er blevet for dyre og generelt forældede”, uddyber Pranav Parikh, President & CEO for TechNova.





# Fremtidssikret udvikling

## Økonomi gennem bæredygtig produktudvikling

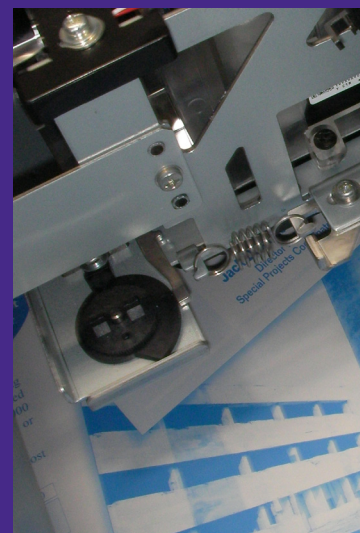
**For at forsøge at bekæmpe klimaforandringer har verdens lande forpligtet sig til at nedbringe CO<sup>2</sup>-niveauet med op til 30% i 2030. Dette vil ændre fremtiden for den grafiske industri drastisk.**

Den traditionelle grafiske industri er omfattet af en række miljømæssige udfordringer. Med et højt energiforbrug, stort forbrug af kemiske produkter og vand, er der brug for nytænkning, hvis den grafiske industri også på lang sigt skal bestå.

Hos Glunz & Jensen er der derfor lagt mange ressourcer i produktudviklingen af mere energieffektive og omkostningsbesparende systemer. Dette har ført til udviklingen af iCtP-systemet.

“I august 2009 påbegyndte vi udvikling af den tredje generation af iCtP-system, en hurtigere og meget miljøvenlig model. Denne model har sat nye standarder for miljøvenlighed og er 90 % mere energibesparende og 90 % mindre CO<sup>2</sup>-udledende i forhold til traditionelle pladebehandlingssystemer,” fortæller Vice President, R&D, Steen Andreasen.

Udviklingen af tredje generation iCtP har også givet positive afsætningsresultater hos OEM-kunderne, bl.a. Heidelberg Malaysia, der solgte den første PlateWriter 3000 få timer efter at IPMEX '2011 messen i Kuala Lumpur åbnede. I alt blev der etableret 36 seriøse kundeemner på tre dage.





## **BEGIVENHEDER EFTER STATUSDAGEN**

Glunz & Jensen har efter regnskabsårets afslutning solgt selskabets bygninger i Virginia, USA. Salget medfører en avance på 8,1 mio. kr. i forhold til den regnskabsmæssige værdi.

Aktionæraftalen med mindretalsaktionærer i Degraf S.p.A. (16,5 % ejerskab), som blev indgået 16. maj 2011, er i juli 2011 blevet genforhandlet, hvorefter Glunz & Jensens købsforpligtelse (put-option) er ændret fra at være gældende fra 15. marts 2014 til at give øjeblikkelig mulighed for salg af 1/3 af minoritetsejernes aktier, samt mulighed for yderligere salg af 1/3 af aktierne efter 15. marts 2013 og de resterende aktier pr. 15. marts 2014.

Det er blevet besluttet at igangsætte en proces for salg af Selandia Park.

Der er derudover ikke indtruffet begivenheder, som påvirker koncernens eller moderselskabets økonomiske stilling og forventninger til det kommende regnskabsår.

# FORVENTNINGER TIL 2011/12

Glunz & Jensen forventer en positiv udvikling i regnskabsåret 2011/12.

Markedsudviklingen:

- Den lave samfundsøkonomiske vækst i Europa og Nordamerika forventes at fortsætte. Der forventes en stabil til svag positiv markedsudvikling inden for prepress-industrien i disse to regioner. Glunz & Jensens markedsposition forventes fastholdt.
- I den resterende del af EMEA-regionen (Mellemøsten og Afrika) forventes den stigende efterspørgsel at fortsætte i 2011/12.
- I Mellem- og Latinamerika forventes den økonomiske vækst at fortsætte, hvilket giver grobund for øget omsætning. Vi vil med Brasilien som foregangsland i de kommende år satse på at udnytte det store vækstpotentiale til fulde.
- I Fjernøsten forventes det, at den økonomiske vækst fortsætter i en lang årrække, hvilket indebærer, at vi i Glunz & Jensen løbende vurderer vores strategiske position i regionen og har overvejelser om at etablere egenproduktion i Kina.

På baggrund af den forventede markedsudvikling i regionerne samt tilkøbet af Degraf S.p.A., ventes der i regnskabsåret 2011/12 en pæn omsætningsstigning til niveauet 320-340 mio.kr.

Resultat af primær drift forventes i regnskabsåret 2011/12 at ligge i niveauet 22-26 mio.kr. og hertil kommer avance ved salg af bygning i Virginia på 8 mio.kr.

Den aktuelle finansielle og økonomiske krise i den globale økonomi kan forringe ovenstående forventninger.



## RISIKOFORHOLD

**Hos Glunz & Jensen er det vores mål at sikre, at koncernens risikoforhold er tilstrækkeligt belyst, og at der er udarbejdet politikker og procedurer, som sikrer en så effektiv styring af de identificerede risici som muligt.**

En række kommercielle og finansielle forhold vil kunne få væsentlig indflydelse på Glunz & Jensens fremtidige økonomiske stilling, aktiviteter og resultater. Hos Glunz & Jensen søger vi at imødegå og begrænse de risici, som egne handlinger kan påvirke. Nedenfor beskrives en række af koncernens risikofaktorer.

### Kommercielle risici

Udviklingen i Glunz & Jensens omsætning er påvirket af såvel den globale økonomiske udvikling som branchespecifikke/teknologiske forhold. Faldende økonomisk aktivitet globalt eller skift i de anvendte teknologier kan derfor betyde en faldende efterspørgsel efter Glunz & Jensens produkter.

Glunz & Jensen har ikke indgået lange kontrakter, der sikrer afsætningen, hvilket der dog heller ikke er tradition for i branchen.

### Nye teknologier og produktudvikling

Den teknologiske udvikling inden for offset prepress udgør en usikkerhedsfaktor med hensyn til den fremtidige udvikling i afsætningen af koncernens offset-produkter. Denne usikkerhed kompenseres i nogen grad af virksomhedens investering inden for flexo prepress gennem opkøbet af Degraf S.p.A., som besidder stærke teknologiske løsninger til et marked i vækst.

Glunz & Jensen forsøger at være blandt de første, der udbyder produkter tilpasset nye teknologier inden for sine forretningsområder. Dette stiller store krav til fortløbende produktudvikling, således at der i rette tid kan markedsføres produkter, der matcher kundernes behov, og som kan tilbydes til konkurrencedygtige priser. Manglende succes på dette område kan påvirke omsætning og resultater negativt.

Glunz & Jensens væsentligste aktivitet er udvikling og salg af CtP-fremkaldere. Den fortsatte anvendelse af CtP-fremkaldere er betinget af, at der er behov for fremkaldelse af offset-trykplader. Flere store pladeproducenter har udviklet trykplader, som ikke kræver fremkaldelse. Den procesfrie CtP-teknologi vinder stadig frem og påvirker behovet for CtP-fremkaldere i negativ retning. Der er udsigt til, at totalmarkedet for dette produktområde fortsat vil falde.

Glunz & Jensen har fortsat udviklingen inden for inkjet CtP-teknologien. Både produktionen af selve iCtP-produkterne samt distribution og produktion af de tilhørende forbrugsvarer har udviklet sig positivt i 2010/11. Salgsindsatsen er øget og produkterne afsættes i dag globalt. Udbygningen af forhandlernet vil fortsætte i 2011/12.

Glunz & Jensens produkter indeholder løsninger baseret på mange års udvikling af produkter til den grafiske industri og indsigt i dette områdes procesbehov og anvendelsesmiljø. Enkelte elementer i Glunz & Jensens produkter er patentbeskyttede, men størstedelen af virksomhedens afsætning er baseret på produkter, der ikke anvender patenteret teknologi.

### Konkurrence- og markedsforhold

Der sker en løbende konsolidering i den grafiske industri. Yderligere konsolidering i branchen kan påvirke efterspørgslen negativt. Det er Glunz & Jensens strategi aktivt at deltage i en konsolidering af branchen.

Priserne på offset prepress-udstyr er under pres. Presset fremkommer dels som følge af stigende konkurrence primært fra asiatiske leverandører, dels som følge af industriens ønske om at sælge CtP-teknologi til stadig mindre trykkerier med mere beskedne investeringsmuligheder. Der er udsigt til en fortsat intensiv konkurrence inden for Glunz & Jensens offset produktområder.

Koncernens ordrehorizont for prepress-udstyr er generelt 4-8 uger. Forventninger til omsætningen ud over denne periode er baseret på ikke forpligtende estimater fra koncernens største kunder, hvorfor afvigelser i forhold til den estimerede omsætning kan forekomme.

Der er vanskelige markedsforhold inden for produktområdet automation, og der er over det seneste par år sket en væsentlig tilpasning af omkostningsniveauet med henblik på at opnå en positiv driftsindtjening. Der er dog stadig risici forbundet med denne aktivitet som følge af markedsdynamik og konkurrenceforhold.

Markedsforholdene inden for flexo prepress har været positive i 2010/11, og virksomheden forventer, at markedet for flexo prepress-produkter vokser i det kommende år.

### Organisatoriske risici

Glunz & Jensen afsætter en stor del af sin produktion til en række større kunder, med hvilke der er tale om langvarige kundeforhold. De fire største kunder inden for offset CtP-produkterne aftager ca. 90 % af omsætningen. Inden for flexo prepress-produkter aftager de 4 største kunder ca. 35 % af omsætningen.

Fastholdelse af høj leveringssikkerhed og kvalitet er af betydning for fastholdelse af eksisterende kundeforhold. For at styrke konkurrenceevnen er den tidligere danske produktion flyttet til Slovakiet, og der produceres nu alene i Slovakiet og Nordamerika (automation-produkter) samt på Degrafs produktionssteder i Italien og Frankrig.

Enkelte leverandører har stor betydning for Glunz & Jensen, og bortfald af leverandører kan medføre fald i leveringssikkerheden. Samtidig med at bortfald af omsætningen med en eller flere af de større kunder vil få væsentlig betydning for den samlede indtjening. Glunz & Jensen har endnu aldrig mistet en større kunde.

Det er en del af Glunz & Jensens strategi at skabe nye forretningsmuligheder, herunder eventuelt at foretage yderligere virksomhedskøb for at sikre de fremtidige vækstmuligheder. Virksomhedskøb er forbundet med risici. Ved køb af virksomheder fastsættes prisen typisk ud fra en række forventninger, der er forbundet med betydelig usikkerhed. Det er ikke sikkert, at tilkøbte virksomheder efter integration i koncernen vil kunne opnå de resultater, som var forventet på købstidspunktet.

### **Forsikringsrisici**

Det er koncernens politik at afdække risici, der kan true koncernens finansielle stilling. Ud over lovpligtige forsikringer er der således tegnet forsikring mod produktansvar og driftstab. Ejendomme, driftsmateriel og varelagre er på all-risk basis forsikret til genanskaffelsesværdi.

### **Finansielle risici**

Vedrørende finansielle risici henvises til note 26.





## CORPORATE GOVERNANCE

Glunz & Jensens ledelse lægger vægt på, at der udøves god selskabsledelse, og søger løbende at forbedre koncernens ledelsesforhold. De overordnede rammer for ledelsen af Glunz & Jensen er tilrettelagt med henblik på at sikre, at koncernen bedst muligt lever op til sine forpligtelser over for aktionærer, kunder, medarbejdere samt øvrige interessenter, og at den langsigtede værdiskabelse understøttes.

Komiteén for god selskabsledelse offentliggjorde i april 2010 ajourførte Anbefalinger for god selskabsledelse for selskaber, der er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S, baseret på "følg eller forklar"-princippet. Glunz og Jensen følger dette regelsæt:

[http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/69/69359\\_nyeste\\_corporate\\_governance\\_anbefalinger\\_2010.pdf](http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/69/69359_nyeste_corporate_governance_anbefalinger_2010.pdf).

På Glunz & Jensens hjemmeside er der i overensstemmelse med anbefalingerne redegjort for, hvordan selskabet opfylder anbefalingerne enkelte punkter:

<http://www.glunz-jensen.com/investor/corporate-governance/redegorelse>.

Koncernen har besluttet at fravige kodeksen på grund af selskabets størrelse, og dermed at indrette sig anderledes på følgende områder:

- Der er ikke vedtaget en formel politik for selskabets forhold til dets interessenter. Bestyrelsesformanden og direktionen er til rådighed for en aktiv dialog med Glunz & Jensens interessenter indenfor de rammer, som er gældende for et børsnoteret selskab.
- Der er ikke vedtaget formelle politikker for selskabets samfundsansvar, men ledelsen redegør for holdningen i afsnittet social ansvarlighed.
- Der er ikke vedtaget en formel kommunikationsstrategi, men formanden og direktionen forestår den løbende kommunikation.
- Selskabet udfærdiger ikke oplysninger til markedet på engelsk. Da aktionærkredsen primært består af danske investorer, kommunikeres på dansk, med mindre særlige forhold taler for at informere på engelsk.
- Bestyrelsen beskriver ikke årligt, hvilke kompetencer den skal råde over. I forbindelse med indstilling til generalforsamlingen af kandidater til bestyrelsen foretages samtidig en kompetencevurdering af den enkelte kandidats kvalifikationer. I afsnittet om bestyrelse og direktion er beskrevet de særlige kompetencer, som de enkelte bestyrelsesmedlemmer besidder.
- De generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer vælges for 2 år ad gangen. Bestyrelsen har vurderet, at dette sikrer en bedre kontinuitet i bestyrelsen, end når alle medlemmer er på valg hvert år.

- Glunz & Jensen har ingen ledelsesudvalg, da selskabets størrelse og bestyrelsens arbejdsform gør, at der ikke er behov for at nedsætte særlige ledelsesudvalg (komitéer).
- Bestyrelsen har valgt ikke at have en formel evalueringprocedure for bestyrelse og direktion. Bestyrelsesformanden foretager løbende en vurdering af de enkelte bestyrelsesmedlemmers arbejde.
- Der er ikke vedtaget en formel vederlagspolitik for bestyrelse og direktion. Vederlag til direktionen forhandles individuelt og godkendes af bestyrelsen. Vederlag til bestyrelsen drøftes en gang årligt og forelægges generalforsamlingen.
- Glunz & Jensen har ikke etableret en whistle blowerordning, da selskabets størrelse muliggør direkte henvendelse til direktion og bestyrelse.
- Glunz & Jensen har ingen intern revision; denne funktion varetages af koncernens økonomifunktion.
- Selskabet har intet revisionsudvalg; denne funktion varetages af den samlede bestyrelse

### Samspil med aktionærer og andre interessenter

Glunz & Jensens ledelse søger løbende at have en dialog med aktionærer og øvrige interessenter. Selskabet tilstræber en høj grad af åbenhed og effektiv formidling af information.

Dialogen med og informationen til aktionærer og interessenter finder sted ved offentliggørelse af delårsrapporter og øvrige meddelelser fra selskabet og på møder med investorer, analytikere og pressen. Delårsrapporter og andre meddelelser er tilgængelige på Glunz & Jensens hjemmeside umiddelbart efter offentliggørelse.

Lønmodtagernes Dyrtidsfond, AG 1 ApS samt H.C. Hansen er selskabets største aktionærer.

Selskabets vedtægter indeholder ingen grænser for ejerskab eller stemmeret. Hvis der fremsættes et tilbud om overtagelse af selskabets aktier, vil bestyrelsen – i overensstemmelse med lovgivningen – forholde sig åbent hertil og formidle tilbuddet til aktionærerne, ledsaget af bestyrelsens kommentarer.

Glunz & Jensen koncernen har ikke indgået væsentlige aftaler som påvirkes, ændres eller udløber, såfremt kontrollen i selskabet ændres.

Der foreligger ikke aftaler med direktion eller medarbejdere om fastholdelse eller kompensation i tilfælde af fratrædelse eller afskedigelse uden grund, eller såfremt en stilling nedlægges som følge af en overtagelse af Glunz & Jensen koncernen.

Generalforsamlingen er Glunz & Jensens øverste besluttede myndighed, og bestyrelsen lægger vægt på, at aktionærerne får en grundig orientering om de forhold, der træffes beslutning om på generalforsamlingen. Indkaldelse til generalforsamling offentliggøres på hjemmesiden og udsendes elektronisk til de navnenoterede aktionærer mindst tre uger forud for afholdelsen.

Alle aktionærer har efter vedtægterne ret til at deltage i og stemme på generalforsamlingen. Aktionærer har endvidere mulighed for at give fuldmagt til bestyrelsen eller andre til hvert punkt på dagsordenen. Generalforsamlingen giver aktionærerne mulighed for at stille spørgsmål til bestyrelse og direktion, ligesom aktionærerne kan stille forslag, der ønskes behandlet på generalforsamlingen. Vedtægterne indeholder ingen særlige regler vedrørende ændringer af selskabets vedtægter. Det er således udelukkende Selskabslovens bestemmelser, der er gældende på dette område.

### Bestyrelsens sammensætning

Ifølge vedtægterne består bestyrelsen af fire til otte generalforsamlingsvalgte medlemmer samt to medarbejderrepræsentanter. Hvert år er den længst siddende halvdel af de generalforsamlingsvalgte medlemmer på valg. Fratrædende medlemmer kan genvælges. Bestyrelsen vælger en formand og en næstformand. Medarbejderrepræsentanternes valgperiode på fire år er fastsat i overensstemmelse med Selskabslovens regler. De generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer vurderes alle som værende uafhængige.

Den nuværende bestyrelse består af 8 medlemmer, hvoraf 2 er medarbejderrepræsentanter. Det seneste valg blandt medarbejderne fandt sted i 2009.

I henhold til Selskabsloven er Glunz & Jensens medarbejdere repræsenteret i selskabets bestyrelse. Valg af medarbejdere følger reglerne herfor. Valgbar er enhver medarbejder, der er myndig og har været ansat i selskabet i mindst 12 måneder. Der foretages valg hvert fjerde år, hvor der vælges et antal medarbejdere til bestyrelsen, svarende til halvdelen af antallet af generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer på tidspunktet for valgets afholdelse.

Der er indført en aldersgrænse for de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer, som skal fratræde på den første ordinære generalforsamling, der afholdes, efter at medlemmet er fyldt 65 år.

I forbindelse med identifikation af nye bestyrelsesmedlemmer sker der en nøje vurdering af, hvilken viden og professionel erfaring, der er behov for med henblik på at sikre tilstedeværelse af de nødvendige kompetencer i bestyrelsen. Samtidig lægger bestyrelsen vægt på at være sammensat, så dens medlemmer bedst muligt supplerer hinanden i forhold til alder, baggrund, køn m.v. med henblik på at sikre Glunz & Jensen et kompetent og alsidigt bidrag til bestyrelsesarbejdet.

Oplysninger om de enkelte bestyrelsesmedlemmer findes på side 24.

### Bestyrelsens arbejde

I overensstemmelse med Selskabslovens regler varetager bestyrelsen den overordnede ledelse af Glunz & Jensen og fastlægger koncernens mål og strategier samt godkender de overordnede budgetter og handlingsplaner. Desuden fører bestyrelsen i bred forstand tilsyn med koncernen og fører kontrol med, at denne ledes på forsvarlig vis og i overensstem-

melse med lovgivning og vedtægter. De generelle retningslinjer for bestyrelsens arbejde er fastlagt i en forretningsorden, som mindst en gang årligt gennemgås og tilpasses Glunz & Jensens behov. Forretningsordenen indeholder blandt andet procedurer for direktionens rapportering, bestyrelsens arbejdsform samt en beskrivelse af bestyrelsesformandens opgaver og ansvarsområder.

Bestyrelsen modtager en løbende orientering om koncernens forhold. Orienteringen sker systematisk såvel ved møder som ved skriftlig og mundtlig løbende rapportering. Bestyrelsen modtager en fast månedlig rapportering, der blandt andet indeholder oplysninger om den økonomiske udvikling samt de væsentligste aktiviteter og dispositioner.

Der afholdes mindst fem ordinære bestyrelsesmøder om året, og der er udarbejdet en fast plan for mødernes indhold. Derudover mødes bestyrelsen, når det er nødvendigt. I regnskabsåret 2010/11 blev der afholdt ni bestyrelsesmøder. Der har været fem afbud til bestyrelsesmøderne i 2010/11.

Der er ikke hidtil fundet behov for at etablere særskilt bestyrelsesudvalg, herunder et revisionsudvalg, da bestyrelsens størrelse sikrer mulighed for fælles drøftelse.

Grundet selskabets størrelse og bestyrelsens arbejdsform vurderes der ikke p.t. at være behov for nedsættelse af komiteer.

Bestyrelsen i Glunz & Jensen har således kollektivt påtaget sig revisionsudvalgets opgaver og ligeledes besluttet ikke at etablere andre komiteer.

### Direktionen

Direktionen ansættes af bestyrelsen. Direktionen er ansvarlig for den daglige drift af koncernen, herunder koncernens aktivitets- og driftsmæssige udvikling og resultater samt interne anliggender. Bestyrelsens delegering af ansvar til direktionen er fastsat i bestyrelsens forretningsorden.

### Evaluering af bestyrelse og direktion

Der er ikke indført en formaliseret evaluering af bestyrelsens og direktionens arbejde. Bestyrelsesformanden vurderer løbende direktionens og de enkelte bestyrelsesmedlemmers arbejde, samarbejdet i bestyrelsen, bestyrelsens arbejdsform og samarbejdet mellem bestyrelsen og direktionen. På basis af disse vurderinger sker der en løbende tilpasning af bestyrelsens og direktionens arbejde.

### Risikostyring

Bestyrelsen vurderer risikoforhold, som er forbundet med Glunz & Jensens aktiviteter.

Bestyrelsen fastlægger politik og rammer for koncernens centrale risici og sikrer, at der sker en effektiv styring af disse risici. Rapportering vedrørende de væsentlige risici indgår i den løbende rapportering til bestyrelsen.

For en nærmere beskrivelse af Glunz & Jensens risikoforhold henvises til afsnittet "Risikoforhold".

### Interne kontrol- og risikostyringssystemer i forbindelse med regnskabsaflæggelse

Bestyrelsen og direktionen har det overordnede ansvar for koncernens risikostyring og interne kontrol i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen, herunder overholdelse af



relevant lovgivning og anden regulering i relation til regnskabsaflæggelsen (compliance).

Koncernens interne kontrol- og risikostyringssystemer skal øge sikkerheden for, at regnskabsaflæggelsen gennemføres uden væsentlige fejl, mangler eller uregelmæssigheder og i øvrigt, at regnskabsaflæggelsen sker i henhold til International Financial Reporting Standards (IFRS) og anden regnskabsregulering gældende for danske børsnoterede virksomheder. Koncernens interne kontrol- og risikostyringssystemer i forbindelse med regnskabsaflæggelsen omfatter væsentligst:

#### **Kontrolmiljø**

Bestyrelsen er ansvarlig for identifikation af koncernens væsentligste risici og tilstrækkeligheden af interne kontroller i forbindelse med regnskabsaflæggelsen. Direktionen er ansvarlig for den operationelle tilrettelæggelse og daglige udførelse af et effektivt kontrolmiljø, herunder overholdelse af relevant lovgivning i forbindelse med regnskabsaflæggelsen. Direktionen rapporterer til bestyrelsen om relevante forhold og vurderinger.

Den operationelle styring omfatter hensigtsmæssig organisationsstruktur, skriftlige procedurer for væsentlige processer, regnskabsinstrukser til dattervirksomheder, autorisations- og attestationsregler, funktionsadskillelse, konsolideringsprocedurer, check- og dokumentationslister samt IT-sikkerhed. Direktionen vurderer løbende kontrolmiljøets tilstrækkelighed, herunder tilstrækkeligheden af ressourcer og kompetencer.

#### **Risikovurdering og risikostyring**

Bestyrelsen og direktionen tager løbende stilling til risici, som kan anses at have betydning for koncernens regnskabsaflæggelse. Dette sker ud fra en konkret vurdering af væsentlighed og sandsynlighed for den enkelte risiko. Risikovurderingen fokuserer på væsentlige regnskabsposter og indebærer en vurdering af den umiddelbare risiko på den enkelte regnskabspost samt de kritiske processer, som danner de enkelte regnskabsposter.

Risikovurdering og risikostyring indgår som element i koncernens strategiplan, der typisk gælder 3-5 år med henblik på at sikre den langsigtede udvikling af koncernen.

