

Bilag til selskabsmeddelelse nr. 32 / 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.

SUPPLERENDE REDEGØRELSE AF 16. OKTOBER 2025 FRA BAVARIAN NORDIC A/S' BESTYRELSE

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



BAVARIAN NORDIC

1.	INDLEDNING	3
1.1	Tilbuddet og den Forhøjede Tilbudspris	3
1.2	Formål med den Supplerende Redegørelse	4
2.	KONKLUSION.....	5
3.	DEN FORHØJEDE TILBUDSPRIS SAMT ANDRE ÆNDRINGER I TILBUDET	6
3.1	Forhøjet Tilbudspris.....	6
3.2	Finansiering af den Forhøjede Tilbudspris	7
3.3	Tilbudsperiode	7
3.4	Betingelser	8
3.5	Tilbuddets øvrige vilkår.....	10
3.6	Tilbudsgivers hensigter med hensyn til udlodning af midler	10
3.7	Tilbudsgivers øvrige hensigter med hensyn til Selskabet	11
4.	BEGIVENHEDER INDTRÅDT EFTER OFFENTLIGGØRELSEN AF DEN OPRINDELIGE REDEGØRELSE	12
5.	BESTYRELSENS VURDERING AF DEN FORHØJEDE TILBUDSPRIS	13
6.	DIVERSE	14
6.1	Lovvalg.....	14
6.2	Fremadrettede udsagn.....	14
6.3	Målgruppe for den Supplerende Redegørelse	14
6.4	Rådgivere	14
6.5	Ansvarsfraskrivelse	14
6.6	Kilder til oplysninger samt henvisninger	14



BAVARIAN NORDIC

SUPPLERENDE REDEGØRELSE AF 16. OKTOBER 2025 FRA BESTYRELSEN I BAVARIAN NORDIC A/S - FORHØJELSE AF TILBUDSPRISEN TIL DKK 250

1. INDLEDNING

1.1 Tilbuddet og den Forhøjede Tilbudspris

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 Købehavn V, Danmark (**Tilbudsgiver**), sin beslutning om at fremsætte et frivilligt, kontant, 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, direkte eller indirekte, 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.

Tilbuddet blev oprindeligt fremsat på de vilkår og betingelser, der fremgår af det af Tilbudsgiver offentliggjorte tilbudsdokument (som defineret nedenfor) af 26. august 2025 (det **Oprindelige Tilbudsdokument**). Der henvises til selskabsmeddelelse nr. 24/2025 af 26. august 2025.

Som det fremgår af afsnit 5.7 i det Oprindelige Tilbudsdokument, var Tilbuddet bl.a. betinget af, at Tilbudsgiver opnåede alle nødvendige godkendelser og tilladelser fra de relevante konkurrencemyndigheder og myndigheder for udenlandske direkte investeringer for at kunne gennemføre Tilbuddet. Den 29. september 2025 offentliggjorde Tilbudsgiver et tillæg til det Oprindelige Tilbudsdokument, hvorved tilbudsperioden for Tilbuddet blev forlænget til 14. oktober 2025 kl. 23.59 (CEST) som følge af, at de fornødne godkendelser og tilladelser fra visse jurisdiktioner endnu ikke forelå (det **1. Tillæg**). Der henvises til selskabsmeddelelser nr. 27/2025 af 29. september 2025.

Den 9. oktober 2025 opnåede Tilbudsgiver den endelige udestående myndighedsgodkendelse. Der henvises til selskabsmeddelelse nr. 29/2025 af 9. oktober 2025.

Den 15. oktober 2025 offentliggjorde Tilbudsgiver et yderligere tillæg til Tilbudsdokumentet (det **2. Tillæg** og, sammen med det **1. Tillæg**, **Tillæggene**), hvori Tilbudsgiver forhøjede Tilbudsprisen fra DKK 233 pr. Aktie til DKK 250 pr. Aktie (den **Forhøjede Tilbudspris**) og yderligere forlængede tilbudsperioden indtil den 5. november kl. 17.00 (CET) med henblik på at opfylde Minimumsbetingelsen for Accept. Der henvises til selskabsmeddelelse nr. 31/2025 af 15. oktober 2025.

