

MÅ IKKE OFFENTLIGGØRES, PUBLICERES ELLER UDLEVERES DIREKTE ELLER INDIREKTE I ELLER TIL NOGEN JURISDIKTION, HVOR DETTE VILLE UDGØRE EN OVERTRÆDELSE AF GÆLDENDE LOVGIVNING ELLER REGLER I DEN PÅGÆLDENDE JURISDIKTION, HERUNDER I USA

REDEGØRELSE AF 19. MARTS 2024 FRA INTERMAIL A/S' BESTYRELSE

vedrørende det af CapHold 4 inv ApS den 5. marts 2024 fremsatte frivillige offentlige overtagelsestilbud

1.	INDLEDNING	3
1.1	Resumé af Tilbuddet	3
1.2	Formål	4
2.	BEGIVENHEDER OG PROCES FREM TIL FREMSÆTTELSE AF TILBUDET	4
2.1	Interaktioner med Tilbudsgiver og andre	4
2.2	Offentliggørelsesaftale	4
2.3	Uigenkaldelige forhåndstilsagn	5
3.	SAMMENFATNING	6
4.	BESTYRELSENS HOLDNING TIL VISSE FORHOLD VEDRØRENDE TILBUDET	7
4.1	Bestyrelsens vurdering af Tilbuddet	7
4.2	Tilbudsprisen	7
4.3	Tilbuddets indvirkning på Aktionærernes og Selskabets interesser	7
4.3.1	Tilbudsgivers hensigter udtrykt i Tilbudsdokumentet	7
4.3.1.1	Tilbudsgivers strategiske planer	7
4.3.1.2	Tilbudsgivers hensigt i forhold til medarbejdere og ledelse	8
4.4	Sikkerhed for Gennemførelse og opfyldelse af Betingelser	8
4.5	Fordele og ulemper for Aktionærerne	10
5.	OPLYSNINGER OM VISSE EJERANDELE M.V.	12
6.	ØVRIGE FORHOLD	12
6.1	Gældende ret	12
6.2	Fremadrettede udsagn	12
6.3	Modtagere	13
6.4	Informationskilder	13
6.5	Henvisninger m.v.	13

**REDEGØRELSE AF 19. MARTS 2024 FRA BESTYRELSEN I INTERMAIL A/S I HENHOLD TIL § 22 I
BEKENDTGØRELSE NR. 636/2020 I FORBINDELSE MED DET FRIVILLIGE, OFFENTLIGE OVERTAGELSESTILBUD
FREMSAT DEN 5. MARTS 2024 AF CAPHOLD 4 INV APS**

1. INDLEDNING

1.1 Resumé af Tilbuddet

Den 13. februar 2024 offentliggjorde CapHold 4 inv ApS, CVR-nr. 44588838 ("**Tilbudsgiver**") sin beslutning om at fremsætte et frivilligt, offentligt overtagelsestilbud ("**Tilbuddet**") om køb af alle aktier i InterMail A/S ("**Selskabet**" eller "**InterMail**") i overensstemmelse med § 4, stk. 1 i bekendtgørelse om overtagelsestilbud (bekendtgørelse nr. 636/2020, "**Bekendtgørelsen**"). Tilbudsgiver blev derved og i henhold til § 4, stk. 2 i Bekendtgørelsen forpligtet til senest fire uger efter den 13. februar 2024 at offentliggøre et tilbudsdokument ("**Tilbudsdokumentet**") godkendt af Finanstilsynet, som indeholder en beskrivelse af vilkårene for Tilbuddet til Selskabets aktionærer ("**Aktionærerne**"). Tilbudsdokumentet blev offentliggjort den 5. marts 2024.

I Tilbuddet tilbyder Tilbudsgiver Aktionærerne, med visse forbehold som fremgår af Tilbudsdokumentet, at købe alle deres aktier i Selskabet ("**Aktierne**") mod et kontant vederlag på DKK 16 pr. aktie à nominelt DKK 5 ("**Tilbudsprisen**"). Tilbudsprisen vil blive reduceret, såfremt Selskabet udbetaler eller beslutter at udbetale udbytte eller på anden måde foretager eller beslutter at foretage udlodninger til Aktionærerne inden Gennemførelsen (som defineret i Tilbudsdokumentet). Der henvises til Tilbudsdokumentet for en nærmere beskrivelse af Tilbudsgivers mulighed for at reducere Tilbudsprisen.

Tilbuddet er åbent for accept fra den 5. marts 2024 til den 3. april 2024 kl. 23:59 (CET) eller indtil udløbet af en eventuelt forlænget tilbudsperiode, som måtte blive meddelt af Tilbudsgiver i henhold til Bekendtgørelsen og Tilbudsdokumentet ("**Tilbudsperioden**").

I henhold til Tilbudsdokumentet er Tilbudsgiver indirekte kontrolleret af Capidea Kapital IV K/S, som forvaltes af Capidea Management ApS. Der henvises til Tilbudsdokumentet for en nærmere beskrivelse af Tilbudsgiver.

Tilbuddet er betinget af, at visse betingelser opfyldes, frafalder eller indskrænkes i omfang. Der henvises til afsnit 4.4 for en nærmere beskrivelse af betingelserne.

