

Bilag til Selskabsmeddelelse nr. 25 / 2025

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.

REDEGØRELSE AF 26. AUGUST 2025 FRA BAVARIAN NORDIC A/S' BESTYRELSE

vedrørende det af Innosera ApS den 26. august 2025 fremsatte frivillige offentlige overtagelsestilbud.

1.	Indledning.....	4
1.1	Resumé af Tilbuddet.....	4
1.2	Formål med Redegørelsen.....	6
2.	Konklusion	7
3.	Grundlaget for Redegørelsen	8
4.	Baggrund for Bestyrelsens analyse af Tilbuddet	9
4.1	Selskabets aktiviteter og strategi	9
4.2	Aktiekapital og ejerstruktur	9
4.3	Finansielle oplysninger	9
4.3.1	Årsregnskabet for 2024	9
4.3.2	2025 Halvårsregnskab	10
4.3.3	Finansielle forventninger for 2025	10
4.3.4	Risikofaktorer.....	11
4.4	Kontrolskifte.....	11
4.5	Fairness Opinions.....	12
5.	Incitamentsordninger	13
6.	Offentliggørelsesaftalen.....	15
7.	Begivenheder og processen op til fremsættelsen af Tilbuddet	18
8.	Bestyrelsens syn på visse forhold i forbindelse med Tilbuddet	20
8.1	Indledning.....	20
8.2	Tilbudsprisen	20
8.2.1	Sammenligning med relevant historiske priser	20
8.2.2	Overvejelser i forhold til Selskabets fundamentale værdi	21
8.3	Konsekvenserne af Tilbuddet for Aktionærernes og Selskabets interesser, herunder for beskæftigelsen	21
8.3.1	Tilbudsgivers erklærede hensigter som oplyst i Tilbudsdokumentet	21
8.3.1.1	Tilbudsgivers strategiske rationale og planer for Selskabet	21
8.3.1.2	Tilbudsgivers hensigter med hensyn til Koncernens medarbejdere og deres ansættelsesvilkår og med hensyn til hovedkontor og hjemsted	23
8.3.1.3	Tilbudsgivers hensigter vedrørende ændringer i Direktionen og Bestyrelsen	24
8.3.1.4	Tilbudsgivers hensigter med hensyn til udlodning af midler	25
8.3.1.5	Tilbudsgivers hensigter med hensyn til tvangsindløsning af minoritetsaktionærer	27
8.3.1.6	Tilbudsgivers hensigter med hensyn til afnotering af Aktierne fra Nasdaq Copenhagen	27
8.3.1.7	Finansiering af Tilbuddet	28
8.4	Vilkår og betingelser for Tilbuddet udover Tilbudsprisen	28
8.4.1	Sikkerhed for gennemførelse af Tilbuddet	28
8.5	Mulighed for at reagere på konkurrerende tilbud eller alternative transaktioner.....	32
8.6	Fordele og ulemper for de Aktionærer, der accepterer Tilbuddet	32
8.6.1	Fordele for Aktionærerne	32
8.6.2	Ulemper for Aktionærerne	33
8.7	Mulige konsekvenser for Aktionærer der ikke accepterer Tilbuddet	33
9.	Oplysninger om visse ejerandele m.v.	36
9.1	Bestyrelsens og Direktionens ejerandele	36
9.2	Aktiebaserede instrumenter ejet af Bestyrelsen og Direktionen	36
9.3	Bonusser.....	36
10.	Diverse	37
10.1	Lovvalg	37

10.2	Fremadrettede udsagn.....	37
10.3	Målgruppe for Redegørelsen	37
10.4	Rådgivere	37
10.5	Ansvarsfraskrivelse.....	37
10.6	Kilder til oplysninger samt henvisninger	37

BILAG

Bilag 1	Aktiebaserede instrumenter ejet af Bestyrelsen
Bilag 2	Aktiebaserede instrumenter ejet af Direktionen

REDEGØRELSE AF 26. AUGUST 2025 FRA BAVARIAN NORDIC A/S' BESTYRELSE

1. INDLEDNING

1.1 Resumé af Tilbuddet

Den 28. juli 2025 bekendtgjorde Innosera ApS, et selskab stiftet i henhold til dansk lovgivning, med CVR-nr. 45755886 og med hjemsted på adressen C/O Gorrissen Federspiel Axeltorv 2, 1609 København V, Danmark (**Tilbudsgiver**), sin beslutning om at fremsætte et frivilligt offentligt overtagelsestilbud (**Tilbuddet**) på aktierne (**Aktierne**) i Bavarian Nordic A/S, et selskab stiftet i henhold til dansk lovgivning, med CVR-nr. 16271187 og med hjemsted på adressen Philip Heymans Alle 3, 2900 Hellerup, Danmark (**Bavarian Nordic** eller **Selskabet** og, sammen med dets koncernforbundne datterselskaber, **Koncernen**) med undtagelse af Aktier, der ejes af Tilbudsgiver, hvis nogen, eller af Koncernen (som egne aktier) (**Egne Aktier**). Aktierne er optaget til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen A/S (**Nasdaq Copenhagen**). Tilbudsgiver er kontrolleret af Nordic Capital Fund XI¹ samt fonde forvaltet og rådgivet af Permira Beteiligungsberatung GmbH (**Permira**) (samlet benævnt, **Konsortiet**).

Tilbuddet er blandt andet fremsat i overensstemmelse med aftalen indgået den 28. juli 2025 mellem Tilbudsgiver og Selskabet (**Offentliggørelsesaftalen**).

Tilbuddet er fremsat i overensstemmelse med dansk lovgivning, herunder lov om kapitalmarkeder (lovbekendtgørelse nr. 652/2025 med senere ændringer (**Kapitalmarkedsloven**)) og bekendtgørelse om overtagelsestilbud (bekendtgørelse nr. 614/2025 (**Overtagelsesbekendtgørelsen**)) og på de i tilbudsdokumentet (**Tilbudsdokumentet**)², som godkendt af Finanstilsynet (**Finanstilsynet**) og offentliggjort af Tilbudsgiver den 26. august 2025, anførte vilkår og betingelser.

I Tilbuddet tilbyder Tilbudsgiver Selskabets aktionærer (**Aktionærerne**) en kontant betaling på DKK 233 pr. aktie à nominelt DKK 10 (**Tilbudsprisen**), med forbehold for regulering for eventuelle udbytteudlodninger eller andre udbetalinger til Aktionærerne forud for Tilbuddets gennemførelse som beskrevet i Tilbudsdokumentet.

Alle medlemmer af Selskabets bestyrelse (**Bestyrelsen**) samt direktionen (**Direktionen**) har underskrevet uigenkaldelige tilsagn (samlet benævnt de **Uigenkaldelige Tilsagn**), i henhold til hvilke medlemmerne af Bestyrelsen og Direktionen blandt andet har forpligtet sig til, med forbehold for de vilkår og betingelser, der fremgår af deres respektive Uigenkaldelige Tilsagn, at

1 Nordic Capital Fund XI henviser til Nordic Capital Epsilon SCA, SICAV-RAIF (der handler gennem sin komplementar Nordic Capital Epsilon GP SARL) for og på vegne af dets compartment Nordic Capital Epsilon SCA, SICAV-RAIF - Compartment 2. **Nordic Capital** henviser, afhængigt af konteksten, til én eller flere af de enheder, fonde, strukturer og tilknyttede enheder, der opererer under navnet Nordic Capital. Komplementarerne og/eller de delegerede porteføljeformidlere for Nordic Capitals enheder og fonde modtager rådgivning fra flere ikke-diskretionære underrådgivningsenheder, som enkeltvist eller samlet benævnes Nordic Capital Advisors.

2 Tilbudsdokumentet er, med forbehold for visse begrænsninger, tilgængeligt på: www.bavarian-nordic.com/investor/take-overoffer/en.aspx

acceptere Tilbuddet for samtlige af deres Aktier, herunder Aktier der er modtaget som led i afvikling af Selskabets incitamentsprogrammer.³

Tilbuddet er åbent for accept fra og med 26. august 2025 til og med 30. september 2025 kl. 17.00 (CEST) (**Tilbudsperioden**) med forbehold for enhver forlængelse, som måtte blive besluttet i overensstemmelse med Tilbudsdokumentet.

Tilbudsgiver vil offentliggøre det foreløbige resultat af Tilbuddet senest 18 timer efter udløbet af Tilbudsperioden. Offentliggørelsen vil indeholde det foreløbige resultat af Tilbuddet samt meddelelse om, hvorvidt Tilbuddet vil blive forlænget, tilbagekaldt eller Gennemført (som defineret nedenfor). Hvis Tilbudsgiver i meddelelsen om det foreløbige resultat af Tilbuddet har oplyst, at Tilbuddet vil blive Gennemført, vil Tilbudsgiver offentliggøre det endelige resultat af Tilbuddet inden for tre (3) hverdage efter meddelelsen om det foreløbige resultat af Tilbuddet.

Gennemførelse af Tilbuddet (**Gennemførelse**, som defineret i Tilbudsdokumentet) er betinget af, at visse betingelser (**Betingelserne**) (i) er opfyldt eller, i det omfang det er tilladt i henhold til Offentliggørelsesaftalen (som defineret nedenfor), frafaldet eller ændret skriftligt af Tilbudsgiver forud for udløbet af 18 timer efter Tilbudsperiodens udløb, jf. § 21, stk. 3, i Overtagelsesbekendtgørelsen, og (ii) fortsat er opfyldt på datoen for Gennemførelse.

Betingelserne er angivet i afsnit 5.7 i Tilbudsdokumentet og omfatter (a) et krav om, at Tilbudsgiver ved Tilbudsperiodens udløb direkte eller indirekte ejer eller har modtaget gyldige accepter fra Aktionærer (sådanne accepter som ikke efterfølgende er gyldigt tilbagekaldt) vedrørende Aktier, der repræsenterer 75 % af samtlige Aktier, eksklusive Egne Aktier, (b) at alle godkendelser og tilladelser samt anmeldelser fra Konkurrencemyndighederne og FDI-myndighederne (som defineret i Tilbudsdokumentet) er opnået og/eller, at eventuelle gældende ventetider for så vidt angår sådanne anmeldelser er udløbet eller afsluttet, (c) at Bestyrelsen ikke har trukket sin anbefaling til Aktionærerne om at acceptere Tilbuddet tilbage, betinget den eller på anden måde ændret den (eller offentliggjort forslag herom), (d) at der ikke er indtruffet nogen Væsentlig Negativ Ændring, og (e) visse øvrige sædvanlige betingelser.

Med hensyn til Betingelserne bør Aktionærerne være opmærksomme på, at Tilbudsgiver har besluttet at sænke minimumsacceptbetingelsen fra mere end 90 % af stemmerettighederne og selskabskapitalen i Selskabet, eksklusive Egne Aktier, som oprindeligt kommunikeret i meddelelserne vedrørende beslutningen fra Tilbudsgiver om at fremsætte Tilbuddet og Bestyrelsens beslutning om at anbefale Tilbuddet offentliggjort den 28. juli 2025, til 75 % af samtlige Aktier, eksklusive Egne Aktier, som beskrevet ovenfor.

Betingelserne som angivet i Tilbudsdokumentets gengives i afsnit 8.4.1 nedenfor, og der henvises til afsnit 5.7 i Tilbudsdokumentet for de anvendte definitioner.

³ Maria Montserrat Montaner Picart (det Inhabile Bestyrelsesmedlem), der er associeret med Nordic Capital, har ikke deltaget i bestyrelsens overvejelser eller i øvrigt deltaget i Bavarian Nordics håndtering af transaktionen relateret til Offentliggørelsesaftalen og Tilbuddet, herunder forhandlingerne der ledte op til indgåelsen af Offentliggørelsesaftalen. Enhver reference i denne Rede-gørelse skal derved, medmindre andet specifikt fremgår, forstås som eksklusiv det Inhabile Bestyrelsesmedlem.



BAVARIAN NORDIC

Tilbudsgiver forbeholder sig retten til at tilbagekalde Tilbuddet og bringe det til ophør på ethvert tidspunkt før Gennemførelsen, (i) såfremt én eller flere af Betingelserne ikke er opfyldt forud for udløbet af 18 timer efter Tilbudsperiodens udløb (eller hvis sådanne Betingelser ikke fortsat er opfyldt på tidspunktet for Gennemførelsen), eller (ii) hvis én eller flere af Betingelserne enten (A) ikke længere kan opfyldes, eller (B) det er åbenbart, at sådanne Betingelser ikke vil blive opfyldt inden Tilbudsperiodens udløb, (for så vidt angår (i) og (ii) med forbehold for Tilbudsgivers forpligtelse i Offentliggørelsesaftalen til at forlænge Tilbudsperioden én eller flere gange, i det omfang de Regulatoriske Godkendelser (som defineret nedenfor)) ikke er opnået, er fraveget eller er ændret ved udløbet af Tilbudsperioden) og/eller (iii) for så vidt angår Betingelserne i pkt. (D)-(M) i Tilbudsdokumentets afsnit 5.7, hvis den i Betingelsen nævnte begivenhed eller omstændighed er indtrådt.

Såfremt der fremsættes et konkurrerende tilbud i henhold til Overtagelsesbekendtgørelsens § 26, stk. 1, som ud fra et økonomisk synspunkt er mere fordelagtigt for Aktionærerne end Tilbuddet, kan Tilbudsgiver i henhold til Offentliggørelsesaftalen og på de deri anførte vilkår og betingelser tilbagekalde Tilbuddet inden for fem (5) hverdage efter enten (i) offentliggørelsen af beslutningen om at fremsætte et konkurrerende tilbud (i henhold til Overtagelsesbekendtgørelsens § 4, stk. 1) eller (ii) offentliggørelsen af tilbudsdokumentet vedrørende det konkurrerende tilbud, i begge tilfælde i henhold til Overtagelsesbekendtgørelsens § 28. I tilfælde af sådan tilbagekaldelse forbeholder Tilbudsgiver sig retten til at fremsætte et nyt frivilligt offentligt overtagelsestilbud.