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 porteføljeforvaltere for Nordic Capitals enheder og fonde modtager rådgivning fra flere ikke-diskretionære underrådgivningsenheder, som enkeltvist eller samlet benævnes Nordic Capital Advisors.

Det Oprindelige Tilbudsdokument, som ændret ved Tillæggene, benævnes herefter "Tilbudsdokumentet". Enhver henvisning til "Tilbuddet" og "Tilbudsprisen" skal læses og forstås som henvisninger til disse begreber som ændret ved Tillæggene, medmindre konteksten tilsiger andet.

1.2 Formål med den Supplerende Redegørelse

Den 26. august 2025 afgav Selskabets bestyrelse (**Bestyrelsen**)² sin redegørelse vedrørende Tilbuddet i henhold til Overtagelsesbekendtgørelsens § 23, stk. 1 (den **Oprindelige Redegørelse**). Der henvises til selskabsmeddelelse nr. 25/2025 af 26. august 2025. Medmindre konteksten tilsiger andet, skal udtryk, der ikke er defineret i denne supplerende redegørelse (den **Supplerende Redegørelse**), have den betydning, der er tillagt dem i den Oprindelige Redegørelse.

Denne Supplerende Redegørelse er udarbejdet af Bestyrelsen med henblik på at opfylde sine forpligtelser i henhold til Overtagelsesbekendtgørelsens § 23, stk. 5, i henhold til hvilken bestemmelse bestyrelsen i et dansk børstnoteret selskab, for hvilket der er fremsat et offentligt overtagelsestilbud, skal afgive en supplerende redegørelse til sin oprindelige redegørelse vedrørende tilbuddet, hvis tilbudsgiveren har offentliggjort et tillæg til det af tilbudsgiveren offentliggjorte tilbudsdokument, som ændrer vilkårene for tilbuddet som defineret i § 25, stk. 1 i Overtagelsesbekendtgørelsen (dvs. foretager en forbedring af vilkårene for tilbuddet), hvis en sådan ændring medfører, at den oprindelige redegørelse ikke længere er retvisende.

Ved denne Supplerende Redegørelse fremsætter Bestyrelsen sine bemærkninger til den Forhøjede Tilbudspris, som udgør en forbedring i henhold til § 25, stk. 1 i Overtagelsesbekendtgørelsen. Denne Supplerende Redegørelse udgør en integreret del af den Oprindelige Redegørelse og skal læses i sammenhæng hermed.

Det Inhabile Bestyrelsesmedlem har ikke deltaget i tilblivelsen eller udarbejdelsen af den Supplerende Redegørelse. Den Supplerende Redegørelse afspejler derfor ikke nødvendigvis det pågældende Inhabile Bestyrelsesmedlems synspunkter og holdninger.

² Maria Montserrat Montaner Picart (det **Inhabile Bestyrelsesmedlem**), der er associeret med Nordic Capital, har ikke deltaget i Bestyrelsens overvejelser eller i øvrigt deltaget i Selskabets håndtering af transaktionerne relateret til Offentliggørelsesaftalen og Tilbuddet, herunder forhandlingerne der ledte op til indgåelsen af Offentliggørelsesaftalen eller udarbejdelsen af den Oprindelige Redegørelse eller den Supplerende Redegørelse. Enhver reference til Selskabets Bestyrelse i denne Supplerende Redegørelse skal derved, medmindre andet specifikt fremgår, forstås som eksklusive det Inhabile Bestyrelsesmedlem.



BAVARIAN NORDIC

2. KONKLUSION

På baggrund af analysen af Tilbuddet og den Forhøjede Tilbudspris som fremlagt i den Oprindelige Redegørelse og denne Supplerende Redegørelse, og under hensyntagen til, at (a) baseret på de oplysninger, der er tilgængelige for Bestyrelsen, har markedsforholdene, de konkurrencemæssige dynamikker og øvrige forhold, som Selskabet opererer under, ikke ændret sig i nogen væsentlig henseende siden datoen for den Oprindelige Redegørelse, og at Selskabets driftsmæssige og finansielle resultater i det store hele har fulgt de forventninger, der lå til grund for Bestyrelsens oprindelige vurdering af Tilbuddet, og (b) Bestyrelsen ikke siden datoen for den Oprindelige Redegørelse er blevet kontaktet af eller har modtaget nogen tilkendegivelser om interesse fra andre potentielle tilbudsgivere eller tredjeparter med henblik på at undersøge alternative transaktioner vedrørende Selskabet, samt fordelene og ulemperne ved Tilbuddet for Aktionærerne, har Bestyrelsen enstemmigt besluttet at bekræfte sin anbefaling til Aktionærerne om at acceptere Tilbuddet.