#### **Kontrolaktiviteter**

Koncernens kontrolaktiviteter er tilrettelagt under hensyntagen til den overordnede målsætning om at reducere risikoen for væsentlige fejl, mangler eller uregelmæssigheder til et acceptabelt og lavt niveau, således at koncernregnskabet og årsregnskabet bliver retvisende. Kontrolaktiviteterne udføres på ledelses- og operationelt niveau, ligesom kontroller udføres manuelt og systemmæssigt.

Kontrolaktiviteterne omfatter følgende væsentlige elementer:

- Bestyrelsen gennemgår og godkender det af direktionen fremlagte budget for det kommende år. Budgettet omfatter drift, balance, likviditet og investeringer
- Bestyrelsen modtager månedligt resultat-, balance- og likviditetsregnskab med budgetopfølgning, nøgletal og kommentarer til væsentlig udvikling og/eller afvigelser. Rapporteringen indeholder endvidere opdatering fra områdechefer vedrørende faktisk salg

(kunder og produkter), ordrestatus, forventninger til fremtiden, produktudvikling, konkurrenter m.v.

- Dattervirksomhederne fremsender månedsregnskab med kommentarer til udviklingen. Rapporteringen anvendes som grundlag i koncernrapporteringen til bestyrelsen
- I forbindelse med årsafslutningen udarbejdes en rapporteringspakke til dattervirksomhederne med henblik på opfyldelse af oplysningskrav, herunder notekrav i IFRS
- Moderselskabets økonomifunktion er controlling funktion i forhold til kontrol af den finansielle rapportering fra dattervirksomhederne. Dattervirksomhederne besøges regelmæssigt
- Ledelsen i dattervirksomhederne sparrer med eksternt revisor, ligesom direktionen orienteres om forhold konstateret ved revision af dattervirksomhederne
- Forinden regnskabsaflæggelsen drøfter bestyrelse og direktion kritisk regnskabspraksis og skøn samt andre forhold af væsentlig betydning for regnskabsaflæggelsen

#### **Overvågning**

Bestyrelse og direktion vurderer årligt i forbindelse med årsafslutningsprocessen tilstrækkeligheden af koncernens risikostyrings- og kontrolsystemer, herunder hvorledes koncernen er afdækket mod besvigelser og regnskabsmanipulation. Vurderingen foretages ud fra en målsætning om effektivitet og ansvarlighed, og fokus er således primært rettet mod væsentlige forhold.

#### **Revision**

Glunz & Jensens eksterne revisor vælges af generalforsamlingen for et år ad gangen. Inden indstilling til valg på generalforsamlingen foretager bestyrelsen en vurdering af revisors uafhængighed og kompetence m.v.

Rammerne for revisors arbejde – herunder honorering, revisionsrelaterede arbejdsopgaver samt ikke-revisionsrelaterede arbejdsopgaver – er fastsat i en aftale.

Bestyrelsens medlemmer modtager den eksterne revisors revisionsprotokollat vedrørende revisors gennemgang af årsrapporten. Bestyrelsen gennemgår årsrapporten og revisionsprotokollatet på et møde med den eksterne revisor, og revisors observationer og væsentlige forhold fremkommet i forbindelse med revisionen diskuteres. Herudover gennemgås de væsentlige regnskabsprincipper og revisionens vurderinger.

#### **Social ansvarlighed - samfundsansvar**

Hos Glunz & Jensen er vi bevidste om vores sociale ansvar over for koncernens interessenter i de lande og lokalsamfund, hvor koncernen har aktiviteter og samfundet som helhed.

Vi ønsker derfor hos Glunz & Jensen at leve op til reglerne i FN's Global Compact. Global Compact omfatter samfundsansvar samt en række punkter inden for menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og antikorrupsion. Disse principper er en del af dansk ret, og vi er som dansk virksomhed derfor forpligtet til at overholde disse forhold.

Glunz & Jensens overordnede mål er at skabe værdi for aktionærerne, og det er ledelsens holdning, at dette bedst kan

ske via en løbende dialog med koncernens mange interessenter samt via opretholdelse af stor faglighed, høj moral og stor respekt for de etiske aspekter.

Der er endnu ikke vedtaget skriftlige politikker for integrering af samfundsansvar (CSR) som et led i koncernens strategi og aktiviteter. De skriftlige politikker forventes færdigudarbejdet og godkendt af moderselskabets bestyrelse i løbet af regnskabsåret 2011/12.

I øvrigt henvises til nedenstående afsnit om miljøforhold.

### **Miljømæssig ansvarlighed**

Glunz & Jensen søger via en vedvarende indsats at begrænse de miljømæssige påvirkninger fra virksomhedens aktiviteter samt både direkte og indirekte at bidrage til et bæredygtigt miljø.

De væsentligste miljøpåvirkninger i relation til Glunz & Jensens aktiviteter forekommer i forbindelse med forbrug af elektricitet, råvarer og heraf afledt materialespild. Den direkte miljøpåvirkning fra Glunz & Jensens produktion er dog meget begrænset.

Der gennemføres en årlig evaluering af ressourceforbrug med henblik på at sikre, at niveauet ligger på et miljømæssigt acceptabelt niveau.

I produktionsprocessen er miljøpåvirkningen reduceret til et minimum. Dette er bl.a. gjort ved anvendelse af vand i stedet for fremkaldervæsker til sluttest. Det anvendte vand er ikke forurenet og kræver ingen efterbehandling før bortledning via de offentlige spildevandsledninger. Produktionsaffald, emballage m.v. sorteres og afleveres til godkendte affaldsbehandlere.

I udviklingen af Glunz & Jensens produkter lægges vægt på at reducere miljøpåvirkningen ved anvendelsen, og Glunz & Jensen er i front med udviklingen inden for processorer til kemi-frie koncepter. Produkterne er designet, så de anvendte kemikalier cirkuleres i lukkede systemer. Hertil kommer, at styresystemerne samt valg af komponenter løbende optimeres med henblik på at minimere kemi- og energiforbruget ved anvendelse.

Glunz & Jensens iCtP-produkter er kemifrie, og produkterne er udviklet med særligt henblik på at reducere energiforbruget. iCtP-produkterne er således væsentligt mindre energiforbrugende end de traditionelle kemi-baserede trykpladesystemer. Glunz & Jensen har iværksat særlige kampagner med henblik på at skabe fokus på, hvor stor en reduktion af CO<sub>2</sub>, der kan opnås ved overgang til iCtP-teknologien, og hvor store besparelser der samtidig kan opnås.

Koncernen er ikke involveret i miljøsager. Glunz & Jensen A/S er ikke omfattet af reglerne om miljøgodkendelse og lov om aflæggelse af "grønne regnskaber".

### **Vederlag til bestyrelse og direktion**

Glunz & Jensen søger at sikre, at vederlaget til bestyrelse og direktion er på et konkurrencedygtigt og rimeligt niveau, og at det er tilstrækkeligt til at sikre, at Glunz & Jensen kan tiltrække og fastholde kompetente personer.

Medlemmerne af bestyrelsen modtager et fast årligt vederlag, og det samlede vederlag til bestyrelsen godkendes af gene-

ralforsamlingen i forbindelse med godkendelse af årsrapporten. I regnskabsåret 2010/11 udgjorde vederlaget til bestyrelsen 1.500.000 kr., heraf 350.000 kr. til formanden, 250.000 kr. til næstformanden og 150.000 kr. pr. person til de øvrige bestyrelsesmedlemmer. Bestyrelsen er ikke omfattet af bonus- eller optionsordninger.

Aflønningen af direktionen fastlægges af bestyrelsen. I 2010/11 bestod aflønningen af direktionen af en grundløn inklusive sædvanlige goder som bil og telefon, en bonusordning samt optionsprogram. Direktionen bestod i 2010/11 af administrerende direktør Keld Thorsen og økonomidirektør Per Birk-Sørensen. De to direktionsmedlemmers samlede vederlag udgjorde i 2010/11 henholdsvis 2,1 mio.kr. og 1,7 mio.kr.

### **Incitamentsprogrammer**

Glunz & Jensen søger løbende at etablere incitamentsprogrammer, der understøtter værdiskabelsen for selskabets aktionærer.

Incitamentsprogrammerne til direktionen og medarbejdere omfatter pt. udelukkende resultatafhængig løn.

I 2010/11 er tildelt aktieoptioner til administrerende direktør Keld Thorsen i form af favøraftale gældende indtil 31. maj 2011. Keld Thorsen har udnyttet aftalen i 2010/11 og således købt 16.080 aktier. Der er ikke tildelt aktieoptioner i 2009/10.

Bestyrelsen er ikke omfattet af programmerne.

For yderligere oplysninger vedrørende de aktiebaserede incitamentsprogrammer i Glunz & Jensen henvises til note 5.



## AKTIONÆRFORHOLD

### Aktieinformation

Glunz & Jensens aktier er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S. Aktierne er omsætningspapirer uden indskrænkninger i omsættelighed. De udstedes til ihændehaver og giver en stemme pr. aktie a 20 kr.

### Aktiekapital og stemmerettigheder

På den ordinære generalforsamling i Glunz & Jensen A/S den 30. september 2010 vedtog generalforsamlingen at nedsætte selskabets aktiekapital med nominelt 4.650.000 kr. fra 46.500.000 kr. til 41.850.000 kr. ved annullering af egne aktier. Aktiekapitalen er dermed nedskrevet med 10 %, svarende til beholdningen af egne aktier på 232.500 stk. aktier. Herefter udgør aktiekapitalen 2.092.500 antal aktier.

Aktien sluttede regnskabsåret i kurs 36,0 mod kurs 29,7 ved starten af regnskabsåret. Markedsværdien af selskabets aktier er steget fra 62 mio.kr. til 75 mio.kr.

Der blev i 2010/11 omsat 644.190 aktier mod 931.180 i 2009/10. Kursværdien heraf udgjorde 23,5 mio.kr. mod 22,7 mio.kr. i 2009/10.

Glunz & Jensen ejede ved udgangen af regnskabsåret ikke egne aktier (ultimo 2009/10: 232.500 stk. aktier svarende til 10 % af aktiekapitalen).

### Ejerforhold

Ultimo regnskabsåret havde Glunz & Jensen 1.178 navnenoterede aktionærer, og disse ejede i alt 92,8 % af aktiekapitalen. Glunz & Jensen ønsker på den bedst mulige måde at servicere sine aktionærer med information om koncernen, hvorfor alle aktionærer opfordres til at lade deres aktier notere på navn i selskabets ejerbog.

### Ejerskifte (Change of control)

Glunz & Jensen koncernen har ikke indgået aftaler med finansieringsselskaber, kunder, leverandører, medarbejdere eller øvrige, som påvirkes, ændres eller udløber, såfremt kontrollen i moderselskabet ændres.

### Bestyrelsesbeslutninger og forslag til generalforsamlingen

#### Resultatdisponering

Bestyrelsen foreslår, at 5,6 mio.kr. af årets resultat på 9,4 mio.kr. overføres til næste år.

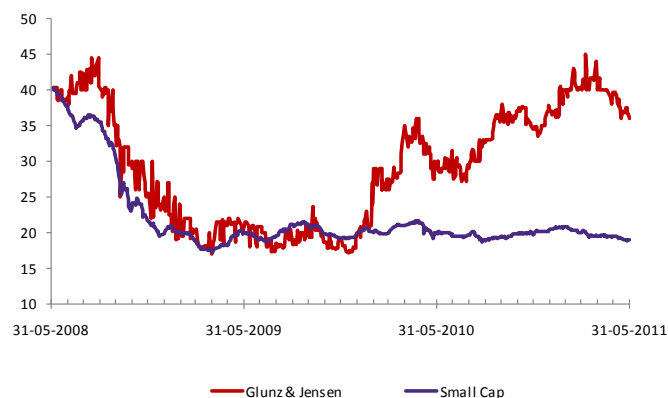
#### Udbytte

På baggrund af resultatudviklingen i 2010/11 og forventningerne til 2011/12 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingen, at der udbetales udbytte på 1,8 kr. pr. aktie, svarende til 9,0 % af aktiekapitalen på 41,9 mio.kr. og dermed svarende til 39,9 % af årets resultat for koncernen. Årets udbytte udbetales automatisk via Nordea Bank Danmark A/S umiddelbart efter generalforsamlingen.

### Øvrige forslag

Bestyrelsen vil videre foreslå, at generalforsamlingen bemyndiger bestyrelsen til at erhverve egne aktier svarende til 10 % af aktiekapitalen.

### Kursudvikling siden 31. maj 2008



### Investor relations

Glunz & Jensen lægger vægt på løbende at give rettidig, præcis og relevant information om koncernen – herunder strategi, resultater og forventninger. Via den løbende rapportering søges det at give alle interessenter en enkel adgang til information, og der lægges vægt på at indgå i en aktiv dialog med interessenterne.

Kommunikationen med investorer, analytikere, pressen og øvrige interessenter finder sted via løbende offentliggørelse af meddelelser, herunder delårsrapporter og individuelle møder. Meddelelser er tilgængelige på selskabets website.

Aktionærer, analytikere, investorer, børsmæglerselskaber samt andre interesserede, der har spørgsmål vedrørende Glunz & Jensen, bedes henvende sig til:

Glunz & Jensen A/S  
Haslevvej 13  
4100 Ringsted  
Telefon: 5768 8181  
Fax: 5768 8340  
Kontaktperson: Adm. direktør Keld Thorsen  
E-mail: [ket@glunz-jensen.com](mailto:ket@glunz-jensen.com)

Kontaktperson: Formand Ulrik Gammelgaard  
Telefon: 2080 5327  
E-mail: [ug@kjindustries.com](mailto:ug@kjindustries.com)

### Generalforsamling

Selskabets ordinære generalforsamling afholdes onsdag den 28. september 2011 kl. 15.00 på selskabets adresse, Haslevvej 13, 4100 Ringsted.

## Aktionærfordeling pr. 25. august 2011

Andel af aktie-  
kapital, %

Lønmodtagernes Dyrtdsfond, Vendersgade 28, 1363 København K	14,5
AG 1 ApS, c/o Asgaard Group A/S, Rentemestervej 14, 2400 København NV	11,4
H.C. Hansen, Bellevuevej 7, 4720 Præstø	5,4
<b>Meddelt iht. Værdipapirhandelslovens § 29 i alt</b>	<b>31,3</b>
Øvrige aktionærer	68,7
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>

Selskabet har ingen egne aktier.

## Aktierelaterede nøgletal

	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11
Gennemsnitligt antal udestående aktier, 1.000 stk.	2.093	2.100	2.094	2.093	2.093
Resultat pr. aktie (EPS), kr.	1,3	(6,0)	(21,4)	2,6	4,5
Resultat pr. aktie, udvandet (EPS-D)	1,3	(5,9)	(20,8)	2,5	4,4
Cash flow pr. aktie (CFPS), kr.	(5,1)	7,2	16,0	13,1	10,6
Indre værdi pr. aktie, kr.	75,9	70,1	49,4	53,4	56,8
Børskurs pr. aktie, kr.	59	40	20	30	36
Børskurs/indre værdi	0,8	0,6	0,4	0,6	0,6
Markedsværdi af gennemsnitligt antal aktier, mio.kr.	122	85	42	62	75
Udbytte pr. aktie, kr.	-	-	-	-	1,8
Pay-out ratio, %	-	-	-	-	39,9



## Meddelelser til NASDAQ OMX Copenhagen A/S siden 26. august 2010

### 2010

26. august	Årsrapport 2009/10
27. august	Insideres handel med Glunz & Jensen aktier
30. august	Insideres handel med Glunz & Jensen aktier
13. september	Insideres handel med Glunz & Jensen aktier
30. september	Delårsrapport for 1. kvartal af regnskabsåret 2010/11
30. september	Ordinær generalforsamling – formandens beretning
30. september	Forløb af ordinær generalforsamling

### 2011

19. januar	Degraf akkvisition
27. januar	Delårsrapport for 2. kvartal og 1. halvår af regnskabsåret 2010/11
28. januar	Kapitalnedsættelse
09. februar	Insideres handel med Glunz & Jensen aktier
11. februar	Meddelelse efter værdipapirhandelslovens § 29
24. februar	Insideres handel med Glunz & Jensen aktier
17. marts	Køb af Degraf er gennemført
31. marts	Delårsrapport for 3. kvartal af regnskabsåret 2010/11
11. april	Selandia Park er fuldt udlejet
16. maj	Aktionæraftale indgået med mindretalsaktionærerne i Degraf
25. maj	Finanskalender 2011/12
01. juli	Salg af Virginia bygning

## Finanskalender 2011/12

### 2011

28. september	Delårsrapport for 1. kvartal af regnskabsåret 2011/12
28. september	Ordinær generalforsamling

### 2012

26. januar	Delårsrapport for 2. kvartal og 1. halvår af regnskabsåret 2011/12
29. marts	Delårsrapport for 3. kvartal af regnskabsåret 2011/12
30. august	Årsrapport 2011/12
27. september	Delårsrapport for 1. kvartal af regnskabsåret 2012/13
27. september	Ordinær generalforsamling

# BESTYRELSE OG DIREKTION

## Bestyrelse

### *Ulrik Gammelgaard (1958)*

Adm. direktør, KJ Industries A/S  
Formand for bestyrelsen  
Medlem af bestyrelsen i Glunz & Jensen A/S siden 2006.  
Genvalgt i 2010, og på valg i 2011.

Formand for Escon Electronic A/S.  
Formand for/medlem af bestyrelsen i datterselskaber tilknyttet KJ Industries A/S.  
Medlem af bestyrelsen i Dansk Industri og Blika A/S.

Kompetencer: Mange års erfaring inden for dansk industri og særlig kompetence inden for produktion af avanceret udstyr og international afsætning.

### *Henning Skovlund Pedersen (1950)*

Finansdirektør i Bikubenfonden  
Næstformand for bestyrelsen  
Medlem af bestyrelsen i Glunz & Jensen A/S siden 2007.  
Genvalgt i 2010, og på valg i 2011.

Næstformand i bestyrelsen for Enkotec A/S.  
Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Mermaid Nordic, NunaMinerals A/S, Max Bank A/S, Nordic Corporate Investment A/S og Bikubenfoundation New York, Inc.

Kompetencer: Mange års erfaring inden for bank og finansiering og særlig kompetence inden for økonomistyring, finansiering, Private Equity og corporate governance.

### *Lene Hall (1963)*

CFO i RMIG A/S  
Medlem af bestyrelsen i Glunz & Jensen A/S siden 2009.  
Genvalgt i 2010, og på valg i 2012.

Medlem af bestyrelsen i datterselskaber tilknyttet RMIG A/S.

Kompetencer: International erfaring inden for industri og salg og særlig kompetence inden for økonomi, finans og strategi.

### *Hans Christian Hansen (1949)*

Ejer og CEO i Trepko A/S  
Medlem af bestyrelsen i Glunz & Jensen A/S siden 2009.  
Genvalgt i 2010, og på valg i 2012

Formand for bestyrelsen i Trepko A/S.  
Medlem af bestyrelsen i datterselskaber tilknyttet Trepko A/S.

Kompetencer: Mange års erfaring inden for industri og finans og særlig kompetence inden for international salg og produktion.

### *Jan Johansen (1952)\**

Produktspecialist  
Medlem af bestyrelsen i Glunz & Jensen A/S siden 2009, og på valg i 2013.

### *Hans Erik Pedersen (1953)\**

Udviklingstekniker  
Medlem af bestyrelsen i Glunz & Jensen A/S siden 2009, og på valg i 2013.

### *William Schulin-Zeuthen (1958)*

Adm. direktør i Vester Kopi A/S, i Intellidoc A/S og i Northmann ApS samt direktør i SZ Holding ApS  
Medlem af bestyrelsen i Glunz & Jensen A/S siden 2002.  
Genvalgt i 2010, og på valg i 2011.

Kompetencer: Mange års erfaring inden for den grafiske industri og særlig kompetence inden for international salg.

### *Søren Stensdal (1967)*

Direktør i Asgaard Group A/S, Elephant A/S og Stensdal Group A/S.  
Medlem af bestyrelsen i Glunz & Jensen A/S siden 2010, og på valg i 2012.

Formand for bestyrelsen i selskaber tilknyttet Stensdal Group A/S.

Bestyrelsesformand/medlem af bestyrelsen/direktør for Asgaard Group A/S samt selskaber tilknyttet Asgaard Group A/S, Stensdal Group A/S samt Elephant A/S

Kompetencer: Mange års erfaring som selvstændig erhvervsdrivende/entrepreneur, primært inden for byggeri, investering i og udvikling af fast ejendom. Desuden venture/private equity-investor.

*\*Valgt af medarbejderne*

## Direktion

### *Keld Thorsen (1961)*

Adm. direktør  
Ansæt i Glunz & Jensen siden 1. januar 2010

### *Per Birk-Sørensen (1956)*

CFO  
Ansæt i Glunz & Jensen siden 1. juni 2009

Medlem af bestyrelsen i Flex Gødning A/S og Skandinaviska Bensin AB din-X.



## KONCERNENS SELSKABER

Glunz & Jensen A/S  
Haslevvej 13  
DK-4100 Ringsted  
Danmark  
Tel.: +45 5768 8181  
Fax: +45 5768 8340  
[gjhq@glunz-jensen.com](mailto:gjhq@glunz-jensen.com)  
[www.glunz-jensen.com](http://www.glunz-jensen.com)

Glunz & Jensen s.r.o.  
Kosicka 50, P.O. Box 116  
080 01 Presov  
Slovakiet  
Tel.: +421 51 756 3811  
Fax: +421 51 756 3801  
[skpr@glunz-jensen.com](mailto:skpr@glunz-jensen.com)

Glunz & Jensen, Inc.  
12633 Industrial Drive  
Granger, IN 46530  
USA  
Tel.: +1 574 272 9950  
Fax: +1 574 277 6566  
[sales-usa@glunz-jensen.com](mailto:sales-usa@glunz-jensen.com)

Glunz & Jensen (Shenzhen) Representative Office  
Shenzhen 518111  
P.R. China  
Tel: (HK) +852 9230 2919  
Tel: (CH) +86 150189016132

Degraf S.p.A.  
"Il Girasole" - Palazzo Donatello 8/03B  
20084 Lacchiarella (MI)  
Italien  
Tel.: +39 02 90090164  
Fax: +39 02 900 90 203  
[info@degraf-group.com](mailto:info@degraf-group.com)

Degraf France sas  
17, rue de la Douane  
54000 Nancy  
Frankrig  
Tel.: +33 383 325427  
Fax: +33 3 83 32 76 49  
[info@degraf-group.com](mailto:info@degraf-group.com)

Wolly, Srl  
"Il Girasole" - Palazzo Donatello 8/07  
20084 Lacchiarella (MI)  
Italien  
Tel.: +39 02 90090180

Degraf Inc.  
40 East Division, Suite A  
19901 Dover, Delaware  
USA



# REGNSKABSBERETNING

## Koncernen

### Resultatopgørelsen

#### Omsætning

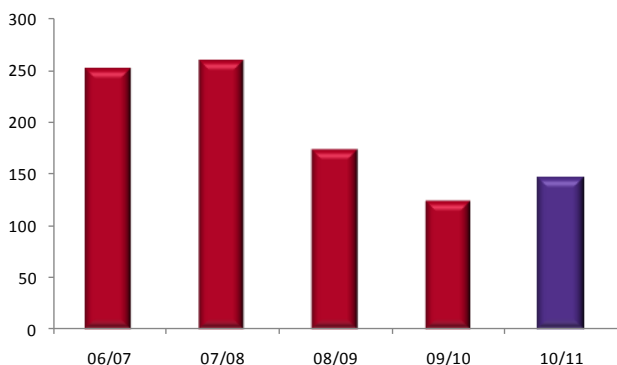
Glunz & Jensens omsætning blev i 2010/11 på 292,6 mio.kr. mod 258,7 mio.kr. i 2009/10. Samlet har omsætningen i Glunz & Jensen udvist en stigning på 13 % i forhold til 2009/10. Stigningen i omsætningen kan for 5 % vedkommende henføres til købet af Degraf S.p.A.

Med Glunz & Jensens globale udbredelse har vækstmarkederne i Asien og Sydamerika kompenseret for omsætningsfaldet i Nordamerika, men også markedet i Europa har vist vækst.

Glunz & Jensen har i 2010/11 i forhold til året før opnået to cifrede omsætningsstigninger på alle markeder med undtagelse af Nordamerika, hvor omsætningen faldt med 11 %.