Bortset fra Aktierne omfatter Tilbuddet ikke øvrige finansielle instrumenter udstedt af Selskabet, herunder eventuelle depotbeviser eller sponsorerede ADR-programmer for Aktierne. Tilbuddet omfatter heller ikke warrants eller RSU'er udstedt i henhold til Koncernens Aktiebaserede Incitamentsprogrammer (som defineret nedenfor), dog er Aktier, der er erhvervet ved udnyttelse eller levering i henhold til disse instrumenter forud for eller i forbindelse med Gennemførelsen, omfattet af Tilbuddet (se også afsnit 5 for yderligere oplysninger om den påtænkte afvikling af Koncernens Aktiebaserede Incitamentsprogrammer).

Som beskrevet i Tilbudsdokumentet er det Tilbudsgivers hensigt at søge Aktierne afnoteret fra handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen efter Gennemførelsen af Tilbuddet.

1.2 Formål med Redegørelsen

Denne redegørelse (**Redegørelsen**) er afgivet af Bestyrelsen med henblik på opfyldelse af Bestyrelsens forpligtelser i henhold til Overtagelsesbekendtgørelsens § 23, hvorefter det øverste ledelsesorgan (bestyrelsen) i et dansk børsnoteret selskab, der er genstand for et offentligt overtagelsestilbud, skal afgive en redegørelse, der angiver bestyrelsens holdning til tilbuddet og begrundelsen herfor, herunder bestyrelsens holdning til konsekvenserne for alle selskabets interesser og til tilbudsgivers strategiske planer for målselskabet samt disses sandsynlige konsekvenser for beskæftigelsen og driftstederne.

Det Inhabele Bestyrelsesmedlem har ikke deltaget i udarbejdelsen af Redegørelsen. Redegørelsen er derved ikke nødvendigvis udtryk for Det Inhabele Bestyrelsesmedlems holdninger.

2. KONKLUSION

På baggrund af analysen af Tilbuddet indeholdt i Redegørelsen og under hensyntagen til de med Tilbuddet forbundne fordele og ulemper for Aktionærerne, har Bestyrelsen enstemmigt besluttet at anbefale Aktionærerne at acceptere Tilbuddet.

Bestyrelsens vurdering af de økonomiske fordele ved Tilbuddet er bl.a. baseret på to skriftlige vurderinger af 28. juli 2025 udarbejdet af Bavarian Nordics finansielle rådgivere, Citigroup Global Markets Europe AG (**Citi**) og Nordea Danmark, Filial af Nordea Bank Abp, Finland (**Nordea**), hvori det konkluderes pr. denne dato og på grundlag af - og med forbehold for - de forskellige formodninger, anvendte procedurer, vurderede forhold og gældende begrænsninger og forbehold med hensyn til de af Citi og Nordea foretagne undersøgelser, at Tilbudsprisen ud fra et finansielt synspunkt var rimelig for Aktionærerne (bortset fra Tilbudsgiver og Tilbudsgivers tilknyttede selskaber) (**Fairness Opinions**). Der henvises til afsnit 4.5 nedenfor for nærmere oplysninger om disse Fairness Opinions.

Ovenstående konklusion bør læses sammen med den fuldstændige Redegørelse og efter, at Aktionærerne omhyggeligt har gennemgået og vurderet de for Tilbuddet gældende vilkår og betingelser, som disse er beskrevet i Tilbudsdokumentet.

København, den 26. august 2025

Bestyrelsen

Luc Debruyne
Bestyrelsesformand

Anne Louise Eberhard
Næstformand

Frank Verwiel

Heidi Hunter

Johan van Hoof

Christina Teichert

Anja Gjøl

Mette Boas Schwartzlose

3. GRUNDLAGET FOR REDEGØRELSEN

Bestyrelsen har til brug for denne Redegørelse overvejet og særligt taget hensyn til følgende dokumenter og oplysninger:

- i. Tilbudsdokumentet,
- ii. Offentliggørelsesaftalen,
- iii. Fairness Opinions,
- iv. Årsregnskab for regnskabsåret 1. januar 2024 - 31. december 2024 (**Årsregnskabet**),
- v. Halvårsregnskabet for første halvår 2025 (**2025 Halvårsregnskabet**) samt
- vi. Rådgivning fra Kromann Reumert, Bestyrelsens danske juridiske rådgiver.

4. BAGGRUND FOR BESTYRELSENS ANALYSE AF TILBUDET

4.1 Selskabets aktiviteter og strategi

Koncernen er en førende global udbyder af rejsevacciner og en foretrukken samarbejdspartner for regeringer og internationale organisationer i forbindelse med levering af vacciner med henblik på at styrke den offentlige beredskabsindsats, herunder vacciner mod abekopper (mpox) og kopper.

Koncernen har mere end 30 års erfaring med at udvikle og kommercialisere vacciner og beskæftiger over 1.600 medarbejdere inden for forskning og udvikling, produktion og kommercialisering.

Koncernen har hovedsæde i Danmark og har driftssteder i USA, Tyskland og Schweiz.

Aktierne har været optaget til handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen siden 1998.

4.2 Aktiekapital og ejerstruktur

Pr. 26. august 2025 udgør Selskabets registrerede aktiekapital DKK 788.548.570 fordelt på aktier á nominelt DKK 1 hver, der alle er udstedt i samme aktieklasse. Aktierne er optaget til handel på Nasdaq Copenhagen i multipla á DKK 10 per Aktie svarende til 78.854.857 aktier á nominelt DKK 10 hver.

Pr. datoen for denne Redegørelse har Selskabet en beholdning på 996.845 egne aktier svarende til ca. 1,23% af Selskabets aktiekapital.

Selskabet har et sponsoreret ADR-program i USA. Pr. 31. juli 2025 udgjorde ADR-programmet cirka 0,53% af Selskabets aktiekapital. ADR-ejere kan deltage i Tilbuddet på de vilkår og betingelser, som fremgår af Tilbudsdokumentet.

Pr. datoen for denne Redegørelse har følgende Aktionærer meddelt Selskabet i henhold til Kapitalmarkedsloven, at de ejer Aktier svarende til 5% eller mere af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Bavarian Nordic:

Aktionær	Aktiekapital (%)	Stemmerettigheder (%)
Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP)	10,17%	10,17%

Ingen andre Aktionærer havde på datoen for denne Redegørelse informeret Selskabet om at være ejer af mindst 5% af aktiekapitalen og/eller stemmerettighederne i Selskabet.

4.3 Finansielle oplysninger

4.3.1 Årsregnskabet for 2024

Selskabet offentliggjorde Årsregnskabet den 5. marts 2025.⁴

⁴ Årsregnskabet kan findes på [Bavarian Nordic Annual Report 2024](#). Årsregnskabet udgør ikke en del af denne Redegørelse med undtagelse af det specifikke indhold som inkluderet i Redegørelsen.

Som det fremgår af Årsregnskabet for regnskabsåret 2024, opnåede Bavarian Nordic en omsætning på DKK 5.716 mio. (DKK 7.062 mio.) i 2024, hvilket ligger inden for spændet i den senest udmeldte finansielle forventninger på DKK 5.400-5.800 mio.

Omsætningen svarede til markedets forventninger og blev drevet af salg af vacciner mod mpox/kopper under et globalt udbrud samt fortsat stærk udvikling inden for rejsevacciner. EBITDA udgjorde DKK 1.603 mio. (DKK 2.615 mio.) i 2024, sammenlignet med de seneste finansielle forventninger på DKK 1.450-1.700 mio.

Det lavere EBITDA-niveau i forhold til 2023 blev efterfulgt af lavere omsætning og bruttoavance, idet 2023 var positivt påvirket af højt salg af mpox-vacciner som følge af udbruddet i 2022.

4.3.2 2025 Halvårsregnskab

Selskabet offentliggjorde 2025 Halvårsregnskabet for første halvår af 2025 den 22. august 2025.⁵

Som det fremgår af 2025 Halvårsregnskabet steg omsætningen i første halvår steg med 33% til DKK 2.998 mio., hvilket afspejlede en stærk udvikling i både travel health og public preparedness. Driftsoverskuddet (EBITDA) var DKK 961 mio., svarende til en EBITDA margin på 32%.

Travel health omsætning steg med 24% til DKK 1.386 mio. sammenlignet med første halvår 2024, hvilket primært var drevet af øget efterspørgsel på vacciner mod rabies og flåtbåren hjernebetændelse (TBE). Public preparedness omsætning steg med 51% til DKK 1.546 mio. sammenlignet med første halvår 2024, hvilket primært var drevet af kvartalsvise forskydninger af ordrer. Øvrig omsætning udgjorde DKK 66 mio.

Se afsnit 4.3.3 umiddelbart nedenfor for en præcisering af Bavarian Nordics finansielle forventninger (guidance) for regnskabsåret 2025, som blev offentliggjort i Halvårsrapporten.

4.3.3 Finansielle forventninger for 2025

I Årsregnskabet offentliggjorde Selskabet sine finansielle forventninger for regnskabsåret 2025.

Den 31. juli 2025 offentliggjorde Selskabet en opjustering af forventningerne til 2025 som følge af salget af sin Priority Review Voucher (PRV).

I Halvårsrapporten præciserede Bavarian Nordic, baseret på en stærk performance inden for rejse-sundhedsforretningen samt yderligere klarhed omkring beredskabsforretningen for resten af året, sine finansielle forventninger for 2025.

Pr. datoen for Halvårsrapporten lå Bavarian Nordics finansielle forventninger for regnskabsåret 2025 fortsat inden for de tidligere offentliggjorte intervaller for omsætning og EBITDA-margin. Forventningerne til årets samlede omsætning blev indsnævret til DKK 6.000-6.600 mio., hvilket afspejlede en opjustering af rejse-sundhed til DKK 2.750 mio., som fortsat omfattede DKK 50-100 mio. fra salget af Vimkunya, samt en indsnævring af intervallet for beredskab til DKK 3.100-3.700 mio., hvor intervallets nedre ende nu var sikret gennem kontrakter. Forventningerne til EBITDA-margin før særlige poster forblev uændret på 26-30%. Når nettogevinsten på DKK 810 mio. fra det nylige salg af PRV blev medregnet, forventedes den samlede EBITDA-margin at udgøre 40-42%.

⁵ Halvårsregnskabet kan findes på [Bavarian Nordic](#). Halvårsregnskabet udgør ikke en del af denne Redegørelse med undtagelse af det specifikke indhold som inkluderet i Redegørelsen.

4.3.4 Risikofaktorer

De ovenfor nævnte finansielle forventninger for 2025 skal ses i lyset af de risici, der er forbundet med Selskabets virksomhed. Nedenfor følger en ikke-udtømmende opstilling af væsentlige risici, der kan påvirke Selskabet:

- Produktion- og leveringssikkerhed
- Systemer og processer
- Cybersikkerhed
- Forskning og udvikling
- Lovgivning, regulering og compliance
- Kommercialisering og konkurrence
- Partnerskaber
- Tiltrækning og fastholdelse af talenter
- Sikkerhed og hændelser
- Immaterielle rettigheder
- Valuta- og skatteeksponering

De væsentligste risici er nærmere beskrevet, sammen med afhjælpende foranstaltninger, på side 29-31 i Årsregnskabet.

4.4 Kontrolskifte

Visse aftaler, herunder finansieringsaftaler, som Koncernen er part i, indeholder bestemmelser, der vil eller kan træde i kraft i tilfælde af et kontrolskifte i Selskabet, som det vil være tilfældet ved Gennemførelse af Tilbuddet. For nuværende Aktionærer er bestemmelser om kontrolskifte i eksisterende aftaler, som Koncernen er part i, primært relevante, såfremt sådanne Aktionærer ikke accepterer Tilbuddet, og såfremt Tilbudsgiver efter Gennemførelse af Tilbuddet ikke kan eller er forpligtet til at gennemføre en tvangsindløsning af de resterende Aktier. Det kan ikke udelukkes, at andre kontraktparter, herunder Koncernens strategiske samarbejdspartnere, måtte ønske at opsigte aftaler indgået med Koncernen, såfremt Tilbuddet gennemføres.

I henhold til deres direktørkontrakter, som hver blev indgået forud for Konsortiets henvendelse til Selskabet og derved uden relation til Tilbuddet, har hvert medlem af Direktionen ret til en markedsstandard transaktionsbonus svarende til 12 måneders grundløn i visse situationer, herunder ved overdragelse af en kontrollerende aktiepost i Selskabet, hvorved erhververen opnår ejerskab af mere end 50% af aktierne og de tilhørende stemmerettigheder i Selskabet. Bestyrelsen forventer således, at Direktionen vil være berettiget til en sådan transaktionsbonus i forbindelse med Tilbuddets Gennemførelse. Bestyrelsen bemærker, at udbetaling af transaktionsbonusen er betinget af, at det pågældende medlem af Direktionen ikke har afgivet opsigelse forud for Gennemførelsen (uanset tidspunktet for udløb af opsigelsesperioden), og forudsat at Selskabet ikke har opsagt ansættelsesforholdet forud for Gennemførelsen ved udløbet af opsigelsesperioden.

Endvidere forlænges Selskabets opsigelsesvarsel fra 18 måneder til 24 måneder for CEO Paul John Chaplin og fra 12 måneder til 16 måneder for CFO Henrik Juuel, såfremt medlemmet af Direktionen opsiges af Bavarian Nordic inden for de første 12 måneder efter Gennemførelsen med forbehold for visse vilkår og betingelser.