Tilbudsgiver har under visse nærmere omstændigheder forbeholdt sig retten til at tilbagekalde Tilbuddet eller bringe Tilbuddet til ophør til enhver tid forud for Tilbudsperiodens udløb. Der henvises til afsnit 4.4 for en nærmere beskrivelse af Tilbudsgivers mulighed for at tilbagekalde Tilbuddet.

Afvikling af Tilbuddet sker senest 15 hverdage efter meddelelse af det endelige resultat af Tilbuddet, hvilket forventes at være den 30. april 2024. Der henvises til Tilbudsdokumentet for yderligere oplysninger om afvikling af Tilbuddet.

Der henvises i øvrigt til Tilbudsdokumentet, hvori de samlede vilkår for Tilbuddet fremgår, og til afsnit 4 nedenfor, hvor Selskabets bestyrelse ("**Bestyrelsen**") gennemgår sin vurdering af visse af Tilbuddets vilkår.

1.2 Formål

Denne redegørelse ("**Redegørelsen**") er udarbejdet af Bestyrelsen med henblik på overholdelse af de i Bekendtgørelsens § 22 anførte forpligtelser.

I henhold til Bekendtgørelsens § 22 skal bestyrelsen i et børsnoteret selskab, som har modtaget et offentligt overtagelsestilbud, udarbejde en redegørelse, som indeholder bestyrelsens holdning til tilbuddet og begrundelse herfor, herunder bestyrelsens holdning til konsekvenserne for alle selskabets interesser og til tilbudsgivers strategiske planer for målselskabet samt disses sandsynlige konsekvenser for beskæftigelsen og driftsstederne.

2. BEGIVENHEDER OG PROCES FREM TIL FREMSÆTTELSE AF TILBUDET OG EFTERFØLGENDE

2.1 Interaktioner med Tilbudsgiver og andre

Bestyrelsen var i december 2023 i dialog med Tilbudsgiver omkring Tilbuddet. Baggrunden for bestyrelsens dialog med Tilbudsgiver var, at Tilbudsgiver på det tidspunkt var i dialog med Aktionærer, som tilsammen besidder majoriteten af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Selskabet om at sælge deres aktier til Tilbudsprisen.

Selskabet og Tilbudsgiver indgik i januar 2024 et term sheet, hvor rammerne for et potentielt overtagelsestilbud blev beskrevet, og Tilbudsgiver modtog samtidig uigenkaldelige forhåndstilsagn fra Aktionærer, der tilsammen besidder majoriteten af aktierne i Selskabet, se afsnit 2.3, hvorved disse Aktionærer forpligtede sig til at acceptere Tilbuddet og sælge deres aktier til Tilbudsgiver. De uigenkaldelige forhåndstilsagn kan ikke tilbagekaldes, uagtet om der fremsættes et konkurrerende tilbud. Bestyrelsen har på den baggrund faciliteret, at Tilbudsgiver i januar 2024 kunne foretage sædvanlige due diligence undersøgelser af Selskabet.

Den 13. februar 2024 blev Selskabet og Tilbudsgiver enige om og underskrev en offentliggørelsesaftale ("**Offentliggørelsesaftalen**"). Der henvises til afsnit 2.2 for nærmere oplysninger om Offentliggørelsesaftalen.

2.2 Offentliggørelsesaftale

Tilbuddet fremsættes blandt andet i henhold til Offentliggørelsesaftalen indgået mellem Tilbudsgiver og Selskabet den 13. februar 2024.

Ifølge Offentliggørelsesaftalen skal Tilbudsgiver fremsætte Tilbuddet og offentliggøre Tilbudsdokumentet, og Selskabet skal offentliggøre Redegørelsen. Derudover har Selskabet, med forbehold for gældende lovgivning og Bestyrelsens forpligtelser, forpligtet sig til ikke at offentliggøre en Negativ Anbefaling (som defineret i Tilbudsdokumentet).

Selskabet har også afgivet visse sædvanlige tilsagn og forpligtelser til fordel for Tilbudsgiver, herunder, men ikke begrænset til, at Selskabet skal sikre, at hverken Selskabet selv eller dets datterselskaber eller repræsentanter vil udføre handlinger eller undlade at udføre handlinger, der ville gøre det umuligt at opfylde Betingelserne eller rimeligt forventes at vanskeliggøre, forhindre eller væsentligt forsinke opfyldelsen af nogen af Betingelserne. Endvidere skal Selskabet i al væsentlighed fortsætte driften i overensstemmelse med sædvanlig praksis.

InterMail skal desuden facilitere, at alle Selskabets warrants modner i overensstemmelse med sine vilkår og kan udnyttes i overensstemmelse med vilkårene inden Tilbudsperiodens udløb.

Ifølge Offentliggørelsesaftalen har Selskabet accepteret, med visse betingelser og forbehold, at undlade at igangsætte, opfordre eller bevidst tilskynde til nogen form for henvendelse vedrørende en Alternativ Transaktion (som defineret i Tilbudsdokumentet).