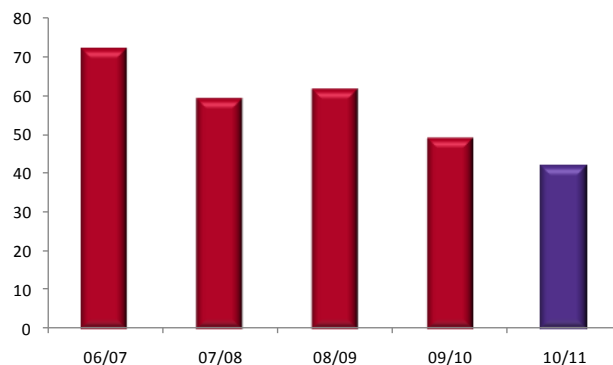
Omsætningen opdeles i seks produktgrupper: Fremkaldere, "Andet prepress-udstyr" (iCtP-produkter, automation- samt plateline-udstyr), Flexo, Forbrugsvarer, Reservedele og Sealandia Park.

#### Omsætning fremkaldere, mio.kr.



Omsætningen af fremkaldere udgjorde 145,2 mio.kr. mod 123,3 mio.kr. i 2009/10, svarende til en stigning på 18 %. Fremkaldere, der er Glunz & Jensens største produktområde, var påvirket af en positiv markedsudvikling på alle markeder bortset fra Nordamerika, som fortsat udviste en negativ udvikling. Stigningen i omsætningen af fremkaldere afspejler en stigning i antal solgte enheder til både det nedre prissegment, som for eksempel Gecko produktserien henvender sig til, men også produkter til det højere prissegment har udvist en stigning.

#### Omsætning andet prepress-udstyr, mio.kr. (iCtP, automation og plateline)

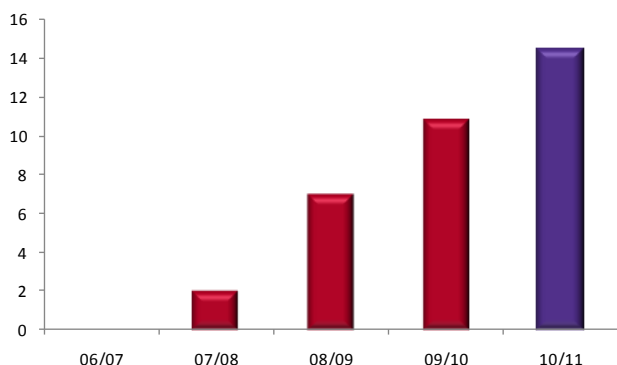


Omsætningen af "Andet prepress-udstyr" udgjorde 41,7 mio.kr. mod 49,0 mio.kr. i 2009/10, svarende til et fald på 15 %. Denne udvikling dækker over en svagt stigende omsætning inden for iCtP og en faldende omsætning inden for automation og plateline-udstyr. Automation havde en ikke-tilfredsstillende ordreindgang i regnskabsåret efter det succesfulde år 2009/10, hvor en stor ordre til Singapore Press Holdings var medvirkende til at løfte dette produktområde uden for USA.

Omsætningen af iCtP-produkter inden for PlateWriter-serien udviste en svag stigning i omsætningen i forhold til 2009/10. Den planlagte lancering af PlateWriter 3000 i første halvdel af 2010/11 blev noget forsinket, hvilket har betydet en mindre stigning i salg af iCtP-udstyr end forventet. Salget af automation-produkter (punch & bend-udstyr samt sorteringsanlæg og conveyor-systemer) skuffede. Salget uden for Nordamerika var således ikke i stand til at kompensere for det lave salg på det nordamerikanske marked, der er præget af krisen i avisindustrien.

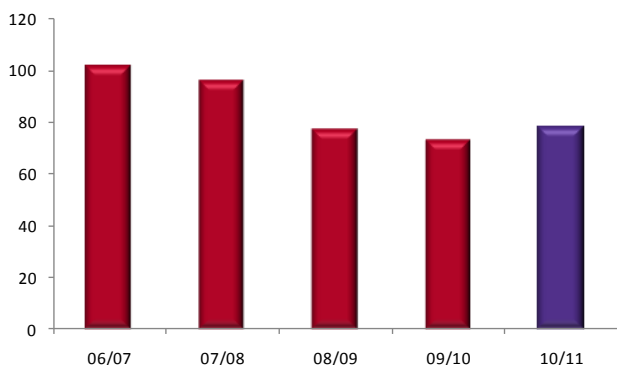
Omsætningen af flexo-produkter, som er et resultat af tilkøbet af Degraf S.p.A., udgjorde i regnskabsåret 12,6 mio.kr. Omsætningen er indregnet fra overtagelsesdagen 15. marts 2011. Såfremt Degraf S.p.A. havde været ejet af Glunz & Jensen gennem hele regnskabsåret ville flexo-produkterne have bidraget med en omsætning på 67,5 mio.kr.

### Omsætning forbrugsvarer, mio.kr.



Omsætningen af forbrugsvarer har udvist en positiv udvikling gennem regnskabsåret med et salg på 14,5 mio.kr. mod 10,8 mio.kr. i 2009/10, svarende til en stigning på 34 %. Den større base af installerede iCTP-produkter samt øget fokus på dette forretningsområde, er baggrund for denne fremgang.

### Omsætning reservedele, mio.kr.

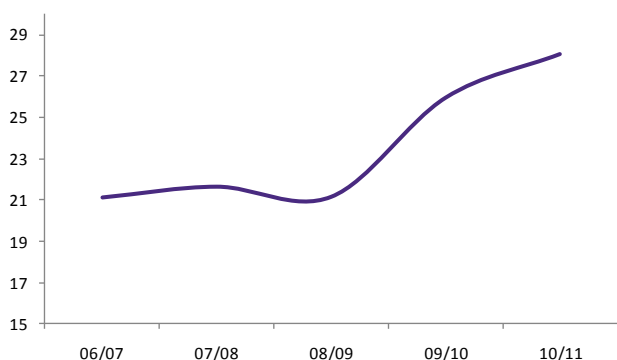


Omsætningen af reservedele m.m. udgjorde 78,0 mio.kr. mod 75,7 mio.kr. i 2009/10, svarende til en stigning på 3 %.

Ejendomsudlejning i Selandia Park indgår fra 4. kvartal 2010/11 som et separat forretningssegment. Dette forretningsområde bidrog med 0,5 mio.kr. til omsætningen i 2010/11.

### Bruttoresultat

#### Bruttomargin, %



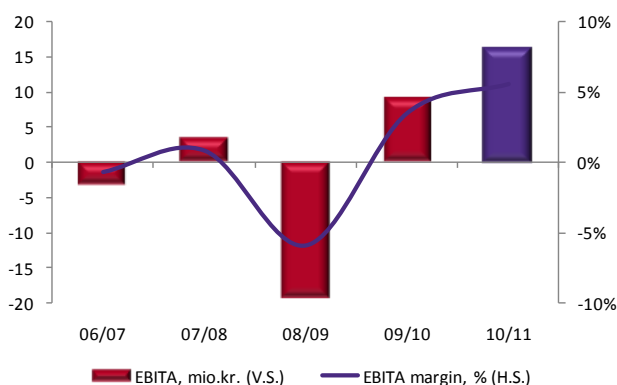
Bruttoresultatet i 2010/11 udgjorde 82,0 mio.kr. mod 67,1 mio.kr. i 2009/10. Stigningen skyldes primært den omsæt-

ningsmæssige fremgang. Bruttomarginen i 2010/11 blev 28,0 % mod 25,9 % i 2009/10, svarende til en stigning på 2,1 % point. Stigningen skyldes fortsat effektivisering af produktionen og en styrket og mere globalt baseret sourcing af materialer. Endvidere bidrager købet af Degraf S.p.A. positivt til bruttomarginen.

### Resultat af primær drift (EBITA)

I 2010/11 udgjorde EBITA-resultatet 16,3 mio.kr. mod 9,0 mio.kr. i 2009/10. Det forbedrede resultat af primær drift skyldes primært den positive udvikling i omsætningen og stigningen i bruttoresultatet. Overskudsgraden er steget fra 3,5 % i 2009/10 til 5,6 % i 2010/11.

### Resultat af primær drift (EBITA)



De faste omkostninger udviser en stigning til trods for, at de restrukturerings tiltag, der blev gennemført i 2008/09 med effekt for 2009/10, er fastholdt i 2010/11, ligesom der i regnskabsåret er gennemført yderligere reduktioner af omkostningsniveauet. Stigningen kan ud over tilkøbet af Degraf S.p.A. henføres til afskrivning af nyt ERP-system, som i 2010/11 indgår med effekt i hele regnskabsåret, hvorimod disse afskrivninger kun indgik i 2. halvår 2009/10. Ligeledes er bygningsafskrivninger for de danske ejendomme blevet genoptaget fra starten af regnskabsåret 2010/11.

Administrationsomkostningerne er ud over ovennævnte også belastet af omkostninger til rådgivning i forbindelse med virksomhedsopkøb samt til udvikling af Selandia Park.

### Finansielle omkostninger

De finansielle nettoomkostninger udgjorde i 2010/11 3,6 mio.kr. mod 1,6 mio.kr. i 2009/10. Stigningen skyldes primært valutakurstab gennem året som følge af kronekursudviklingen over for USD. I 2010/11 udgjorde valutatab (netto) på 1,5 mio.kr. mod en valutagevinst (netto) på 0,8 mio.kr. i 2009/10.

### Resultat før skat

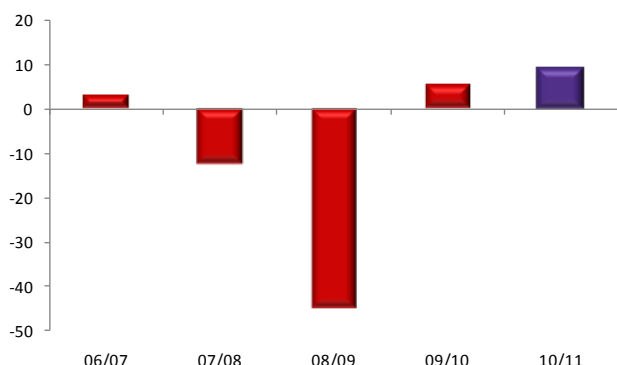
Resultat før skat udgjorde i 2010/11 således et overskud på 12,7 mio.kr. mod et overskud i 2009/10 på 7,4 mio.kr.

### Skat af årets resultat

Koncernens skat af ordinært resultat blev en omkostning på 3,3 mio.kr. mod en omkostning på 2,0 mio.kr. i 2009/10.

## Årets resultat

### Resultat efter skat, mio.kr.



Årets resultat blev et overskud på 9,4 mio.kr. mod et overskud på 5,5 mio.kr. i 2009/10. Degraf S.p.A. indgår i årets resultat med 1,6 mio. kr. siden overtagelsen den 15. marts 2011.

## Balancen

Koncernens samlede aktiver udgjorde ved regnskabsårets udgang 289,0 mio.kr., hvilket er en stigning på 84,6 mio.kr. i forhold til 31. maj 2010. Stigningen skyldes tilkøbet af Degraf S.p.A., der er indregnet med 80,2 mio.kr. pr. 31. maj 2011, samt udviklingen af Selandia Park.

Koncernens egenkapital pr. 31. maj 2011 udgjorde 118,8 mio.kr. mod 111,8 mio.kr. pr. 31. maj 2010. Det indstilles til generalforsamlingen, at der udbetales 3,8 mio.kr. i udbytte for 2010/11 svarende til 1,8 kr. pr. aktie. Soliditeten pr. 31. maj 2011 udgjorde 41,1 %, hvilket er 13,9 % point lavere end ved årets begyndelse. Faldet skyldes primært opkøbet af Degraf S.p.A.

Den nettorentebærende gæld udgjorde 42,6 mio.kr. ved udgangen af regnskabsåret, hvilket er en stigning på 18,7 mio.kr. i forhold til ultimo 2009/10.

## Pengestrømme og likviditet

Pengestrømme fra driftsaktiviteten udgjorde i 2010/11 22,1 mio.kr., hvor pengestrømme fra primær drift inden ændring i arbejdskapitalen bidrog med 30,2 mio.kr. Ændringen i driftskapitalen samt finansielle poster og skat bidrog negativt med henholdsvis 3,1 mio.kr. og 5,0 mio.kr. i 2010/11. I 2009/10 var pengestrømme fra driftsaktiviteterne positiv med 27,5 mio.kr. Der henvises i øvrigt til side 35.

Pengestrømme fra investeringsaktiviteterne var i 2010/11 negativ med 36,7 mio.kr., hvilket er 25,6 mio.kr. højere end i 2009/10, hvor pengestrømmen fra investeringsaktiviteterne var negativ med 11,1 mio.kr. Ændringen kan primært henføres til køb af Degraf S.p.A. med 19,7 mio.kr. samt bygningsinvesteringer i Selandia Park med 14,2 mio. kr.

Efter modregning af pengestrømme fra investeringsaktiviteten var det frie cash flow negativt med 14,7 mio.kr. mod positivt med 16,4 mio.kr. i 2009/10.

## Kapitalberedskab

Ved udgangen af regnskabsåret udgjorde koncernens samlede kreditfaciliteter 133,3 mio.kr. mod 83,3 mio.kr. ultimo 2009/10. Heraf var 65,5 mio.kr. udnyttet ved udgangen af 2010/11 mod 39,1 mio.kr. året før.

Likviditetsreserven pr. 31. maj 2011 udgjorde 67,8 mio.kr..

På baggrund af budgetter, herunder forventninger til likviditetsudviklingen og udviklingen i kapitalgrundlaget, tilstedeværende kreditfaciliteter med tilhørende kontraktlige og forventede forfaldsperioder samt betingelser i øvrigt, anser bestyrelse og direktion koncernens likviditet og kapitalberedskab som tilfredsstillende. På den baggrund lægges going concern-forudsætning til grund for regnskabsaflæggelsen. Der ligger ingen særlige forudsætninger eller usikkerheder til grund for denne vurdering.

## Moderselskabet

Omsætningen i moderselskabet i 2010/11 udgjorde 263,5 mio.kr. mod 239,2 mio.kr. i 2009/10.

Bruttoresultatet i moderselskabet er påvirket af de under koncernen nævnte forhold, hvilket også er tilfældet for resultatet af den primære drift.

Nutidsværdien af forventede pengestrømme fra driften af Glunz & Jensen, Inc., USA, skønnes ikke at modsvare moderselskabets regnskabsmæssige værdi, og moderselskabet har i 2010/11 foretaget nedskrivning med 1,4 mio.kr. i kapitalandele vedrørende dattervirksomheden (2009/10: 6,1 mio. kr.).

Moderselskabets resultat efter skat i 2010/11 udgjorde 3,0 mio.kr. mod 0 kr. i 2009/10.

Moderselskabets samlede aktiver udgjorde ved regnskabsårets udgang 211,1 mio.kr. mod 169,6 mio.kr. ved udgangen af 2009/10. Stigningen skyldes primært udvikling af Selandia Park samt tilkøbet af Degraf S.p.A.

# PÅTEGNINGER

## Ledelsens påtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2010/11 for Glunz & Jensen A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. maj 2011 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. juni 2010 - 31. maj 2011.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultater og af selskabets finansielle stilling og den finansielle stilling som helhed for de virksomheder, der er omfattet af koncernregnskabet, samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og selskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Ringsted, den 25. august 2011

### Direktion

Keld Thorsen Adm. direktør	Per Birk-Sørensen Økonomidirektør
-------------------------------	--------------------------------------

### Bestyrelse

Ulrik Gammelgaard Formand	Henning Skovlund Pedersen Næstformand
------------------------------	--

Lene Hall	H.C. Hansen
-----------	-------------

Jan Johansen*	Hans Erik Pedersen*
---------------	---------------------

William Schulin-Zeuthen	Søren Stensdal
-------------------------	----------------

\*Valgt af medarbejderne

## Den uafhængige revisors påtegning

### Til aktionærene i Glunz & Jensen A/S

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Glunz & Jensen A/S for 2010/11, side 30-62. Koncernregnskabet og årsregnskabet omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, pengestrømsopgørelse, egenkapitalopgørelse og noter for henholdsvis koncernen og moderselskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet aflægges efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Vi har i tilknytning til revisionen gennemlæst ledelsesberetningen, der udarbejdes efter danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber og afgivet udtalelse herom.

### Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab og årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og

opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab og årsregnskab, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne. Ledelsen har endvidere ansvaret for at udarbejde og afgive en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

### Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at koncernregnskabet og årsregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i koncernregnskabet og årsregnskabet. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af et koncernregnskab og årsregnskab, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. maj 2011 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. juni 2010 - 31. maj 2011 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

### Udtalelse om ledelsesberetning

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet.

København, den 25. august 2011

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Henry Heiberg  
Statsaut. revisor

Søren Christiansen  
Statsaut. revisor



## RESULTATOPGØRELSE

Note	1. juni - 31. maj	Koncern 2010/11 tkr.	Koncern 2009/10 tkr.	Moder- selskab 2010/11 tkr.	Moder- selskab 2009/10 tkr.
<b>2</b>	<b>Nettoomsætning</b>	292.565	258.729	263.470	239.184
3,4,7	Produktionsomkostninger	(210.538)	(191.658)	(203.743)	(186.886)
	<b>Bruttoresultat</b>	82.027	67.071	59.727	52.298
8	Andre driftsindtægter	582	167	51	83
4,7	Salgs- og distributionsomkostninger	(32.469)	(27.500)	(24.162)	(21.875)
4,7	Udviklingsomkostninger	(13.032)	(9.924)	(12.507)	(9.105)
4,7	Administrationsomkostninger	(20.796)	(20.435)	(15.029)	(14.186)
8	Andre driftsomkostninger	(35)	(394)	-	-
	<b>Resultat af primær drift</b>	16.277	8.985	8.080	7.215
9	Finansielle indtægter	1.197	1.149	1.927	2.371
9	Finansielle omkostninger	(4.763)	(2.719)	(5.120)	(7.880)
	<b>Resultat før skat</b>	12.711	7.415	4.887	1.706
10	Skat af årets resultat	(3.280)	(1.964)	(1.852)	(1.706)
	<b>Årets resultat</b>	9.431	5.451	3.035	0
	<b>Fordeles således:</b>				
	Aktionærerne i Glunz & Jensen A/S	9.428	5.451	3.035	0
	Minoritetsinteresserne	3	-	-	-
	<b>I alt</b>	9.431	5.451	3.035	0
	<b>Resultat pr. aktie</b>				
11	Resultat pr. aktie (EPS)	4,5	2,6		
11	Udvandet resultat pr. aktie (EPS-D)	4,4	2,5		

## TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

Note	1. juni - 31. maj	Koncern 2010/11 tkr.	Koncern 2009/10 tkr.	Moder- selskab 2010/11 tkr.	Moder- selskab 2009/10 tkr.
	<b>Årets resultat</b>	9.431	5.451	3.035	0
	<b>Anden totalindkomst</b>				
	Valutakursregulering, udenlandske virksomheder	(3.288)	2.854	-	-
	Værdiregulering af sikringsinstrumenter:				
	Årets værdiregulering	(140)	-	(140)	-
	Skat af værdiregulering af sikringsinstrument	34	-	34	-
	<b>Anden totalindkomst efter skat</b>	(3.394)	2.854	(140)	-
	<b>Totalindkomst i alt</b>	6.037	8.305	2.895	0
	<b>Fordeles således:</b>				
	Aktionærerne i Glunz & Jensen A/S	6.034	8.305	2.895	0
	Minoritetsinteresserne	3	-	-	-
	<b>I alt</b>	6.037	8.305	2.895	0

## BALANCE

Note	31. maj	Koncern 2010/11 tkr.	Koncern 2009/10 tkr.	Moder- selskab 2010/11 tkr.	Moder- selskab 2009/10 tkr.
	<b>AKTIVER</b>				
	<b>Langfristede aktiver</b>				
<b>12</b>	<b>Immaterielle aktiver</b>				
	Færdiggjorte udviklingsprojekter	40.097	4.843	2.923	4.782
	Patenter, varemærker og rettigheder	1.905	11	9	11
	Goodwill	3.484	-	-	-
	Udviklingsprojekter under udførelse	493	3.566	493	3.566
	Andre immaterielle aktiver	469	-	-	-
		<b>46.448</b>	<b>8.420</b>	<b>3.425</b>	<b>8.359</b>
<b>13</b>	<b>Materielle aktiver</b>				
	Grunde og bygninger	69.778	66.144	46.510	39.474
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	9.744	12.281	7.603	10.119
	Materielle aktiver under opførelse	5.453	-	5.386	-
		<b>84.975</b>	<b>78.425</b>	<b>59.499</b>	<b>49.593</b>
	<b>Andre langfristede aktiver</b>				
14	Kapitalandele i dattervirksomheder	-	-	58.989	22.690
15	Udskudt skat	8.432	11.165	597	2.415
	Deposita	326	-	-	-
		<b>8.758</b>	<b>11.165</b>	<b>59.586</b>	<b>25.105</b>
	<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<b>140.181</b>	<b>98.010</b>	<b>122.510</b>	<b>83.057</b>
	<b>Kortfristede aktiver</b>				
16	Varebeholdninger	59.031	45.433	8.246	9.139
17	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	58.160	39.697	35.729	32.439
	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	-	-	25.044	33.111
	Andre tilgodehavender	4.814	1.634	1	127
18	Entreprisekontrakter	-	3.012	-	-
	Selskabsskat	354	-	-	-
	Periodeafgrænsningsposter	2.055	1.375	718	677
	Likvide beholdninger	22.690	15.243	11.425	11.029
19	Aktiver bestemt for salg	1.679	-	-	-
	<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>148.783</b>	<b>106.394</b>	<b>81.163</b>	<b>86.522</b>
	<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>288.964</b>	<b>204.404</b>	<b>203.673</b>	<b>169.579</b>

# BALANCE

Note	31. maj	Koncern 2010/11 tkr.	Koncern 2009/10 tkr.	Moder- selskab 2010/11 tkr.	Moder- selskab 2009/10 tkr.
	<b>PASSIVER</b>				
20	<b>Egenkapital</b>				
	Aktiekapital	41.850	46.500	41.850	46.500
	Andre reserver	46.519	45.263	47.818	43.274
	Overført resultat	26.647	20.026	8.072	8.804
	Foreslået udbytte	3.767	-	3.767	-
	Aktionærerne i Glunz & Jensen A/S' andel af egenkapitalen	118.783	111.789	101.507	98.578
	Minoritetsinteresser	26	-	-	-
	<b>Egenkapital i alt</b>	<b>118.809</b>	<b>111.789</b>	<b>101.507</b>	<b>98.578</b>
	<b>Langfristede forpligtelser</b>				
15	Udskudt skat	10.915	-	-	-
21	Hensatte forpligtelser	642	350	474	350
22	Kreditinstitutter	47.868	36.954	47.868	27.887
23	Anden gæld	10.449	-	2.982	-
	<b>Langfristede forpligtelser i alt</b>	<b>69.874</b>	<b>37.304</b>	<b>51.324</b>	<b>28.237</b>
	<b>Kortfristede forpligtelser</b>				
22	Kreditinstitutter	9.651	2.167	6.550	1.530
	Leverandørgæld	40.421	28.468	14.024	11.795
	Gæld til dattervirksomheder	-	-	2.338	10.385
	Selskabsskat	5.125	103	-	-
21	Hensatte forpligtelser	2.216	2.754	1.944	2.250
	Forudbetalinger fra kunder	6.493	351	3.149	-
23	Anden gæld	28.600	21.468	22.837	16.804
19	Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	7.775	-	-	-
	<b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>	<b>100.281</b>	<b>55.311</b>	<b>50.842</b>	<b>42.764</b>
	<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>170.155</b>	<b>92.615</b>	<b>102.166</b>	<b>71.001</b>
	<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>288.964</b>	<b>204.404</b>	<b>203.673</b>	<b>169.579</b>