Konsekvenserne for Koncernens Aktiebaserede Incitamentsprogrammer som følge af Gennemførelsen af Tilbuddet og en efterfølgende afnotering af Aktierne fra Nasdaq Copenhagen er beskrevet i afsnit 5 nedenfor.

Med henvisning til § 19 i Overtagelsesbekendtgørelsen har hverken Tilbudsgiver eller øvrige personer, der handler i forståelse med Tilbudsgiver indgået nogen aftale eller ændring til eksisterende aftaler vedrørende bonus eller øvrige incitamentsprogrammer med bestyrelsesmedlemmer eller direktionsmedlemmer, ligesom der ikke vil blive indgået sådanne aftaler forud for Gennemførelsen.

4.5 Fairness Opinions

Bestyrelsens vurdering af de økonomiske fordele ved Tilbuddet er blandt andet baseret på skriftlige Fairness Opinions af 28. juli 2025 fra Bavarian Nordics finansielle rådgivere, henholdsvis Citi og Nordea, hvoraf det følger, at Tilbudsprisen pr. denne dato og baseret på og underlagt de forskellige forudsætninger, procedurer, overvejelser samt begrænsninger og forbehold, der fremgår af de skriftlige udtalelser, var rimelig fra et finansielt perspektiv for Aktionærerne (bortset fra Tilbudsgiver og Tilbudsgivers tilknyttede selskaber).

Den fulde tekst af begge Fairness Opinions er tilgængelig, med visse begrænsninger, på www.bavarian-nordic.com/investor/takeover-offer/en.aspx. Hver Fairness Opinion er udarbejdet alene til brug for Bestyrelsens vurdering af Tilbuddet og udgør ikke og skal ikke anses som en anbefaling til nogen Aktionær om, hvordan vedkommende bør forholde sig til Tilbuddet, og tredjeparter kan ikke støtte ret på Fairness Opinions eller anvende Fairness Opinions til andre formål.

5. INCITAMENTSORDNINGER

Pr. datoen for denne Redegørelse har Koncernen 4 aktiebaserede incitamentsprogrammer (**Aktiebaserede Incitamentsprogrammer**):

- A. Et warrantprogram, hvor Selskabet har tildelt medlemmer af Direktionen og udvalgte medarbejdere i Selskabet eller dets datterselskaber warrants, hvoraf nogle - for Direktionens vedkommende - er betinget af opfyldelse af visse individuelle resultatmål (KPI'er).
- B. Et RSU-program, hvor Selskabet har tildelt medlemmer af Bestyrelsen betingede aktier (**RSU'er**).
- C. Et performance RSU-program, hvor Selskabet har tildelt medlemmer af Direktionen performancebaserede RSU'er, som er betinget af opfyldelse af visse individuelle KPI'er.
- D. Et kontantbonuskonverteringsprogram, hvor Selskabet kan vælge at udbetale en fast procentdel svarende til 0-50% af et Direktionsmedlems potentielle årlige kontantbonus i form af RSU'er, hvor hvert Direktionsmedlem vil modtage yderligere matchende aktier for hver konverterings RSU, der modnes, i forholdet 2:1 - det vil sige at Direktionsmedlemmet modtager én matchende aktie for hver to tildelte RSU'er.

Forudsat Gennemførelse vil alle Aktiebaserede Incitamentsprogrammer blive afviklet i forbindelse med Gennemførelse af Tilbuddet.

Bestyrelsen har i forbindelse med warrantprogrammet besluttet at tilbyde warrantindehaverne at udnytte de tildelte warrants helt eller delvist, uanset om de er modnet eller ej (straksmodning) forudsat modning. For warrants med KPI'er (for Direktionen) har Bestyrelsen besluttet - i henhold til vilkårene for warrantprogrammet og betinget af opfyldelse af KPI'erne - at alle tildelte warrants skal modnes, forudsat Gennemførelse. Hver warrant giver warrant-indehaveren ret til at tegne én Aktie i Selskabet. Udnyttelse af warrants er betinget af, at warrant-indehaverne indbetaler udnyttelseskursen. Udnyttelseskursen udgør mellem DKK 172,40 og DKK 353,06 afhængigt af tildelingen. Selskabet kan dog - med forbehold for Selskabets forpligtelser i Offentliggørelsesaftalen - beslutte at tilbyde warrantindehavere "kontantfri udnyttelse" af warrants i henhold til sædvanlig praksis i Selskabet. "Kontantfri udnyttelse" vil sige, at warrantindehaveren indgår en låneftale med Selskabet om udnyttelsesbeløbet, hvor warrantindehaveren forpligter sig til straks at sælge alle de tegnede aktier til Selskabet, og hvor "bruttoprovenuet" fra salget af aktierne ved deltagelse i Tilbuddet anvendes til at betale lånet tilbage til Selskabet.

I henhold til vilkårene i RSU-programmet for medlemmer af Bestyrelsen modnes RSU'erne straks, forudsat Gennemførelse. Hver modnet RSU konverteres til én Aktie i Selskabet (uden betaling af vederlag).

For den performancebaserede RSU-ordning for Direktionen har Bestyrelsen - i henhold til vilkårene for RSU-ordningen og betinget af opfyldelse af KPI'erne - besluttet, at alle tildelte performancebaserede RSU'er skal modnes forudsat Gennemførelse. Hver modnet performancebaserede RSU konverteres til én Aktie i Selskabet (uden betaling af vederlag).

I henhold til vilkårene i kontantbonuskonverteringsprogrammet for Direktionen modnes RSU'erne og de matchende aktier straks, forudsat Gennemførelse. Hver modnet RSU og hver modnet matchende aktie kan konverteres til én Aktie i Selskabet (uden betaling af vederlag).

Alle deltagere kan vælge at sælge de Aktier, som de har modtaget i henhold til ordningerne som følge af afvikling, i Tilbuddet, på de i de Aktiebaserede Incitamentsprogrammer og Tilbudsdokumentet anførte vilkår og betingelser. Det er hensigten, at de Aktier, der skal leveres under RSU-ordningen, den performancebaserede RSU-ordning og RSU-konverteringsordningen, afregnes ved tildeling af Egne Aktier til deltagerne, mens warrantindehaverne vil blive tilbudt at tegne nye Aktier.

Pr. den 25. august 2025 forventes i alt op til 4.779.021 Aktier (nye Aktier og Egne Aktier) at blive leveret til deltagerne i forbindelse med afvikling af de Aktiebaserede Incitamentsprogrammer ved Gennemførelse, forudsat blandt andet at warrantindehaverne udnytter deres warrants.

6. OFFENTLIGGØRELSESAFTALEN

Nedenfor opsummeres nogle af de vilkår og betingelser i Offentliggørelsesaftalen, som Bestyrelsen mener er særligt vigtige for formålet med denne Redegørelse.

I henhold til Offentliggørelsesaftalen har Tilbudsgiver, med forbehold for opfyldelse af visse forudgående betingelser, forpligtet sig til at fremsætte Tilbuddet. Ved offentliggørelsen af Tilbudsdokumentet har Tilbudsgiver bekræftet, at alle forudgående betingelser for fremsættelsen af Tilbuddet er opfyldt.

Tilbudsgiver har i Offentliggørelsesaftalen givet visse tilsagn og forpligtet sig vedrørende finansieringen af Tilbuddet og en eventuel efterfølgende tvangsindløsning, herunder med henblik på at sikre, at Tilbudsgiver ved Gennemførelsen og frem til Long Stop Datoen (som defineret nedenfor) har de nødvendige midler til rådighed til at betale Tilbudsprisen for samtlige Aktier, der accepteres i Tilbuddet, på vilkår, der er tilstrækkelige til at sikre overholdelse af kravene i Overtagelsesbekendtgørelsen.

Forudsat at Tilbuddet fremsættes og Tilbudsdokumentet offentliggøres i overensstemmelse med vilkårene i Offentliggørelsesaftalen, har Bestyrelsen i Offentliggørelsesaftalen forpligtet sig til at anbefale Aktionærerne at acceptere Tilbuddet og til ikke at trække en sådan anbefaling tilbage eller ændre den på en måde, der er ugunstig for Tilbuddet. Offentliggørelsesaftalen fastslår dog udtrykkeligt, at såfremt en tredjepart offentliggør et konkurrerende tilbud eller på anden vis offentliggør en beslutning om at foretage en alternativ transaktion eller offentliggør en beslutning om at gennemføre et konkurrerende tilbud eller en alternativ transaktion - i hvert tilfælde forudsat at et sådant konkurrerende tilbud eller anden alternativ transaktion udgør et bedre alternativt transaktionstilbud - kan Bestyrelsen - hvis den, efter at have modtaget skriftlig rådgivning fra sine eksterne juridiske og finansielle rådgivere, vurderer i god tro, at det ville stride mod Bestyrelsens loyalitetsforpligtelse i henhold til gældende ret at udstede eller opretholde anbefalingen i lyset af det bedre alternative transaktionstilbud - undlade at fremsætte eller opretholde anbefalingen, forudsat at Bestyrelsen forudgående har underrettet Tilbudsgiver, såfremt den påtænker ikke at fremsætte anbefalingen.

Som det er sædvanligt i forbindelse med et anbefalet offentligt overtagelsestilbud, har Selskabet i Offentliggørelsesaftalen forpligtet sig til ikke - og til at sikre, at datterselskaberne samt repræsentanter for Selskabet og dets datterselskaber - hverken direkte eller indirekte tager initiativ til, anmoder om, deltager i, fortsætter eller bevidst tilskynder til nogen henvendelse fra eller drøftelser eller forhandlinger med - eller afgiver oplysninger til eller indgår aftale med - andre end Tilbudsgiver (og/eller dennes repræsentanter) vedrørende en alternativ transaktion.

Bestyrelsen kan dog i henhold til Offentliggørelsesaftalen modtage eller besvare en uopfordret henvendelse om en alternativ transaktion med henblik på at opnå et ikke-bindende tilbud eller afgive oplysninger til eller deltage i drøftelser eller forhandlinger med tredjemand i forbindelse med forslag om et bedre alternativt transaktionsforslag, hvis Bestyrelsen - loyalt og i samråd med eksterne juridiske og finansielle rådgivere - finder det nødvendigt for at overholde sin loyalitetsforpligtelser i henhold til dansk ret. Dette kan omfatte indgåelse af enhver aftale, ordning eller forståelse (uanset om den er bindende eller ikke-bindende, betinget eller ubetinget)



BAVARIAN NORDIC

med en tredjepart i forbindelse med et sådant bedre alternativt transaktionsforslag, eller i øvrigt at foretage - eller undlade at foretage - enhver handling i relation til et sådant forslag, hvis Bestyrelsen efter sådanne drøftelser foretager den samme loyale vurdering. Endvidere er Bestyrelsen under sådanne omstændigheder og som yderligere reguleret i Offentliggørelsesaftalen ikke forpligtet til at opretholde sin anbefaling til Aktionærerne om at acceptere Tilbuddet, hvis den loyalt, efter sådanne drøftelser, vurderer, at en sådan opretholdelse ville være i strid med dens loyalitetsforpligtelser efter dansk ret.

Betingelserne er blevet aftalt mellem Tilbudsgiver og Selskabet i Offentliggørelsesaftalen, idet det bemærkes, at Tilbudsgiver i henhold til vilkårene i Offentliggørelsesaftalen har ret til, efter eget skøn, at sænke tærsklen for opfyldelse af minimumsacceptbetingelsen (dog må Tilbudsgiver ikke uden Selskabets samtykke sænke minimumsacceptbetingelsen til under et antal svarende til 50% plus én (1) af alle aktier, inklusive Egne Aktier), og at Tilbudsgiver i overensstemmelse hermed har besluttet at sænke minimumsacceptbetingelsen til 75 % af samtlige Aktier, eksklusive Egne Aktier, sammenlignet med en minimumsacceptbetingelse på mindst 90% af stemmerettighederne og selskabskapitalen i Selskabet plus én (1) aktie, eksklusive Egne Aktier, som oprindeligt aftalt i Offentliggørelsesaftalen. Der henvises til afsnit 8.4.1 for yderligere oplysninger om Betingelserne.

Offentliggørelsesaftalen indeholder visse gensidige forpligtelser for Parterne med henblik på at sikre, at Betingelserne opfyldes. Særligt har Tilbudsgiver i Offentliggørelsesaftalen, med forbehold for de deri indeholdte vilkår og betingelser, afgivet visse tilsagn og påtaget sig visse forpligtelser over for Selskabet med henblik på at sikre, at de Regulatoriske Betingelser opfyldes, herunder har Tilbudsgiver forpligtet sig til, til fordel for Selskabet, at yde bedste bestræbelser for at opnå de tilladelser og godkendelser fra Konkurrencemyndighederne, der er nødvendige for at opfylde Konkurrencebetingelsen, og til at yde rimelige bedste bestræbelser, der er nødvendige for at opnå de tilladelser og godkendelser fra FDI-myndighederne, der er nødvendige for at opfylde FDI-Betingelsen. Med hensyn til FDI-Betingelsen er Tilbudsgiver dog ikke forpligtet til at tilbyde eller acceptere nogen afhjælpende foranstaltninger, hvis sådanne ville medføre en væsentlig negativ indvirkning på Koncernen, på Innosera TopCo ApS (som er Tilbudsgivers øverste holdingselskab) eller på enhver person, der kontrolleres af Innosera TopCo ApS, herunder Tilbudsgiver, eller som er kommercielt urimelige eller uforholdsmæssige, i hvert tilfælde i nogen væsentlig henseende.