Offentliggørelsesaftalen kan opsiges, ophæves eller vil i øvrigt ophøre med at være gældende i følgende tilfælde:

- i. Offentliggørelsesaftalen kan opsiges efter gensidig skriftlig aftale mellem Tilbudsgiver og Selskabet.
- ii. Offentliggørelsesaftalen kan opsiges af Tilbudsgiver, såfremt Bestyrelsen offentliggør en Negativ Anbefaling (som defineret i Tilbudsdokumentet) og såfremt dette forårsager, eller vil forårsage, at Tilbudsgiver trækker Tilbuddet tilbage.
- iii. Offentliggørelsesaftalen kan ophæves eller opsiges på foranledning af enten Tilbudsgiver eller Selskabet forud for Gennemførelsen (a) som følge af, at Tilbudsgiver trækker Tilbuddet tilbage i overensstemmelse med Offentliggørelsesaftalen eller (b) som følge af væsentlig misligholdelse af Offentliggørelsesaftalen. Ophævelse af Offentliggørelsesaftalen efter (b) er endvidere betinget af, at (x) den ikke-misligholdende aftalepart forud for en sådan ophævelse skriftligt har underrettet den misligholdende aftalepart om det eller de forhold, der udgør en misligholdelse, straks efter at være blevet opmærksom på misligholdelsen, og (y) den misligholdende aftalepart har haft mulighed for at svare på, anfægte og om muligt afhjælpe den påståede misligholdelse i en periode på mindst ti (10) hverdage.
- iv. Offentliggørelsesaftalen kan ophæves på foranledning af Selskabet, hvis (a) Tilbudsgiver ikke inden for tre (3) hverdage efter 18 timer efter udløbet af Tilbudsperioden har offentliggjort, at Tilbuddet vil blive Gennemført, eller (b) Tilbudsgiver misligholder sin forpligtelse til at afvikle Tilbuddet.
- v. Offentliggørelsesaftalen ophører automatisk med at være gældende den 30. juni 2024, forudsat at der ikke er sket Gennemførelse før dette tidspunkt.

Der henvises i øvrigt til Tilbudsdokumentet.

2.3 Uigenkaldelige forhåndstilsagn

Tilbudsgiver har oplyst til Selskabet, at Aktionærer, der til sammen repræsenterede 75,23 % af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Selskabet på datoen for offentliggørelse af Tilbudsdokumentet, har afgivet uigenkaldelige forhåndstilsagn om at acceptere Tilbuddet senest 3 bankdage efter offentliggørelse af Tilbudsdokumentet og at frafalde tilbagekaldelsesretten efter § 29 i Bekendtgørelsen. De uigenkaldelige forhåndstilsagn kan ikke tilbagekaldes, uagtet om der fremsættes et konkurrerende tilbud. Tilbudsgiver har endvidere oplyst, at alle sådanne Aktionærer på datoen for denne Redegørelse har accepteret Tilbuddet i overensstemmelse med de uigenkaldelige forhåndstilsagn.

2.4 Efterfølgende begivenheder

Den 12. februar 2024 offentliggjorde Selskabet en selskabsmeddelelse om, at Selskabet var blevet tildelt rammeaftalen for "Print af valgkort til danske valg". Rammeaftalen omfatter print af valgkort til de fem landsdækkende valgarter, som er kommunalvalg, regionsrådsvalg, folketingsvalg, Europa-Parlamentsvalg og folkeafstemninger samt eventuelle enkeltstående kommunale folkeafstemninger. Den endelige rammeaftale blev indgået den 26. februar 2024.

Rammeaftalen træder i kraft den 1. juli 2025 og løber frem til den 30. juni 2028 (3 år) med option på yderligere 1 år. Den estimerede kontraktsum er i perioden vurderet til at udgøre ca. DKK 45 mio.

Da rammeaftalen først træder i kraft den 1. juli 2025, kommer rammeaftalen ikke til at påvirke Selskabets økonomiske forventninger til indeværende regnskabsår 2023/24, der dermed fastholdes, men forventes at have positive effekter i de kommende regnskabsår.

3. SAMMENFATNING

I afsnit 4 i Redegørelsen anfører Bestyrelsen fordele og ulemper ved Tilbuddet samt mulige konsekvenser for Aktionærer, der ikke accepterer Tilbuddet. Bestyrelsen har identificeret følgende fordele og ulemper:

Fordele

- Tilbudsprisen repræsenterer en præmie i forhold til historiske handelskurser for Aktierne, jf. afsnit 4.2.
- Tilbudsprisen giver Aktionærerne mulighed for at sælge deres Aktier til en kurs, som ikke nødvendigvis kan opnås, hvis kursen på Aktierne falder efter Tilbudsperiodens udløb som følge af begivenheder, der er relateret eller ikke er relateret til Selskabet.
- Tilbudsprisen vil blive betalt kontant.
- Selskabets nuværende storaktionærer og finansielle samarbejdspartnere har ikke ønsket at stille yderligere kapital til rådighed for Selskabet med henblik på at sikre en fortsat strategisk og forretningsmæssig udvikling af Selskabet.
- Aktionærer, der tilsammen ejer 75,23% af Aktierne, har afgivet uigenkaldelige forhåndstilsagn om at acceptere Tilbuddet og har således anset Tilbuddet for attraktivt. Der er således en høj grad af sikkerhed for gennemførelsen af Tilbuddet, da Tilbudsgiver har betinget sig accept af Tilbuddet fra Aktionærer, der mindst repræsenterer 75,23%.