Ovenstående konklusion bør læses sammen med den Oprindelige Redegørelse, som er suppleret af denne Supplerende 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 16. oktober 2025

Bestyrelsen

Luc Debruyne
Bestyrelsesformand

Anne Louise Eberhard
Næstformand

Frank Verwiel

Heidi Hunter

Johan van Hoof

Christina Teichert

Anja Gjøl

Mette Boas Schwartzlose



BAVARIAN NORDIC

3. DEN FORHØJEDE TILBUDSPRIS SAMT ANDRE ÆNDRINGER I TILBUDET

3.1 Forhøjet Tilbudspris

I henhold til Tilbuddet tilbyder Tilbudsgiver Aktionærerne i Bavarian Nordic, under visse vilkår og betingelser, at erhverve alle Aktier mod en kontant betaling af den Forhøjede Tilbudspris på DKK 250 pr. Aktie à nominelt DKK 10. Den Forhøjede Tilbudspris svarer til en forhøjelse på DKK 17 eller 7,3 % i forhold til den oprindelige Tilbudspris på DKK 233 pr. Aktie.

Den Forhøjede Tilbudspris er underlagt eventuelle justeringer for udbytte eller andre udlodninger, der er deklareret eller udbetalt til Aktionærerne før gennemførelsen af Tilbuddet, som beskrevet i Tilbudsdokumentet. Dette er uændret i forhold til vilkårene for den oprindelige Tilbudspris på DKK 233 pr. Aktie.

Den Forhøjede Tilbudspris udgør en præmie i forhold til de historiske markedspriser for Aktierne. Nedenstående tabel viser den præmie, som den Forhøjede Tilbudspris repræsenterer sammenlignet med markedsprisen på Aktierne på visse relevante historiske datoer og i relevante historiske perioder.

For overskuelighedens skyld er præmien angivet både i forhold til den Forhøjede Tilbudspris på DKK 250 og i forhold til den oprindelige Tilbudspris på DKK 233 pr. Aktie.

Dato/Periode	Pris pr. Aktie (DKK)	Præmie ved den Oprindelige Tilbudspris sammenholdt med relevant historisk pris pr. Aktie (i procent)	Præmie ved den Forhøjet Tilbudspris sammenholdt med relevant historisk pris pr. Aktie (i procent)
23. juli 2025 (den sidste handelsdag forud for offentliggørelsen af selskabsmeddelelse nr. 25 / 2025 (Rumours of a potential takeover offer for Bavarian Nordic))	192,5*	21,0%	29,9%
Volumenvægtet gennemsnitskurs for den sidste måned forud for den 23. juli 2025	177,92**	31,0%	40,5%
Volumenvægtet gennemsnitskurs for de sidste tre måneder forud for den 23. juli 2025	171,99**	35,5%	45,4%



BAVARIAN NORDIC

Volumenvægtet gennemsnitskurs for de sidste seks måneder forud for den 23. juli 2025	169,60**	37,4%	47,4%
---	----------	-------	-------

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

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

3.2 Finansiering af den Forhøjede Tilbudspris

Bestyrelsen bemærker, at Tilbuddet fortsat ikke er underlagt noget finansieringsforbehold.

Selskabet har modtaget opdateret dokumentation vedrørende finansieringstilsagnene i relation til den Forhøjede Tilbudspris. Bestyrelsen bekræfter, at dens rådgivere har gennemgået vilkårene i den opdaterede finansieringstilsagnsdokumentation forud for offentliggørelsen af denne Supplerende Redegørelse. På baggrund af denne gennemgang bekræfter Bestyrelsen, at finansieringstilsagnsdokumentationen stiller den nødvendige finansiering til rådighed for betaling af den Forhøjede Tilbudspris. Der henvises i øvrigt til afsnit 8.3.1.7 i den Oprindelige Redegørelse for Bestyrelsens bemærkninger til vilkårene for finansieringstilsagnsdokumentationen vedrørende Tilbuddet.