Selskabet har i Offentliggørelsesaftalen afgivet visse sædvanlige og begrænsede garantier og erklæringer vedrørende sin og Koncernens virksomhed, omend det dog er specifikt aftalt, at Tilbudsgivers eneste beføjelse i tilfælde af misligholdelse af sådanne garantier og erklæringer består i retten til at bringe Offentliggørelsesaftalen til ophør med øjeblikkelig virkning. Tilbudsgiver har ligeledes afgivet visse sædvanlige og begrænsede garantier og erklæringer vedrørende sig selv.

Endvidere har Selskabet i Offentliggørelsesaftalen afgivet visse sædvanlige tilsagn og forpligtelser, herunder vedrørende formidling af Tilbudsdokumentet til Aktionærerne samt at drive sin virksomhed i alle væsentlige henseender i henhold til sædvanlig forretningsdrift i overensstemmelse med hidtidig praksis, med forbehold for sædvanlige undtagelser.

I henhold til Offentliggørelsesaftalen har Tilbudsgiver forpligtet sig til at skadesløsholde nuværende og tidligere medlemmer af Selskabets bestyrelse og direktion (**Dækkede Personer**) for ansvar opstået som følge af handlinger foretaget i deres officielle egenskab før Gennemførelsen - med undtagelse af tilfælde af grov uagtsomhed, svig eller forsætlig misligholdelse. Derudover skal Selskabet i en periode på fem år efter Gennemførelsen opretholde en ledelsesansvarsforsikringsdækning for disse personer, som ikke er mindre gunstig end under Selskabets nuværende police. Endelig fraskriver Tilbudsgiver sig - og vil sikre, at Selskabet og dets datterselskaber fraskriver sig - enhver ret til at søge regres eller erstatning fra de Dækkede Personer i forbindelse med Offentliggørelsesaftalen, Tilbuddet eller relaterede transaktioner samt for handlinger foretaget i deres officielle egenskab før Gennemførelsen med undtagelse af tilfælde af svig, forsætlig misligholdelse eller grov uagtsomhed fra den pågældende Dækkede Person. Disse forpligtelser over for de Dækkede Personer afgives i øvrigt i henhold til sædvanlige vilkår og betingelser.

Offentliggørelsesaftalen kan bringes til ophør under visse omstændigheder, herunder:

- i. efter gensidig skriftlig aftale mellem Selskabet og Tilbudsgiver,
- ii. af hver af parterne, såfremt der inden Gennemførelsen opstår en situation, hvor (a) Tilbudsgiver tilbagekalder Tilbuddet i overensstemmelse med og med forbehold for vilkårene og betingelserne i Offentliggørelsesaftalen, (b) Bestyrelsen trækker sin anbefaling af Tilbuddet tilbage eller ændrer den på en måde, der er ugunstig for Tilbuddet, og/eller (c) som følge af den anden parts væsentlige misligholdelse af Offentliggørelsesaftalen, forudsat at en sådan misligholdelse har en væsentligt negativ indvirkning på Tilbuddet (herunder dets Gennemførelse).

En parts ret til at opsig Offentliggørelsesaftalen som følge af væsentlig misligholdelse er endvidere betinget af, at: (x) den ikke-misligholdende part, forud for en sådan opsigelse, skriftligt har meddelt den påståede-misligholdende part om det eller de forhold, der udgør misligholdelsen, straks efter at være blevet bekendt hermed, og (y) den påståede-misligholdende part er blevet givet mulighed for at besvare, anfægte og - hvis muligt - afhjælpe den påståede misligholdelse i en periode på mindst ti arbejdsdage; eller

- iii. af Selskabet, såfremt (i) Tilbudsgiver ikke inden for fire (4) arbejdsdage efter Tilbudsperiodens udløb har offentliggjort, at Tilbuddet vil blive Gennemført, eller (ii) Tilbudsgiver misligholder sin forpligtelse til at foretage betaling med henblik på at afvikle Tilbuddet i overensstemmelse med Tilbudsdokumentet.

Offentliggørelsesaftalen ophører automatisk med øjeblikkelig virkning på den dato, der falder fem (5) arbejdsdage efter den dato, der falder seks (6) måneder efter datoen for offentliggørelse af Tilbudsdokumentet (**Long Stop Dato**), forudsat at Tilbudsgiver ikke har offentliggjort en meddelelse af de endelige resultater af Tilbuddet forud herfor med den virkning, at Betingelserne er blevet opfyldt eller, såfremt det er tilladt, frafaldet opfyldelsen heraf og, at Tilbuddet vil Gennemføres.

Det følger af Offentliggørelsesaftalen, at bortset fra Selskabets omkostninger til fremsendelse af Tilbudsdokumentet og andet materiale vedrørende Tilbuddet, afholder hver part egne omkostninger og udgifter i forbindelse med indgåelse og gennemførelse af de i Offentliggørelsesaftalen beskrevne transaktioner (herunder Tilbuddet).

Offentliggørelsesaftalen indeholder ingen forpligtelse for nogen af parterne til at betale noget *break fee*, bod eller erstatning, såfremt der ikke sker Gennemførelse, uanset årsag.

Offentliggørelsesaftalen er underlagt dansk ret bortset fra sådanne regler, som måtte føre til anvendelsen af retsreglerne i en anden jurisdiktion.

7. BEGIVENHEDER OG PROCESSEN OP TIL FREMSÆTTELSEN AF TILBUDET

Bavarian Nordic har i de seneste år modtaget flere henvendelser fra interesserede parter, som ikke har resulteret i yderligere interesse, forhandlinger eller forslag af nogen art.

For mere end et år siden rettede Nordic Capital og Permira uformel henvendelse til Bavarian Nordic vedrørende en potentiel transaktion. Efterfølgende har Bestyrelsen og Direktionen aktivt undersøgt potentiel interesse fra andre parter, herunder ved afholdelse af indledende møder med flere andre parter for at undersøge deres potentielle interesse i en transaktion vedrørende Bavarian Nordic - heller ikke disse bestræbelser har dog resulteret i yderligere interesse, forhandlinger eller forslag af nogen art.

I denne proces engagerede Bavarian Nordic Citi og Nordea som sine finansielle rådgivere og Kromann Reumert som sin primære juridiske rådgiver.

Den 3. marts 2025 indledte Konsortiet tilbudsprocessen ved at afgive et første skriftligt, ikke-bindende tilbud til Bestyrelsen efterfulgt af et revideret andet ikke-bindende tilbud den 19. marts 2025. Det andet ikke-bindende tilbud blev afgivet på visse vilkår og betingelser samt en anmodning om, at Konsortiet fik adgang til at afholde en række møder med Selskabets ledelse og nøglemedarbejdere forud for fremsættelsen af et egentligt tilbud. Et tredje ikke-bindende tilbud blev efterfølgende fremsat den 1. maj 2025 efterfulgt af et 4. ikke-bindende tilbud den 19. maj 2025.

Efter modtagelsen af det andet ikke-bindende tilbud besluttede Bestyrelsen at give Konsortiet og dets rådgivere adgang til visse dokumenter og at afholde en række møder med Selskabets ledelse og udvalgte nøglemedarbejdere med henblik på at verificere visse centrale forudsætninger vedrørende Koncernens forretningsaktiviteter. I den forbindelse blev der den 7. april 2025 indgået en fortrolighedsaftale vedrørende det potentielle tilbud.

I tiden efter modtagelsen af det første ikke-bindende tilbud er det lykkedes Bestyrelsen, bistået af sine rådgivere, at forbedre vilkårene for tilbuddet væsentligt, som det også er reflekteret i de relevante efterfølgende ikke-bindende tilbud, og først da disse vilkår - i form af det fjerde ikke-bindende tilbud - blev vurderet som tilstrækkeligt attraktivt for Selskabet og dets Aktionærer accepterede Bestyrelsen - i overensstemmelse med Bestyrelsens loyalitetsforpligtelser - at indgå i en formel dialog og at åbne op for en bekræftende due diligence-gennemgang. Forud for dette blev der den 27. maj 2025 indgået en *no-shop* og *stand-still*-aftale mellem parterne, der bl.a. indeholdt en sædvanlig begrænsning af Konsortiets mulighed for at fremsætte et "fjendtligt" overtagelsestilbud.

Fra indledningen af denne fase og frem til offentliggørelsen af Tilbuddet har parterne drøftet og forhandlet vilkårene og betingelserne for Tilbuddet indgående. I samme periode har parterne udvekslet og forhandlet Offentliggørelsesaftalen og øvrige dokumenter, og parterne samt deres rådgivere har analyseret de regulatoriske godkendelser og tilladelser, som Tilbudsgiver skal opnå for at kunne gennemføre Tilbuddet, såfremt det ville blive fremsat. Under disse drøftelser og forhandlinger har det været Bestyrelsens mål at sikre de bedst mulige vilkår for Aktionærerne inden for gældende markedspraksis.

På baggrund af disse drøftelser og forhandlinger med Konsortiet besluttede Bestyrelsen at anbefale Tilbuddet, når det blev fremsat. I beslutningen tog Bestyrelsen højde for både de finansielle og øvrige vilkår og betingelser, der gælder for Tilbuddet. Den 28. juli 2025 indgik Tilbudsgiver og Bavarian Nordic Offentliggørelsesaftalen, og hvert medlem af Bestyrelsen og Direktionen indgik Uigenkaldelige Tilsagn med Tilbudsgiver om at acceptere Tilbuddet til Tilbudsprisen og på de vilkår og betingelser, der gælder for Tilbuddet med forbehold for visse sædvanlige betingelser.

Efter indgåelsen af Offentliggørelsesaftalen offentliggjorde både Tilbudsgiver og Selskabet meddelelser vedrørende henholdsvis Tilbudsgivers beslutning om at fremsætte Tilbuddet og Bestyrelsens beslutning om at anbefale Tilbuddet.

Den 26. august 2025, og inden åbning for handel på Nasdaq Copenhagen, informerede Tilbudsgiver Selskabet om, at Tilbudsgiver havde besluttet at sænke minimumsacceptbetingelsen til 75 % af samtlige Aktier, eksklusive Egne Aktier, i overensstemmelse med Tilbudsgivers rettigheder i henhold til Offentliggørelsesaftalen.

Den 26. august 2025 godkendte Finanstilsynet Tilbudsdokumentet, som efterfølgende blev offentliggjort af Tilbudsgiver.

8. BESTYRELSENS SYN PÅ VISSE FORHOLD I FORBINDELSE MED TILBUDET

8.1 Indledning

Bestyrelsen har haft - og har fortsat - fuld tillid til Bavarian Nordics strategi og til videreførelsen heraf på selvstændig basis. Bestyrelsen har derfor ikke forud for Nordic Capitals og Permiras uformelle henvendelse for over et år siden aktivt henvendt sig til tredjeparter, der potentielt kunne være interesseret i at gennemføre et købstilbud på Bavarian Nordic eller andre strategiske transaktioner med Bavarian Nordic.

Efter den første uformelle henvendelse fra Nordic Capital og Permira har Bestyrelsen imidlertid anset det for sin pligt og i Selskabets og Aktionærernes bedste interesse at undersøge, om denne henvendelse kunne føre til et købstilbud, der - hvis det accepteres af Aktionærerne - ville kunne være værdiskabende for Aktionærerne og være i Selskabets og dets interessenters bedste interesse.

Som beskrevet i afsnit 7 ovenfor har Bestyrelsen og Direktionen derfor siden den første henvendelse fra Nordic Capital og Permira aktivt undersøgt den potentielle interesse fra andre parter, herunder ved afholdelse af indledende møder med flere andre parter for at undersøge deres potentielle interesse i en transaktion vedrørende Bavarian Nordic, uden at dette dog har resulteret i yderligere interesse, forhandlinger eller forslag af nogen art.

På dette grundlag og i lyset af Bestyrelsens antagelser vedrørende Koncernens virksomhed, finansielle nøgletal, resultater og forventninger, herunder Koncernens fremtidsudsigter på selvstændig basis og under hensyntagen til de forpligtelser og tilsagn, som Tilbudsgiver i Offentliggørelsesaftalen har påtaget sig og afgivet til fordel for Selskabet og dets interessenter, har Bestyrelsen, bistået af Selskabets Direktion samt Citi og Nordea som finansielle rådgivere og Kromann Reumert som juridisk rådgiver, analyseret Tilbuddet.

8.2 Tilbudsprisen

8.2.1 Sammenligning med relevant historiske priser

Nedenstående tabel viser Tilbudsprisen sammenholdt med markedskursen på Aktierne på visse relevante historiske datoer og i relevante historiske perioder:

Dato/Periode	Pris Aktie (DKK)	pr. pr.	Tilbudsprisens præmie sammenholdt med relevant historisk aktiekurs pr. Aktie (i procent))	
			historisk	aktiekurs
23. juli 2025 (den sidste handelsdag forud for offentliggørelsen af Selskabets selskabsmeddelelse nr. 25 / 2025 (<i>Rumours of a potential takeover offer for Bavarian Nordic</i>))	192,5*		21.0%	

Volumenvægtet gennemsnitskurs for den sidste 177,92** 31,0%
måned forud for den 23. juli 2025

Volumenvægtet gennemsnitskurs for de sidste tre 171,99** 35,5%
måneder forud for den 23. juli 2025

Volumenvægtet gennemsnitskurs for de sidste seks 169,60** 37,4%
måneder forud for den 23. juli 2025

**Kursen henviser til den senest rapporterede markedskurs for én (1) aktie á DKK 10 den 23. juli 2025, som noteret på Nasdaq Copenhagen.*

***Gennemsnitskursen er beregnet på baggrund af de volumen-vægtede gennemsnitskurser for aktierne i den relevante periode, som noteret på Nasdaq Copenhagen, dvs. handler foretaget på andre markedspladser end Nasdaq Copenhagen eller uden for en markedsplads ("over-the-counter") er ikke medregnet.*

8.2.2 Overvejelser i forhold til Selskabets fundamentale værdi

Bestyrelsen har nøje overvejet Tilbudsprisen og er på baggrund af rådgivning og analyse fra sine finansielle rådgivere, Citi og Nordea, af den opfattelse, at Tilbudsprisen er attraktiv i lyset af Selskabets fundamentale værdi.

