

Michael Voss mener, at Bavarian Nordics bestyrelse har svigtet aktionærerne og ikke været dens opgave voksen. Foto: Sofia Busk

Bavarian-aktionær: »Bestyrelsen har diskvalificeret sig selv«

Bavarian Nordics bestyrelse skulle have gjort langt mere for at lokke andre bydere på banen, mener investorer. Den har diskvalificeret sig selv, mener en af aktionærerne.

Lone Andersen
Journalist, Finans

Investorer i Bavarian Nordic mener, at bestyrelsen i selskabet har svigtet dem og ikke været sin opgave voksen.

De mener, at bestyrelsen skulle have arbejdet betydeligt mere aktivt for at få andre bydere på banen, før den anbefalede at sige ja til tilbuddet på 233 kr. per aktie, som kapitalfondene Nordic Capital og Permira vil byde.

»Bestyrelsesformanden i Bavarian Nordic lader forstå, at han ikke har været aktiv i at finde bydere på Bavarian Nordic og ikke har inviteret andre. Det får mig til at konkludere, at han simpelthen ikke er egnet til at være formand. Det er hans pligt at forsøge at finde det bedste bud til aktionærernes bedste,« siger Michael Voss.

Han er direktør i fondsmæglerselskabet Fundamental, som har en for selskabet betydelig aktiepost i Bavarian Nordic.

I sidste uge kunne nyhedsbureauet Bloomberg afsløre, at et købstilbud var på vej på Bavarian Nordic fra to kapitalfonde Nordic Capital og Permira.

De præsenterede deres bud mandag morgen, og det lød på kurs 233 per aktie. Tilbuddet blev ledsaget af en anbefaling fra Bavarian Nordics bestyrelse.

Inden rygterne begyndte i sidste uge, lå aktien i omkring 192, fredag lukkede den i 233, og tirsdag sluttede den i 237.

Bestyrelsen sagde ja til tilbuddet alt for hurtigt.

»Som et minimum kunne han (bestyrelsesformand Luc Debruyne, red.) have hyret en professionel aktør til at afsøge markedet for mulige andre interesserede. Det har bestyrelsen tilsyneladende heller ikke gjort, og så mener jeg faktisk, de diskvalificerer sig selv,« siger Michael Voss.

»Han og bestyrelsen har fejlet stort ved at sige ja til et tilbud uden at afsøge, om der kunne være andre og bedre bud,« siger Michael Voss.

Et gennemsnit

Flere investorer har sagt, at de langtfra er tilfredse med et købstilbud på 233 kr. Faktisk har selskabets største investor, ATP, som sidder på over 10 pct. af aktierne, meddelt, at de ikke vil sælge til den pris.

Flere henviser til, at Bavarian Nordic-aktien for et år siden var oppe over kurs 300 – og faktisk over kurs 400 for tre år siden. Men sådan kan man ikke se på det, sagde Florian Kreuzer, partner i Permira, mandag.

»Handelsvolumen i Bavarian Nordic er ret lav, og aktien har været ret volatil historisk set. Derfor giver det bedst mening at se på aktiens udvikling over en periode på tre til seks måneder og ikke kun på kursen i dagene op til det officielle bud,« forklarede han.

Både han og Nordic Capital har understreget, at prisen er kommet på plads efter både en tilbundsgående undersøgelse af værdierne i Bavarian Nordic, det fremtidige potentiale og efter hårde forhandlinger med bestyrelsen.

Prisen på 233 kr. svarer til en præmie på 37,4 pct., hvis man sætter det over for et seks måneders vægtet kursgennemsnit op til den 23. juli 2025, dagen før rygterne om købstilbuddet dukkede op på nyhedstjenesten Bloomberg og trak kursen op.

Også Lars Hytting, investeringsstrateg i formueforvaltningsselskabet Arthascope, er frustreret. Ikke mindst over ledelsen i Bavarian Nordic.

»Selskabet har gennemført et utal af kapitalforhøjelser og på den måde malket aktionærerne, som har stillet velvilligt op i endnu et forsøg for selskabet på at nå stjernerne,« siger han. Han sigter til Bavarian Nordics forsøg på at udvikle og markedsføre en vaccine mod prostatakræft, en RSV-vaccine og en covid-vaccine.

»Hver gang har selskabet fået pengene, men hver gang er der så efterfølgende blevet savet lidt af den tillid, som aktionærerne har til selskabet,« siger han.

ATP som stopklods

Frustrationen er også til at tage og føle på hos Per Juul fra forvalteren Juul Value Invest. Han er først og fremmest forundret over, at bestyrelsen i Bavarian Nordic anbefaler et købstilbud, når den største aktionær, ATP, ikke er taget i ed.

Fordi ATP har lige over 10 pct. af aktierne, kan den bremse for en tvangsindløsning af alle aktierne.

»Jeg synes, bestyrelsen bør kigge sig selv i spejlet og vurdere, om de selv er helt ude af sync med selskabets største aktionær, ATP, som efter meget kort tid går ud og siger, at den ikke kommer til at sige ja til tilbuddet,« siger Per Juul.

»Den kunne jo godt have afstemt med ATP inden. Nu bliver det lidt af en maveplasker for både Bavarian Nordics bestyrelse og for de to fonde, der byder,« siger han.

Finans har forsøgt at få kommentarer fra ATP, men uden held. Mandag kom pensionskæmpen med følgende kommentar:

»ATP har som langsigtet investor i Bavarian Nordic ingen interesse i at sige ja tak til det tilbud, der er blevet fremlagt. Vi bakker fortsat op om selskabet, som har rigtig gode udsigter til at udvikle sig positivt med den nuværende strategi, men hverken timing eller pris i det fremlagte tilbud afspejler de muligheder, vi ser i selskabet,« lød det i en kommentar afsendt af Claus Berner Møller, vicedirektør for danske aktier i ATP.

Finans har også bedt om en kommentar fra Bavarian Nordics ledelse, men den har ikke ønsket at kommentere kritikken.

Nu håber Per Juul, at der kan vise sig en konkurrent til kapitalfondens bud.

»Bestyrelsesformanden har ladet forstå, at de er åbne for andre tilbud, så han har ikke helt lukket handlen i den forstand,« siger Per Juul.

Nordic Capital og Permira ønsker ikke at kommentere kritikken mod bestyrelsen.

De holder fast i, at de mener, de 233 er et bud, der afspejler Bavarian Nordics værdi, potentiale, og hvad der skal investeres i selskabet fremover.