3.3 Tilbudsperiode

I henhold til det 2. Tillæg udløber Tilbudsperioden nu den 5. november 2025 kl. 17.00 (CET).

Bestyrelsen ønsker at fremhæve over for Aktionærerne, at tilbudsperioden i henhold til Overtagelsesbekendtgørelsen skal forblive åben i mindst to uger efter offentliggørelsen af et forbedret tilbud. Dette sikrer, at Aktionærerne får en rimelig mulighed for at overveje de ændrede vilkår, før de beslutter, om de vil acceptere Tilbuddet, og at denne forpligtelse overholdes i forbindelse med det 2. Tillæg.

Bestyrelsen bemærker endvidere, at ved udløbet af Tilbudsperioden, som er forlænget ved 2. Tillæg og udløber den 5. november 2025 kl. 17.00 (CET), vil Tilbudsperioden samlet set have haft en varighed på 10 uger. Såfremt Minimumsbetingelsen for Accept ikke er opfyldt ved udløbet af Tilbudsperioden den 5. november 2025 kl. 17.00 (CET), kan Tilbuddet ikke forlænges yderligere herefter, da Tilbudsperioden ikke må overstige en samlet varighed på 10 uger fra offentliggørelsen af det Oprindelige Tilbudsdokument i henhold til Overtagelsesbekendtgørelsen, medmindre Tilbudsgiver opnår dispensation fra Finanstilsynet.

Aktionærerne skal endvidere være opmærksomme på, at Tilbuddet ikke kan forbedres yderligere, og at Minimumsbetingelsen for Accept heller ikke kan reduceres yderligere, efter den 22. oktober 2025, medmindre Tilbudsgiver opnår dispensation fra Finanstilsynet, da sådanne ændringer forudsætter, at Tilbudsperioden er mindst 2 uger i henhold til Overtagelsesbekendtgørelsen.



3.4 Betingelser

Gennemførelsen af Tilbuddet er fortsat betinget af, at visse Betingelser (i) er opfyldt eller, i det omfang det er tilladt i henhold til Offentliggørelsesaftalen, frafaldet eller ændret skriftligt af Tilbudsgiver inden 18 timer efter Tilbudsperiodens udløb som angivet i § 21, stk. 3, i Overtagelsestilbudsbekendtgørelsen og (ii) fortsat er opfyldt på datoen for Gennemførelsen. Der henvises endvidere til bemærkningerne om Betingelserne og sikkerheden for Gennemførelsen af Tilbuddet i afsnit 8.4.1 i den Oprindelige Redegørelse.

Med hensyn til opfyldelsen af Betingelserne ønsker Bestyrelsen at fremhæve, at pr. datoen for offentliggørelsen af denne Supplerende Redegørelse, har Tilbudsgiver bekræftet, at den Regulatoriske Betingelse er opfyldt, eftersom Tilbudsgiver har opnået alle nødvendige regulatoriske godkendelser og tilladelser som anført i afsnit 1.1.

Som følge heraf er Gennemførelsen af Tilbuddet fortsat betinget af opfyldelsen af følgende Betingelser³:

- 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.*
- B. [Ikke relevant - bevidst udeladt, da Konkurrencebetingelsen er opfyldt.]
- C. [Ikke relevant - bevidst udeladt, da FDI-betingelsen er opfyldt]
- 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 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.*

³ Det følgende er et uddrag af betingelserne for Tilbuddet. For en fuldstændig beskrivelse af betingelserne henvises til Tilbudsdokumentet.



BAVARIAN NORDIC

- 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 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



BAVARIAN NORDIC

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.*

3.5 Tilbuddets øvrige vilkår

Bortset fra som anført ovenfor i afsnit 3.1 - 3.4 er vilkårene for Tilbuddet som beskrevet i det Oprindelige Tilbudsdokument uændrede.