Ulemper

- Aktionærer, der accepterer Tilbuddet, vil ikke få del i en eventuel fremtidig værdiskabelse i Selskabet, og den langsigtede værdiskabelse kan være større end den kortsigtede gevinst, som Tilbudsprisen afspejler.
- Aktionærerne vil normalt skulle betale skat af den realiserede gevinst, hvis de beslutter at sælge deres Aktier. Accept af Tilbuddet kan fremrykke beskatningen. Da de skattemæssige konsekvenser ved accept af Tilbuddet afhænger af hver enkelt Aktionærs individuelle forhold, anbefaler Bestyrelsen, at Aktionærerne vurderer deres egne skattemæssige forhold og om nødvendigt rådfører sig med deres egne professionelle rådgivere.
- Tilbuddet er underlagt visse begrænsede betingelser, jf. afsnit 4.4.
- Tilbudsprisen blev fastlagt, førend Selskabet blev valgt som leverandør af valgkort til danske valg, der vil have en positiv effekt på Selskabets fremtidige indtjening.

Bestyrelsen har enstemmigt besluttet ikke at komme med en anbefaling for eller imod at acceptere Tilbuddet, idet Bestyrelsen alene anfører de forhold, som efter Bestyrelsens opfattelse udgør de væsentligste fordele og ulemper ved Tilbuddet, samt visse andre forhold af relevans for Aktionærernes stillingtagen til Tilbuddet.

Bestyrelsen opfordrer Aktionærerne til selv at søge rådgivning, såfremt de vurderer dette som relevant.

Ovenstående konklusion skal læses i sammenhæng med redegørelsen i sin helhed.

4. BESTYRELSENS HOLDNING TIL VISSE FORHOLD VEDRØRENDE TILBUDET

4.1 Bestyrelsens vurdering af Tilbuddet

Bestyrelsen har med bistand fra Kromann Reumert som juridisk rådgiver analyseret Tilbuddet.

4.2 Tilbudsprisen

Nedenstående tabel viser Tilbudsprisen i forhold til markedskursen på relevante historiske tidspunkter og i relevante historiske perioder:

Dato/Periode	Pris pr. Aktie (DKK)	Præmie sammenlignet med relevante historiske aktiekurser pr. Aktie (i procent)
12. februar 2024 (sidste handelsdag før Offentliggørelsesaftalen)	10,90*	46,79 %
13. november 2023 til 12. februar 2024 (Tre-måneders volumenvægtet gennemsnit)	10,07**	58,95 %

* Prisen refererer til den senest indberettede markedskurs for én (1) Aktie den 12. februar 2024, som noteret på Nasdaq Copenhagen.

** Gennemsnitskursen er beregnet på grundlag af de volumenvægtede gennemsnitskurser for Aktierne i den pågældende periode som noteret på Nasdaq Copenhagen.

4.3 Tilbuddets indvirkning på Aktionærernes og Selskabets interesser

Bestyrelsen har vurderet en række forhold relateret til Tilbuddet, som har eller kan få indvirkning på Selskabet, Aktionærerne og andre interesser, og som kan have betydning for Aktionærernes stillingtagen til Tilbuddet. Nedenstående udgør en ikke-udtømmende beskrivelse af visse potentielle konsekvenser ved Tilbuddet for Selskabet, Aktionærerne og andre interesser, som Bestyrelsen vurderer som værende af særlig betydning for Aktionærernes stillingtagen til Tilbuddet.

4.3.1 Tilbudsgivers hensigter udtrykt i Tilbudsdokumentet

Tilbudsgiver har i Tilbudsdokumentet fremsat visse udsagn vedrørende sine hensigter efter Tilbuddets Gennemførelse.

4.3.1.1 Tilbudsgivers strategiske planer

Tilbudsgiver har i Tilbudsdokumentet fremsat følgende udsagn i forhold til Tilbudsgivers strategiske planer for Selskabet efter Tilbuddets Gennemførelse:

Tilbudsgiver støtter op om og har til hensigt at videreføre og udvikle InterMails igangværende strategi med henblik på at styrke InterMails digitale vækst og identificere yderligere opkøb.

Det overordnede fokus vedbliver med at skabe lønsom vækst, fastholde InterMails dygtige medarbejdere, styrke InterMails interne processer og fortsætte med at hjælpe InterMails kunder med at skabe leads, salg og kundeloyalitet.

Tilbudsgiver har til hensigt at understøtte InterMails strategiske fokus ved at tilvejebringe yderligere kapital til brug for investeringer i InterMails digitale forretning med henblik på både organisk vækst og via opkøb.

Det er Tilbudsgivers vurdering, at der ved fokusering af den forretningsmæssige strategi og gennem yderligere investeringer er potentiale for at realisere et uforløst potentiale for fremtidig lønsom vækst.

Tilbudsgiver ser specielt muligheder i InterMails digitale forretning med fokus på kundeloyalitet og kommunikation, hvor yderligere investeringer i organisationen kan føre til vækst i omsætningen. Segmentet er kendetegnet ved lidt større kunder, som kræver en længere indsalgstid og højt kompetenceniveau for at være relevant. Det er vurderingen, at InterMail med sin nuværende ejerstruktur ikke har haft det finansielle råderum til at realisere potentialet indenfor dette segment.