## EGENKAPITALOPGØRELSE

Note	Koncern	Aktie- kapital tkr.	Reserve for sik- ringstrans- aktioner tkr.	Reserve for valuta- kurs regulering tkr.	Reserve for egne aktier tkr.	Overført resultat tkr.	Foreslået udbytte tkr.	I alt tkr.	Minori- tets- interesser tkr.	Egen- kapital i alt tkr.	
	<b>Egenkapital 31. maj 2009</b>	46.500	74.541	-	(865)	(31.267)	14.575	-	103.484	-	103.484
	<b>Egenkapitalbevægelser 2009/10</b>										
	Årets resultat	-	-	-	-	5.451	-	5.451	-	5.451	
	Anden totalindkomst										
	Valutakursregulering ved omregning af udenlandske enheder	-	-	-	2.854	-	-	2.854	-	2.854	
	Anden totalindkomst total	-	-	-	2.854	-	-	2.854	-	2.854	
	Totalindkomst i alt for perioden	-	-	-	2.854	5.451	-	8.305	-	8.305	
	<b>Egenkapital 31. maj 2010</b>	46.500	74.541	1.989	(31.267)	20.026	-	111.789	-	111.789	
	<b>Egenkapitalbevægelser 2010/11</b>										
	Årets resultat	-	-	-	-	5.661	3.767	9.428	3	9.431	
	Anden totalindkomst										
	Valutakursregulering ved omregning af udenlandske enheder	-	-	-	(3.288)	-	-	(3.288)	-	(3.288)	
	Periodens værdiregulering af sikringsinstrumenter	-	-	(140)	-	-	-	(140)	-	(140)	
	Skat af værdiregulering af sikringsinstrumenter	-	-	34	-	-	-	34	-	34	
	Anden totalindkomst total	-	-	(106)	(3.288)	-	-	(3.394)	-	(3.394)	
	Totalindkomst i alt for perioden	-	-	(106)	(3.288)	5.661	3.767	6.034	3	6.037	
	Transaktioner med ejere:										
	Annullering af egne aktier (232.500 stk.)	(4.650)	(26.617)	-	-	31.267	-	0	-	0	
	Køb af egne aktier (16.080 stk.)	-	-	-	-	(653)	-	(653)	-	(653)	
	Salg af egne aktier (16.080 stk.)	-	-	-	-	583	-	583	-	583	
	Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	70	-	70	-	70	
	Tilgang af minoritetsaktionærer ifm. køb af Degraf S.p.A	-	-	-	-	-	-	-	7.457	7.457	
	Reklassifikation ifm. indgåelse af købsaftale (put-option) ved- rørende minoritetsaktier i Degraf S.p.A.	-	-	-	-	-	-	-	(7.434)	(7.434)	
	Værdiregulering til dagsværdi af købsaftale (put-option) ved- rørende minoritetsaktier i Degraf S.p.A.	-	-	-	-	960	-	960	-	960	
	Transaktioner med ejere i alt	(4.650)	(26.617)	-	-	31.267	960	960	23	983	
	<b>Egenkapital 31. maj 2011</b>	41.850	47.924	(106)	(1.299)	0	26.647	3.767	118.783	26	118.809

# EGENKAPITALOPGØRELSE

Note	Moderselskabet	Aktie- kapital tkr.	Overkurs fra emission tkr.	Reserve for sik- ringstrans- aktioner tkr.	Reserve for egne aktier tkr.	Overført resultat tkr.	Foreslået udbytte tkr.	I alt tkr.
	<b>Egenkapital 31. maj 2009</b>	46.500	74.541	-	(31.267)	8.804	-	98.578
	<b>Egenkapitalbevægelser 2009/10</b>							
	Årets resultat	-	-	-	-	0	-	0
	Totalindkomst i alt for perioden	-	-	-	-	0	-	0
	<b>Egenkapital 31. maj 2010</b>	46.500	74.541	-	(31.267)	8.804	-	98.578
	<b>Egenkapitalbevægelser 2010/11</b>							
	Årets resultat	-	-	-	-	(732)	3.767	3.035
	Anden totalindkomst							
	Periodens værdiregulering af sikringsinstrumenter	-	-	(140)	-	-	-	(140)
	Skat af værdiregulering af sikringsinstrumenter	-	-	34	-	-	-	34
	Anden totalindkomst total	-	-	(106)	-	-	-	(106)
	Totalindkomst i alt for perioden	-	-	(106)	-	(732)	3.767	2.929
	Transaktioner med ejere:							
	Annullering af egne aktier (232.500 stk.)	(4.650)	(26.617)	-	31.267	-	-	0
	Køb af egne aktier (16.080 stk.)	-	-	-	(653)	-	-	(653)
	Salg af egne aktier (16.080 stk.)	-	-	-	583	-	-	583
	Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	70	-	-	70
	Transaktioner med ejere i alt	(4.650)	(26.617)	-	31.267	-	-	0
	<b>Egenkapital 31. maj 2011</b>	41.850	47.924	(106)	0	8.072	3.767	101.507





## PENGESTRØMSOPGØRELSE

Note	1. juni - 31. maj	Koncern 2010/11 tkr.	Koncern 2009/10 tkr.	Moder- selskab 2010/11 tkr.	Moder- selskab 2009/10 tkr.
	<b>Drift</b>				
	Årets resultat	9.431	5.451	3.035	0
	Regulering for ikke-likvide driftsposter m.v.				
	Af- og nedskrivninger	15.810	14.477	10.961	11.090
	Gevinst og tab ved salg af langfristede aktiver	(196)	290	(51)	(83)
	Andre ikke-kontante driftsposter, netto	(174)	(79)	(139)	(80)
	Hensatte forpligtelser	(1.508)	(6.129)	(182)	(5.456)
	Finansielle indtægter	(1.197)	(1.149)	(1.927)	(2.371)
	Finansielle omkostninger	4.763	2.719	5.120	7.880
	Skat af årets resultat	3.280	1.964	1.852	1.706
	<b>Pengestrømme fra primær drift før ændring i driftskapital</b>	<b>30.209</b>	<b>17.544</b>	<b>18.669</b>	<b>12.686</b>
	Ændring i driftskapital:				
	Ændring i varebeholdninger	(1.029)	6.399	893	3.359
	Ændring i gæld og tilgodehavender hos dattervirksomheder	-	-	20	18.601
	Ændring i tilgodehavender	(7.196)	9.660	(3.205)	4.146
	Ændring i leverandører og anden gæld	5.124	(7.098)	5.446	(8.712)
	Ændring i driftskapital	(3.101)	8.961	3.154	17.394
	Finansielle indbetalinger	1.197	1.148	1.926	2.371
	Finansielle udbetalinger	(4.763)	(2.639)	(3.766)	(1.734)
	Betalt selskabsskat	(1.460)	2.492	0	843
	<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>22.082</b>	<b>27.506</b>	<b>19.983</b>	<b>31.560</b>
2, 12	Køb af immaterielle aktiver	(1.575)	(4.655)	(1.575)	(4.655)
2, 13	Køb af materielle aktiver	(15.694)	(6.941)	(14.373)	(6.112)
27	Køb af dattervirksomheder og aktiviteter	(19.688)	-	(28.706)	-
13	Salg af materielle aktiver	221	507	66	121
	<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>	<b>(36.736)</b>	<b>(11.089)</b>	<b>(44.588)</b>	<b>(10.646)</b>
	<b>Frit cash flow</b>	<b>(14.654)</b>	<b>16.417</b>	<b>(24.605)</b>	<b>20.914</b>
	Ændring i gæld til kreditinstitutter	22.683	(11.082)	25.001	(10.580)
	<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>	<b>22.683</b>	<b>(11.082)</b>	<b>25.001</b>	<b>(10.580)</b>
	<b>Årets pengestrøm i alt</b>	<b>8.029</b>	<b>5.335</b>	<b>396</b>	<b>10.334</b>
	Likvide beholdninger primo	15.243	9.353	11.029	695
	Kursregulering af likvider	(582)	555	-	-
	<b>Likvide beholdninger ultimo</b>	<b>22.690</b>	<b>15.243</b>	<b>11.425</b>	<b>11.029</b>

# NOTER

## 1. Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger

### *Skønsmæssig usikkerhed:*

Ved opgørelsen af den regnskabsmæssige værdi og ved udarbejdelsen af årsrapporten foretager ledelsen skøn over, hvorledes fremtidige begivenheder påvirker værdien af visse aktiver og forpligtelser. De anvendte skøn er baseret på forudsætninger, som ledelsen vurderer, er forsvarlige, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige.

### Debitorer:

Der vurderes specifikt på nettorealiseringsværdi af tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser, herunder dubiøse debitorer, kunders kreditværdighed samt aktuelle økonomiske konjunkturer i de pågældende lande, hvor koncernen opererer.

### Lagre:

Ledelsen foretager løbende i årets løb og i forbindelse med udarbejdelsen af årsrapporten skøn over nedskrivnings- og udfasningsbehov på varelagre (råvarer/hjælpe materialer og færdige maskiner). Skønnet foretages med udgangspunkt i rækkeviddeanalyser, hvor der sammenholdes med seneste års afsætning og varelagres sammensætning. Såfremt der forventes større ændringer i det fremtidige salg i forhold til det historiske salg, herunder som følge af besluttede udfasninger, foretages særskilt hensyn hertil. På basis af rækkeviddeanalyserne nedskrives med stigende faktor afhængig af, hvor mange års estimerede salg varelageret dækker. Der foretages som udgangspunkt nedskrivning, såfremt en varebeholdning dækker mere end 2 års estimeret salg. De væsentligste skønsmæssige usikkerheder vedrører estimeret fremtidigt salg, effekt af udfasninger og præcisionen i nedskrivningsprocenter for de enkelte år, som rækkeviddeanalysen beregner.

### Udskudte skatteaktiver:

Ved målingen af udskudte skatteaktiver vurderes det, om de kommende års indtjening baseret på budgetter og driftsplaner vil gøre det muligt at anvende de midlertidige forskelle mellem skatte- og regnskabsmæssige værdier eller skattemæssigt fremførbare underskud. De udskudte skatteaktiver vedrørende fremførbare, skattemæssige underskud, forventes, med baggrund i de i note 15 angivne forudsætninger, udnyttet senest i regnskabsåret 2013/14.

Det vurderes, om de langfristede aktivers regnskabsmæssige værdi vil kunne genindvindes. Vurderingen af genindvindingsværdien baseres på udnyttelsen af aktiverne i deres respektive pengestrømsgenererende enheder, samt om aktivet kan benyttes andre steder i koncernen.

### Kapitalinteresser i moderselskabet:

Dattervirksomheden Glunz & Jensen, Inc. har i 2010/11 overskud, men reducerede forventninger i forhold til de oprindelige vækst mål har medført, at moderselskabets kapitalandele i dattervirksomheden nedskrives. Nedskrivningen indgår i finansielle poster, jævnfør note 9.

### Køb af Degraf S.p.A.:

Glunz & Jensen har købt 83,5 % af aktierne i Degraf S.p.A. i 2010/11. Overtagelsen er gennemført som led i Glunz & Jensens vækststrategi om at udvide forretningsområderne inden for den grafiske industri og dermed udnytte kompetencerne inden for produktudvikling, forsyning og distribution i de nye og voksende områder.

Glunz & Jensen har identificeret følgende immaterielle aktiver i forbindelse med allokering af købesummen:

Flexo-teknologi, Degraf varemærke, ordrebog samt kunderelationer, knowhow og fremtidige synergier.

Flexo-teknologien var den væsentligste årsag til købet af Degraf koncernen. Teknologien vurderes til at have en levetid på 10 år. Værdiansættelse af flexo-teknologien er baseret på tilbagediskonteret cash flow relateret til den eksisterende flexo-teknologi. Cash flow er estimeret dels ud fra budget 2011/12, strategiplan 2012/13 - 2013/14 samt fremskrivninger, der i perioden 2013/14 - 2020/21 er sket ud fra generelle parametre. Forudsætningen for budget og strategiplan er faldende omsætning og omkostninger i takt med teknologiens udfasning over levetiden. Den anvendte diskonteringsfaktor udgør 13,5 % før skat.

Degraf varemærket er værdiansat på basis af "Relief from royalty metoden". Varemærket Degraf forventes anvendt i 5 år. Værdiansættelsen er baseret på nutidsværdi af de kommende 5 års forventede udvikling i omsætningen i Degraf koncernen. Degraf koncernen er en teknologi-drevet virksomhed, hvorfor den fastsatte royalty-sats til beregning af den tilbagediskonterede brandværdi ud fra markedsindikationer, er fastsat relativt lav.

Ordrebogen i Degraf koncernen dækker 3½ måneders produktion og salg. Ordrebogen er værdiansat ud fra skønnet indtjening efter skat.

Kunderelationer, knowhow og fremtidige synergier vurderes uvæsentlige i forhold til de ovenfor nævnte aktiver. Endvidere er opgørelsen forbundet med usikkerhed. Værdierne kunderelationer, knowhow og fremtidige synergier er derfor ikke optaget særskilt men indgår i goodwill knyttet til overtagelsen.

## 1. Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger (fortsat)

### Anvendt regnskabspraksis:

Som led i anvendelsen af koncernens regnskabspraksis foretager ledelsen vurderinger, ud over skønsmæssige vurderinger, som kan have væsentlig indvirkning på de i koncernregnskabet og årsregnskabet indregnede beløb.

I 2010/11 har ledelsen foretaget sådanne vurderinger vedrørende:

#### Segmenter:

For de rapporteringspligtige segmenter gives supplerende oplysninger om koncernens omsætning på produkttyper samt geografiske markeder. I ledelsesberetningen gives uddybende kommentarer til udvikling i de geografiske markeder i 2010/11 samt forventning til fremtidig udvikling på disse markeder.

Den interne ledelsesrapportering i Glunz & Jensen indeholder ikke opdeling på geografiske markeder ud over det præsenterede i note 2 vedrørende geografiske markeder, og koncernens ledelse, interne styring og organisationsstruktur er ikke indrettet efter geografiske markeder. Som følge heraf redegøres fortsat for det grafiske forretningsområde, som koncernens primære rapporteringspligtige segment.

#### Ejendomme i Selandia Park:

Ejendomme er pr. 31. maj 2011 indregnet i Selandia Park under grunde og bygninger frem for investeringsejendomme. Den regnskabsmæssige behandling er baseret på, at flere af bygningerne pr. 31. maj 2011 er under ombygning med henblik på klargøring til indflytning af nye lejere i 2011/12, samt at Glunz & Jensen anvender mere end 10 % af de udlejede bygninger pr. 31. maj 2011 til egne formål. Som følge heraf vurderes bygningerne pr. 31. maj 2011 fortsat at skulle klassificeres som grunde og bygninger.

#### Put-option:

Pr. 16. maj 2011 indgik Glunz & Jensen aktionæraftale med minoritetsaktionærerne i Degraf S.p.A. om at købe deres 16,5 % af Degrafs aktiekapital. Købsforpligtelsen (put-option) er gældende fra 15. marts 2014. Ledelsen forventer, at minoritetsaktionærerne udnytter den indgåede aktionæraftale, hvorfor ledelsen regnskabsmæssigt anser købet som gennemført. Som følge heraf indgår værdien af aktionæraftalen i anden gæld frem for minoritetsinteresser via egenkapitalen. Der henvises i øvrigt til note 27 vedrørende køb af dattervirksomheder.

## 2. Segmentoplysninger

Glunz & Jensen koncernen består i 2010/11 af to rapporteringspligtige segmenter, det grafiske forretningsområde og ejendomsudlejning Selandia Park.

Det rapporteringspligtige segment Selandia Park er opstået i løbet af 2010/11, idet Glunz & Jensen A/S har opbygget udviklingsprojektet Selandia Park. Målsætningen med projektet Selandia Park var at skabe et dynamisk og kreativt miljø omkring koncernens hovedkontor i Ringsted for virksomheder inden for sundhed, medico og innovation. I løbet af 2010/11 er projektet lykkedes, idet alle produktions- og administrationsbygninger er udlejet. De første lejere er flyttet ind i slutningen af 2010/11, og der pågår fortsat anlægsinvesteringer i forbindelse med lejemålene.

I 2009/10 bestod Glunz & Jensen kun af et rapporteringspligtigt segment, det grafiske forretningsområde. En opdeling af koncernens resultatopgørelse, balance og pengestrømsopgørelse i segmenter svarer således til koncerntallene i 2009/10, hvorfor sammenligningstal ikke er vist her. Der henvises i stedet til resultatopgørelse, balance og pengestrømsopgørelse.

### 1. juni 2010 - 31. maj 2011

	Det grafiske forretningsområde tkr.	Selandia Park tkr.	Rapporteringspligtige segmenter i alt tkr.	Eliminering af interne transaktioner tkr.	Afstemning til resultatopgørelse og balance tkr.
Omsætning til eksterne kunder	292.060	505	292.565	-	292.565
Intern omsætning mellem segmenter	-	410	410	(410)	-
<b>Segmentomsætning i alt</b>	<b>292.060</b>	<b>915</b>	<b>292.975</b>	<b>(410)</b>	<b>292.565</b>
Af- og nedskrivninger materielle aktiver	6.592	861	7.453	-	7.453
Af- og nedskrivninger immaterielle aktiver	8.357	-	8.357	-	8.357
Resultat af primær drift	16.632	55	16.687	(410)	16.277
Finansielle indtægter og omkostninger, netto	(3.379)	(187)	(3.566)	-	(3.566)
<b>Segmentresultat før skat</b>	<b>13.253</b>	<b>(132)</b>	<b>13.121</b>	<b>(410)</b>	<b>12.711</b>
<b>Segmentaktiver</b>	<b>236.773</b>	<b>52.191</b>	<b>288.964</b>	<b>-</b>	<b>288.964</b>
Ejendomsinvesteringer	360	14.197	14.557	-	14.557
<b>Segmentforpligtelser</b>	<b>132.615</b>	<b>37.540</b>	<b>170.155</b>	<b>-</b>	<b>170.155</b>

Transaktioner mellem segmenter gennemføres på markedsmæssige vilkår.

## 2. Segmentoplysninger (fortsat)

<b>Produkter</b>	Omsætning 2010/11 tkr.	Omsætning 2009/10 tkr.
1. juni - 31. maj		
<b>Koncern</b>		
Fremkaldere	145.245	123.281
Andet prepress-udstyr	41.706	49.003
Flexo	12.621	-
Forbrugsvarer	14.477	10.779
Reserve dele m.m.	78.011	75.666
Ejendomsudlejning Selandia Park	505	-
I alt	292.565	258.729

Glunz & Jensen opererer primært på markederne i Europa og Nordamerika.

Ved præsentation af oplysninger vedrørende geografiske områder er oplysning om omsætningens fordeling på geografiske segmenter opgjort med udgangspunkt i kundernes geografiske placering, mens oplysning om aktivernes og investeringernes fordeling på geografiske segmenter er opgjort med udgangspunkt i aktivernes og investeringernes fysiske placering.

<b>Geografisk opdeling</b>	Omsætning 2010/11	Omsætning 2009/10	Aktiver i alt 2010/11	Aktiver i alt 2009/10	Investeringer 2010/11	Investeringer 2009/10
<b>Koncern</b>						
EMEA (Europa, Mellemøsten, Afrika)	168.339	136.832	255.888	167.379	62.604	11.596
Nordamerika	72.758	82.194	33.076	37.025	220	0
Asien og Stillehavsområdet	44.674	33.908	0	0	0	0
Mellem- og Latinamerika	6.794	5.795	0	0	0	0
I alt	292.565	258.729	288.964	204.404	62.824	11.596

\*Selandia Park indgår i EMEA, da alle aktiviteter i segmentet stammer fra Danmark.

Af koncernens nettoomsætning hidrører 1 % (2009/10: 1 %) fra salg til Danmark.

Væsentlige kunder:

Den samlede omsætning fra samhandel med OEM-kunder, som hver især er på over 10 % af den samlede koncernomsætning, beløber sig til 193,5 mio.kr. i 2010/11 (2009/10: 167,8 mio.kr.)

**Omsætning i de rapporteringspligtige segmenter er fordelt således:**

	Koncern 2010/11 tkr.	Koncern 2009/10 tkr.
1. juni - 31. maj		
Salg af varer	290.413	253.135
Salgsværdi af årets produktion på entreprisekontrakter	1.647	5.594
Lejeindtægter fra udlejning af ejendom	505	-
	292.565	258.729

## 3. Produktionsomkostninger

	Koncern 2010/11 tkr.	Koncern 2009/10 tkr.	Moder-selskab 2010/11 tkr.	Moder-selskab 2009/10 tkr.
1. juni - 31. maj				
Årets vareforbrug	148.546	127.594	169.117	145.868
Årets nedskrivning af varebeholdninger	2.529	1.923	1.116	521
Tilbageførte nedskrivninger på varebeholdninger	(261)	(1.505)	(41)	(1.505)

Nedskrivninger på varebeholdninger foretages blandt andet ud fra en vurdering, hvori indgår forventninger til fremtidigt behov og anvendelse for den pågældende vare. Da der løbende sker ændringer i forventningerne, kan der være store udsving i nedskrivningerne. Udsving i nedskrivninger medfører, at tilbageførsel af nedskrivninger vil forekomme.

#### 4. Personaleomkostninger

	Koncern 2010/11 tkr.	Koncern 2009/10 tkr.	Moder- selskab 2010/11 tkr.	Moder- selskab 2009/10 tkr.
1. juni - 31. maj				
Gager og lønninger	64.765	70.924	42.346	49.101
Aktiebaseret vederlæggelse, kontantafregnede ordninger	87	145	87	145
Pensionsbidrag, bidragsbaseret	3.520	4.033	3.136	3.696
Andre omkostninger til social sikring	6.518	7.255	588	564
	<b>74.890</b>	<b>82.357</b>	<b>46.157</b>	<b>53.506</b>
Personaleomkostninger er indeholdt i følgende poster:				
Produktionsomkostninger	25.623	33.787	14.533	22.508
Direkte produktionsomkostninger indregnet i varebeholdninger	13.326	11.785	5.062	5.401
Salgs- og distributionsomkostninger	19.064	18.851	13.275	12.773
Udviklingsomkostninger	327	628	0	0
Arbejds løn medgået til udviklingsprojekter under udførelse	4.212	3.237	4.212	3.237
Administrationsomkostninger	12.338	14.069	9.075	9.587
	<b>74.890</b>	<b>82.357</b>	<b>46.157</b>	<b>53.506</b>
Gennemsnitligt antal fuldtidsbeskæftigede	236	238	79	96
Vederlag til direktion og bestyrelse:				
Gage	3.027	2.197	3.027	2.197
Bonus og fratrædelsesgodtgørelse	741	474	741	474
Aktiebaseret vederlæggelse	70	-	70	-
Vederlag til direktion i alt	<b>3.838</b>	<b>2.671</b>	<b>3.838</b>	<b>2.671</b>
Vederlag til bestyrelse	1.500	1.350	1.500	1.350

Direktionen består af administrerende direktør Keld Thorsen, der tiltrådte 1. januar 2010, samt økonomidirektør Per Birk-Sørensen, der tiltrådte 4. juni 2009, og frem til 1. januar 2010 fungerede som konstitueret administrerende direktør.

Der er ikke ydelsesbaserede pensionsordninger i koncernen.

#### 5. Aktiebaseret vederlæggelse

Generelt for udestående optionsprogrammer svarer hver option til en aktie a 20 kr.

Den administrerende direktør fik i 2010/11 tildelt aftale om køb af aktier med fradrag af 10 % favørkurs. Aftalen er udnyttet ved køb af 16.080 aktier i 2010/11. Aftalen udløb pr. 31. maj 2011, hvorfor der ikke er udestående optioner i forbindelse hermed.

Der er ikke tildelt optionsprogrammer i 2009/10.

Optionsprogrammer for medarbejdere i udlandet vil ved udnyttelse blive kontantafregnet. For medarbejdere i Danmark vil medarbejderen ved udnyttelse have valget mellem kontantafregning og honorering ved overdragelse af aktier fra Glunz & Jensens beholdning af egne aktier.

Direktionen samt en række medarbejdere fik i 2006/07 tildelt i alt 56.250 optioner med en samlet nominal værdi på 1.125 tkr. Udnyttelseskursen er i gennemsnit fastlagt til 60 kr. pr. aktie med tillæg af 4 % pr. år og fradrages udloppet udbytte. Markedsværdien af optionerne på tildelingstidspunktet udgjorde 847 tkr. Udnyttelse kan ske 3-5 år efter udstedelsen.

Direktionen samt en række medarbejdere fik i 2008/09 tildelt i alt 64.500 optioner med en samlet nominal værdi på 1.290 tkr. Udnyttelseskursen er i gennemsnit fastlagt til 38 kr. pr. aktie med tillæg af 4 % pr. år og fradrages udloppet udbytte. Markedsværdien af optionerne på tildelingstidspunktet udgjorde 769 tkr. Udnyttelse kan ske 3-5 år efter udstedelsen.

Generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer er ikke omfattet af optionsprogrammer.

Nedenstående markedsværdier af optionsprogrammer er baseret på Black-Scholes model for værdiansættelse af optioner (den forventede volatilitet, baseret på skøn ud fra 12 måneders historisk udvikling, udgør 50 %, rente 1,6 % og udbytte på 1,8 kr. (2009/10: Henholdsvis 50 %, 1,2 % og 0 kr.)).



## 5. Aktiebaseret vederlæggelse (fortsat)

### Aktieoptioner i Glunz & Jensen A/S

	Direktion*	Øvrige medarb. m.v.	I alt	Gens. udnyttelses-kurs
Udestående optioner 31. maj 2009	40.000	148.000	188.000	52
Bortfaldne optioner i 2009/10	-	(38.000)	(38.000)	33
Udestående optioner 31. maj 2010	40.000	110.000	150.000	56
Tildelte optioner i 2010/11	16.080	-	16.080	37
Udnyttet i 2010/11	(16.080)	-	(16.080)	37
Bortfaldne optioner i 2010/11	(15.000)	(27.000)	(42.000)	77
Udestående optioner 31. maj 2011	25.000	83.000	108.000	48
Markedsværdien af udestående optioner pr. 31. maj 2011 (mio.kr.)	0,0	0,2	0,2	

Antal optioner, der kan udnyttes pr. 31. maj 2011, udgør 50.500 (pr. 31. maj 2010: 36.500).