3.6 Tilbudsgivers hensigter med hensyn til udlodning af midler

Bestyrelsen bemærker, at Tilbudsgiver i det 1. Tillæg har foretaget en mindre præcisering af sin hensigtserklæring vedrørende udlodning af midler fra Selskabet efter Gennemførelse af Tilbuddet som følger:

"Som nærmere angivet i afsnit 6.7 i Tilbudsdokumentet kan Tilbudsgiver foranledige, at Selskabet, afhængigt af en række faktorer, udbetaler udbytte eller foretager andre udlodninger inden for de første 12 måneder efter Gennemførelsen, i hvert tilfælde baseret på en vurdering af Selskabets finansielle stilling og fremtidsudsigter og med en grænse på DKK 10.434.216 tusind (svarende til Selskabets frie reserver pr. 31. december 2024).



BAVARIAN NORDIC

I tillæg hertil, og uden at det påvirker afsnit 6.7 i Tilbudsdokumentet bemærker Tilbudsgiver, at Tilbudsgiver inden for de første 12 måneder efter Gennemførelsen kan tage skridt til, at Selskabet udlodder samlede udbytter til Aktionærerne, herunder Tilbudsgiver, som ikke overstiger DKK 6 milliarder samt overskydende likviditet på tidspunktet for udlodningen. Størrelsen og tidspunktet for enhver udlodning efter Gennemførelsen vil afhænge af en række forhold, herunder om Selskabet efter Gennemførelsen bliver et helejet datterselskab af Tilbudsgiver. Tilbudsgiver kan således beslutte at tage skridt til, at Selskabet udlodder et lavere eller højere beløb eller på anden måde foretage udlodninger i overensstemmelse med afsnit 6.7 i Tilbudsdokumentet, ligesom det er muligt, at der slet ikke foretages udlodninger inden for de første 12 måneder efter Gennemførelsen."

Bestyrelsen udtrykker følgende med hensyn til Tilbudsgivers erklærede hensigter:

Bestyrelsen bemærker, at Tilbudsgiver i det 1. Tillæg har præciseret, at der inden for de første 12 måneder efter Gennemførelsen af Tilbuddet kan tage skridt til, at Selskabet udlodder samlede udbytter på op til DKK 6 mia. samt eventuel overskydende likviditet på tidspunktet for udlodningen, inden for den samlede grænse for Selskabets frie reserver pr. 31. december 2024.

For god ordens skyld bemærker Bestyrelsen derfor, at selvom Tilbudsgiver fortsat anfører, at størrelsen og tidspunktet for eventuelle udlodninger vil afhænge af Selskabets finansielle stilling, udsigter og ejerstruktur, lægger den opdaterede erklæring større vægt på Tilbudsgivers fleksibilitet til at foranledige væsentlige udlodninger inden for de første 12 måneder efter Tilbuddets Gennemførelse. Bestyrelsen bemærker, at sådanne udlodninger vil ske forholdsmæssigt til alle aktionærer i Selskabet på tidspunktet for den eller de relevante udlodninger. Bestyrelsen bemærker endvidere, at eventuelle udlodninger foretaget efter Tilbuddets Gennemførelse - afhængigt af Tilbudsgivers finansieringsstruktur - vil kunne ske som led i en større refinansiering eller kapitalstrukturtilpasning af Koncernen. Dette vil være i overensstemmelse med sædvanlig praksis for opkøb foretaget af kapitalfonde.

Bestyrelsen fastholder derfor, at fremtidige udlodninger efter Gennemførelse af Tilbuddet udelukkende vil blive fastlagt efter Tilbudsgivers skøn og kan afvige væsentligt fra Selskabets nuværende kapitalallokerings- og udbyttepolitik.

3.7 Tilbudsgivers øvrige hensigter med hensyn til Selskabet

Bestyrelsen henviser til afsnit 8.3 i den Oprindelige Redegørelse for sine bemærkninger til Tilbudsgivers hensigter som fremlagt i det Oprindelige Tilbudsdokument, som i øvrigt er uændrede.



BAVARIAN NORDIC

- 4. BEGIVENHEDER INDTRÅDT EFTER OFFENTLIGGØRELSEN AF DEN OPRINDELIGE REDEGØRELSE**
- Siden datoen for den Oprindelige Redegørelse er Bestyrelsen hverken blevet kontaktet af eller har modtaget nogen tilkendegivelser om interesse fra andre potentielle tilbudsgivere eller tredjeparter med henblik på at undersøge alternative transaktioner vedrørende Selskabet, hverken i form af et muligt konkurrerende tilbud, et andet forslag om et køb af Selskabet, et strategisk partnerskab eller en tilsvarende transaktion. Der er således ikke over for Bestyrelsen fremkommet eller blevet præsenteret nogen reelle alternative transaktioner til Tilbuddet.