Bestyrelsen vurderer, at Tilbudsgiver, og Capidea indirekte, vil være gode fremtidige majoritetsejere af Selskabet, der vil kunne støtte op om en fortsat udvikling af Selskabet til fordel for dets øvrige interessenter.

4.3.1.2 Tilbudsgivers hensigt i forhold til medarbejdere og ledelse

I Tilbudsdokumentet har Tilbudsgiver fremsat følgende udsagn i forhold til medarbejdere og ledelse efter Tilbuddets Gennemførelse:

Tilbudsgiver betragter InterMails ledelse og medarbejdere som et afgørende element i eksekveringen af InterMails strategi. Tilbudsgiver har til hensigt at bibeholde InterMails nuværende virksomhedsstruktur, hovedforretningsområder og operationelle tilstedeværelse, herunder ved bevarelse af InterMails nuværende hjemsted samt arbejdspladser.

Tilbudsgiver forventer ikke på nuværende tidspunkt at implementere væsentlige ændringer af ansættelsesvilkårene for InterMails medarbejdere.

Tilbudsgiver forventer på datoen for dette Tilbudsdokument at fortsætte samarbejdet med den eksisterende InterMail Direktion.

Tilbudsgiver har til hensigt at søge repræsentation i InterMail Bestyrelsen på et niveau, som passende afspejler det ejerskab, som Tilbudsgiver opnår efter Gennemførelsen af Tilbuddet. Efter Gennemførelsen af Tilbuddet forventer Tilbudsgiver at formå InterMail til at indkalde til en ekstraordinær generalforsamling med henblik på at vælge nye og/eller yderligere medlemmer til InterMail Bestyrelsen.

Bestyrelsen anser det for positivt, at Tilbudsgiver har til hensigt at bibeholde Selskabets nuværende virksomhedsstruktur, hovedforretningsområder og operationelle tilstedeværelse, og at Tilbudsgiver ikke på nuværende tidspunkt forventer at implementere væsentlige negative ændringer af ansættelsesvilkårene for Selskabets medarbejdere.

4.4 Sikkerhed for Gennemførelse og opfyldelse af Betingelser

Tilbudsgiver har forbeholdt sig retten til at tilbagekalde Tilbuddet eller bringe Tilbuddet til ophør til enhver tid forud for Tilbudsperiodens udløb, hvis: (i) én eller flere af Betingelserne (som defineret i Tilbudsdokumentet) ikke er blevet opfyldt eller skriftligt frafaldet eller ændret af Tilbudsgiver forud for udløbet af 18 timer efter udløbet af Tilbudsperioden, eller (ii) vedbliver med

at være opfyldt på datoen for Gennemførelse, eller (iii) hvis Tilbudsgiver på noget tidspunkt i løbet af Tilbudsperioden (efter konsultation af Selskabet) konstaterer, at én eller flere af Betingelserne ikke vil eller kan blive opfyldt. Herudover er Tilbudsgiver, med forbehold for vilkår og betingelser i Offentliggørelsesaftalen, berettiget til at tilbagekalde Tilbuddet, såfremt der fremsættes et konkurrerende tilbud, i overensstemmelse med reglerne herom i Bekendtgørelsen.

Tilbuddet er betinget af, at visse betingelser ("**Betingelserne**") opfyldes, frafaldes eller indskrænkes i omfang. Betingelserne for Gennemførelse af Tilbuddet omfatter (men er ikke begrænset til):

- a) Tilbudsgiver ejer eller har modtaget gyldige accepter fra Aktionærerne med hensyn til Aktier, der tilsammen repræsenterer 75,23 % af alle udestående Aktier.
- b) Alle anmeldelser, godkendelser og tilladelser til og fra Konkurrencemyndigheder (som defineret i Tilbudsdokumentet) og FDI-myndigheder (som defineret i Tilbudsdokumentet), hvis nogen, i henhold til gældende lovgivning til at Gennemføre Tilbuddet, skal være foretaget og godkendt, og/eller gældende venteperioder i forhold til de nævnte anmeldelser skal være udløbet eller afsluttet (den "**Regulatoriske Betingelse**").
- c) Ingen Væsentlig Negativ Ændring (som defineret i Tilbudsdokumentet) har fundet sted.
- d) Bestyrelsen har offentliggjort Redegørelsen, og Bestyrelsen har ikke i Redegørelsen eller i noget tillæg eller ændring hertil udstedt en Negativ Anbefaling (som defineret i Tilbudsdokumentet).
- e) Der er ikke sket nogen ændring af eller bindende tilsagn om at tilpasse eller ændre InterMails aktiekapital eller dets vedtægter, dog undtaget udstedelser af Aktier som følge af udnyttelse af warrants.
- f) InterMail har ikke udstedt eller givet bemyndigelse til udstedelse af værdipapirer, der kan udøves eller ombyttes til, direkte eller indirekte konverteres til, i stedet eller som erstatning for Aktier.
- g) Hverken Selskabets generalforsamling eller Bestyrelsen (i henhold til bemyndigelse fra generalforsamlingen) har foretaget eller truffet beslutning om udbytteudlodning eller andre udlodninger til Aktionærerne, herunder (uden begrænsning), aktietilbagekøb, udstedelse af bonusaktier og kapitalnedsættelser.
- h) Hverken Selskabet eller nogen af dets datterselskaber har (a) indgået nogen aftaler eller forpligtelser til at afhænde eller erhverve nogen forretningsaktivitet (hverken i form af aktiver eller aktier), hverken gennem en fusion, spaltning, indskud (herunder til et joint venture), aktiv- eller overskudsdelingsordning, partnerskab, sammenlægning, kontraktuelle forpligtelser eller tilsvarende transaktion (eller i hvert tilfælde en serie af relaterede transaktioner) for et beløb eller en virksomhedsværdi i forbindelse med hver af en sådan transaktion (eller en serie af relaterede transaktioner) på over DKK 6.000.000, eller (b) optaget kort- eller langfristet gældsætning for et samlet beløb på over DKK 6.000.000, undtagen (i) at enhver kort- eller langfristet gældsætning, som er optaget med det formål at erhverve driftsmaterial for at opfylde forpligtelser over for kunder, er undtaget fra denne beløbsgrænse, eller (ii) i det omfang sådan gæld er optaget med henblik på at refinansiere eksisterende gældsætning.
- i) Selskabets lånefacilitet hos Danske Bank A/S vedbliver med at være gældende, og Danske Bank A/S har ikke fremsat krav om tilbagebetaling af lånefaciliteten og sådant krav er ikke truende, herunder som følge af kontrolskifte i Selskabet i forbindelse med Tilbuddet eller på anden vis.
- j) Hverken Selskabet eller Selskabets administrerende direktør, Anders Ertmann, har givet meddelelse om opsigelse til hinanden.