Bestyrelsen har i sine overvejelser lagt vægt på Koncernens virksomhed, finansielle stilling, historiske og forventede resultater og fremtidsudsigter sammenholdt med markedsforholdene og øvrige relevante faktorer.

8.3 Konsekvenserne af Tilbuddet for Aktionærernes og Selskabets interesser, herunder for beskæftigelsen

Bestyrelsen har vurderet en række forhold i forbindelse med Tilbuddet, som har eller kan få konsekvenser for Koncernen, Aktionærerne og de øvrige interessenter, herunder Koncernens medarbejdere, og som kan påvirke Aktionærernes stillingtagen til Tilbuddet. Nedenstående er en ikke-udtømmende beskrivelse af visse potentielle konsekvenser af Tilbuddet på kort og på lang sigt for Koncernen, Aktionærerne og de øvrige interessenter, herunder medarbejderne, som Bestyrelsen anser for at være af særlig betydning for Aktionærernes stillingtagen til Tilbuddet.⁶

8.3.1 Tilbudsgivers erklærede hensigter som oplyst i Tilbudsdokumentet

Tilbudsdokumentet indeholder en beskrivelse af Tilbudsgivers erklærede hensigter efter Gennemførelse af Tilbuddet.

Bestyrelsen har baseret sin vurdering på - uden at have fået dette yderligere verificeret - at Tilbudsgivers erklæringer i Tilbudsdokumentet er korrekte og ikke udgør vildledende oplysninger om Tilbudsgivers hensigter.

8.3.1.1 Tilbudsgivers strategiske rationale og planer for Selskabet

⁶ I den del af teksten i det følgende, der stammer fra Tilbudsdokumentet, anvendes udtryk, som er defineret i Tilbudsdokumentet. Der henvises til Tilbudsdokumentet for en definition af disse udtryk.

I Tilbudsdokumentet har Tilbudsgiver fremsat følgende udtalelser vedrørende det strategiske rationale bag Tilbuddet og planerne for Selskabet:

"Tilbudsgiver har til hensigt at understøtte Selskabets langsigtede vækstambitioner til gavn for virksomheden, dens partnere og andre interessenter og opbygge en ledende international vaccine platform.

Nordic Capital og Permira anerkender Selskabets bidrag til folkesundheden og den centrale rolle, Selskabet spiller i de lokale life science-økosystemer, og de vil støtte den langsigtede værdiskabelse til gavn for alle interessenter - herunder samfundet, patienterne og medarbejderne. Nordic Capital og Permira er dedikeret til at understøtte Selskabets kerneformål om at levere livreddende vacciner - både som global leverandør af rejsevacciner og som foretrukken partner for regeringer og internationale organisationer inden for samfundsberedskab.

Nordic Capital og Permira bidrager med omfattende ekspertise inden for sundhedssektoren, operationelle kompetencer og en vækstorienteret investeringsstrategi med fokus på langsigtet værdiskabelse. Som erfarne investorer inden for industrien med over 30 års erfaring i at investere i sundhedsvirksomheder og opbygge førende globale selskaber, er Nordic Capital og Permira dedikeret til at understøtte og accelerere Selskabets strategiske ambitioner og internationale ekspansion.

Siden etableringen har Nordic Capital og Permira investeret mere end EUR 15 milliarder i sundhedsvirksomheder globalt og har opbygget indgående branchekendskab - særligt inden for lægemidler og speciallægemidler. Tilsammen råder de to fonde over et seniorteam på mere end 45 specialiserede investeringsprofessionelle inden for sundhedssektoren, hvilket giver adgang til et omfattende netværk af interne eksperter inden for både eksekvering og drift, som Selskabet kan trække på i sin langsigtede værdiskabelse."

[...]

"Selskabet har med succes påbegyndt sin transformation til at blive et førende internationalt vaccineselskab med en differentieret portefølje af rejse- og endemiske vacciner. Denne transformation er fortsat i gang og vil kræve betydelige investeringer med henblik på at skalere den nuværende vaccineportefølje, udvide Selskabets kommercielle tilstedeværelse og videreføre den succesfulde M&A-strategi med henblik på yderligere vækst og diversificering af porteføljen.

Tilbudsgiver vurderer, at Tilbuddet vil sætte Selskabet i stand til at accelerere sin vækststrategi og skabe langsigtet værdi under en majoritetsejet eller privatejet ejerstruktur med adgang til betydelig kapital og ressourcer.

Den ovennævnte strategi og de langsigtede ambitioner, kræver, efter Tilbudsgiverens opfattelse, betydelige investeringer i Selskabet. Nordic Capital og Permira er dedikeret til at støtte og accelerere Selskabets strategiske ambitioner samt udvide dets internationale aktiviteter og yderligere drive M&A-strategi og -udførelse."

Bestyrelsen udtrykker følgende med hensyn til Tilbudsgivers erklærede hensigter:

Bestyrelsen er enig med Tilbudsgiver i, at realiseringen af næste fase af Selskabets ambitioner – herunder skalering af dets differentierede vaccineportefølje, udvidelse af dets internationale kommercielle tilstedeværelse samt gennemførelse af målrettede opkøb for at udvide og diversificere dets tilbud – vil kræve betydelige og vedvarende investeringer.

Selvom Selskabet er godt positioneret til at gennemføre sin strategi som et selvstændigt børsnoteret selskab, vurderer Bestyrelsen, at den kapital, der er nødvendig for at accelerere denne udvikling, lettere kan tilvejebringes med støtte fra Konsortiet, henset til Nordic Capital og Permira's ressourcer og branchekendskab.

Hvis et sådan investeringsprogram skulle forfølges via kapitalmarkederne, kunne det indebære betydelige kapitalrejsninger, en længere tidshorisont og iboende gennemførelsesrisici, hvorimod Tilbuddet giver Aktionærerne en mulighed for at realisere en øjeblikkelig og sikker værdi på vilkår, der efter Bestyrelsens opfattelse, er attraktive. Som nærmere beskrevet i afsnit 8.7 kan Gennemførelsen af Tilbuddet og Tilbudsgivers strategiske prioriteter, herunder et investeringsprogram, for Aktionærer, der ikke accepterer Tilbuddet, i øvrigt resultere i et lavere niveau eller et langsommere tempo for udbytter, aktietilbagekøb eller anden kapitaludlodning samt en væsentlig reduktion af aktiernes frie omsættelighed (*free float*) og en mulig indvirkning på aktiernes likviditet på Nasdaq Copenhagen.

8.3.1.2 Tilbudsgivers hensigter med hensyn til Koncernens medarbejdere og deres ansættelsesvilkår og med hensyn til hovedkontor og hjemsted

I Tilbudsdokumentet har Tilbudsgiver fremsat følgende udtalelser vedrørende hensigterne med Koncernens medarbejdere og deres ansættelsesvilkår i Koncernen samt for Selskabets hovedkontor og hjemsted efter Gennemførelse af Tilbuddet:

"Tilbudsgiver betragter ledelsesteamet og medarbejderne i Selskabet som et fundament for Selskabets succes. Per Tilbudsdatoen har Tilbudsgiver til hensigt at bevare Selskabets nuværende virksomhedsstruktur og operationelle tilstedeværelse, herunder at opretholde Koncernens hovedkvarter samt hjemstedet i Danmark.

Med hensyn til medarbejdere har Tilbudsgiveren, per Tilbudsdatoen, ikke nogen plan om generelle eller væsentlige ændringer i antallet af medarbejdere eller medarbejdernes ansættelsesvilkår. Koncernens incitaments- og vederlagspolitikker vil kunne blive ændret fra tid til anden, herunder på grund af ændringer i Selskabets præstation og strategi og generelle markedsudviklinger.

Per Tilbudsdatoen er det for tidligt for Tilbudsgiveren at afgøre, hvilke foranstaltninger der i givet fald vil blive anset for hensigtsmæssige og nødvendige for at realisere det identificerede potentiale ved Tilbuddet og den påtænkte transaktion, samt hvilke virkninger sådanne foranstaltninger måtte have for Selskabet."

Bestyrelsen udtaler følgende i relation til Tilbudsgivers fremsatte hensigter:

Bestyrelsen hilser det velkommen, at Tilbudsgiver anerkender Selskabets ledelses og medarbejderes kompetencer, erfaring og engagement samt den udtrykte intention om at opretholde Koncernens operationelle tilstedeværelse og hovedkontor i Danmark.

Bestyrelsen mener, at Selskabets medarbejdere, kultur og lokale forankring er en integreret del af dets succes og af dets rolle i både det danske og det bredere internationale life science-miljø. Bestyrelsen noterer sig Tilbudsgivers bekræftelse af, at der ikke på nuværende tidspunkt foreligger planer om generelle eller væsentlige ændringer i medarbejderstaben eller i ansættelsesvilkår, og at eventuelle fremtidige tilpasninger vil blive styret af Selskabets resultater, strategi og markedsforhold.

Bestyrelsen vurderer, at Tilbudsgivers tilgang er i overensstemmelse med at støtte Selskabets fortsatte vækst og dets mission om at levere livreddende vacciner, og samtidig bevarer de fundament, som væksten skal bygges på.

8.3.1.3 Tilbudsgivers hensigter vedrørende ændringer i Direktionen og Bestyrelsen

Tilbudsgiver har i Tilbudsdokumentet oplyst følgende om Tilbudsgivers hensigter med hensyn til Selskabets ledelse efter Gennemførelse af Tilbuddet:

"Tilbudsgiver anerkender og værdsætter i høj grad Selskabets ledelsesteams arbejde med at opbygge en stærk og succesfuld virksomhed. Per Tilbudsdatoen forventer Tilbudsgiver, afhængig af Gennemførelsen, at arbejde tæt sammen med det eksisterende ledelsesteam om at videreudvikle Selskabet og understøtte den langsigtede strategi.

Efter Gennemførelsen af Tilbuddet har Tilbudsgiver til hensigt at søge repræsentation i Bestyrelsen på et niveau, der på passende vis afspejler det ejerskab, der ultimativt opnås med Tilbuddet. Som følge heraf, forventer Tilbudsgiveren efter Gennemførelsen, at alle eller størstedelen af de medlemmer af Bestyrelsen, der er valgt af generalforsamlingen, vil blive udpeget på forslag fra eller nomineringer efter konsultation med Tilbudsgiver."

Bestyrelsen udtrykker følgende med hensyn til Tilbudsgivers erklærede hensigter:

Bestyrelsen hilser det velkomment, at Tilbudsgiver anerkender Selskabets ledelsesteams resultater samt den udtrykte intention om at arbejde i tæt partnerskab med ledelsen for at realisere næste fase af Selskabets strategi.

Bestyrelsen bemærker, at Tilbudsgiver forventer at søge repræsentation i Bestyrelsen efter Tilbuddets Gennemførelse og anser dette for et naturligt skridt. Det bemærkes, at hvis Tilbudsgiver efter Tilbuddets Gennemførelse ejer mere end 50 % af Aktierne (eksklusive Egne Aktier), vil Tilbudsgiver i henhold til selskabsloven (lovbekendtgørelse nr. 331/2025 med senere ændringer **Selskabsloven**) og Selskabets vedtægter kunne vælge alle (og under alle omstændigheder et flertal af) de generalforsamlingsvalgte medlemmer af Bestyrelsen. Dette ville ikke være i overensstemmelse med Anbefalingerne for God Selskabsledelse, der er udarbejdet af



BAVARIAN NORDIC

Komitéen for god Selskabsledelse (**Anbefalinger for God Selskabsledelse**)⁷, omend Anbefalingerne for God Selskabsledelse dog alene udgør retningslinjer for ledelsen i selskaber noteret på Nasdaq Copenhagen, herunder Selskabet, og dermed ikke er juridisk bindende for Selskabet.

Bestyrelsen bemærker endvidere, at bestyrelsesmedlemmer i et dansk kapitalselskab er forpligtet til at varetage selskabets og alle aktionærers interesser og er udelukket fra at deltage i bestyrelsens beslutningsproces, hvis bestyrelsesmedlemmet (eller en tredjemand, som bestyrelsesmedlemmet er forbundet med) har en væsentlig interesse deri, som strider mod selskabets interesser. Bestyrelsen har ingen grund til at tro, at noget medlem af Bestyrelsen, der vælges på Selskabets generalforsamling efter Gennemførelse af Tilbuddet efter indstilling fra Tilbudsgiver, ikke vil overholde disse og øvrige danske lovkrav.

For god ordens skyld bemærker Bestyrelsen, at der ikke foreligger nogen aftaler eller forståelser mellem Tilbudsgiver og nogen af de nuværende generalforsamlingsvalgte medlemmer af Bestyrelsen om fortsættelse af bestyrelseshvervet efter Gennemførelsen.