Aktieoptioner i Glunz & Jensen A/S – tildelings-tidspunkter	Direktion*	Øvrige medarb. m.v.	I alt	Udnyttelses-kurs	Antal år til udløb	Markedsværdi mio.kr.
Kontantafregnede						
April 2007	10.000	40.500	50.500	60 <sup>1)</sup>	0,0-0,9	0,0
Juli 2008	15.000	42.500	57.500	38 <sup>1)</sup>	0,2-2,2	0,2
	25.000	83.000	108.000			0,2

<sup>1)</sup> Udnyttelseskurs på tildelingstidspunktet, der tillægges 4 % pr. år og fradrages udloddet udbytte.

\* De udestående optioner vedrører tidligere direktionsmedlemmer. Den nuværende direktion har ikke udestående optioner.

## 6. Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer

1. juni - 31. maj	Koncern 2010/11 tkr.	Koncern 2009/10 tkr.	Moder-selskab 2010/11 tkr.	Moder-selskab 2009/10 tkr.
Revision:				
KPMG	1.033	1.226	864	800
Crowe Horwath m.v.	509	425	-	-
	1.542	1.651	864	800
Lovpligtig revision	987	1.167	520	540
Skatte- og moms-mæssig rådgivning	211	213	10	-
Andre ydelser	344	271	334	260
	1.542	1.651	864	800

## 7. Af- og nedskrivninger

1. juni - 31. maj	Koncern 2010/11 tkr.	Koncern 2009/10 tkr.	Moder-selskab 2010/11 tkr.	Moder-selskab 2009/10 tkr.
Afskrivninger, immaterielle aktiver	5.665	6.904	3.817	6.765
Nedskrivninger, immaterielle aktiver	2.692	2.337	2.692	2.337
Afskrivninger, materielle aktiver	7.038	5.236	4.037	1.988
Nedskrivninger, materielle aktiver	415	-	415	-
Nedskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder	-	-	1.354	6.066
	15.810	14.477	12.315	17.156
Af- og nedskrivninger indregnes således i resultatopgørelsen:				
Produktionsomkostninger	6.696	4.449	2.278	1.369
Salgs- og distributionsomkostninger	1.473	407	1.241	361
Udviklingsomkostninger	6.940	9.221	6.871	9.097
Administrationsomkostninger	701	400	571	263
Finansielle poster	-	-	1.354	6.066
	15.810	14.477	12.315	17.156

Af- og nedskrivninger på immaterielle aktiver indgår i regnskabsposten udviklingsomkostninger.

Der henvises til omtale i henholdsvis note 12, 13 og 14 vedrørende nedskrivninger på materielle- og immaterielle aktiver samt nedskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder.

8. Andre driftsindtægter og -omkostninger	Koncern 2010/11 tkr.	Koncern 2009/10 tkr.	Moder- selskab 2010/11 tkr.	Moder- selskab 2009/10 tkr.
1. juni - 31. maj				
<b>Andre driftsindtægter</b>				
Gevinst ved salg af langfristede aktiver	196	104	51	83
Øvrige indtægter	386	63	-	-
	<b>582</b>	<b>167</b>	<b>51</b>	<b>83</b>
<b>Andre driftsomkostninger</b>				
Tab ved salg af langfristede aktiver	(35)	(394)	-	-
<b>9. Finansielle indtægter og omkostninger</b>				
	Koncern 2010/11 tkr.	Koncern 2009/10 tkr.	Moder- selskab 2010/11 tkr.	Moder- selskab 2009/10 tkr.
1. juni - 31. maj				
<b>Finansielle indtægter</b>				
Renteindtægter fra dattervirksomheder	-	-	1.206	1.370
Renter, kreditinstitutter og debitorer m.v.	7	52	12	26
Valutakursgevinster	1.190	1.061	709	975
Øvrige finansielle indtægter	-	36	-	-
	<b>1.197</b>	<b>1.149</b>	<b>1.927</b>	<b>2.371</b>
Renter på finansielle aktiver, målt til amortiseret kostpris, udgør	7	52	1.218	1.396
<b>Finansielle omkostninger</b>				
Nedskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder	-	-	1.354	6.066
Renteudgifter til dattervirksomheder	-	-	-	97
Renter, kreditinstitutter m.v.	1.503	1.682	1.132	1.404
Valutakurstab	2.719	275	2.366	148
Øvrige finansielle omkostninger	541	762	268	165
	<b>4.763</b>	<b>2.719</b>	<b>5.120</b>	<b>7.880</b>
Renter på finansielle forpligtelser, målt til amortiseret kostpris, udgør	1.503	1.682	1.132	1.501
For så vidt angår nedskrivninger af kapitalandele i dattervirksomheder henvises til note 14.				
<b>10. Skat af årets resultat</b>				
	Koncern 2010/11 tkr.	Koncern 2009/10 tkr.	Moder- selskab 2010/11 tkr.	Moder- selskab 2009/10 tkr.
1. juni - 31. maj				
Skat af årets resultat:				
Aktuel skat	1.223	490	-	-
Regulering af skat vedrørende tidligere år	(32)	(1)	-	-
Regulering af udskudt skat	2.089	1.475	1.852	1.706
I alt	<b>3.280</b>	<b>1.964</b>	<b>1.852</b>	<b>1.706</b>
Skat af årets resultat kan forklares således:				
Beregnet 25 % skat af årets resultat	3.177	1.854	1.222	427
Skatteeffekt af:				
Ikke fradragsberettiget nedskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder	-	-	338	1.516
Ikke skattepligtige indtægter og ikke fradragsberettigede omkostninger	518	(53)	292	(237)
Ikke indregnet skatteaktiv	(454)	218	-	-
Afvigelse i udenlandske skatteprocenter	71	(54)	-	-
Regulering af skat vedrørende tidligere år	(32)	(1)	-	-
	<b>3.280</b>	<b>1.964</b>	<b>1.852</b>	<b>1.706</b>
Effektiv skatteprocent	25,8 %	26,5 %	37,9 %	100,0 %

11. Resultat pr. aktie	Koncern 2010/11	Koncern 2009/10
1. juni - 31. maj		
Årets resultat, tkr.	9.431	5.451
Gennemsnitligt antal aktier, 1.000	2.093	2.325
Gennemsnitligt antal egne aktier, 1.000	0	(232)
Udestående aktieoptioners gennemsnitlige udvandingseffekt, 1.000	57	61
Gennemsnitligt antal aktier, udvandet, 1.000	2.150	2.154
Resultat pr. aktie i kr. (EPS)	4,5	2,6
Resultat pr. aktie i kr., udvandet (EPS-D)	4,4	2,5

Ved beregningen af udvandet resultat pr. aktie er udeholdt 50.500 aktieoptioner (2009/10: 89.500), der er out-of-the-money, men som potentielt kan udvande resultat pr. aktie i fremtiden.

12. Immaterielle aktiver	Færdig- gjorte udvik- lings- projekter tkr.	Patenter, vare- mærker og rettigheder tkr.	Goodwill tkr.	Udvik- lingspro- jekter under udførelse tkr.	Andre immate- rielle aktiver tkr.	I alt tkr.
<b>Koncern</b>						
Anskaffelsessum 1. juni 2009	22.533	158	39.229	3.364	-	65.284
Valutakursregulering	75	-	-	-	-	75
Årets tilgang	-	-	-	4.655	-	4.655
Overførsel	2.394	-	-	(2.394)	-	0
Årets afgang	(14.306)	(135)	-	(2.059)	-	(16.500)
Anskaffelsessum 31. maj 2010	10.696	23	39.229	3.566	-	53.514
Af- og nedskrivninger 1. juni 2009	12.930	127	39.229	-	-	52.286
Valutakursregulering	50	-	-	-	-	50
Årets afskrivninger	6.901	20	-	-	-	6.921
Årets nedskrivninger	278	-	-	2.059	-	2.337
Af- og nedskrivninger på fuldt afskrevne aktiver	(14.306)	(135)	-	(2.059)	-	(16.500)
Af- og nedskrivninger 31. maj 2010	5.853	12	39.229	-	-	45.094
Regnskabsmæssig værdi 31. maj 2010	4.843	11	0	3.566	-	8.420
Anskaffelsessum 1. juni 2010	10.696	23	39.229	3.566	-	53.514
Valutakursregulering	(84)	-	-	-	27	(57)
Køb af dattervirksomheder og aktivite- ter	37.964	1.978	3.484	-	1.378	44.804
Årets tilgang	-	-	-	1.575	-	1.575
Overførsel	4.648	-	-	(4.648)	-	0
Årets afgang	(2.527)	-	-	-	-	(2.527)
Anskaffelsessum 31. maj 2011	50.697	2.001	42.713	493	1.405	97.309
Af- og nedskrivninger 1. juni 2010	5.853	12	39.229	-	-	45.094
Valutakursregulering	(76)	-	-	-	17	(59)
Årets afskrivninger	4.658	84	-	-	919	5.661
Årets nedskrivninger	2.692	-	-	-	-	2.692
Af- og nedskrivninger på fuldt afskrevne aktiver	(2.527)	-	-	-	-	(2.527)
Af- og nedskrivninger 31. maj 2011	10.600	96	39.229	-	936	50.861
Regnskabsmæssig værdi 31. maj 2011	40.097	1.905	3.484	493	469	46.448

Andre immaterielle aktiver omfatter Degrafs ordrebeholdning overtaget ved virksomhedskøb. Der henvises til note 27 vedrørende køb af dattervirksomhed.

Bortset fra goodwill er det vurderet, at alle immaterielle aktiver har en begrænset brugstid.

**12. Immaterielle aktiver (fortsat)**  
**Regnskabsmæssig værdi af goodwill**

	Koncern 2010/11 tkr.	Koncern 2009/10 tkr.	Moder- selskab 2010/11 tkr.	Moder- selskab 2009/10 tkr.
Degraf S.p.A.	3.484	-	-	-

Ledelsen har pr. 31. maj 2011 gennemført en værdiforringelsestest af den regnskabsmæssige værdi af goodwill. Værdiforringelsestesten er gennemført for Degraf koncernen. Den gennemførte værdiforringelsestest er ikke baseret på usædvanlige forudsætninger eller forventninger.

Baseret på værdiforringelsestesten sammenholdes de tilbagediskonterede værdier af fremtidigt cash flow med den regnskabsmæssige goodwill-værdi pr. 31. maj 2011. Cash flow er estimeret dels ud fra budget 2011/12, strategiplan 2012/13 - 2013/14 samt fremskrivninger, der efter 2013/14 er sket ud fra generelle parametre. Forudsætningen for budget og strategiplan er stigende omsætning og omkostninger for Degraf koncernen. Terminalværdier er fastsat under forudsætning af stigende flexo-marked og vækstraten er fastsat til 3 %. Den anvendte diskonteringsfaktor udgjorde 13,5 % før skat.

Opgørelsen viser, at den regnskabsmæssige værdi af goodwill ikke overstiger genindvindingsværdien for Degraf koncernen, hvorfor regnskabsmæssig værdi af goodwill er fastholdt.

	Færdig- gjorte udvik- lings- projekter tkr.	Patenter, vare- mærker og rettigheder tkr.	Udvik- lingspro- jekter under udførelse tkr.	I alt tkr.
<b>Moderselskab</b>				
Anskaffelsessum 1. juni 2009	22.012	53	3.364	25.429
Årets tilgang	-	-	4.655	4.655
Overførsel	2.394	-	(2.394)	0
Årets afgang	(14.306)	(30)	(2.059)	(16.395)
Anskaffelsessum 31. maj 2010	10.100	23	3.566	13.689
Afskrivninger 1. juni 2009	12.585	38	-	12.623
Årets afskrivninger	6.761	4	-	6.765
Årets nedskrivninger	278	-	2.059	2.337
Af- og nedskrivninger på fuldt afskrevne aktiver	(14.306)	(30)	(2.059)	(16.395)
Afskrivninger 31. maj 2010	5.318	12	-	5.330
Regnskabsmæssig værdi 31. maj 2010	4.782	11	3.566	8.359
Anskaffelsessum 1. juni 2010	10.100	23	3.566	13.689
Årets tilgang	-	-	1.575	1.575
Overførsel	4.648	-	(4.648)	0
Årets afgang	(2.016)	-	-	(2.016)
Anskaffelsessum 31. maj 2011	12.732	23	493	13.248
Afskrivninger 1. juni 2010	5.318	12	-	5.330
Årets afskrivninger	3.815	2	-	3.817
Årets nedskrivninger	2.692	-	-	2.692
Af- og nedskrivninger på fuldt afskrevne aktiver	(2.016)	-	-	(2.016)
Afskrivninger 31. maj 2011	9.809	14	-	9.823
Regnskabsmæssig værdi 31. maj 2011	2.923	9	493	3.425

**Koncern og moderselskab**

Af- og nedskrivninger på udviklingsprojekter indregnes i resultatopgørelsen under udviklingsomkostninger.

Der er i 2010/11 afholdt udviklingsomkostninger på 14.607 tkr. (2009/10: 14.579 tkr.), hvoraf 1.575 tkr. (2009/10: 4.655 tkr.) er indregnet i balancen, og 13.032 tkr. (2009/10: 9.924 tkr.) er indregnet i resultatopgørelsen under udviklingsomkostninger.

I 2010/11 er der gennemført værdiforringelsestest af de regnskabsmæssige værdier af indregnede udviklingsaktiver. Herunder er projektudviklingsforløbet i form af afholdte udgifter og opnåede tidsplaner m.v. vurderet i forhold til de godkendte projektplaner og salgsbudgetter. Som følge af værdiforringelsestesten er færdiggjorte udviklingsprojekter nedskrevet med 2.692 tkr. i 2010/11. I 2009/10 medførte værdiforringelsestest, at færdiggjorte udviklingsprojekter og udviklingsprojekter under udførelse blev nedskrevet med henholdsvis 287 tkr. og 2.059 tkr.

**13. Materielle aktiver**

	Grunde og byg- ninger tkr.	Andre anlæg, driftsma- teriel og inventar tkr.	Materielle anlæg under udførelse tkr.	I alt tkr.
<b>Koncern</b>				
Anskaffelsessum 1. juni 2009	121.663	64.751	4.571	190.985
Valutakursregulering	1.128	1.267	-	2.395
Årets tilgang	685	512	5.753	6.950
Overførsel	-	9.971	(9.971)	-
Årets afgang	-	(14.426)	(353)	(14.779)
Anskaffelsessum 31. maj 2010	123.476	62.075	-	185.551
Afskrivninger 1. juni 2009	54.584	59.262	-	113.846
Valutakursregulering	901	974	-	1.875
Årets afskrivninger	1.847	3.485	-	5.332
Afskrivninger på afhændede aktiver	-	(13.927)	-	(13.927)
Afskrivninger 31. maj 2010	57.332	49.794	-	107.126
Regnskabsmæssig værdi 31. maj 2010	66.144	12.281	-	78.425
Anskaffelsessum 1. juni 2010	123.476	62.075	-	185.551
Valutakursregulering	(1.227)	(1.347)	-	(2.574)
Køb af dattervirksomheder og aktiviteter	-	375	-	375
Årets tilgang	9.171	1.057	5.453	15.681
Årets afgang	(1.528)	(12.684)	-	(14.212)
Overført til aktiver bestemt for salg	(7.828)	-	-	(7.828)
Anskaffelsessum 31. maj 2011	122.064	49.476	5.453	176.993
Afskrivninger 1. juni 2010	57.332	49.794	-	107.126
Valutakursregulering	(1.003)	(1.188)	-	(2.191)
Årets afskrivninger	3.219	3.786	-	7.005
Årets nedskrivninger	415	-	-	415
Afskrivninger på afhændede aktiver	(1.528)	(12.660)	-	(14.188)
Overført til aktiver bestemt for salg	(6.149)	-	-	(6.149)
Afskrivninger 31. maj 2011	52.286	39.732	-	92.018
Regnskabsmæssig værdi 31. maj 2011	69.778	9.744	5.453	84.975
<b>Moderselskab</b>				
Anskaffelsessum 1. juni 2009	81.127	51.786	4.218	137.131
Årets tilgang	29	330	5.753	6.112
Overførsel	-	9.971	(9.971)	-
Årets afgang	-	(13.805)	-	(13.805)
Anskaffelsessum 31. maj 2010	81.156	48.282	-	129.438
Afskrivninger 1. juni 2009	41.682	49.942	-	91.624
Årets afskrivninger	-	1.988	-	1.988
Afskrivninger på afhændede aktiver	-	(13.767)	-	(13.767)
Afskrivninger 31. maj 2010	41.682	38.163	-	79.845
Regnskabsmæssig værdi 31. maj 2010	39.474	10.119	-	49.593
Anskaffelsessum 1. juni 2010	81.156	48.282	-	129.438
Årets tilgang	8.811	176	5.386	14.373
Årets afgang	(1.528)	(12.290)	-	(13.818)
Anskaffelsessum 31. maj 2011	88.439	36.168	5.386	129.993
Afskrivninger 1. juni 2010	41.682	38.163	-	79.845
Årets afskrivninger	1.360	2.677	-	4.037
Årets nedskrivninger	415	-	-	415
Afskrivninger på afhændede aktiver	(1.528)	(12.275)	-	(13.803)
Afskrivninger 31. maj 2011	41.929	28.565	-	70.494
Regnskabsmæssig værdi 31. maj 2011	46.510	7.603	5.386	59.499



**13. Materielle aktiver (fortsat)**

	Grunde og byg- ninger tkr.	Andre anlæg, driftsma- teriel og inventar tkr.	Materielle anlæg under udførelse tkr.	I alt tkr.
<b>Koncern</b>				
Regnskabsmæssig værdi 31. maj 2010, aktiver med tinglyst pant	66.144	-	-	66.144
Værdi af gæld som aktivet står til sikkerhed for 31. maj 2010	39.026	-	-	39.026
Regnskabsmæssig værdi 31. maj 2011, aktiver med tinglyst pant	69.778	-	5.386	74.164
Værdi af gæld som aktivet står til sikkerhed for 31. maj 2011	28.510	-	-	28.510
<b>Moderselskab</b>				
Regnskabsmæssig værdi 31. maj 2010, aktiver med tinglyst pant	39.474	-	-	39.474
Værdi af gæld som aktivet står til sikkerhed for 31. maj 2010	29.355	-	-	29.355
Regnskabsmæssig værdi 31. maj 2010, danske ejendomme	39.474	-	-	39.474
Regnskabsmæssig værdi 31. maj 2011, aktiver med tinglyst pant	46.510	-	5.386	51.896
Værdi af gæld som aktivet står til sikkerhed for 31. maj 2011	28.510	-	-	28.510
Regnskabsmæssig værdi 31. maj 2011, danske ejendomme	46.510	-	5.386	51.896

Den amerikanske bygning har været til salg i 2 år. Pr. 31. maj 2011 er bygningen reklassificeret til aktiver bestemt for salg. Bygningen er solgt i juli 2011. Der henvises i øvrigt til note 19 vedrørende aktiver bestemt for salg samt note 29 vedrørende efterfølgende begivenheder.

Moderselskabets bygninger er som følge af udlejningsaktiviteterne i Selandia Park under ombygning. Årets nedskrivning samt afgange vedrørende grunde og bygninger i 2010/11 kan henføres til disse ombygninger.

**14. Kapitalandele i dattervirksomheder**

	Ejer- andel 2011	Ejer- andel 2010	Moder- selskab 2010/11 tkr.	Moder- selskab 2009/10 tkr.
Glunz & Jensen s.r.o., Presov, Slovakiet	100 %	100 %		
Glunz & Jensen, Inc., Indiana, USA	100 %	100 %		
Degraf S.p.A., Italien	83,5 %	-		
Anskaffelsessum 1. juni			64.970	64.970
Årets tilgang			37.653	-
Anskaffelsessum 31. maj			102.623	64.970
Nedskrivninger 1. juni			42.280	36.214
Årets nedskrivning			1.354	6.066
Nedskrivninger 31. maj			43.634	42.280
Regnskabsmæssig værdi 31. maj			58.989	22.690

Realiseres moderselskabets besiddelse af aktier i dattervirksomheder til regnskabsmæssig værdi, udløses intet skatte-tilsvar (2009/10: 0tkr.).

Årets tilgang vedrører køb af dattervirksomheden Degraf S.p.A. pr. 15. marts 2011, hvor Glunz & Jensen erhvervede 83,5 % af aktierne for 37.653 tkr. Heraf forfalder 8.947 tkr. til betaling i løbet af de kommende tre regnskabsår, som er indregnet i kort- og langfristet anden gæld.

Pr. 16. maj 2011 indgik Glunz & Jensen en aktionæraftale med minoritetsaktionærerne i Degraf S.p.A. om at købe disse aktier. Købsforpligtelsen (put-option) er gældende fra 15. marts 2014. Dagsværdien af put-optionen pr. 31. maj 2011 er vurderet til nul kr. som følge af det korte tidsforløb fra overtagelsen.

Der var ingen tilgang til kapitalandele i 2009/10.

Baseret på værdiforringelsestest sammenholdes de tilbagediskonterede værdier af fremtidigt cash flow i Glunz & Jensen, Inc. med den regnskabsmæssige værdi af kapitalandele i moderselskabet. Cash flow er estimeret dels ud fra budget 2011/12, strategiplan 2012/13 - 2013/14 samt fremskrivninger, der efter 2013/14 er sket ud fra generelle parametre. Forudsætningen for budget og strategiplan er faldende omsætning og omkostninger. Terminalværdier fastsættes under forudsætning af faldende markeder og vækstrate fastsat til nul. Den anvendte diskonteringsfaktor udgør 13,5 % før skat.

Opgørelsen viser, at den regnskabsmæssige værdi af kapitalandele i Glunz & Jensen, Inc. overstiger genindvindingsværdien, hvorfor kapitalandele i moderselskabet samlet er nedskrevet med 43.634 tkr, hvilket medfører en nedskrivning på 1.354 tkr. under finansielle poster i 2010/11 i moderselskabet.

I 2009/10 var tilsvarende kapitalandele nedskrevet med samlet 42.280 tkr.

**15. Udskudt skat**

	Koncern 2011 tkr.	Koncern 2010 tkr.	Moder- selskab 2010 tkr.	Moder- selskab 2011 tkr.
Udskudt skat 1. juni	11.165	11.690	2.415	4.121
Valutaregulering	(1.048)	950	-	-
Årets udskudte skat indregnet i årets resultat	(2.089)	(1.475)	(1.852)	(1.706)
Årets udskudte skat indregnet i anden totalindkomst	34	-	34	-
Tilgang ved køb af dattervirksomhed	(10.545)	-	-	-
<b>Udskudt skat 31. maj</b>	<b>(2.483)</b>	<b>11.165</b>	<b>597</b>	<b>2.415</b>
Udskudt skat indregnes således i balancen:				
Udskudt skat (aktiv)	8.432	11.165	597	2.415
Udskudt skat (forpligtelse)	(10.915)	-	-	-
<b>Udskudt skat 31. maj, netto</b>	<b>(2.483)</b>	<b>11.165</b>	<b>597</b>	<b>2.415</b>

Der indregnes ikke udskudte skatteaktiver, som ikke forventes at kunne realiseres i løbet af 3 år, eller som på anden måde er påvirket af væsentlige risici for ikke at kunne udnyttes. Skatteaktiver på 9.758 tkr. er derfor ikke indregnet i balancen (2009/10: 10.167 tkr.).