- k) Udover love, regulering og afgørelser, der falder indenfor anvendelsesområdet for den Regulatoriske Betingelse, er der ikke udstedt nogen lovgivning eller anden regulering eller truffet nogen afgørelse, der vedbliver at være i kraft, af en kompetent domstol eller tilsynsmyndighed eller anden Offentlig Myndighed, som ville forhindre eller på anden måde forbyde Gennemførelsen, og der er ikke truffet nogen foranstaltninger, eller nogen gældende Lovgivning eller bekendtgørelse, som er bekendtgjort, indgået, håndhævet, vedtaget, udstedt eller anset for at være gældende for Tilbuddet eller de transaktioner, der påtænkes under Offentliggørelsesaftalen, af nogen Offentlig Myndighed, som forbyder, ulovliggør, forhindrer eller på anden måde forbyder Gennemførelsen.
- l) Ingen insolvensbehandling eller konkursbehandling, bobehandling eller tilsvarende proces i henhold til gældende Lovgivning er blevet indledt vedrørende InterMail eller aktiver hos et medlem af InterMail Koncernen (som defineret i Tilbudsdokumentet), og der findes ikke nogen retlig forpligtelse i nogen relevant jurisdiktion med hensyn til ovennævnte processer, forudsat at sådanne aktiver hos et eller flere medlemmer af InterMail Koncernen, enkeltvis eller samlet, er væsentlige for InterMail Koncernen som helhed, og (ii) intet medlem af InterMail Bestyrelsen eller InterMail Ledelsen eller nogen Person, der handler på deres vegne, har anmodet om, at der indledes en sådan insolvensbehandling.
- m) InterMail har ikke væsentligt misligholdt sine forpligtelser over for Tilbudsgiver i henhold til Offentliggørelsesaftalen.

Betingelserne er udtømmende og udgør hver især selvstændige betingelser.

Tilbudsgiver kan med forbehold for gældende lovgivning frafalde (helt eller delvist) eller indskrænke omfanget af enhver af Betingelserne, der ikke er opfyldt.

Bestyrelsen bemærker, at Tilbudsgivers ret til at tilbagekalde tilbuddet helt frem til Gennemførelse betyder, at Aktionærer, der accepterer Tilbuddet, bærer risikoen for, om Betingelserne vedbliver med at være opfyldt indtil Gennemførelse. Bestyrelsen bemærker endvidere, at Betingelsen i afsnit 3.9 (C) i Tilbudsdokumentet (*Ingen Væsentlig Negativ Ændring har fundet sted*) generelt kun vedrører InterMail-specifikke forhold og ikke forhold, der generelt påvirker Selskabets branche, de finansielle markeder, globale eller regionale økonomier, osv., medmindre det sker på en måde, der er væsentligt disproportional i forhold til InterMail Koncernen som helhed.

Bestyrelsen bemærker, at der efter Bestyrelsens vurdering er en høj grad af sikkerhed for, at Tilbudsgiver vil gennemføre Tilbuddet, herunder som følge af (i) at der ikke vurderes at være behov for myndighedsgodkendelser for at opfylde den Regulatoriske Betingelse og (ii) at Tilbudsgiver på tidspunktet for offentliggørelse af Tilbudsdokumentet har modtaget uigenkaldelige forhåndstilsagn, der samlet repræsenterer et tilstrækkeligt antal aktier for at opfylde Betingelsen i afsnit 3.9 (A).