8.3.1.4 Tilbudsgivers hensigter med hensyn til udlodning af midler

I Tilbudsdokumentet har Tilbudsgiver oplyst følgende med hensyn til udlodning af midler fra Selskabet efter Gennemførelse af Tilbuddet:

"Tilbudsgiver forventer på nuværende tidspunkt, inden for de første 12 måneder efter Gennemførelsen af Tilbuddet, at foreslå, stemme for og/eller på anden måde medvirke til, at Selskabet udbetaler udbytte (ordinært eller ekstraordinært) til Aktionærerne, herunder Tilbudsgiver, med et beløb, som Tilbudsgiver vurderer passende på baggrund af en vurdering af Selskabets finansielle stilling og fremtidsudsigter på tidspunktet for Gennemførelsen af Tilbuddet sammenholdt med det på daværende tidspunkt aktuelle og forventede niveau for likvide midler, likviditet og behov for arbejds kapital.

For at undgå utilsigtede begrænsninger i mulighederne for, at Selskabet kan udlodde midler til Tilbudsgiver samt øvrige Aktionærer efter gennemførelsen af tilbuddet som følge af kravene i Selskabsloven og oplysningskravene i Overtagelsestilbudsbekendtgørelsen, gøres Aktionærerne opmærksomme på, at Tilbudsgiver forbeholder sig retten til, til enhver tid inden for de første 12 måneder efter Gennemførelsen, at foreslå, stemme for og/eller på anden måde medvirke til:

- i. at Selskabet erklærer eller udlodder midler i form af betaling af udbytte (ordinært eller ekstraordinært) inden for de første 12 måneder efter gennemførelsen med et samlet beløb, der ikke overstiger DKK 10.434.216 tusind svarende til Selskabets frie reserver pr. 31. december 2024, og i øvrigt i overensstemmelse med begrænsningerne for udbytteudlodning fastsat i Selskabsloven; og*
- ii. at Selskabet på enhver anden lovlig måde foretager udlodning ved kapitalnedsættelse med henblik på udlodning, med et samlet beløb, der ikke overstiger DKK*

⁷ Anbefalingerne for God Selskabsledelse kan findes her: [Anbefalinger for god Selskabsledelse | Corporate Governance](#)



BAVARIAN NORDIC

10.434.216 tusind svarende til Selskabets frie reserver pr. 31. december 2024, og i øvrigt i overensstemmelse med begrænsningerne for udlodning fastsat i Selskabsloven.

Tilbudsgiver har til hensigt at foreslå, stemme for og/eller på anden måde medvirke til, at det samlede udlodningsbeløb fra Selskabet inden for de første 12 måneder efter Gennemførelsen ikke overstiger DKK 10.434.216 tusind svarende til Selskabets frie reserver pr. 31. december 2024.

Tidspunktet for og størrelsen af enhver udlodning af midler efter Gennemførelsen vil afhænge af en række faktorer, herunder om Selskabet bliver et helejet datterselskab af Tilbudsgiver på eller efter Gennemførelsen, samt hensynet til både Selskabet og Tilbudsgiver og dets Koncernselskaber. Enhver udlodning af midler fra Selskabet vil ske i overensstemmelse med bestemmelserne i Selskabsloven. Det faktiske beløb for de ovenfor beskrevne udlodninger inden for de første 12 måneder efter Gennemførelsen kan derfor i sidste ende være lavere end angivet ovenfor, og det er muligt, at sådanne udlodninger slet ikke gennemføres.

I tillæg til ovenstående kan Selskabet også mere generelt ændre sine mellem til langsigtede intentioner for kapitalallokering og aktionærudbytte, som beskrevet i afsnittet "kapitalallokering og udbyttepolitik" i Årsrapporten, for bedre at afspejle det strategiske rationale og påtænkte planer for Selskabet, som beskrevet ovenfor.

Selskabet har historisk set ikke udbetalt udbytte. Selskabet gennemførte i januar 2025 et aktietilbagekøb."

Bestyrelsen udtrykker følgende med hensyn til Tilbudsgivers således erklærede hensigter:

Bestyrelsen noterer sig Tilbudsgivers erklærede hensigt om, at eventuelle udlodninger af midler fra Selskabet inden for de første 12 måneder efter Gennemførelsen udelukkende fastsættes efter Tilbudsgivers skøn, med forbehold for gældende lovgivning, og kan ende med at være lavere end de angivne maksimumsbeløb - eller måske slet ikke vil finde sted.

Bestyrelsen bemærker desuden, at Selskabet historisk set ikke har udbetalt udbytte, men at dets nuværende kapitalallokerings- og udlodningspolitik, som beskrevet i Årsrapporten, indeholder muligheden for at returnere overskydende likviditet til aktionærene på mellemlang til lang sigt, når væsentlige opkøbsrelaterede milepælsbetalinger er gennemført.

På baggrund af Tilbudsgivers beskrivelse af sin strategiske begrundelse og planer for Selskabet, jf. afsnit 8.3.1.1, ovenfor, kan Selskabets fremtidige kapitalallokerings- og udlodningspolitik efter Gennemførelsen i stedet komme til at prioritere geninvestering af tilgængelige ressourcer i virksomheden og i strategiske opkøb frem for at returnere likviditet til Aktionærene. Aktionærer, der således ikke accepterer Tilbuddet, forbliver investeret i Selskabet efter Gennemførelsen, og bør derfor være opmærksomme på, at der ikke kan gives nogen sikkerhed for tidspunkt, størrelse eller sandsynlighed af sådanne udlodninger, og at tilgangen til udlodninger til aktionærer kan afvige væsentligt fra de intentioner, der er fastlagt i Selskabets nuværende politik.

Bestyrelsen har ingen yderligere indsigt i Tilbudsgivers konkrete intentioner vedrørende udlodning af midler fra Selskabet efter Gennemførelsen. Bestyrelsen har ingen grund til at antage, at

sådanne udlodninger, hvis de foretages, vil ske i strid med gældende dansk lovgivning eller på en måde, der er til skade for Selskabets virksomhed, herunder dets strategi.

8.3.1.5 Tilbudsgivers hensigter med hensyn til tvangsindløsning af minoritetsaktionærer

I Tilbudsdokumentet har Tilbudsgiver oplyst følgende med hensyn til tvangsindløsning af Selskabets minoritetsaktionærer efter Gennemførelse af Tilbuddet:

"Hvis Tilbudsgiver ved Gennemførelsen eller på et senere tidspunkt besidder mere end 90 procent af aktiekapitalen og stemmerettighederne i Selskabet (eksklusive Egne Aktier), har Tilbudsgiver til hensigt at igangsætte og gennemføre en tvangsindløsning af Selskabets resterende Aktier, der besiddes af Aktionærer, der ikke er Tilbudsgiver eller Selskabet, i overensstemmelse med bestemmelserne i Selskabsloven.

Det forventes, at Aktierne forbliver registreret hos Euronext Securities Copenhagen, indtil en tvangsindløsning er gennemført."

Bestyrelsen udtrykker følgende med hensyn til de således erklærede hensigter:

Bestyrelsen anerkender og finder det forventeligt og naturligt, at Tilbudsgiver tvangsindløser minoritetsaktierne efter Gennemførelsen af Tilbuddet, hvis betingelserne i Selskabsloven er opfyldt.

8.3.1.6 Tilbudsgivers hensigter med hensyn til afnotering af Aktierne fra Nasdaq Copenhagen

I Tilbudsdokumentet har Tilbudsgiver oplyst følgende med hensyn til afnotering af Aktierne fra Nasdaq Copenhagen efter Gennemførelsen af Tilbuddet:

"Hvis Tilbudsgiver ved Gennemførelsen eller på et senere tidspunkt opnår det nødvendige antal Aktier til at iværksætte en afnotering, har Tilbudsgiver til hensigt at søge at få Aktierne slettet fra handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen.

Dette er underlagt de til enhver tid gældende udstederregler på Nasdaq Copenhagen. Reglerne tilsiger på nuværende tidspunkt, at Tilbudsgiver enten (i) har mulighed for at opnå fuldt ejerskab af Selskabet gennem en tvangsindløsning eller (ii) at afnoteringen godkendes med et flertal på mindst 90 procent af Aktierne og stemmerettighederne, eksklusive Egne Aktier, der er til stede eller repræsenteret på en generalforsamling, hvor der træffes beslutning om at slette Aktierne fra handel og officiel notering på Nasdaq Copenhagen. Enhver tilbageværende Aktionær vil blive tilbudt mulighed for at afhænde vedkommendes Aktier efter afnoteringen er blevet godkendt.

Hvis Selskabet afnoteres, vil Selskabets vedtægter blive ændret, så de reflekterer, at Selskabet ikke længere er et børsnoteret selskab.

Hvis Selskabet afnoteres på anden måde end i forbindelse med en tvangsindløsning, vil de tilbageværende Aktionærer ikke længere nyde godt af de øgede rapporterings-forpligtelser, som Selskabet er underlagt som noteret selskab, og de tilbageværende Aktionærers mulighed for at handle med Aktier vil blive væsentligt begrænset".

Bestyrelsen udtrykker følgende med hensyn til de således erklærede hensigter:

Bestyrelsen anerkender og finder det forventeligt og naturligt, at Tilbudsgiver vil forsøge at få Aktierne slettet fra handel og notering på Nasdaq Copenhagen, hvis betingelserne i Nasdaq Copenhagens udstederregler til enhver tid er opfyldt.

8.3.1.7 Finansiering af Tilbuddet

I Tilbudsdokumentet har Tilbudsgiver oplyst følgende vedrørende finansiering af Tilbuddet:

"Vederlaget for de Aktier, der erhverves under Tilbuddet, består udelukkende af en kontant betaling. Tilbuddet er ikke underlagt finansieringsbetingelser og er fuldt finansieret.

Tilbudsgiver bekræfter forud for offentliggørelsen den 28. juli 2025 vedrørende beslutningen om at fremsætte Tilbuddet, at have modtaget (i) Gældstilsagnet og (ii) Kapitaltilsagnsbrevet. Beløbene i henhold til Gældstilsagnet og Kapitaltilsagnsbrevet vil tilsammen, når de udbetales, ved Gennemførelsen af Tilbuddet give Tilbudsgiver det kontantbeløb, der kræves for at opfylde Tilbuddet i sin helhed.

Betinget af overholdelse af gældende Love og Offentliggørelsesaftalen, forbeholder Tilbudsgiver sig retten til at erstatte Gældstilsagnet og Kapitaltilsagnsbrevet før eller efter Gennemførelsen med andre finansieringsinstrumenter eller kilder."

Bestyrelsen udtrykker følgende med hensyn til de således erklærede hensigter:

Bestyrelsen noterer sig, at Tilbuddet ikke er underlagt noget finansieringsforbehold.

Bestyrelsen noterer sig endvidere, at Tilbudsgiver har fremlagt dokumentation for finansieringstilsagn i forbindelse med Tilbuddet. Bestyrelsen bekræfter, at dens finansielle og juridiske rådgivere har gennemgået vilkårene i denne finansieringsdokumentation forud for Selskabets indgåelse af Offentliggørelsesaftalen. På baggrund af denne gennemgang anser Bestyrelsen finansieringstilsagnene for at være afgivet på rimelige vilkår og for at indeholde sædvanlige *certain funds*-bestemmelser med henblik på at sikre, at de nødvendige midler til betaling af vederlaget under Tilbuddet vil være til rådighed frem til Long Stop Datoen.

8.4 Vilkår og betingelser for Tilbuddet udover Tilbudsprisen

I processen frem mod fremsættelsen af Tilbuddet, herunder i forbindelse med forhandlingerne med Konsortiet, har Bestyrelsen - ud over at fokusere på at sikre fremsættelsen af et tilbud til Aktionærerne på attraktive finansielle vilkår - også haft fokus på, at Tilbuddet, såfremt det fremsættes, sker på vilkår, der sikrer tilstrækkelig sikkerhed for gennemførelse samt en rimelig og sædvanlig mulighed for Bestyrelsen til at evaluere og behandle uopfordrede konkurrerende tilbud eller alternative transaktioner, og i øvrigt på vilkår, som i øvrigt afspejler markedsvilkår for frivillige, anbefalede offentlige overtagelsestilbud for selskaber noteret på Nasdaq Copenhagen.

Der henvises til Tilbudsdokumentet for en detaljeret og bindende beskrivelse af vilkårene og betingelserne for Tilbuddet.

8.4.1 Sikkerhed for gennemførelse af Tilbuddet



BAVARIAN NORDIC

Gennemførelse af Tilbuddet er betinget af, at følgende betingelser - som gengives i den form, der er angivet i afsnit 5.7 i Tilbudsdokumentet⁸- er opfyldt eller skriftligt frafaldet af Tilbudsgiver inden 18 timer efter Tilbudsperiodens udløb, og at de fortsat er opfyldt eller frafaldet på datoen for Gennemførelsen:

- A. *"Tilbudsgiver ejer eller har modtaget gyldige accepter fra Aktionærer (der ikke efterfølgende er gyldigt tilbagekaldt) med hensyn til Aktier, der sammenlagt repræsenterer et tilstrækkeligt antal Aktier til at opfylde Minimumsbetingelsen for Accept.*

Minimumsbetingelsen for Accept er defineret som 75 procent af samtlige Aktier på det relevante tidspunkt, (i) idet der tages højde for (a) eventuelle Aktier, der skal udstedes før, på eller så vidt praktisk muligt i umiddelbar tilknytning til datoen for Gennemførelsen som følge af udnyttelse af Warrants under nogen af de Aktiebaserede Incitamentsprogrammer og (b) eventuelle Egne Aktier, der skal leveres til modtagere under de Aktiebaserede Incitamentsprogrammer før, på eller så vidt praktisk muligt i umiddelbar tilknytning til datoen for Gennemførelsen, og (ii) ses bort fra Egne Aktier i opgørelsen..