	Immaterielle aktiver	Materielle aktiver	Kort- fristede aktiver	Forplig- telser	Fremførte skatte- mæssige under- skud m.v.	Total
<b>Koncern</b>						
Udskudt skat 1. juni 2009	(3.201)	941	8.318	3.862	1.770	11.690
Valutakursregulering	-	360	232	210	148	950
Indregnet i årets resultat, netto	1.112	(534)	(2.173)	(1.930)	2.050	(1.475)
<b>Udskudt skat 31. maj 2010</b>	<b>(2.089)</b>	<b>767</b>	<b>6.377</b>	<b>2.142</b>	<b>3.968</b>	<b>11.165</b>
Udskudt skat 1. juni 2010	(2.089)	767	6.377	2.142	3.968	11.165
Valutakursregulering	-	(411)	(226)	(232)	(179)	(1.048)
Tilgang ved køb af dattervirksomhed	(11.363)	-	726	92	-	(10.545)
Indregnet i årets resultat, netto	1.682	(671)	(1.014)	9	(2.095)	(2.089)
Indregnet i anden total indkomst, netto	-	-	-	34	-	34
<b>Udskudt skat 31. maj 2011</b>	<b>(11.770)</b>	<b>(315)</b>	<b>5.863</b>	<b>2.045</b>	<b>1.694</b>	<b>(2.483)</b>
<b>Moder-selskab</b>						
Udskudt skat 1. juni 2009	(3.201)	(700)	4.548	1.704	1.770	4.121
Indregnet i årets resultat, netto	1.112	(1.443)	(1.046)	(1.251)	922	(1.706)
<b>Udskudt skat 31. maj 2010</b>	<b>(2.089)</b>	<b>(2.143)</b>	<b>3.502</b>	<b>453</b>	<b>2.692</b>	<b>2.415</b>
Udskudt skat 1. juni 2010	(2.089)	(2.143)	3.502	453	2.692	2.415
Indregnet i årets resultat, netto	1.234	(680)	(340)	2	(2.068)	(1.852)
Indregnet i anden total indkomst, netto	-	-	-	34	-	34
<b>Udskudt skat 31. maj 2011</b>	<b>(855)</b>	<b>(2.823)</b>	<b>3.162</b>	<b>489</b>	<b>624</b>	<b>597</b>

**16. Varebeholdninger**

	Koncern 2011 tkr.	Koncern 2010 tkr.	Moder- selskab 2011 tkr.	Moder- selskab 2010 tkr.
31. maj				
Råvarer og hjælpematerialer	42.558	36.402	5.761	5.267
Færdigvarer og halvfabrikata	16.473	9.031	2.485	3.872
<b>I alt</b>	<b>59.031</b>	<b>45.433</b>	<b>8.246</b>	<b>9.139</b>
Den regnskabsmæssige værdi af varebeholdninger indregnet til nettosalgsværdi	52	517	35	413

**17. Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser**

	Koncern 2011 tkr.	Koncern 2010 tkr.	Moder- selskab 2011 tkr.	Moder- selskab 2010 tkr.
31. maj				
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser (brutto)	60.153	41.433	36.729	33.239
Nedskrivning til imødegåelse af tab på dubiøse debitorer:				
Nedskrivning 1. juni	1.736	3.877	800	1.120
Nedskrivninger i året	260	-	207	-
Tilbageført i året	(3)	(2.018)	(7)	(181)
Realiserede tab i året	-	(123)	-	(139)
Nedskrivning 31. maj	1.993	1.736	1.000	800
<b>Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser (netto)</b>	<b>58.160</b>	<b>39.697</b>	<b>35.729</b>	<b>32.439</b>

Den regnskabsmæssige værdi for tilgodehavender skønnes at svare til dagsværdien. Samtlige nedskrivninger er opgjort individuelt pr. kunde.

Kreditrisici knyttet til de enkelte tilgodehavender afhænger primært af debitorernes hjemsted. Nedskrevne tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser er fordelt således på kreditkvalitet:

	Koncern 2011 tkr.	Koncern 2010 tkr.	Moder- selskab 2011 tkr.	Moder- selskab 2010 tkr.
31. maj				
Vesteuropa	29.760	21.503	20.312	21.361
Østeuropa	1.744	1.441	1.428	922
Nordamerika	11.563	7.876	4.945	3.940
Asien	11.645	7.103	7.576	4.394
Øvrige verden	3.448	1.774	1.468	1.822
<b>Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser (netto)</b>	<b>58.160</b>	<b>39.697</b>	<b>35.729</b>	<b>32.439</b>

Se i øvrigt note 26, afsnit debitorrisici

**18. Entreprisekontrakter**

	Koncern 2011 tkr.	Koncern 2010 tkr.	Moder- selskab 2011 tkr.	Moder- selskab 2010 tkr.
31. maj				
Salgsværdi af entreprisekontrakter	-	6.779	-	-
A conto faktureringer	-	(3.767)	-	-
	-	3.012	-	-
Der er indregnet således:				
Entreprisekontrakter (aktiver)	-	3.012	-	-

I februar 2010 indgik Glunz & Jensen, Inc. en større automation-ordre med Singapore Press Holdings. Ordren er leveret i to faser i regnskabsåret 2010/11. Produktion af første fase samt dele af anden fase er foretaget i regnskabsåret 2009/10. Ordren omfattede stor grad af individuel tilpasning og blev på den baggrund indregnet efter produktionsmetoden. Pr. 31. maj 2011 har koncernen ikke igangværende entreprisekontrakter.

**19. Aktiver bestemt for salg**

	Koncern 2011 tkr.	Koncern 2010 tkr.	Moder- selskab 2011 tkr.	Moder- selskab 2010 tkr.
31. maj				
Grunde og bygninger	1.679	-	-	-
<b>Aktiver bestemt for salg</b>	<b>1.679</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Kreditinstitutter	7.775	-	-	-
<b>Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg</b>	<b>7.775</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Glunz & Jensen Inc. har siden fusionen af to amerikanske dattervirksomheder forsøgt at sælge bygningen i Virginia. Den amerikanske bygning har således været til salg i ca. 2 år. Pr. 31. maj 2011 er den amerikanske bygning reklassificeret til aktiver bestemt for salg. Bygningen er solgt i juli 2011, og lån, hvortil bygningen var stillet som sikkerhed, på 7.775 tkr., er indfriet i forbindelse med dette salg. Der henvises i øvrigt til note 29 vedrørende efterfølgende begivenheder.

## 20. Egenkapital

Selskabskapitalen består af nom. 41,9 mio. kr. fordelt på 2.092.500 aktier a nom. 20 kr. (2009/10: 46,5 mio.kr. fordelt på 2.325.000 aktier a nom. 20 kr). Ingen aktier er tildelt særlige rettigheder. Der er ingen begrænsninger i omsætteligheden og ingen stemmeretsbegrænsninger.

Der er sket nedskrivning af selskabskapitalen i 2010/11 jævnfør nedenstående skema. Der har ikke været yderligere ændringer i de seneste fem år.

### Egne aktier

	Antal stk. 2011	Antal stk. 2010	Nominel værdi 2011 tkr.	Nominel værdi 2010 tkr.	Andel af aktie- kapital 2011	Andel af aktie- kapital 2010
Pr.1. juni	232.500	232.500	4.650	4.650	10,0%	10,0 %
Annullering af egne aktier	(232.500)	-	(4.650)	-	10,0%	-
Køb af egne aktier	16.080	-	-	-	0,0%	-
Anvendt i forbindelse med udnyttelse af aktieoptioner	(16.080)	-	-	-	0,0%	-
Pr. 31. maj	-	232.500	-	4.650	-	10,0 %

Købesummen i forbindelse med erhvervelse af 16.080 egne aktier i 2010/11 er på 653 tkr., og disse er efterfølgende solgt til en salgssum på 583 tkr. Køb og salg er sket som led i den administrerende direktørs udnyttelse af aktieprogram.

Glunz & Jensen A/S kan i henhold til generalforsamlingens bemyndigelse erhverve maksimalt 10 % af aktiekapitalen.

Der henvises i øvrigt til note 26 vedrørende kapitalstyring.

## 21. Hensatte forpligtelser

	Koncern 2011 tkr.	Koncern 2010 tkr.	Moder- selskab 2011 tkr.	Moder- selskab 2010 tkr.
Garantiforpligtelser 1. juni	1.520	3.008	1.400	2.650
Valutakursregulering	(16)	51	-	-
Tilgang ved køb af dattervirksomhed	336	-	-	-
Anvendt i året	(1.182)	(897)	(1.094)	(897)
Tilbageført i året	-	(1.350)	-	(1.061)
Hensat for året	1.448	708	1.360	708
Garantiforpligtelser 31. maj	2.106	1.520	1.666	1.400
Hensat til omstrukturering 1. juni	1.584	6.156	1.200	5.406
Valutakursregulering	(54)	108	-	-
Anvendt i året	(1.530)	(5.974)	(1.200)	(5.406)
Hensat for året	752	1.294	752	1.200
Hensat til omstrukturering 31. maj	752	1.584	752	1.200
Hensatte forpligtelser 31. maj	2.858	3.104	2.418	2.600
Forfaldstidspunkterne for hensatte forpligtelser forventes at blive:				
Kortfristede forpligtelser	2.216	2.754	1.944	2.250
Langfristede forpligtelser	642	350	474	350
Hensatte forpligtelser 31. maj	2.858	3.104	2.418	2.600

### Garantier

Garantiforpligtelser omfatter forpligtelser ved sædvanlig produktgaranti på op til 1-2 år. Forpligtelsen er opgjort med udgangspunkt i historiske garantiomkostninger samt vurderet for specifikke forhold. Omkostningerne forventes afholdt i løbet af de kommende 2 år.

### Omstrukturering

I 2010/11 er der igangsat initiativer med henblik på at reducere koncernens omkostningsniveau. Initiativerne medfører afsættelse af fratrædelsesgodtgørelse m.v. til medarbejderne på 752 tkr. pr. 31. maj 2011. De hensatte forpligtelser forventes brugt i 2011/12.

Pr. 31. maj 2010 medførte lignende initiativer afsættelse af fratrædelsesgodtgørelse m.v. til medarbejderne på 1.584 tkr.

**22. Kreditinstitutter**

	Forfalder 1-5 år tkr.	Forfalder efter 5 år tkr.	Samlet forfald efter 1 år tkr.	Forfalder inden 1 år tkr.
<b>Koncern</b>				
Kreditinstitutter 31. maj 2010:				
USD, variabelt forrentet 2 %	2.418	6.649	9.067	604
GBP, variabelt forrentet 3 %	-	-	-	62
EUR, variabelt forrentet 2 %	5.871	22.016	27.887	1.501
	8.289	28.665	36.954	2.167
Kreditinstitutter 31. maj 2011:				
EUR, variabelt forrentet 3 %	26.713	21.155	47.868	9.651
	26.713	21.155	47.868	9.651
<b>Moderselskab</b>				
Kreditinstitutter 31. maj 2010:				
GBP, variabelt forrentet 3 %	-	-	-	62
EUR, variabelt forrentet 2 %	5.871	22.016	27.887	1.468
	5.871	22.016	27.887	1.530
Kreditinstitutter 31. maj 2011:				
EUR, variabelt forrentet 3 %	26.713	21.155	47.868	6.550
	26.713	21.155	47.868	6.550

Der er foretaget rentesikring af 50 % af gæld til kreditinstitutter pr. 31. maj 2011 (31. maj 2010 var der ikke foretaget rentesikring). Dagsværdien af de øvrige kort- og langfristede forpligtelser svarer til den regnskabsmæssige værdi, idet forpligtelserne er variabelt forrentede.

**23. Anden gæld**

	Koncern 2011 tkr.	Koncern 2010 tkr.	Moder- selskab 2011 tkr.	Moder- selskab 2010 tkr.
<b>Langfristet anden gæld</b>				
Skyldige poster vedrørende køb af 83,5 % aktier i Degraf S.p.A.	2.982	-	2.982	-
Dagsværdi put-option køb af minoritetsaktier i Degraf S.p.A.	6.474	-	-	-
Medarbejderforpligtelse	993	-	-	-
	10.449	-	2.982	-

Glunz & Jensen har den 15. marts 2011 overtaget kontrollen med Degraf S.p.A. i Italien ved overtagelse af 83,5 % af selskabets aktier. I henhold til købsaftalen forfalder 1.491 tkr. i hvert af regnskabsårene 2012/13 og 2013/14.

Pr. 16. maj 2011 indgik Glunz & Jensen aktionæraftale med minoritetsaktionærerne i Degraf S.p.A. om at købe disses aktier. Købsforpligtelsen (put-option) er gældende fra 15. marts 2014, jævnfør i øvrigt omtalen i note 27. Aktionæraftalen er i juli 2011 blevet genforhandlet, hvorefter Glunz & Jensens købsforpligtelse er ændret fra at være gældende fra 15. marts 2014 til at give øjeblikkelig mulighed for salg af 33,3 % af aktierne af minoritetens beholdning samt mulighed for yderligere salg af 33,3 % af aktierne efter 15. marts 2013 og de resterende aktier pr. 15 marts 2014.

Degraf S.p.A.s italienske virksomheder har en lovkrævet bidragsbaseret medarbejderordning, som forfalder til udbetaling, når en medarbejder forlader et af selskaberne. Forpligtelsen forrentes årligt via lovreguleret procentsats. Beløbet er således opgjort til dagsværdi pr. 31. maj 2011.

	Koncern 2011 tkr.	Koncern 2010 tkr.	Moder- selskab 2011 tkr.	Moder- selskab 2010 tkr.
<b>Kortfristet anden gæld</b>				
Løn og feriepenge m.v.	14.690	14.634	11.135	11.199
Skyldige medarbejderskatter	255	1.455	-	1.290
Moms og andre afgifter	3.060	3.086	2.161	2.846
Skyldige poster vedrørende køb af 83,5 % aktier i Degraf S.p.A.	5.965	-	5.965	-
Øvrige gældsposter	4.630	2.293	3.576	1.469
	28.600	21.468	22.837	16.804

Glunz & Jensen har den 15. marts 2011 overtaget kontrollen med Degraf S.p.A. i Italien ved overtagelse af 83,5 % af selskabets aktier. I henhold til købsaftalen forfalder 5.965 tkr. i 2011/12.



## 24. Operationel leasing

	Koncern 2011 tkr.	Koncern 2010 tkr.	Moder- selskab 2011 tkr.	Moder- selskab 2010 tkr.
Leje- og leasingforpligtelser (operationel):				
Forfalder inden for 1 år	1.043	1.198	493	777
Forfalder mellem 1-5 år	585	1.183	536	1.183
	<u>1.628</u>	<u>2.381</u>	<u>1.029</u>	<u>1.960</u>
Årets leje- og leasingomkostninger (operationel)	1.365	1.340	756	776

Operationelle leasingkontrakter vedrører driftsmateriel. Leasingperioden er typisk en periode på 1-4 år. Ingen af leasingkontrakterne indeholder betingede lejeydelser.

## 25. Eventualforpligtelser

Moderselskabet har afgivet finansiell støtteerklæring over for kreditinstitutter vedrørende den amerikanske dattervirksomhed. Støtteerklæringerne vedrører en kreditfacilitet på 5,2 mio.kr., der er uudnyttet pr. 31. maj 2011, samt lån på 7,8 mio.kr., hvor en amerikansk bygning i øvrigt er stillet som sikkerhed for lånet. Den amerikanske bygning er solgt i juli 2011, hvorefter bygningslånet er indfriet.

Moderselskabet har afgivet en finansiell støtteerklæring over for Glunz & Jensen s.r.o. til sikring af 12 måneders drift.

Moderselskabet har deponeret Degraf S.p.A. aktier hos kreditinstitut, som sikkerhed for 3,5 mio. EUR lån. Degraf S.p.A. har stillet kundetilgodehavender som sikkerhed for selskabets kreditfaciliteter på 3,1 mio.kr. pr. 31. maj 2011.

Koncernen er ikke involveret i retstvister eller voldgiftssager, som skønnes at få væsentlig betydning for den finansielle stilling.

## 26. Finansielle risici samt anvendelse af afledte finansielle instrumenter

Koncernens risikostyringspolitik:

Koncernen er som følge af sin drift, investeringer og finansiering eksponeret over for ændringer i valutakurser og renteniveau. Det er koncernens politik ikke at foretage aktiv spekulation i finansielle risici. Koncernens finansielle styring retter sig således alene mod styring af de finansielle risici, der er en direkte følge af koncernens drift og finansiering.

Valutarisici:

Glunz & Jensen koncernen fakturerer hovedsageligt i fremmed valuta. I 2010/11 er ca. 75 % af omsætningen faktureret i EUR og ca. 25 % i USD (2009/10: 70 % i EUR og 30 % i USD).

Udgifterne i Glunz & Jensen koncernen afholdes primært i DKK, USD og EUR. Som i 2009/10 udgjorde udgifter i DKK, USD og EUR ca. 97 % af udgifterne.

Det er Glunz & Jensens politik, at kommercielle transaktioner i visse tilfælde afdækkes helt eller delvist ved hjælp af valutaterminskontrakter, der indgås med en løbetid på op til et år. Der er p.t. ingen afdækning af fremtidige valutatransaktioner (2009/10: Ingen afdækning af fremtidige valutatransaktioner). Uanset at der måtte ske fuld afdækning af transaktionerne i fremmed valuta, påvirkes koncernregnskabet af udsving i valutakurserne ved omregning af de udenlandske dattervirksomheders regnskaber til danske kroner. En stigning i kursen på USD på 10 % skønnes, alt andet lige, at påvirke resultat af primær drift positivt med ca. 2 mio.kr. Skønnet er baseret på USD transaktioner på niveau med 2010/11.

Den hypotetiske indvirkning, som en 10 % ændring på USD/DKK valutakursen ville have haft på årets resultat og koncernens egenkapital, er for likvider og tilgodehavenders vedkommende 0,3 mio.kr., og for finansielle forpligtelses vedkommende 0,4 mio.kr. ud fra koncernens eksponering på balancedagen.

Renterisici:

Koncernen er som følge af sin drift, investering og finansiering eksponeret over for ændringer i renteniveauet. Den nettorentebærende gæld ved udgangen af 2010/11 udgjorde 42,6 mio.kr. (2009/10: 23,9 mio.kr.). Via afledt finansielt instrument har Glunz & Jensen i 2010/11 omlagt et variabelt forrentet 20 årigt Euro-baseret obligationslån til en fast rente, således at der sker en spredning af renterisikoen. Halvdelen af lånets beløb og løbetid er sikret via renteswap.

En renteændring på 1 % point i forhold til balancedagens renteniveau skønnes at ville have påvirket koncernens resultat med 0,6 mio.kr. og egenkapital med 1,9 mio.kr. baseret på finansielle forpligtelser på niveau med 2010/11 (31. maj 2010 0,4 mio.kr.). Beregningerne er foretaget under hensyntagen til rentebetalingerne i den indgåede renteswap. Der er ikke korrigeret for afdrag og låneoptagelse ved beregningerne.

Dagsværdien af den udestående renteswap udgør pr. 31. maj 2011 0,1 mio.kr. (2009/10: Ingen afdækning af renterisici).

Pr. 31. maj 2011 er 28,5 mio. kr. baseret på fast rente. Den øvrige rentebærende gæld på 14,1 er således variabelt forrentet. Renteswappen er regnskabsmæssigt behandlet som sikring af de fremtidige pengestrømme på det underliggende lån, og ændringer i dagsværdien er derfor ført direkte på egenkapitalen.

## 26. Finansielle risici samt anvendelse af afledte finansielle instrumenter (fortsat)

### Debitorrisici:

Glunz & Jensen kan få tab på tilgodehavender hos kunder og andre debitorer. Hovedparten af Glunz & Jensens produktion afsættes til større selskaber, med hvilke Glunz & Jensen har langvarige kundeforhold. De fire største kunder inden for offset CtP-produkterne aftager ca. 90 % af omsætningen. Inden for flexo prepress-produkter aftager de 4 største kunder ca. 35 % af omsætningen.

I forbindelse med indgåelse af kundeforhold med nye kunder vil Glunz & Jensen ofte kræve forudbetaling eller sikre tilgodehavendet via rembursler.

Baseret på koncernens interne kreditprocedurer vurderes det, at kreditkvaliteten af koncernens tilgodehavender fra salg primært afhænger af debitorernes hjemsted. Debitorer med høj kreditværdighed (lav risiko for tab) vurderes at være fra Vesteuropa og Nordamerika. Modsat har debitorer fra Asien, Østeuropa og resten af verden generelt en lavere kreditværdighed og dermed en middel til høj risiko for tab. Som led i koncernens risikostyring overvåges krediteksponering på kunder månedligt. Historisk har koncernen haft relativt små tab som følge af manglende betalinger fra kunder.

Pr. 31. maj indgår tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser, der var forfaldne, men ikke nedskrevet, som følger:

	Koncern 2011 tkr.	Koncern 2010 tkr.	Moder- selskab 2011 tkr.	Moder- selskab 2010 tkr.
Forfaldsperiode:				
Op til 30 dage	7.908	8.187	4.339	6.005
Mellem 30 og 60 dage	5.689	2.028	1.591	1.211
Over 60 dage	2.752	1.527	108	559
I alt	16.349	11.742	6.038	7.775

Der henvises i øvrigt til note 17 vedrørende kreditkvalitet af tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser.

### Likviditetsrisiko:

Likviditetsrisiko er risikoen for, at Glunz & Jensen ikke er i stand til at opfylde forpligtelser, som følge af manglende evne til at realisere aktiver eller opnå tilstrækkelig finansiering.

Koncernens rentebærende gæld pr. 31. maj 2011 udgjorde 65,3 mio.kr. (31. maj 2010: 39,1 mio.kr.).

Ved udgangen af regnskabsåret var koncernens samlede kreditfaciliteter på 133,3 mio.kr. (31. maj 2010: 83,3 mio.kr.), hvoraf 65,5 mio.kr. var udnyttet ved udgangen af 2010/11 (31. maj 2010: 39,1 mio.kr.). Likviditetsreserven udgjorde pr. 31. maj 2011 67,8 mio.kr. (31. maj 2010: 44,2 mio.kr.).

Gældsforpligtelserne forfalder som følger:

Koncernen	Regn- skabs- mæssig værdi	Kontrakt- lige penge- strømme	Inden for et år tkr.	1 til 3 år tkr.	3 til 5 år tkr.	Efter 5 år tkr.
Pr. 31. maj 2010						
Ikke-afledte finansielle instrumenter:						
Kreditinstitutter og banker	39.121	45.921	2.849	5.404	5.258	32.410
Leverandørgæld	28.468	28.468	28.468	-	-	-
I alt	67.589	74.389	31.317	5.404	5.258	32.410
Pr. 31. maj 2011						
Ikke-afledte finansielle instrumenter:						
Kreditinstitutter og banker	57.519	62.159	7.910	15.099	14.343	24.807
Leverandørgæld	40.421	40.421	40.421	-	-	-
Skyldig købesum vedrørende køb af 83,5 % aktier i Degraf S.p.A.	8.947	8.947	5.965	2.982	-	-
Dagsværdi put-option køb af minoritetsaktier i Degraf S.p.A.	6.474	9.465	-	9.465	-	-
Afledte finansielle instrumenter:						
Renteswap	140	140	-	-	-	140
	113.501	121.132	54.296	27.546	14.343	24.947
Forpligtelser i forbindelse med aktiver bestemt for salg	7.775	9.459	734	1.425	1.368	5.932
I alt	121.276	130.591	55.030	28.971	15.711	30.879

## 26. Finansielle risici samt anvendelse af afledte finansielle instrumenter (fortsat)

Moderselskabet	Regnskabsmæssig værdi	Kontraktlige pengestrømme	Inden for et år tkr.	1 til 3 år tkr.	3 til 5 år tkr.	Efter 5 år tkr.
Pr. 31. maj 2010						
Ikke-afledte finansielle instrumenter						
Kreditinstitutter og banker	29.417	34.656	2.029	3.859	3.759	25.009
Leverandørgæld	11.795	11.795	11.795	-	-	-
Gæld til dattervirksomheder	10.385	10.385	10.385	-	-	-
I alt	51.597	56.836	24.209	3.859	3.759	25.009
Pr. 31. maj 2011						
Ikke-afledte finansielle instrumenter						
Kreditinstitutter og banker	54.418	62.159	7.910	15.099	14.343	24.807
Leverandørgæld	14.024	14.024	14.024	-	-	-
Gæld til dattervirksomheder	2.338	2.338	2.338	-	-	-
Skyldig købesum vedrørende køb af 83,5 % aktier i Degraf S.p.A.	8.947	8.947	5.965	2.982	-	-
Afledte finansielle instrumenter						
Renteswap	140	140	-	-	-	140
I alt	79.867	87.608	30.237	18.081	14.343	24.947

Forfaldsanalysen er baseret på alle udiskonterede pengestrømme inkl. estimerede rentebetalinger. Rentebetalinger er baseret på nuværende markedsforhold.

I 2010/11 har moderselskabet optaget langfristet gæld på 3,5 mio. euro i forbindelse med købet af Degraf S.p.A. Det 5 årige lån er variabelt forrentet.

Koncernens primære bankaftale er ydet under forudsætning af opnåelse af to finansielle målepunkter baseret på soliditetsgraden og et med kreditinstituttet aftalt resultat før skat og renter.

Det er ledelsens vurdering, at koncernen råder over tilstrækkeligt likviditetsberedskab til løbende finansiering af den nuværende og planlagte drift.