4.5 Fordele og ulemper for Aktionærerne

Idet Bestyrelsen opfordrer Aktionærerne til at tage alle de forhold, der er beskrevet i denne redegørelse, i betragtning, når de skal beslutte, hvorvidt de ønsker at acceptere Tilbuddet, vurderer Bestyrelsen, at accept af Tilbuddet indebærer følgende fordele og ulemper for Aktionærerne:

Fordele

- Tilbudsprisen repræsenterer en præmie i forhold til historiske handelskurser for Aktierne, jf. afsnit 4.2.

- Tilbudsprisen giver Aktionærene mulighed for at sælge deres Aktier til en kurs, som ikke nødvendigvis kan opnås, hvis kursen på Aktierne falder efter Tilbudsperiodens udløb som følge af begivenheder, der er relateret eller ikke er relateret til Selskabet.
- Tilbudsprisen vil blive betalt kontant.
- Selskabets nuværende storaktionærer og finansielle samarbejdspartnere har ikke ønsket at stille yderligere kapital til rådighed med henblik på at sikre en fortsat strategisk og forretningsmæssig udvikling af Selskabet.
- Aktionærer, der tilsammen ejer 75,23% af Aktierne, har afgivet uigenkaldelige forhåndstilsagn om at acceptere Tilbuddet og har således anset Tilbuddet for attraktivt. Der er således en høj grad af sikkerhed for gennemførelsen af Tilbuddet, da Tilbudsgiver har betinget sig accept af Tilbuddet fra Aktionærer, der mindst repræsenterer 75,23%.

Ulemper

- Aktionærer, der accepterer Tilbuddet, vil ikke få del i en eventuel fremtidig værdiskabelse i Selskabet, og den langsigtede værdiskabelse kan være større, end den kortsigtede gevinst, som Tilbudsprisen afspejler.
- Aktionærene vil normalt skulle betale skat af den realiserede gevinst, hvis de beslutter at sælge deres Aktier. Accept af Tilbuddet kan fremrykke beskatningen. Da de skattemæssige konsekvenser ved accept af Tilbuddet afhænger af hver enkelt Aktionærs individuelle forhold, anbefaler Bestyrelsen, at Aktionærene vurderer deres egne skattemæssige forhold og om nødvendigt rådfører sig med deres egne professionelle rådgivere.
- Tilbuddet er underlagt visse begrænsede betingelser, jf. afsnit 4.4.
- Tilbudsprisen blev fastlagt, førend Selskabet blev valgt som leverandør af valgkort til danske valg, der vil have en positiv effekt på Selskabets fremtidige indtjening.

Mulige konsekvenser for Aktionærer, der ikke accepterer Tilbuddet

Aktionærer, der ikke accepterer Tilbuddet, vil komme til at opleve væsentligt ændrede vilkår for deres investering i Selskabet. Der henvises til afsnit 7.11 i Tilbudsdokumentet, hvori Tilbudsgiver har beskrevet visse potentielle konsekvenser for Aktionærer, der ikke accepterer Tilbuddet, herunder (i sammendrag):

- i. Det er usikkert, om markedsprisen på Aktierne efter Gennemførelsen af Tilbuddet vil forblive på sit nuværende niveau, overskride det eller falde under det.
- ii. Efter Gennemførelsen vil Tilbudsgiver have det simple stemmeflertal på Selskabets generalforsamling og vil også have det nødvendige stemmeflertal i henhold til selskabsloven til at vedtage beslutninger i Selskabet om alle vigtige strukturelle og andre foranstaltninger. Dette omfatter f.eks. valg og afsættelse af Aktionær-valgte medlemmer i Selskabets Bestyrelse, ændringer af vedtægterne, kapitalforhøjelser og, hvis majoritetskravene i henhold til selskabsloven og vedtægterne er opfyldt, afkald på Aktionærernes forkøbsrettigheder ved kapitalforhøjelser samt reorganiseringer, fusioner og spaltninger i InterMail.
- iii. Selskabets Bestyrelse vil bestå af repræsentanter indstillet af Tilbudsgiver.
- iv. Enhver forøgelse eller reduktion af Tilbudsgivers ejerandel i Selskabet vil ikke medføre at Tilbudsgiver er forpligtet til at fremsætte et pligtmæssigt købstilbud, forudsat at Tilbudsgivers aktiebesiddelse i Selskabet til enhver tid medfører, at Tilbudsgiver kontrollerer Selskabet i kapitalmarkedslovens forstand.
- v. Hvis Tilbudsgiver, efter Gennemførelsen, har erhvervet 90% eller flere af aktierne og stemmerettighederne i Selskabet, har Tilbudsgiver til hensigt at indlede og gennemføre en Tvangsindløsning af eventuelle resterende minoritetsaktionærer. Forudsat at acceptniveauet for Tilbuddet ikke i første omgang giver Tilbudsgiver ret til at indlede og gennemføre en tvangsindløsning af eventuelle minoritetsaktionærer, har Tilbudsgiver til hensigt at

gennemføre en sådan efterfølgende tvangsindløsning, hvis Tilbudsgiver efterfølgende på anden måde øger sin ejerandel og erhverver det nødvendige antal Aktier, der er nødvendigt for at gennemføre en Tvangsindløsning.