- B. *Alle godkendelser, tilladelser og meddelelser fra Konkurrencemyndigheder, som kræves i henhold til Konkurrencelovgivningen for at Gennemføre Tilbuddet i Australien, EU, Kina, Saudi Arabien, Schweiz og USA, skal være meddelt, og/eller eventuelle påkrævede ventetider i disse jurisdiktioner skal være udløbet eller afsluttet ("**Konkurrencebetingelsen**").*

- C. *Alle godkendelser og tilladelser fra FDI-myndigheder, som kræves i henhold til gældende Lov om udenlandske direkte investeringer eller lignende gældende Lovgivning for at Gennemføre Tilbuddet i Danmark, Tyskland og Italien, skal være meddelt og/eller eventuelle påkrævede ventetider i disse jurisdiktioner skal være udløbet eller afsluttet ("**FDI Betingelsen**" og sammen med Konkurrencebetingelsen de "**Regulatoriske Betingelser**").*

- D. *Ingen Væsentlig Negativ Ændring må være indtruffet.*

- E. *Bestyrelsen skal have offentliggjort Bestyrelsens Anbefaling og ikke efterfølgende tilbagetrukket, betinget eller på anden måde ændret eller offentliggjort noget forslag om at gøre sådan på nogen måde, der har en negativ påvirkning på Tilbuddet (en "**Negativ Ændring af Anbefaling**"). Derudover skal enhver af følgende omstændigheder være omfattet af denne Betingelse og anses for at være en Negativ Ændring af Anbefaling: (i) Bestyrelsen anbefaler, at Aktionærerne accepterer et Konkurrerende Tilbud, eller Bestyrelsen eller et Datterselskab godkender eller anbefaler, at Aktionærerne godkender en Alternativ Transaktion; (ii) Bestyrelsen undlader at genbekræfte Bestyrelsens Anbefaling i tilfælde af offentliggørelse af et*

⁸ Der henvises til afsnit 5.7 i Tilbudsdokumentet for de i Betingelserne anvendte Definitioner, som er gengivet her.



BAVARIAN NORDIC

Konkurrerende Tilbud eller en anden Alternativ Transaktion; og (iii) Bestyrelsen undlader at anbefale en forbedring af vilkårene for Tilbuddet, i hvert af tilfældene af (i) - (iii) i en redegørelse fra Bestyrelsen i henhold til § 23 i Overtagelsestilbudsbekendtgørelsen, i det omfang den finder anvendelse.

- F. Siden den 28. juli 2025 må der ikke være sket nogen ændring i eller være indgået nogen bindende forpligtelse, til at ændre aktiekapitalen i Selskabet eller dets Vedtægter, bortset fra som følge af en Tilladt Incitamentsaktietransaktion.*
- G. Siden den 28. juli 2025 og medmindre andet er skriftligt godkendt af Tilbudsgiver eller i øvrigt er angivet i dette Tilbudsdokument, må hverken Selskabet eller nogen af dets Datterselskaber have foretaget nogen af følgende handlinger:*
- 1. enhver erhvervelse, fusion, overdragelse eller afhændelse af aktiver, Immaterielle Rettigheder eller forretningsområder med en individuel enterprise value på EUR 10.000.000, dog for at undgå tvivl, med undtagelse af enhver licensering af immaterielle rettigheder i sædvanlig drift, som er nødvendig for produktion, distribution og salg af Selskabets produkter;*
 - 2. enhver væsentlig investering eller påtagelse af enhver væsentlig strategisk anlægsinvestering, bortset fra investeringer, der er i overensstemmelse med Selskabets budget, forventninger eller strategiske anlægsinvesteringsplaner, og som overstiger EUR 10.000.000;*
 - 3. opsigelse af medlemmer af Direktionen;*
 - 4. indgåelse af enhver ny kreditfacilitetsaftale eller anden ny låneaftale, eller væsentlig forhøjelse af det tilgængelige beløb, der er til rådighed under en eksisterende kreditfacilitetsaftale eller anden eksisterende låneaftale, eller anden pådragelse af gæld i form af lånte midler, eller udstedelse af nogen obligationer eller tilsvarende gældsinstrumenter, dog for at undgå tvivl således, at det ikke begrænser muligheden for at finansiere eller anskaffe midler til, i Sædvanlig Forretningsdrift, enhver refinansiering af eksisterende gæld optaget i form af lånte midler på markedsvilkår- og betingelser, og i hvert tilfælde med undtagelse af refinansiering eller tilbagebetaling, helt eller delvist, af gæld i koncernen, som forfalder til indfrielse som følge af indgåelsen af Offentliggørelsesaftalen og/eller Gennemførelse af Tilbuddet i henhold til vilkårene for Tilbuddet; eller;*
 - 5. enhver godkendelse af eller aftale (betinget eller ubetinget) om at foretage en af de ovenfor nævnte handlinger.*
- H. Siden den 28. juli 2025 må Selskabet ikke have udstedt eller givet bemyndigelse til udstedelse af nogen værdipapirer, der kan udnyttes, ombyttes eller direkte eller*



BAVARIAN NORDIC

indirekte konverteres til, i stedet for eller som erstatning for Aktier, bortset fra udstedelser, der sker som led i en Tilladt Incitamentsaktietransaktion.

- I. Siden den 28. juli 2025 må Selskabet ikke have solgt (eller indgået aftale om at sælge) eller på anden måde have afhændet nogen af sine Egne Aktier (bortset fra som led i en Tilladt Incitamentsaktietransaktion).*
- J. Siden den 28. juli 2025 må hverken Selskabets generalforsamling eller Bestyrelsen have gennemført eller besluttet et aktietilbagekøb, udstedelse af fondsaktier eller nedsættelse af aktiekapitalen (bortset fra som led i en Tilladt Incitamentsaktietransaktion).*
- K. Bortset fra Lovgivning, regulering eller beslutninger, der falder inden for de Regulatoriske Betingelser med hensyn til de jurisdiktioner, der er anført i afsnit 5.7(B) vedrørende konkurrenceretlige godkendelser og afsnit 5.7(C) vedrørende godkendelser af udenlandske direkte investeringer, må ingen Lovgivning eller anden regulering være udstedt eller beslutning truffet og forblive i kraft af en kompetent domstol eller tilsynsmyndighed eller anden Offentlig Myndighed, der ville forhindre eller på anden måde forbyde Gennemførelsen, og der må ikke være taget nogen handling, eller nogen gældende Lov eller bekendtgørelse bekendtgjort, indført, håndhævet, vedtaget, udstedt eller anset for gældende for Tilbuddet eller de transaktioner, der er omfattet af Offentliggørelsesaftalen af nogen Offentlig Myndighed, som forbyder, gør ulovlig, forhindrer eller på anden måde forbyder Gennemførelsen.*
- L. Der må ikke være indledt nogen insolvens- eller konkursbehandling, rekonstruktion eller tilsvarende proces under gældende lov i forhold til Selskabet eller i forhold til aktiverne tilhørende et medlem af Koncernen, forudsat at sådanne aktiver af et eller flere medlemmer af Koncernen, individuelt eller samlet, er væsentlige for Koncernen som helhed.*
- M. Intet medlem af Bestyrelsen eller Direktionen eller nogen anden repræsentant for et medlem af Koncernen må have anmodet om indledning af insolvens- eller konkursbehandling, rekonstruktion eller tilsvarende proces under gældende Lov i forhold til Selskabet eller i forhold til aktiverne tilhørende et medlem af Koncernen, forudsat at sådanne aktiver af et eller flere medlemmer af Koncernen, individuelt eller samlet, er væsentlige for Koncernen som helhed.*
- N. Offentliggørelsesaftalen skal fortsat være i kraft og må ikke være blevet gyldigt opsagt i overensstemmelse med dens vilkår og betingelser."*

I processen frem mod fremsættelsen af Tilbuddet, herunder i forbindelse med forhandlingerne med Tilbudsgiver, har Bestyrelsen haft fokus på i videst muligt omfang at sikre, at Tilbuddet - med forbehold for Aktionærernes accept - vil kunne gennemføres.

For så vidt angår Betingelserne i afsnit 5.7(B) i Tilbudsdokumentet (**Konkurrencebetingelsen**) og i afsnit 5.7(C) (**FDI-Betingelsen**, og sammen med Konkurrencebetingelsen benævnt de **Regulatoriske Betingelser**), bemærker Bestyrelsen, at Tilbudsgiver i Offentliggørelsesaftalen har afgivet visse tilsagn og forpligtelser over for Selskabet med henblik på at sikre, at de Regulatoriske Betingelser opfyldes. Der henvises til beskrivelsen af visse vilkår i Offentliggørelsesaftalen i afsnit 6 ovenfor.

Blandt de øvrige betingelser ønsker Bestyrelsen særligt at fremhæve:

- at Betingelsen i afsnit 5.7(D) i Tilbudsdokumentet (*Ingen Væsentlig Negativ Ændring*) generelt vedrører forhold, der er specifikke for Koncernen, og ikke forhold, der generelt påvirker de finansielle markeder, globale eller regionale økonomier mv., medmindre sådanne forhold påvirker Koncernen som helhed på en uforholdsmæssig væsentlig måde, og
- at Betingelsen i afsnit 5.7(G) i Tilbudsdokumentet (*Ingen Overtrædelse af Visse Forpligtelser*) alene vedrører visse væsentlige forpligtelser, hvis opfyldelse Bestyrelsen vurderer, er indenfor Selskabets kontrol.

8.5 Mulighed for at reagere på konkurrerende tilbud eller alternative transaktioner

Bestyrelsen bemærker, at den vurderer, at den i henhold til Offentliggørelsesaftalen har sikret sig en sædvanlig og rimelig mulighed for at reagere på ethvert uopfordret tilbud eller uopfordret forslag om et konkurrerende tilbud eller en alternativ transaktion og i sidste ende anbefale et bedre alternativt transaktionsforslag, i overensstemmelse med Bestyrelsens loyalitetsforpligtelse, såfremt det måtte blive relevant. Der henvises til beskrivelsen af visse vilkår i Offentliggørelsesaftalen i afsnit 6 ovenfor.

8.6 Fordele og ulemper for de Aktionærer, der accepterer Tilbuddet

Bestyrelsen opfordrer Aktionærerne til (i) at analysere Tilbudsdokumentet og vurdere alle fordele og ulemper for den enkelte Aktionær inden vedkommende træffer en beslutning om at ville acceptere Tilbuddet eller ej, og (ii) at tage højde for alle de øvrige forhold, omstændigheder og overvejelser, der er beskrevet i denne Redegørelse, når Aktionæren skal beslutte, om Tilbuddet skal accepteres eller ej.

Bestyrelsen er af den opfattelse, at en accept af Tilbuddet indebærer følgende fordele og ulemper for Aktionærerne:

8.6.1 Fordele for Aktionærerne

- Tilbudsprisen er en attraktiv pris sammenlignet med relevante historiske handelskurser for Aktierne, jf. afsnit 8.2.1 ovenfor.
- Tilbudsprisen giver Aktionærerne mulighed for:
 - at sælge deres Aktier til en kurs, der indeholder en præmie i forhold til den noterede aktiekurs,

- at sælge deres Aktier til en kurs, som efter Bestyrelsens mening er attraktiv sammenholdt med Selskabets fundamentale værdi,
 - at realisere til en fuld, øjeblikkelig og sikker værdi i dag uden de kapitaltilsagn, de gennemførselsrisici og den forlængede tidshorisont, der er forbundet med at levere de betydelige investeringer, der kræves til Selskabets næste vækstfase, jf. afsnit 8.3.1.1 ovenfor,
 - at sælge samtlige af deres Aktier til en kendt og fast pris, og
 - at sælge deres Aktier til en pris, som muligvis ikke vil kunne opnås, hvis aktieprisen falder efter Tilbudsperiodens udløb, uanset om dette skyldes forhold relateret til eller uden forbindelse til Selskabet.
- Tilbudsprisen vil blive betalt kontant.
 - Gennemførelse af Tilbuddet er kun betinget af, at Betingelserne opfyldes, herunder at de Regulatoriske Betingelser opfyldes, og at der ikke indtræder nogen Væsentlig Negativ Ændring (begge som defineret i Tilbudsdokumentet) hvilke begge i deres natur er sædvanlige betingelser.
 - Gennemførelse af Tilbuddet er ikke betinget af andre forhold, herunder af due diligence-undersøgelser eller af, at Tilbudsgiver opnår finansiering eller intern godkendelse fra Tilbudsgiver eller medlemmerne af Konsortiet.
 - En accept af Tilbuddet vil ikke forhindre Aktionærerne i at acceptere (med forbehold for de begrænsninger der er anført i Tilbudsdokumentet) et konkurrerende bedre tilbud, hvis et sådant måtte blive fremsat.

8.6.2 Ulemper for Aktionærerne

- De Aktionærer, der accepterer Tilbuddet, vil med virkning fra Gennemførelsen ikke få del i en eventuel fremtidig værdiskabelse i Selskabet.
- Aktionærerne vil normalt blive beskattet af den realiserede gevinst, hvis de vælger at sælge deres Aktier. Accept af Tilbuddet vil derved kunne fremskynde denne beskatning. Da de skattemæssige konsekvenser af at acceptere Tilbuddet afhænger af hver enkelt Aktionærs skatteforhold, anbefaler Bestyrelsen Aktionærerne at vurdere deres egne skatteforhold og om nødvendigt rådføre sig med egne professionelle rådgivere.