### Kapitalstyring:

Det er koncernens målsætning, gennem en kombination af egenkapitalandel og indtjening, at fastholde en kreditvurdering på minimum BBB-niveau fra koncernens væsentlige kreditgivere. Nuværende rating er AAA (Soliditet A/S).

Det er desuden koncernens politik, at kapital udloddes gennem aktietilbagekøb eller udbytte, når indtjeningen berettiger til det.

Det indebærer, at der i perioder med lav og svingende indtjening er behov for en relativ høj egenkapitalandel, mens den kan reduceres, såfremt indtjeningen stabiliseres på et højere niveau som det, der realiseres i disse år.

31. maj 2011 udgjorde egenkapitalandelen 41,1 % (2009/10: 55,0 %) og på baggrund af resultatudviklingen i 2010/11 og forventningerne til 2011/12 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingen, at der udbetales udbytte for regnskabsåret 2010/11.

### Dagsværdier:

Der er ikke forskel mellem dagsværdier og regnskabsværdier for finansielle aktiver og forpligtelser pr. 31. maj 2011 og 31. maj 2010. Kortfristet variabel forrentet gæld til banker er værdiansat til kurs 100. De anvendte metoder er uændrede sammenholdt med sidste år. De anvendte metoder omfatter:

#### Afledte finansielle instrumenter

Renteswaps værdiansættes efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker baseret på relevante observerbare swap-kurver og valutakurser. Der anvendes eksternt beregnede dagsværdier baseret på tilbagediskontering af fremtidige pengestrømme.

#### Optionsprogrammer

##### Put-option:

Dagsværdi af minoritetsaftale (put-option) beregnes på baggrund af tilbagediskonteringsmodel, hvor alle estimerede pengestrømme tilbagediskonteres. Den anvendte tilbagediskonteringsfaktor udgør 13,5 % før skat. De estimerede pengestrømme tager udgangspunkt i budget 2011/12 og strategiplan for 2012/13 - 2013/14. Der er således anvendt ikke-observerbare markedsdata til beregning af dagsværdi. I 2010/11 er værdireguleret 960 tkr., som er indregnet i anden totalindkomst (2009/10: 0 kr.).

##### Medarbejderoptioner:

Dagsværdi af medarbejderoptionsprogrammer er baseret på Black-Scholes model for værdiansættelse af optioner. Den forventede volatilitet, som er baseret på skøn ud fra 12 måneders historisk udvikling, udgør 50 %. I beregningen af dagsværdi er renten vurderet til 1,6 % og udbytte på 1,8 kr. er medtaget.

**26. Finansielle risici samt anvendelse af afledte finansielle instrumenter (fortsat)**

**Koncern og moderselskab**

	Observer- bare input (Niveau 2)	Ikke- observer- bare input (Niveau 3)	I alt
<b>Dagsværdihieraki for finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi i balancen</b>			
Pr. 31. maj 2010			
Finansielle forpligtelser			
Optionsprogram	223	-	223
Finansielle forpligtelser i alt	223	-	223
Pr. 31. maj 2011			
Finansielle aktiver			
Renteswap	140	-	140
Finansielle aktiver i alt	140	-	140
Finansielle forpligtelser			
Put-option	-	6.474	6.474
Optionsprogram	243	-	243
Finansielle forpligtelser i alt	243	6.474	6.717

**27. Køb af dattervirksomheder og aktiviteter**

Glunz & Jensen har den 15. marts 2011 overtaget kontrollen med Degraf S.p.A. i Italien ved overtagelse af 83,5 % af selskabets aktier. Pr. 16. maj 2011 indgik Glunz & Jensen aktionæraftale med minoritetsaktionærerne i Degraf S.p.A. om at købe disses aktier. Købsforpligtelsen (put-option) er gældende fra 15. marts 2014.

Degraf S.p.A. udvikler, producerer og distribuerer udstyr til fremstilling af flexo-plader globalt til emballageindustrien, både i eget navn og som OEM-produkter til de multinationale konsumleverandører såsom Asahi, DuPont, Flint, Kodak, Mac Dermid og Toray.

Overtagelsen er gennemført som led i Glunz & Jensens vækststrategi om at udvide forretningsområderne inden for den grafiske industri og dermed udnytte kompetencerne inden for produktudvikling, forsyning og distribution i de nye og voksende områder. Samtidig er det en investering som led i målsætningen om at opretholde den førende position inden for koncernens forretningsområder – og være den førende inden for udstyr til prepress-industrien.

Flexo-tryk er et voksende forretningsområde – bl.a. fordi metoden i høj grad bruges til tryk på emballage, et marked som også forventes at vokse fremover. Processerne omkring fremstilling og salg af flexo-plader er meget lig den måde, hvorpå Glunz & Jensen koncernens øvrige selskaber arbejder inden for offset prepress-området. Da både Degraf S.p.A. og de øvrige Glunz & Jensen selskaber er struktureret omkring OEM- og forhandlerkanaler, forventes der også en optimering ved brug af det delvist overlappende salgs- og distributionsnet, hvilket forventes at give både omkostningsbesparelser og øget salg efter en indkørigsperiode.

Degraf koncernen består ud over moderselskabet Degraf S.p.A. af dennes dattervirksomheder Degraf France sas., Frankrig (100 % ejet), Degraf Inc., USA (100 % ejet) samt Wolly Srl., Italien (90 % ejet).

Degraf S.p.A. indgår i årets resultat med 1.629 tkr. for perioden siden overtagelsen den 15. marts 2011.

Nettoomsætning og årets resultat for koncernen for 2010/11, opgjort proforma som om Degraf S.p.A. blev overtaget 1. juni 2010, udgør 347.466 tkr. henholdsvis 11.081 tkr. Proformatallene er opgjort med udgangspunkt i det faktiske købsvederlag og den foretagne købesumsallokering pr. overtagelsesdagen, mens afskrivninger, låneomkostninger m.v. indgår i proformatallene fra 1. juni 2010.

## 27. Køb af dattervirksomheder og aktiviteter (fortsat)

### Specifikation af indregnede overtagne aktiver og forpligtelser pr. overtagelsestidspunktet:

Dagsværdi på  
overtagelses-  
tidspunktet  
tkr.

Færdiggjorte udviklingsprojekter	37.965
Varemærke	1.978
Ordrebeholdning	1.378
Deposita	326
Materielle aktiver	375
Varebeholdninger	11.249
Tilgodehavender	16.613
Likvide beholdninger	9.021
Kreditinstitutter	(4.845)
Udskudt skat	(10.545)
Leverandørgæld	(11.991)
Anden gæld	(7.655)
Forudbetalinger	(2.240)
Overtagne nettoaktiver	41.629
Minoritetsinteresser i Degraf S.p.A.	(7.457)
Goodwill	3.484
Købsvederlag	37.656
Heraf likvid beholdning i Degraf S.p.A.	(9.021)
Købsvederlag	28.635
Købsvederlag som forfalder i 2011/12, indgår i kortfristet gæld	(5.965)
Købsvederlag som forfalder efter 1 år, indgår i langfristet gæld	(2.982)
Betalt købsvederlag pr. 31. maj 2011	19.688

Moderelskabet har afholdt transaktionsomkostninger forbundet med overtagelsen for ca. 0,9 mio.kr. vedrørende juridiske rådgivere, der er indregnet i administrationsomkostningerne i resultatopgørelsen for moderselskab og koncern i 2010/11.

I forbindelse med overtagelsen af aktierne i Degraf S.p.A. har Glunz & Jensen A/S opgjort identificerbare immaterielle aktiver, herunder færdiggjorte udviklingsprojekter, varemærke samt ordrebeholdning.

Som nævnt ovenfor indgik Glunz & Jensen den 16. maj 2011 en aktionæraftale med minoritetsaktionærerne i Degraf S.p.A. om at købe deres 16,5 % af aktiekapitalen. Købsforpligtelsen (put-option) kan udnyttes fra 15. marts 2014. Som følge af ledelsens vurdering af, at minoritetsinteresserne forventes at udnytte aktionæraftalen, blev minoritetsinteressen på 7.434 tkr., opstået i forbindelse med overtagelsen, reklassificeret til langfristede forpligtelser pr. 16. maj 2011 og i den forbindelse genmålt. Resultatet af genmålingen af put-optionen er indregnet i egenkapitalen. Nutidsværdien af put-optionen er pr. 31. maj 2011 opgjort til 6.474 tkr. Værdiansættelsen af put-optionen er baseret på forventninger i budget 2011/12 samt strategiplan 2012/13 - 2013/14. Den anvendte tilbagediskonteringsfaktor udgør 13,5 % før skat.

I overtagne aktiver indgår tilgodehavender fra salg med en dagsværdi på 16.613 tkr. Det kontraktlige tilgodehavende bruttobeløb er 17.074 tkr., hvoraf 461 tkr. er vurderet uerholdeligt pr. overtagelsestidspunktet.

Efter indregning af identificerbare aktiver til dagsværdi er goodwill i forbindelse med overtagelsen opgjort til 3.484 tkr. Goodwill repræsenterer værdien af eksisterende medarbejderstab, knowhow samt forventede synergier. Den indregnede goodwill er ikke skattemæssigt afskrivningsberettiget.



## 28. Oplysninger om nærtstående parter og transaktioner med disse

Koncernens og moderselskabets nærtstående parter med betydelig indflydelse omfatter moderselskabets bestyrelse og direktion samt ledende medarbejdere og disse personers relaterede familiemedlemmer. Nærtstående parter omfatter endvidere selskaber, hvori førnævnte personkreds har væsentlige interesser.

Der har ikke været gennemført transaktioner med bestyrelse, direktion, ledende medarbejdere, væsentlige aktionærer eller andre nærtstående parter udover betaling af sædvanlige vederlag, herunder gennemført aktieoptionsprogram jævnfør note 5 og note 20.

Øvrige nærtstående parter for moderselskabet omfatter dattervirksomheder som omtalt i note 14.

Pr. 31. maj 2011 ejede følgende aktionærer over 5 % af Glunz & Jensens aktiekapital og stemmeandel: Lønmodtager-nes Dyrtidsfond (14,5 %), AG 1 ApS (11,4 %) og H.C. Hansen (5,4 %).

Koncerninterne transaktioner sker på markedsvilkår og er elimineret i koncernregnskabet.

	Moder- selskab 2010/11 tkr.	Moder- selskab 2009/10 tkr.
1. juni - 31. maj		
Salg af råvarer til dattervirksomheder	34.972	29.809
Salg af færdigvarer til dattervirksomheder	1.296	5.804
Salg af tjenesteydelser til dattervirksomheder	-	774
Køb af råvarer fra dattervirksomheder	8.815	7.390
Køb af færdigvarer fra dattervirksomheder	111.431	99.664
Køb af tjenesteydelser fra dattervirksomheder	4.847	6.728
Renteindtægter fra dattervirksomheder	1.206	1.370
Renteudgifter til dattervirksomheder	-	97

## 29. Efterfølgende begivenheder

I juli 2011 solgte Glunz & Jensen, Inc. selskabets bygning i Virginia. Salget forventes i 2011/12 at medføre en regnskabsmæssig avance før skat på 8,1 mio.kr. og et likviditetsbidrag på 2,1 mio.kr.

Aktionæraftalen med mindretalsaktionærerne i Degraf S.p.A., som blev indgået 16. maj 2011, er i juli 2011 blevet genforhandlet, hvorefter Glunz & Jensens købsforpligtelse (put-option) er ændret fra at være gældende fra 15. marts 2014 til at give øjeblikkelig mulighed for salg af 1/3 af minoriteternes aktiebeholdning samt mulighed for yderligere salg af 1/3 af aktierne efter 15. marts 2013 og de resterende aktier pr. 15. marts 2014.

Det er blevet besluttet at igangsætte en proces for salg af Selandia Park.

Herudover er der ikke indtruffet væsentlige begivenheder efter 31. maj 2011.

## 30. Ny regnskabsregulering

IASB har udsendt følgende nye regnskabsstandarder (IAS og IFRS) og fortolkningsbidrag (IFRIC), der ikke er obligatoriske for Glunz & Jensen A/S ved udarbejdelsen af årsrapporten for 2010/11: IFRS 9, IFRS 10, IFRS 11, IFRS 12, IFRS 13, amendment to IFRIC 14, IFRIC 19, revised IAS 24, amendments to IFRS 1, amendment to IFRS 7, amendment to IAS 32, improvements to IFRSs (May 2010), amendments to IAS 12 og amendments to IFRS1. IFRS 9, IFRS 10, IFRS 11, IFRS 12, IFRS 13, samt amendments to IFRS1, IFRS 7 og IAS 12 er endnu ikke godkendt af EU.

De standarder og fortolkningsbidrag, der godkendes med en anden ikrafttrædelsesdato i EU end de tilsvarende ikrafttrædelsesdatoer fra IASB, førtidsimplementeres, så implementeringen følger IASBs ikrafttrædelsesdatoer for regnskabsår, der påbegyndes 1. juni 2010 eller senere. Ingen af de nye standarder eller fortolkningsbidrag forventes at få væsentlig indvirkning på regnskabsaflæggelsen for Glunz & Jensen A/S.

## 31. Regnskabspraksis

Glunz & Jensen A/S er et aktieselskab hjemmehørende i Danmark. Årsrapporten for perioden 1. juni 2010 - 31. maj 2011 omfatter både koncernregnskab for Glunz & Jensen A/S og dets dattervirksomheder (koncernen) samt separat årsrapport for moderselskabet.

Årsrapporten for Glunz & Jensen A/S for 2010/11 aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede virksomheder. Årsrapporten opfylder tillige International Financial Reporting Standards udstedt af IASB.

### Grundlag for udarbejdelse

Årsrapporten aflægges i danske kroner afrundet til nærmeste 1.000 kr.

Årsrapporten er udarbejdet efter det historiske kostprincip, bortset fra afledte finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi.

Langfristede aktiver og aktiver bestemt for salg måles til den laveste værdi af regnskabsmæssig værdi før den ændrede klassifikation eller dagsværdi fratrukket salgsomkostninger.

Den anvendte regnskabspraksis, som er beskrevet nedenfor, er anvendt konsistent i regnskabsåret og for sammenligningstallene.

### Ændring af regnskabspraksis

Med virkning fra regnskabsåret 2010/2011 er følgende standarder og fortolkninger implementeret:

- IFRS 3 Virksomhedssammenslutninger (ajourført 2008)
- Ændringer til IAS 27 Koncernregnskaber og separate årsregnskaber (ajourført 2008)
- Flere ændringer til IAS 39 Finansielle instrumenter: Indregning og måling samt IFRIC 9 Revurdering af indbyggede afledte finansielle instrumenter
- Ændringer til IFRS 2 Aktiebaseret vederlæggelse i koncerner
- Dele af Forbedringer til IFRS-standarder Maj 2008 med ikrafttrædelsesdato 1. juli 2009
- Forbedringer af IFRS-standarder april 2009
- IFRIC 17 Udlodning af ikke-monetære aktiver til aktionærer
- IFRIC 18 Overførsel af aktiver fra kunden

For Glunz & Jensen koncernen gælder IFRS 3 (2008) og IAS 27 (2007) for transaktioner, der gennemføres 1. juni 2010 eller senere. Standarderne indeholder en række nye bestemmelser, hvoraf de væsentligste er:

- Valgmulighed med hensyn til indregning af goodwill relateret til minoritetsinteressers andel af den overtagne virksomhed. Valget træffes transaktion for transaktion
- Købsomkostninger og ændringer til betingede købsvederlag indregnes direkte i resultatopgørelsen
- Præcisering af krav om udskillelse af overtagne immaterielle aktiver
- Trinvis overtagelse medfører værdiregulering til dagsværdi direkte i resultatopgørelsen af de hidtil ejede kapitalandele
- Avance/tab ved salg af kapitalandele, hvorved kontrol mistes, indregnes i resultatopgørelsen. Samtidig skal eventuelle bibeholdte kapitalandele i den pågældende virksomhed, genmåles til dagsværdi med værdiregulering i resultatopgørelsen
- Køb/salg af minoritetsandele, uden kontrol mistes, indregnes direkte på egenkapitalen
- Værdiregulering af forpligtelser til køb af minoritetsandele (put-optioner) indregnes i resultatopgørelsen

Med undtagelse af implementeringen af IFRS 3, Virksomhedssammenslutninger og IAS 27, Koncernregnskaber og separate årsregnskaber har implementeringen af de nævnte standarder, forbedringer og fortolkninger ikke påvirket indregning og måling for 2010/11.

Effekten af IFRS 3 og IAS 27 har reduceret årets resultat, egenkapitalen og balancen (goodwill) med kr. 0,9 mio. samt udvandet resultat pr. aktie med 0,4 kr.

## Beskrivelse af anvendt regnskabspraksis

### Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet Glunz & Jensen A/S samt dattervirksomheder, hvori Glunz & Jensen A/S indirekte eller direkte råder over mere end 50 % af stemmerne eller på anden måde udøver bestemmende indflydelse.

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af regnskaber for Glunz & Jensen A/S og dattervirksomhederne ved sammenlægning af regnskabsposter af ensartet karakter.

De regnskaber, der anvendes til brug for konsolideringen, udarbejdes i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

Ved konsolideringen foretages eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, interne mellemværender og udbytter samt realiserede og urealiserede fortjenester og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100 %. Minoritetsinteressers andel af årets resultat og af egenkapitalen i dattervirksomheden, der ikke ejes 100 %, indgår som en del af koncernens resultat henholdsvis egenkapital, men vises særskilt.

### Virksomhedssammenslutninger

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra overtagelsestidspunktet. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyhvervede virksomheder. Ophørte aktiviteter præsenteres særskilt, jævnfør nedenfor.

Ved køb af nye virksomheder anvendes overtagelsesmetoden. De tilkøbte virksomheders identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Identificerbare immaterielle aktiver indregnes, såfremt de kan udskilles eller udspringer fra en kontraktlig ret. Der indregnes udskudt skat af de foretagne omvurderinger.

Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem på den ene side købsvederlaget, værdien af minoritetsinteresser i den overtagne virksomhed og dagsværdien af eventuelle tidligere erhvervede kapitalinteresser, og på den anden side dagsværdien af de overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser indregnes som goodwill under immaterielle aktiver. Goodwill afskrives ikke, men testes minimum årligt for værdiforringelse. Første værdiforringelsestest udføres inden udgangen af overtagelsesåret. Ved overtagelsen henføres goodwill til de pengestrømsfrembringende enheder, der efterfølgende danner grundlag for værdiforringelsestest. Goodwill og dagsværdireguleringer i forbindelse med overtagelse af en udenlandsk enhed med en anden funktionel valuta end Glunz & Jensens præsentationsvaluta behandles som aktiver og forpligtelser tilhørende den udenlandske enhed og omregnes ved første indregning til den udenlandske enheds funktionelle valuta med transaktionsdagens

valutakurs. Negative forskelsbeløb (negativ goodwill) indregnes i resultatopgørelsen på overtagelsestidspunktet.

Købsvederlaget for en virksomhed består af dagsværdien af det aftalte vederlag i form af overtagne aktiver, påtagne forpligtelser og udstedte egenkapitalinstrumenter. Hvis dele af købsvederlaget af betinget af fremtidige begivenheder eller opfyldelse af aftalte betingelser, indregnes denne del af købsvederlaget til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Omkostninger, der kan henføres til virksomhedssammenslutninger, indregnes direkte i resultatopgørelsen ved afholdelsen.

Hvis der på overtagelsestidspunktet er usikkerhed om identifikation eller måling af overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser eller fastlæggelsen af købsvederlaget, sker første indregning på grundlag af foreløbigt opgjorte værdier. Såfremt det efterfølgende viser sig, at identifikation eller måling af købsvederlaget, overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser var forkert ved første indregning, reguleres opgørelsen med tilbagevirkende kraft, herunder goodwill indtil 12 måneder efter overtagelsen, og sammenligningstal tilpasses. Herefter reguleres goodwill ikke. Ændringer i skøn over betingede købsvederlag indregnes som hovedregel direkte i resultatopgørelsen

Fortjeneste eller tab ved afhændelse eller afvikling af dattervirksomheder opgøres som forskellen mellem salgssummen eller afviklingssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiver inkl. goodwill på salgstidspunktet samt omkostninger til salg eller afvikling.

#### **Minoritetsinteresser**

Ved første indregning måles minoritetsinteresser enten til dagsværdi eller til deres forholdsmæssige andel af dagsværdien af den overtagne virksomheds identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. I førstnævnte tilfælde indregnes der således goodwill vedrørende minoritetsinteressernes ejerandel i den overtagne virksomhed, mens der i sidstnævnte tilfælde ikke indregnes goodwill vedrørende minoritetsinteresser. Måling af minoritetsinteresser vælges transaktion for transaktion og anføres i noter i forbindelse med beskrivelsen af overtagne virksomheder.

#### **Put-option minoritetsandele**

Ved udstedelse af put-optioner vedrørende minoritetsandele i forbindelse med eller efter virksomhedssammenslutninger betragtes minoritetsinteresserne, som modtager put-optioner, som indløst på aftaletidspunktet. Minoritetsinteresserne reklassificeres til en gældsforpligtelse, der indregnes til dagsværdi ved første måling. Dagsværdien opgøres som nutidsværdien af udnyttelseskursen på optionen. En eventuel forskel mellem værdien af minoritetsinteresserne og put-optionen ved første indregning indregnes direkte på egenkapitalen. Den efterfølgende måling foretages til amortiseret kostpris med løbende indregning af værdiændringer i resultatopgørelsen. Som konsekvens heraf foretages ingen resultatdisponering til minoritetsejerne.

Udbytte til minoritetsejere, der har modtaget put optioner i forbindelse med virksomhedssammenslutninger, indregnes som en finansiel omkostning i de tilfælde, hvor optionsprisen opgøres uafhængigt af udbyttebetalingen.

#### **Valutaomregning**

For hver af de rapporterende virksomheder i koncernen fastsættes en funktionel valuta. Den funktionelle valuta er den valuta, som benyttes i det primære økonomiske miljø, hvori den enkelte rapporterende virksomhed opererer. Transaktioner i andre valutaer end den funktionelle valuta er transaktioner i fremmed valuta.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til den funktionelle valuta efter transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen indgår under finansielle indtægter og omkostninger.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta omregnes til den funktionelle valuta til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens valutakurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældens opståen eller indregning i seneste årsrapport indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Ved indregning i koncernregnskabet omregnes de udenlandske dattervirksomheders resultatopgørelser til danske kroner ved anvendelse af gennemsnitlige valutakurser, der ikke afviger væsentligt fra transaktionsdagens kurs, og balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Kursdifferencer, opstået ved omregning af udenlandske dattervirksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer. Valutakursregulering fordeles mellem moderselskabets og minoritetsaktionærernes egenkapital.

Kursregulering af mellemværender med udenlandske dattervirksomheder, der anses for en del af den samlede investering i dattervirksomheden, indregnes i koncernregnskabet direkte i egenkapitalen. Tilsvarende indregnes i koncernregnskabet valutakursgevinster og -tab på lån og afledte finansielle instrumenter indgået til kurssikring af nettoinvesteringen i disse udenlandske dattervirksomheder direkte i egenkapitalen.

#### **Afledte finansielle instrumenter**

Afledte finansielle instrumenter indregnes og måles i balancen til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i andre tilgodehavender henholdsvis anden gæld, og modregning af positive og negative værdier foretages alene, når virksomheden har ret til og intention om at afregne flere finansielle instrumenter netto.

Dagsværdier for afledte finansielle instrumenter opgøres på grundlag af aktuelle markedsdata.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder kriterierne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse for så vidt angår den del, der er sikret.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af fremtidige betalingsstrømme, indregnes i tilgodehavender eller gæld samt i egenkapitalen. Indtægter og omkostninger vedrørende sådanne sikringstransaktioner overføres fra egenkapitalen ved realisation af det sikrede og indregnes i samme regnskabspost som det sikrede.

For afledte finansielle instrumenter, som ikke opfylder betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, indregnes ændringer i dagsværdi løbende i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

#### **Resultatopgørelsen**

##### **Nettoomsætning**

Nettoomsætning ved salg af varer indregnes i resultatopgørelsen, såfremt levering og risikoovergang til køber har fundet sted

inden årets udgang, og såfremt indtægten kan opgøres pålideligt og forventes modtaget. Der er ikke knyttet returret på faktureret salg.

Entreprisekontrakter for automation udstyr, hvor der leveres anlæg med høj grad af individuel tilpasning, indregnes i omsætningen, i takt med at produktionen udføres, hvorved omsætningen svarer til salgsværdien af årets udførte arbejder (produktionsmetoden). Når resultatet af en entreprisekontrakt ikke kan skønnes pålideligt, indregnes omsætningen kun svarende til de medgåede omkostninger, i det omfang det er sandsynligt, at de vil blive genindvundet.