Baseret på de oplysninger, der er tilgængelige for Bestyrelsen, er der endvidere ikke siden datoen for den Oprindelige Redegørelse sket nogen væsentlige ændringer i markedsforholdene, de konkurrencemæssige dynamikker og øvrige forhold, som Selskabet opererer under. Selskabets driftsmæssige og finansielle resultater har i det store hele fulgt de forventninger, der lå til grund for Bestyrelsens oprindelige vurdering af Tilbuddet, og Bestyrelsen er ikke bekendt med nogen forhold, der ville begrunde en ændret samlet vurdering af Tilbuddet.



BAVARIAN NORDIC

5. BESTYRELSENS VURDERING AF DEN FORHØJEDE TILBUDSPRIS

Bestyrelsen har vurderet den Forhøjede Tilbudspris, der er offentliggjort i det 2. Tillæg.

I den Oprindelige Redegørelse konkluderede Bestyrelsen, at en Tilbudspris på DKK 233 pr. Aktie var attraktiv i lyset af (i) Selskabets fundamentale værdi og (ii) Bavarian Nordics historiske handelspriser som nærmere beskrevet i afsnit 3.1 i den Oprindelige Redegørelse. Bestyrelsen gentager, som nærmere beskrevet i Den Oprindelige Redegørelse, at Tilbudsgiver under processen frem mod offentliggørelsen af Tilbuddet forhøjede sin foreslåede tilbudspris flere gange for at opnå Bestyrelsens anbefaling ved en tilbudspris på DKK 233 pr. Aktie.

Som anført i afsnit 4 ovenfor har markedsforholdene, de konkurrencemæssige dynamikker og øvrige forhold, som Selskabet opererer under, ikke ændret sig i nogen væsentlig henseende siden datoen for den Oprindelige Redegørelse, baseret på de oplysninger, der er tilgængelige for Bestyrelsen. Selskabets driftsmæssige og finansielle resultater har i det store hele fulgt de forventninger, der lå til grund for Bestyrelsens oprindelige vurdering af Tilbuddet.

Som ligeledes beskrevet i afsnit 4 ovenfor, er Bestyrelsen hverken blevet kontaktet af eller har modtaget nogen tilkendegivelser om interesse fra andre potentielle tilbudsgivere eller tredjeparter med henblik på at undersøge alternative transaktioner vedrørende Selskabet. Der er således ikke over for Bestyrelsen fremkommet eller blevet præsenteret nogen reelle alternative transaktioner.

Bestyrelsen bemærker ligeledes, at den Forhøjede Tilbudspris på DKK 250 pr. Aktie repræsenterer en yderligere præmie i forhold til Bavarian Nordics nylige og historiske handelsniveauer og giver Aktionærer en mulighed for at realisere en umiddelbar og sikker værdi på et niveau over Tilbudsprisen på DKK 233 pr. Aktie, som tidligere er blevet vurderet som attraktiv.

På dette grundlag vurderer Bestyrelsen fortsat, at Tilbudsprisen er attraktiv.

6. DIVERSE

6.1 Lovvalg

Denne Supplerende Redegørelse er underlagt dansk ret.

6.2 Fremadrettede udsagn

Denne Supplerende 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 Supplerende 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.

6.3 Målgruppe for den Supplerende Redegørelse

Den Supplerende Redegørelse 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 den Supplerende Redegørelse.

6.4 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.

6.5 Ansvarsfraskrivelse

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

6.6 Kilder til oplysninger samt henvisninger

Oplysningerne i denne Supplerende Redegørelse vedrørende Tilbudsgiver er indhentet fra offentligt tilgængelige kilder, herunder Tilbudsdokumentet. Den Supplerende Redegørelse 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.

Den Supplerende Redegørelse 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 Supplerende Redegørelse og er ikke indarbejdet heri ved henvisning.

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

Tilbudsdokumentet udgør ikke en integreret del af denne Supplerende 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 Supplerende Redegørelse.