8.7 Mulige konsekvenser for Aktionærer der ikke accepterer Tilbuddet

Aktionærer, der ikke accepterer Tilbuddet, kan opleve væsentligt ændrede vilkår for deres investering i Selskabet, hvis Tilbudsgiver efter Gennemførelsen hverken er berettiget eller forpligtet til at indløse eventuelle resterende Aktier i henhold til gældende dansk lovgivning. I henhold til Selskabsloven er en aktionær kun berettiget og forpligtet til at indløse de resterende aktier, såfremt denne ejer mere



BAVARIAN NORDIC

end 90% af aktierne og stemmerettighederne i selskabet, eksklusive Egne Aktier.⁹ Da minimumsacceptbetingelsen udgør 75 % af samtlige Aktier, eksklusive Egne Aktier, og da Tilbudsgiver kan sænke minimumsacceptbetingelsen yderligere, i henhold til og i overensstemmelse med Offentliggørelsesaftalen, se afsnit 6, kan Gennemførelse af Tilbuddet således finde sted, uanset at betingelserne for tvangsindløsning af minoritetsaktionærers Aktier i henhold til Selskabsloven ikke er opfyldt.

Potentielle konsekvenser for Aktionærer, der ikke accepterer Tilbuddet, kan blandt andet omfatte følgende:

- Det er usikkert, om markedsprisen for Aktierne efter Gennemførelsen af Tilbuddet vil stige, falde eller forblive på det nuværende niveau.
- Gennemførelse af Tilbuddet kan medføre en væsentlig reduktion af den frie omsættelighed (free float) af Aktierne og kan have en betydelig negativ indvirkning på likviditeten af Aktierne på Nasdaq Copenhagen.
- Hvis Tilbuddet Gennemføres og Tilbudsgiver efter Gennemførelsen besidder mere end 50% af Aktierne vil Tilbudsgiver - uanset fremmøde på generalforsamlingen - kunne udpege og afsætte samtlige generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer fra bestyrelsen og derved kunne kontrollere de fleste strategiske og operationelle beslutninger såvel som Selskabets kapitalallokerings- og afkastpolitik. Som anført i afsnit 8.3.1.4 kan Tilbudsgivers strategiske prioriteter specifikt omfatte reinvestering af tilgængelige ressourcer i virksomheden og opkøb frem for at udlodde midler til Aktionærerne. Dette kan resultere i et lavere niveau eller langsommere tempo for udbyttebetalinger, aktietilbagekøb eller andre kapitalafkast, end hvad der er lagt op til i Selskabets nuværende kapitalallokerings- og afkastpolitik.
- Hvis Tilbuddet Gennemføres, og Tilbudsgiver efter Gennemførelse ejer 2/3 af Aktierne, vil Tilbudsgiver - uanset fremmøde på generalforsamlingen - være sikret et kvalificeret (2/3) stemmeflertal på Selskabets generalforsamling, hvilket betyder at Tilbudsgiver vil have tilstrækkeligt stemmeflertal til at vedtage beslutninger om ændringer i Selskabet, som forudsætter vedtagelse med kvalificeret flertal (2/3), herunder væsentlige strukturelle ændringer i Selskabet, herunder ændringer af vedtægter, kapitalændringer, omstruktureringer, fusioner og spaltninger. Hvad angår kapitalændringer, omfatter dette godkendelse eller bemyndigelse af kapitalforhøjelser til markedskurs uden fortegningsret for eksisterende Aktionærer, og Tilbudsgiver kan således f.eks. beslutte, at yderligere investeringer i Selskabet som omtalt i afsnit 8.3.1.4 vil blive gennemført gennem rettede aktieudstedelser til Tilbudsgiver, hvorved de øvrige Aktionærers ejerandel udvandes yderligere.
- Hvis Tilbudsgiver erhverver mere end 1/2 af stemmerettighederne i Selskabet i Tilbuddet, vil Tilbudsgivers efterfølgende forøgelse eller reduktion af ejerskab i Selskabet ikke medføre en forpligtelse til at foretage et pligtmæssigt overtagelsestilbud, forudsat at Tilbudsgivers

⁹ Jf. § 70ff i Selskabsloven.

besiddelse af Aktier medfører, at Tilbudsgiver fortsat kontrollerer Selskabet i henhold til § 44 i Kapitalmarkedsloven.

- Hvis Aktierne i Selskabet efter Gennemførelse afnoteres uden gennemførelse af en tvangsindløsning, vil de resterende Aktionærer ikke længere være omfattet af de udvidede oplysningsforpligtelser, der gælder for selskaber optaget til handel på et reguleret marked, og de resterende Aktionærers mulighed for at handle med Aktierne vil være væsentligt begrænset. Endvidere kan en sådan afnotering - hvis den sker uden tvangsindløsning - have negative konsekvenser for Aktionærernes skattemæssige behandling af Aktierne. Bestyrelsen anbefaler, at Aktionærerne vurderer deres egne skattemæssige forhold og om nødvendigt søger rådgivning hos egne professionelle rådgivere.

Ved at fremsætte disse bemærkninger understreger Bestyrelsen, at den ikke har nogen konkret viden eller forventning om, at Tilbudsgiver vil forsøge at udnytte sin kontrol over Selskabet efter Gennemførelsen på en måde, der er til skade for minoritetsaktionærerne. På denne baggrund har nedenstående beskrivelse til formål at gøre Aktionærerne opmærksomme på visse grundlæggende principper i gældende dansk ret:

Selv om Selskabsloven giver minoritetsaktionærerne i et selskab visse beskyttelsesrettigheder, og selv om (i) selskabets bestyrelse i henhold til dansk lov er forpligtet til at varetage selskabets og alle aktionærers interesser, (ii) det enkelte bestyrelsesmedlem er udelukket fra at deltage i beslutninger, hvis et sådant medlem har, eller repræsenterer en tredjepart, der har eller kan have en væsentlig interesse i beslutningen, som er i modstrid med selskabets interesser¹⁰, og (iii) hverken generalforsamlingen eller bestyrelsen må træffe eller gennemføre nogen beslutning, der kan give en tredjepart (herunder en aktionær) en utilbørlig fordel til skade for selskabet eller nogen af dets aktionærer,¹¹ er der ingen sikkerhed for, at sådanne rettigheder vil give minoritetsaktionærerne tilstrækkelig beskyttelse, og under alle omstændigheder kan håndhævelsen af sådanne rettigheder være dyr og tidskrævende. I henhold til de generelle principper i dansk ret har en aktionær ikke nogen loyalitetsforpligtelse eller lignende forpligtelser over for selskabet eller de andre aktionærer.

Bestyrelsen bemærker endvidere, at de i afsnit 8.3.1.3 beskrevne Anbefalinger for God Selskabsledelse er *best practice*-retningslinjer for ledelsen af selskaber optaget til handel på Nasdaq Copenhagen, såsom Selskabet. Anbefalingerne for god selskabsledelse anses dog for *soft law* og er derfor ikke juridisk bindende for Selskabet.

¹⁰ Jf. Selskabslovens § 131.

¹¹ Jf. Selskabslovens §§ 108 og 127.

9. OPLYSNINGER OM VISSE EJERANDELE M.V.

9.1 Bestyrelsens og Direktionens ejerandele

Medlemmerne af Bestyrelsen og Direktionen besidder Aktier i Selskabet som angivet i Bilag 1 (*Aktiebaserede instrumenter ejet af Bestyrelsen*) og Bilag 2 (*Aktiebaserede instrumenter ejet af Direktionen*) til denne Redegørelse.

9.2 Aktiebaserede instrumenter ejet af Bestyrelsen og Direktionen

Bestyrelsen og Direktionen ejer warrants og RSU'er i Selskabet. Antallet af warrants og RSU'er ejet af Bestyrelsen fremgår af Bilag 1 (*Aktiebaserede instrumenter ejet af Bestyrelsen*) til denne Redegørelse, og antallet af warrants og RSU'er ejet af Direktionen fremgår af Bilag 2 (*Aktiebaserede instrumenter ejet af Direktionen*) til denne Redegørelse.

Der henvises til afsnit 5 ovenfor for et sammendrag af konsekvenserne af Tilbuddet for de Aktiebaserede Incitamentsprogrammer, herunder for de warrants og RSU'er, der ejes af Bestyrelsen og Direktionen.

9.3 Bonusser

I henhold til deres direktørkontrakter har hvert medlem af Direktionen ret til en transaktionsbonus svarende til 12 måneders grundløn i visse situationer, herunder ved overdragelse af en kontrollerende aktiepost i Selskabet, hvorved erhververen opnår ejerskab af mere end 50% af aktierne og de tilhørende stemmerettigheder i Selskabet. Bestyrelsen forventer således, at Direktionen vil være berettiget til en sådan transaktionsbonus i forbindelse med Tilbuddets Gennemførelse. Bestyrelsen bemærker, at udbetaling af transaktionsbonusen er betinget af, at det pågældende medlem af Direktionen ikke har opsagt sin stilling forud for Gennemførelsen (uanset tidspunktet for udløb af opsigelsesperioden), og at Selskabet ikke har opsagt ansættelsen forud for Gennemførelsen ved udløbet af opsigelsesperioden.

Der henvises endvidere til afsnit 4.4.

10. DIVERSE

10.1 Lovvalg

Denne Redegørelse er underlagt dansk ret.

10.2 Fremadrettede udsagn

Denne Redegørelse kan indeholde oplysninger, der udgør fremadrettede udsagn. Fremadrettede udsagn er udsagn, som ikke er historiske fakta, og som er kendetegnet ved, at der anvendes ord som "vurderer", "mener", "forventer", "antager", "forudser", "overvejer", "har til hensigt", "skønner", "vil", "kan", "fortsætter med", "bør" og lignende udtryk. I denne Redegørelse er fremadrettede udsagn baseret på en række forudsætninger, hvoraf mange er baseret på yderligere forudsætninger. Selv om Selskabet er af den opfattelse, at disse forudsætninger er rimelige på det tidspunkt, hvor de lægges til grund, er de i sagens natur forbundet med betydelige kendte og ukendte risici, usikkerheder, uforudsete begivenheder og andre væsentlige forhold, som er vanskelige eller umulige at forudsige, eller som ligger uden for Selskabets kontrol. Sådanne risici, usikkerheder, uforudsete hændelser og andre væsentlige forhold kan bevirke, at de faktiske begivenheder afviger væsentligt fra de forventninger, der er udtrykt eller underforstået i forbindelse med de fremadrettede udsagn.

10.3 Målgruppe for Redegørelsen

Redegørelsen er udelukkende adresseret til de Aktionærer, som Tilbuddet er rettet til og som i henhold til vilkårene i Tilbudsdokumentet ikke er udelukket fra at acceptere Tilbuddet. Der henvises til afsnit 1.1 ovenfor. Ingen andre personer er berettiget til at støtte ret på Redegørelsen.

10.4 Rådgivere

Bavarian Nordic, herunder Bestyrelsen, modtager rådgivning fra Citi og Nordea som finansielle rådgivere og fra Kromann Reumert som primær juridisk rådgiver, A&O Shearman som juridisk rådgiver med hensyn til amerikansk ret, og Impact Partners som kommunikationsrådgiver.

10.5 Ansvarsfraskrivelse

I forbindelse med Tilbuddet og afgivelsen af denne Redegørelse handler Bestyrelsesmedlemmerne på vegne af Selskabet i deres rolle som bestyrelsesmedlem og ikke på egne vegne.

10.6 Kilder til oplysninger samt henvisninger

Oplysningerne i denne Redegørelse vedrørende Tilbudsgiver er indhentet fra offentligt tilgængelige kilder, herunder Tilbudsdokumentet. Redegørelsen indeholder også henvisninger til eller citater fra Tilbudsdokumentet. Selskabet og Bestyrelsen påtager sig intet ansvar for: 1) nøjagtigheden eller fuldstændigheden af sådanne oplysninger eller citater eller for 2) Tilbudsgivers eventuelle undladelse af at udlevere oplysninger om begivenheder, der måtte have fundet sted, eller som kan påvirke betydningen eller nøjagtigheden af oplysningerne.

Redegørelsen indeholder visse henvisninger til oplysninger m.m., som er tilgængelige på Selskabets hjemmeside www.bavarian-nordic.com. Indholdet af Selskabets hjemmeside er ikke en integreret del af denne Redegørelse og er ikke indarbejdet heri ved henvisning.

Redegørelsen indeholder visse henvisninger til Årsregnskabet. De specifikke afsnit i disse dokumenter, hvortil der henvises i Redegørelsen, er indarbejdet i denne Redegørelse via de pågældende henvisninger.

Tilbudsdokumentet udgør ikke en integreret del af denne Redegørelse og er ikke indarbejdet heri ved henvisning. Selskabet og Bestyrelsen påtager sig intet ansvar for rigtigheden, fuldstændigheden eller tilstrækkeligheden af Tilbudsdokumentet, idet ansvaret herfor alene påhviler Tilbudsgiver.

Selskabet og Bestyrelsen påtager sig intet ansvar for redegørelser eller udtalelser vedrørende Tilbuddet ud over de, der fremgår af denne Redegørelse.

Bilag 1: Aktiebaserede instrumenter ejet af Bestyrelsen

Navn	Antal Aktier	Antal Warrants	Antal RSU'er
Luc Eddy Debruyne	4.800	-	7.280
Anne Louise Eberhard	3.692	-	3.093
Franciscus Arnoldus	5.293	-	2.426
Gerardus Maria Verwiel			
Heidi Marie Hunter	-	-	2.426
Johan Jules Van Hoof	-	-	2.426
Maria Montserrat Montaner	-	-	1.655
Picart			
Christina Anastasia Kiss	-	-	667
Teichert			
Mette Boas Schwartzlose	259	1.175	667
Anja Gjør	1.531	2.315	2.426

Bilag 2: Aktiebaserede instrumenter ejet af Direktionen

Navn	Antal Aktier	Antal Warrants	Antal RSU'er
Paul John Chaplin	187.991	429.634	117.671
Henrik Juuel	43.347	178.498	63.031