Lejeindtægter omfatter udleje af ejendomme under operationel leasing. Lejen periodiseres og indtægtsføres lineært over leasingperioden i henhold til indgået kontrakt.

Nettoomsætningen måles ekskl. moms og afgifter og med fradrag af eventuelle rabatter i forbindelse med salget.

### **Omkostninger**

Omkostninger, herunder afskrivninger samt løn og gager, fordeles i resultatopgørelsen på funktionerne produktion, salg og distribution, udvikling, administration samt særlige poster. Omkostninger, som ikke direkte kan henføres til funktioner, fordeles på grundlag af antal medarbejdere tilknyttet de enkelte funktioner.

Under administrationsomkostninger indregnes driftsomkostninger vedrørende koncernens udlejningsejendom.

Under udviklingsomkostninger indregnes udviklingsomkostninger, der ikke opfylder kriterierne for aktivering samt afskrivning på aktiverede udviklingsomkostninger.

### **Andre driftsindtægter og -omkostninger**

Andre driftsindtægter og -omkostninger indeholder regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedens aktiviteter, herunder fortjeneste og tab ved salg af immaterielle og materielle aktiver. Fortjeneste og tab ved salg af immaterielle og materielle aktiver opgøres som salgsprisen med fradrag af salgskomkostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet.

### **Særlige poster**

Særlige poster indeholder væsentlige indtægter og udgifter af engangskaraktér. Præsentationen i en særskilt post sker af hensyn til sammenligneligheden og for at give et bedre billede af resultat af primær drift.

### **Finansielle indtægter og omkostninger**

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, kursgevinster og -tab vedrørende værdipapirer, gæld og transaktioner i fremmed valuta, amortisering af finansielle aktiver og forpligtelser samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen m.v. Endvidere indgår ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der ikke kan klassificeres som sikringsaftaler.

Udbytte fra kapitalandele i dattervirksomheder indtægtsføres i moderselskabets resultatopgørelse i det regnskabsår, hvor udbyttet deklarerer. Hvis der udloddes mere end periodens totalindkomst i dattervirksomheden i den periode, hvor udbyttet deklarerer, gennemføres nedskrivningstest.

### **Skat af årets resultat**

Skat af årets resultat, der består af årets aktuelle selskabsskat og ændring i udskudt skat, herunder effekt af ændring i skattesats, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte i egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte i egenkapitalen.

## **Balancen**

### **Goodwill**

Goodwill indregnes ved første indregning i balancen til kostpris som beskrevet under "Virksomhedssammenslutninger". Efterfølgende måles goodwill til kostpris med fradrag af akkumulerede nedskrivninger. Der foretages ikke afskrivning af goodwill.

### **Udviklingsprojekter, patenter og varemærker**

Udviklingsomkostninger omfatter omkostninger, gager og afskrivninger, der kan henføres til virksomhedens udviklingsaktiviteter.

Udviklingsprojekter, der er klart definerede og identificerbare, hvor den tekniske udnyttelsesgrad, tilstrækkelige ressourcer og et potentielt fremtidigt marked eller anvendelsesmulighed i virksomheden kan påvises, og hvor det er hensigten at fremstille, markedsføre eller anvende projektet, indregnes som immaterielle aktiver, såfremt kostprisen kan opgøres pålideligt, og der er tilstrækkelig sikkerhed for, at den fremtidige indtjening eller nettosalgsprisen kan dække omkostninger til produktion, salg og distribution, udvikling samt administration. Øvrige udviklingsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen, efterhånden som omkostningerne afholdes.

Udviklingsomkostninger, der indregnes i balancen, måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Efter færdiggørelsen af udviklingsarbejdet afskrives udviklingsomkostninger lineært over den vurderede økonomiske brugstid. Afskrivningsperioden udgør 3-10 år. Afskrivningsgrundlaget reduceres med eventuelle nedskrivninger.

Patenter og varemærker måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Patenter og licenser afskrives lineært over den resterende patent- eller aftaleperiode eller brugstiden, hvis denne er kortere. Afskrivningsperioden udgør sædvanligvis 3-5 år.

### **Andre immaterielle aktiver**

Andre immaterielle aktiver, herunder immaterielle aktiver erhvervet i forbindelse med virksomhedssammenslutninger, måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Andre immaterielle aktiver afskrives lineært over den forventede brugstid, der udgør:

Ordrebeholdning 3,5 måneder

### **Materielle aktiver**

Materielle aktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen og omkostninger direkte knyttet til anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug.

Efterfølgende omkostninger, f.eks. ved udskiftning af bestanddele af et materielt aktiv, indregnes i den regnskabsmæssige værdi af det pågældende aktiv, når det er sandsynligt, at afholdelsen vil medføre fremtidige økonomiske fordele for koncernen. Indregning af de udskiftede bestanddele i balancen ophører, og den regnskabsmæssige værdi overføres til resultatopgørelsen. Alle andre omkostninger til almindelig reparation og vedligeholdelse indregnes i resultatopgørelsen ved afholdelsen.

Kostprisen på et samlet aktiv opdeles i separate bestanddele, der afskrives hver for sig, hvis brugstiden på de enkelte bestanddele er forskellig. Afskrivning foretages lineært over den forventede brugstid, der er vurderet til følgende:

Produktionsbygninger og bygningsbestanddele	10-20 år
Tekniske installationer	10-15 år
Administrationsbygninger og bygningsbestanddele	10-25 år
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3-5 år



Der foretages ikke afskrivninger på grunde.

Aktiver, som udlejes under operationel leasing, indregnes, måles og præsenteres i balancen som koncernens øvrige aktiver af tilsvarende type.

Afskrivningsgrundlaget opgøres under hensyntagen til aktivets scrapværdi og reduceres med eventuelle nedskrivninger. Scrapværdien fastsættes på anskaffelsestidspunktet og revurderes årligt. Overstiger scrapværdien aktivets regnskabsmæssige værdi, ophører afskrivning. Ved ændring i afskrivningsperioden eller scrapværdien indregnes virkningen for afskrivninger fremadrettet som en ændring i regnskabsmæssigt skøn.

#### **Kapitalandele i dattervirksomheder i moderselskabets årsrapport**

Kapitalandele i dattervirksomheder måles til kostpris. Hvis der er indikation for værdiforringelse, foretages værdiforringelsestest. Hvor den regnskabsmæssige værdi overstiger genindvindingsværdien, nedskrives til denne lavere værdi.

Ved udlodning af andre reserver end optjent overskud i dattervirksomheder, reducerer udlodningen for kapitalandelene, når udlodningen har karakter af tilbagebetaling af moderselskabets investering.

#### **Værdiforringelse af langfristede aktiver**

Goodwill og immaterielle aktiver med udefinerbar brugstid testes årligt for værdiforringelse, første gang inden udgangen af overtagelsesåret. Igangværende udviklingsprojekter testes tilsvarende årligt for værdiforringelse.

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill testes for værdiforringelse sammen med de øvrige langfristede aktiver i den pengestrømsfrembringende enhed, hvortil goodwill er allokeret, og nedskrives til genindvindingsværdi over resultatopgørelsen, såfremt den regnskabsmæssige værdi er højere.

Genindvindingsværdien opgøres som hovedregel som nutidsværdien af de forventede fremtidige nettopengestrømme fra den virksomhed eller aktivitet (pengestrømsfrembringende enhed), som goodwill er knyttet til.

Udskudte skatteaktiver vurderes årligt og indregnes kun i det omfang, det er sandsynligt, at de vil blive udnyttet.

Den regnskabsmæssige værdi af øvrige langfristede aktiver vurderes årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse. Når en sådan indikation er til stede, beregnes aktivets genindvindingsværdi. Genindvindingsværdien er den højeste af aktivets dagsværdi med fradrag af forventede afhændelsesomkostninger eller kapitalværdi.

Et tab ved værdiforringelse indregnes, når den regnskabsmæssige værdi af et aktiv henholdsvis en pengestrømsfrembringende enhed overstiger aktivets eller den pengestrømsfrembringende enheds genindvindingsværdi. Tab ved værdiforringelse indregnes i resultatopgørelsen under henholdsvis produktions-, udviklings-, salgs- og distributions- samt administrationsomkostninger.

Nedskrivninger på goodwill tilbageføres ikke. Nedskrivninger på andre aktiver tilbageføres i det omfang, der er sket ændringer i de forudsætninger og skøn, der førte til nedskrivningen. Nedskrivninger tilbageføres kun i det omfang, aktivets nye regnskabsmæssige værdi ikke overstiger den regnskabsmæssige værdi, aktivet ville have haft efter afskrivninger, såfremt aktivet ikke havde været nedskrevet.

#### **Varebeholdninger**

Varebeholdninger måles til kostpris efter FIFO-metoden eller nettorealiseringsværdien, hvis denne er lavere.

Kostpris for handelsvarer samt råvarer og hjælpematerialer omfatter anskaffelsespris med tillæg af hjemtagelsesomkostninger. Kostpris for fremstillede færdigvarer samt varer under fremstilling omfatter kostpris for råvarer, hjælpematerialer, direkte løn og indirekte produktionsomkostninger. Indirekte produktionsomkostninger indeholder indirekte materialer og løn samt vedligeholdelse af og afskrivning på de i produktionsprocessen benyttede maskiner, fabriksbygninger og udstyr samt omkostninger i fabriksadministration og ledelse.

Nettorealiseringsværdien for varebeholdninger opgøres som salgssum med fradrag af færdiggørelsesomkostninger og omkostninger, der afholdes for at effektivere salget, og fastsættes under hensyntagen til omsættelighed, ukurans og udvikling i forventet salgspris.

#### **Entreprisekontrakter**

Entreprisekontrakter måles til dagsværdien af det udførte arbejde fratrukket aconto-faktureringer og forventet tab. Entreprisekontrakter er kendetegnet ved, at de producerede varer indeholder en høj grad af individualisering af hensyn til design. Desuden er det et krav, at der inden påbegyndelsen af arbejdet er indgået bindende kontrakt, der medfører bod eller erstatning ved senere ophævelse.

Salgsværdien måles på baggrund af færdiggørelsesgraden på balancedagen og de samlede forventede indtægter på den enkelte kontrakt. Færdiggørelsesgraden fastlægges på baggrund af en vurdering af det udførte arbejde, normalt beregnet som forholdet mellem de afholdte omkostninger og de samlede forventede omkostninger til den pågældende kontrakt.

Når det er sandsynligt, at de samlede entrepriseomkostninger for en entreprisekontrakt vil overstige den samlede entrepriseomsætning, indregnes det forventede tab på entreprisekontrakten straks som en omkostning og en hensat forpligtelse.

Når resultatet af en entreprisekontrakt ikke kan skønnes pålideligt, måles salgsværdien kun svarende til de medgåede omkostninger, i det omfang det er sandsynligt, at de vil blive genindvundet.

Entreprisekontrakter, hvor salgsværdien af det udførte arbejde overstiger aconto-faktureringer og forventede tab, indregnes under tilgodehavender. Entreprisekontrakter, hvor aconto-faktureringer og forventede tab overstiger salgsværdien, indregnes under forpligtelser.

Forudbetalinger fra kunder indregnes under forpligtelser.

Omkostninger i forbindelse med salgsarbejde og opnåelse af kontrakter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de afholdes.

#### **Tilgodehavender**

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris. Der nedskrives individuelt til imødegåelse af forventede tab, hvor der vurderes at være indtruffet en værdiforringelse.

Nedskrivninger opgøres som forskellen mellem den regnskabsmæssige værdi og nutidsværdien af de forventede pengestrømme, herunder realiseringsværdi af eventuelle modtagne sikkerhedsstillelser.



## Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter, indregnet under aktiver, omfatter betalte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår.

### Aktiver bestemt for salg

Aktiver bestemt for salg omfatter langfristede aktiver og afhændelsesgrupper, som er bestemt for salg.

Afhændelsesgrupper er en gruppe af aktiver, som skal afhændes samlet ved salg eller lignende i en enkelt transaktion. Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg er forpligtelser direkte tilknyttet disse aktiver, som vil blive overført ved transaktionen. Aktiver klassificeres som "bestemt for salg", når deres regnskabsmæssige værdi primært vil blive genindvundet gennem et salg inden for 12 måneder i henhold til en formel plan frem for gennem fortsat anvendelse.

Aktiver eller afhændelsesgrupper, der er bestemt for salg, måles til den laveste værdi af den regnskabsmæssige værdi eller dagsværdien med fradrag af salgsomkostninger. Der afskrives ikke på aktiver fra det tidspunkt, hvor de klassificeres som "bestemt for salg".

Tab ved værdiforringelse, som opstår ved den første klassifikation som "bestemt for salg", og gevinster eller tab ved efterfølgende måling til laveste værdi af den regnskabsmæssige værdi eller dagsværdi med fradrag af salgsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen under de poster, de vedrører. Gevinster og tab oplyses i noterne.

Aktiver og dertil tilknyttede forpligtelser udskilles i særskilte linjer i balancen, og hovedposterne specificeres i noterne.

### Egenkapital

Udbytte:

Udbytte indregnes som forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på den ordinære generalforsamling (deklareringstidspunktet). Udbytte, som foreslås udbetalt for året, vises som særskilt post under egenkapitalen.

Reserve for egne aktier:

Reserve for egne aktier indeholder anskaffelsessummen for selskabets beholdning af egne aktier. Udbytte for egne aktier indregnes direkte i overført resultat i egenkapitalen.

Gevinst og tab ved salg af egne aktier føres på overkurs ved emission.

Reserve for valutakursregulering:

Reserve vedrørende valutakursregulering i koncernregnskabet omfatter moderselskabsaktionærernes andel af kursdifferencer, opstået ved omregning af regnskaber for udenlandske virksomheder fra deres funktionelle valutaer til koncernens præsentationsvaluta.

Overkurs ved emission:

Overkurs ved emission omfatter beløb ud over den nominelle aktiekapital, som er indbetalt af aktionærerne ved kapitaludvidelser og gevinster og tab ved salg af egne aktier. Reserven er en del af virksomhedens frie reserver.

Reserve for sikringstransaktioner:

Reserve for sikringstransaktioner indeholder den akkumulerede nettoændring i dagsværdien af sikringstransaktioner, der opfylder kriterierne for sikring af fremtidige betalingsstrømme, og hvor den sikrede transaktion endnu ikke er realiseret.

### Incentivprogrammer

Glunz & Jensen koncernens incentivprogrammer omfatter aktieoptionsprogram.

For egenkapitalafregnede aktieoptioner måles dagsværdien på tildelingstidspunktet og indregnes i resultatopgørelsen under personaleomkostninger over perioden, hvor den endelige ret til optionerne opnås. Modposten hertil indregnes direkte i egenkapitalen.

For aktieoptioner, hvor optionsindehaveren har mulighed for at vælge mellem afregning i aktier eller kontant differenceafregning, måles dagsværdien ved første indregning på tildelingstidspunktet og indregnes i resultatopgørelsen under personaleomkostninger over perioden, hvor den endelige ret til optionerne opnås. Efterfølgende måles dagsværdien af aktieoptionerne på hver balancedag og ved endelig afregning, og ændringer i værdien af aktieoptionerne indregnes i resultatopgørelsen under personaleomkostninger forholdsmæssigt i forhold til den forløbne del af den periode, hvor medarbejderen opnår endelig ret til optionerne. Modposten hertil indregnes under forpligtelser.

Dagsværdien af de tildelte optioner estimeres ved anvendelse af en optionsprismodel. Ved beregningen tages der hensyn til de betingelser og vilkår, der knytter sig til de tildelte aktieoptioner.

### Selskabsskat og udskudt skat

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt for betalte aconto-skatter.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Der indregnes dog ikke udskudt skat af midlertidige forskelle vedrørende ikke-skattemæssigt afskrivningsberettiget goodwill og ejendomme, hvor midlertidige forskelle – bortset fra virksomhedsovertagelser – er opstået på anskaffelsestidspunktet uden at have effekt på resultat eller skattepligtig indkomst.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes under andre langfristede aktiver med den værdi, hvortil de forventes at blive anvendt, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed og jurisdiktion.

Der foretages regulering af udskudt skat vedrørende foretagne eliminerings af urealiserede koncerninterne avancer og tab.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser i de respektive lande, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen.

### Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser omfatter forventede omkostninger til garantiforpligtelser og omstruktureringer m.v.

Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at indfrielse af forpligtelsen vil medføre et forbrug af koncernens økonomiske ressourcer.

Hensatte forpligtelser måles til ledelsens bedste skøn over det beløb, hvormed forpligtelsen forventes at kunne indfries.

Garantiforpligtelser omfatter forpligtelser til udbedring af arbejder inden for garantiperioden. De hensatte garantiforpligtelser måles og indregnes på baggrund af erfaringerne med garantiarbejder.

Omkostninger til omstruktureringer indregnes som forpligtelser, når en detaljeret, formel plan for omstruktureringen er offentliggjort senest på balancedagen over for de personer, der er berørt



af planen. Ved overtagelse af virksomheder indregnes hensættelser til omstruktureringer i den overtagne virksomhed alene i beregningen af goodwill, når der på overtagelsestidspunktet eksisterer en forpligtelse for den overtagne virksomhed.

#### **Pensionsforpligtelser**

Forpligtelser vedrørende bidragsbaserede pensionsordninger, hvor koncernen løbende indbetaler faste pensionsbidrag til uafhængige pensionselskaber, indregnes i resultatopgørelsen i den periode, de optjenes, og skyldige indbetalinger indregnes i balance under anden gæld.

Koncernen har ikke indgået ydelsesbaserede ordninger.

#### **Finansielle forpligtelser**

Gæld til realkreditinstitutter og kreditinstitutter indregnes ved lånoptagelse til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles de finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris, svarende til den kapitaliserede værdi ved anvendelse af den effektive rente, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen under finansielle omkostninger over låneperioden.

I finansielle forpligtelser indregnes tillige den kapitaliserede restleasingforpligtelse på finansielle leasingkontrakter.

Øvrige gældsforpligtelser måles til nettorealiseringsværdi.

#### **Periodeafgrænsningsposter**

Periodeafgrænsningsposter, indregnet under forpligtelser, omfatter modtagne betalinger vedrørende indtægter i de efterfølgende år.

#### **Pengestrømsopgørelsen**

Pengestrømsopgørelsen viser pengestrømme fra driftsaktivitet, investeringsaktivitet, finansieringsaktivitet samt likvide beholdninger ved årets begyndelse og slutning.

Likviditetsvirkningen af køb og salg af virksomheder vises separat under pengestrømme fra investeringsaktivitet. I pengestrømsopgørelsen indregnes pengestrømme fra købte virksomheder fra overtagelsestidspunktet og pengestrømme vedrørende solgte virksomheder indregnes frem til salgstidspunktet.

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som årets resultat reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital, betalte særlige poster, betalte renter samt betalt selskabsskat.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter betalinger i forbindelse med køb og salg af virksomheder og aktiviteter samt køb og salg af immaterielle, materielle og andre langfristede aktiver.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af aktiekapital og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld, køb og salg af egne aktier samt betaling af udbytte.

Likvide beholdninger omfatter indestående i pengeinstitutter og kassebeholdninger.

#### **Segmentoplysninger**

Segmentoplysninger er udarbejdet i overensstemmelse med koncernens anvendte regnskabspraksis og følger den interne ledelsesrapportering.

Glunz & Jensen koncernen består i 2010/11 af to rapporteringspligtige segmenter, det grafiske forretningsområde og ejendomsudlejning Selandia Park.

Segmentindtægter og -omkostninger samt segmentaktiver og -forpligtelser omfatter de poster, der direkte kan henføres til det enkelte segment, og de poster, der kan allokere til det enkelte segment på et pålideligt grundlag.

Langfristede aktiver i segmentet omfatter de langfristede aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder immaterielle og materielle aktiver. Kortfristede aktiver i segmentet omfatter de kortfristede aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder tilgodehavende fra salg, andre tilgodehavender, forudbetalte indtægter og likvide beholdninger.

Segmentforpligtelser omfatter forpligtelser, der er afledt af segmentets drift, herunder leverandører af varer og tjenesteydelser og anden gæld.

Glunz & Jensen koncernen bestod i 2009/10 af et rapporteringspligtigt segment, det grafiske forretningsområde, hvorfor en opdeling af koncernens resultatopgørelse, balance og pengestrømsopgørelser i segmenter 2009/10 svarer til koncerntallene.

For de rapporteringspligtige segmenter gives supplerende oplysninger om koncernens omsætning på produkttyper samt geografiske markeder.

## Definitioner på nøgletal

Resultat pr. aktie (EPS) og udvandet resultat pr. aktie (EPS-D) opgøres i overensstemmelse med IAS 33.

Øvrige nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2010".

De i årsrapporten anførte nøgletal er beregnet således:

Bruttomargin	$\frac{\text{Bruttoresultat} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$
Overskudsgrad (EBITA)	$\frac{\text{Resultat af primær drift før særlige poster (EBITA)} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$
Afkast af investeret kapital inkl. goodwill (ROIC)	$\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Gennemsnitlige operative aktiver}}$
Egenkapitalforrentning (ROE)	$\frac{\text{Resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Egenkapitalandel	$\frac{\text{Egenkapital ultimo} \times 100}{\text{Passiver ultimo}}$
Rentedækningsgrad (EBITA)	$\frac{\text{Resultat af primær drift før særlige poster (EBITA)} + \text{renteindtægter}}{\text{Renteudgifter}}$
Resultat pr. aktie (EPS Basic)	$\frac{\text{Resultat}}{\text{Gennemsnitligt antal aktier i omløb}}$
Udvandet resultat pr. aktie (EPS-D)	$\frac{\text{Udvandet resultat}}{\text{Udvandet gennemsnitligt antal aktier i omløb}}$
Cash flow pr. aktie (CFPS)	$\frac{\text{Pengestrømme fra driftsaktivitet}}{\text{Udvandet gennemsnitligt antal aktier}}$
Indre værdi pr. aktie (BVPS)	$\frac{\text{Egenkapital}}{\text{Antal aktier ultimo}}$
Payout ratio	$\frac{\text{Udbyttebetaling}}{\text{Resultat}}$
Kurs/indre værdi (KI)	$\frac{\text{Børskurs}}{\text{BVPS}}$

## Kort om Glunz & Jensen

Glunz & Jensen udvikler, producerer og markedsfører integrerede og innovative løsninger til den globale prepress-industri og eksporterer 99 % af sine produkter. De vigtigste kundegrupper er medievirksomheder (aviser, bøger og magasiner) og produktionsvirksomheder i emballageindustrien.

Glunz & Jensen afsætter sine produkter via et omfattende net af distributører og forhandlere, ligesom en stor del af omsætningen finder sted via OEM-kunder (Original Equipment Manufacturers), der blandt andet omfatter Agfa, Asahi, DuPont, Flint, Fuji, Heidelberg, Kodak og Mac Dermid. Glunz & Jensen har opnået en ledende global position og en høj markedsandel, og produkterne er kendt for at sætte den teknologiske standard på verdensmarkedet.

De største produktområder er pladefremkaldere til offset- og flexo-trykindustrien, iCTP-pladesettere og automation-udstyr (tidligere benævnt punch & bænd-udstyr). Desuden sælger Glunz & Jensen også conveyer-udstyr, stackere samt software til overvågning og styring af de samlede prepress-processer.

Glunz & Jensen, der har hovedkontor i Danmark, beskæftiger ca. 240 medarbejdere og har dattervirksomheder i Slovakiet, USA, Italien og Frankrig, samt salgs- og servicekontorer i Kina.

**Glunz & Jensen A/S**  
Haslevvej 13  
4100 Ringsted  
DANMARK  
+ 45 5768 8181  
gjhq@glunz-jensen.com

**Glunz & Jensen, Inc.**  
12633 Industrial Drive  
Granger, IN 46530  
USA  
+ 1 574 272 9950  
hr-usa@glunz-jensen.com

**Glunz & Jensen s.r.o.**  
Kosicka 50  
080 01 Presov  
SLOVAKIET  
+ 421 51 756 3811  
skpr@glunz-jensen.com

**Glunz & Jensen Rep. Office**  
Shenzhen 518111  
KINA  
+ 852 9230 2919 (HK)  
+ 86 15018901632 (CH)  
kho@glunz-jensen.com

**Degraf S.p.A.**  
"Il Girasole"  
Palazzo Donatello 8/03B  
20084 - Lacchiarella (MI)  
ITALIEN  
+ 39 02 900 90 196  
info@degraf-group.com

**Degraf France sas**  
Rue de la Douane, 17  
F-54000 Nancy  
FRANKRIG  
+ 33 3 83 32 54 27  
info@degraf-group.com

[www.glunz-jensen.com](http://www.glunz-jensen.com)