- vi. Hvis en Tvangsindløsning indledes senere end tre (3) måneder efter udløbet af Tilbudsperioden, kan rimeligheden af størrelsen af indløsningsvederlaget, der skal betales i henhold til Tvangsindløsningen, undersøges i en retssag. Beløbet for den rimelige kontante kompensation pr. Aktie kan være lig med Tilbudsprisen eller lavere eller højere. Den kontante kompensation pr. Aktie i en tvangsindløsning, der iværksættes inden for tre (3) måneder efter udløbet af Tilbudsperioden, vil være lig med Tilbudsprisen, og i henhold til §§ 70-71 i Selskabsloven kan en sådan kompensation ikke anfægtes af Aktionærerne.
- vii. Tilbudsgiver har til hensigt, efter Gennemførelsen af Tilbuddet eller på et senere tidspunkt med forbehold for gældende Lovgivning, at foranledige Selskabet til at ansøge om afnotering af Aktierne fra Nasdaq Copenhagen. Dette kan efter gældende praksis også ske, selvom Tilbudsgiver har under 90% af Aktierne i Selskabet.
- viii. Hvis Aktierne bliver afnoteret, vil Aktionærerne ikke længere kunne drage fordel af de øgede rapporteringspligter på det regulerede marked.

Bestyrelsen tilråder Aktionærerne at forholde sig grundigt til de udsagn, Tilbudsgiver har afgivet i Tilbudsdokumentet, herunder ovennævnte potentielle konsekvenser, når de skal beslutte, hvorvidt de ønsker at acceptere Tilbuddet.

5. OPLYSNINGER OM VISSE EJERANDELE M.V.

Ingen medlemmer af Bestyrelsen eller Selskabets direktion har direkte eller indirekte ejerandele i Tilbudsgiver.

Bestyrelsen og Selskabets direktion ejer Aktier og warrants i Selskabet som anført i nedenstående tabel:

Navn	Antal Aktier	Antal warrants
Bestyrelsen		
John Staunbjerg Dueholm	0	0
Jan Boesen Olsen	18.065	0
Martin Bøge Mikkelsen	0	0
Direktionen		
Anders Ertmann	20.734	350.000*

**Anders Ertmann besidder i alt 350.000 warrants, hvoraf 195.000 forventes afregnet af InterMail i forbindelse med Gennemførelsen ved differenceafregning.*

Såfremt Tilbuddet Gennemføres vil Selskabets opsigelsesvarsel overfor Selskabets administrerende direktør blive forlænget fra 12 til 18 måneder.

6. ØVRIGE FORHOLD

6.1 Gældende ret

Denne redegørelse er underlagt dansk lovgivning.

6.2 Fremadrettede udsagn

Visse forhold, der berøres i denne redegørelse, kan udgøre fremadrettede udsagn. Fremadrettede udsagn er udsagn, som ikke udgør historiske kendsgerninger, og som er kendetegnet ved ord som

“vurderer”, “mener”, “forventer”, “antager”, “forudser”, “påtænker”, “agter”, “skønner”, “vil”, “kan”, “vil fortsat”, “bør” og lignende udtryk. I denne redegørelse er fremadrettede udsagn baseret på en række antagelser, hvoraf mange er baseret på yderligere antagelser. Selvom Selskabet anser disse antagelser for rimelige på det tidspunkt, de fremsættes, er de i sagens natur forbundet med væsentlige kendte og ukendte risici, usikkerheder, uforudsete begivenheder og andre væsentlige forhold, som er vanskelige eller umulige at forudsige, eller som ligger uden for Koncernens kontrol. Sådanne risici, usikkerheder, uforudsete begivenheder og andre væsentlige forhold kan bevirke, at de faktiske begivenheder afviger væsentligt fra de forventninger, der udtrykkeligt eller underforstået er indeholdt i sådanne fremadrettede udsagn.

6.3 Modtagere

Redegørelsen er rettet til Aktionærerne. Der henvises til afsnit 1.1.

6.4 Informationskilder

Oplysningerne i denne redegørelse vedrørende Tilbudsgiver og Capidea er indhentet fra offentligt tilgængelige kilder, herunder Tilbudsdokumentet. Redegørelsen indeholder også henvisninger til eller citater fra Tilbudsdokumentet. Selskabet påtager sig ikke noget ansvar af nogen art for (i) nøjagtigheden eller fuldstændigheden af sådanne oplysninger eller (ii) Tilbudsgivers unkladelse af at oplyse om hændelser, som kan være opstået, eller som kan påvirke betydningen eller nøjagtigheden af sådanne oplysninger.

6.5 Henvisninger m.v.

Tilbudsdokumentet udgør ikke en integreret del af denne redegørelse og indgår ikke heri ved henvisning. Selskabet påtager sig ikke noget ansvar for rigtigheden, fuldstændigheden eller nøjagtigheden af Tilbudsdokumentet, og ansvaret herfor påhviler udelukkende Tilbudsgiver.

Redegørelsen indeholder visse henvisninger til oplysninger m.v., der er tilgængelige på Tilbudsgivers hjemmeside www.intermail.com. Indholdet af Tilbudsgivers hjemmeside udgør ikke en integreret del af denne redegørelse og indgår ikke heri ved henvisning.

Selskabet og dets bestyrelse og direktion påtager sig ikke noget ansvar for udsagn eller holdninger udtrykt af nogen som helst i relation til Tilbuddet, bortset fra de heri indeholdte udsagn og holdninger.