EN DEL AF **WATCH MEDIER**

MEDWATCH

INVESTOR | ABONNEMENT

Bavarian Nordic-investor føler sig overset i endeligt købstilbud: "Det er ikke særlig rart"

Investor med stor aktiepost i Bavarian Nordic er i tvivl, om han vil takke ja til det tilbud fra de to kapitalfonde, som landede tirsdag. Han mener ikke, aftalen er den bedst mulige for aktionærerne.



Michael Voss er investeringsrådgiver hos Fundamental Invest, som har en større aktiepost i Bavarian Nordic. | Foto: Sofia Busk



ANJA HAUGE
26. AUGUST 2025 KL. 12.48

Det er ikke ligefrem jubel, der lyder, da MedWatch tager fat i investeringsrådgiver Michael Voss, kort efter at det endelige købstilbud på Bavarian Nordic blev offentliggjort tirsdag.

Michael Voss, som repræsenterer investeringsforeningen Fundamental Invest, som har en stor aktiepost i Bavarian Nordic, mener nemlig ikke, at der er blevet tænkt særlig meget på Bavarian Nordics aktionærer i hele forløbet, som han betegner som ”mærkeligt”.

”Det er da ikke særlig rart, at man har en ledelse, som man har en fornemmelse af, tænker mere på deres egne fordele i det her. For det er jo ledelsens hellige og primære opgave at varetage aktionærernes interesser,” siger Michael Voss til MedWatch.

Han henviser til, at topledelsen med det endelige købstilbud nu blandt andet er sikret et års grundløn og også er sikret mod fyring i forbindelse med et eventuelt ejerskifte.

> ## Det virker usædvanligt
>
> Michael Voss er investeringsrådgiver hos Fundamental Invest

Modsat står aktionærerne tilbage med et tilbud, hvor købsprisen fortsat ligger på 233 kr. per aktie – en pris, som tidligere er blevet kritiseret for at være for lav. Derudover er tilbuddet nu ændret, så det kun er betinget af et ja fra 75 pct. af aktionærerne mod et tidligere krav om 90 pct.

”Det er egentlig forståeligt nok,” siger Michael Voss med henvisning til, at storaktionæren ATP, som sidder på over 10 pct. af aktierne, tidligere har afvist buddet.

Men i forbindelse med den ændring lyder det, at fondene stadig har i sinde at afnotere Bavarian Nordic fra børsen, hvis købstilbuddet går igennem. Dermed kan man som investor risikere at stå med en unoteret aktie, hvis ikke man takker ja til købstilbuddet.

”Det er selvfølgelig ikke særlig sjovt for de forskellige aktionærer,” siger Michael Voss.

Kommer du til at sige ja til det her tilbud?

”Det har jeg ikke meget lyst til lige nu,” siger Michael Voss.

Mærkeligt forløb

Overtagelsestilbuddet på det danske vaccineselskab kommer fra konsortiet Innosera, der er kontrolleret af kapitalfondene Nordic Capital og Permira.

Efter et kaotisk forløb, hvor rygterne ramte markedet, inden det endelige købstilbud blev offentliggjort, lød det den 28. juli, at fondene ville betale 233 kr. per aktie, hvilket svarer til en samlet pris på ca. 19 mia. kr., for at overtage ejerskabet.

Det svarer samtidig til en præmie på 26 pct. i forhold til kursen, inden rygter om et opkøb begyndte at svirre. Men tilbuddet har mødt modstand, da kursen nu ligger højere, samtidig med at flere investorer føler, at de har bidraget med store beløb gennem årene for at sikre udviklingen i Bavarian Nordic.

Det var i den forbindelse, at storaktionæren ATP, som sidder på over 10 pct. af aktierne, blankt afviste tilbuddet, kort efter det blev officielt.

Michael Voss undrer sig også over, hvorfor man ikke har flyttet sig på prisen i det endelige tilbud, som nu er offentliggjort.

Men han undrer sig i endnu højere grad over hele processen. Blandt andet at Bavarian Nordic tidligere har udtrykt, at selskabet ikke har gjort noget aktivt for at få

et højere bud, mens det modsatte nu fremgår af bestyrelsens redegørelse i forbindelse med tilbuddet.

”Jeg synes, hele forløbet virker mærkeligt,” siger Michael Voss.

Han henviser desuden til, at der i bestyrelsens redegørelse fremgår to analyser fra Citi Bank og Nordea af prisen, og hvorvidt den er god nok for aktionærerne.

Her har man dog ikke givet bankerne frie hænder, men har i stedet bedt dem om at vurdere, om et bud på 233 kr. per aktie er godt nok.

”Det ville have virket mere betryggende, hvis de havde fået en opgave, der gik ud på at lave en evaluering. Så kunne det være, at den ene var kommet frem til 225 kr. per aktie og den anden 245 kr. per aktie. Derefter kunne man så læse de to rapporter og se, hvordan de er kommet frem til det,” siger Michael Voss.

”Her har det modsat været en bunden opgave med en fastlåst kurs, som man beder dem om at sige ok til. Det virker usædvanligt,” siger han.

Michael Voss undrer sig også over, hvorfor bestyrelsen ikke har lagt flere kræfter i at hente konkurrerende tilbud på selskabet.

Her fortæller han, at Fundamental Invest faktisk selv havde foreslået Bavarian Nordic at tage kontakt til en professionel forhandler, som kunne sikre Bavarian Nordic den bedste pris på selskabet.

Formanden svarer

MedWatch har efterspurgt et interview med Bavarian Nordics bestyrelsesformand Luc Debruyne, men han har ikke ønsket at stille op.

I stedet har han svaret skriftligt på en række spørgsmål. Flere af spørgsmålene afviser han dog at svare på og henviser i stedet til konsortiet, som er kommet med købstilbuddet.

Luc Debruyne forholder sig dog til MedWatchs spørgsmål om, hvorvidt selskabet i højere grad har haft øjnene rettet mod at sikre selskabets ledelse gode vilkår i overtagelsen frem for at sikre aktionærerne den bedste aftale:

”Jeg går ud fra, at du refererer til kontrolskifteklausuler i ansættelseskontrakter blandt medlemmer af den ledende direktion. Disse bliver ofte anvendt som beskyttelse af direktionen, hvis virksomheden bliver solgt, fusioneret eller gennemgår et større ejerskifte, der kan påvirke deres stilling eller ansættelsesvilkår. Derudover skaber de incitament blandt direktionen for at agere på baggrund af aktionærernes interesser,” udtaler Luc Debruyne.

”Disse har været en del af ledelsens ansættelseskontrakt, siden de indtrådte i deres respektive direktionsroller, og blev introduceret af tidligere bestyrelsesformand Asger Aamund”.

Investor Michael Voss vil ikke komme nærmere ind på, om Fundamental Invest kommer til at sige ja eller nej til købstilbuddet på Bavarian Nordic.

”Nu må vi lige se, om der skulle opstå en situation, hvor der kommer et konkurrerende bud, eller hvor de to kapitalfonde hæver buddet. Det er jo heldigvis ikke i dag, vi skal tage stilling,” siger Michael Voss.

Men det er vel heller ikke i din interesse at stå tilbage med en unoteret aktie?

”Overhovedet ikke. Men det hele er stadig oppe i luften,” siger han.

Inden 30. september kl. 17.00 skal aktionærerne beslutte, om de vil acceptere tilbuddet fra Innosera.

DEL ARTIKEL