

BAVARIAN NORDIC

Årsrapport

07



Hovedtal	2
Vejen til succes	3
Ny mand i direktørstolen	4
Strategi og fokusområder	6
Vigtige begivenheder i 2007	8
Forventninger til 2008	10
Den store kontrakt	12
Pipeline	14
Teknologi	14
Forskning og udvikling	15
Produktion	18
Miljø	18
Organisatoriske forhold	19
Corporate Governance	20
Risikostyring	21
Aktionærforhold	22
Regnskabsberetning	26
Selskabets ledelse	28
Revisionspåtegning	31
Regnskab	32
Anvendt regnskabspraksis	38
Noter	44
Selskabsoplysninger	64



Gennembrud med amerikansk vaccinekontrakt

2007 var et travlt og begivenhedsrigt år, men også et succesrigt år. Med tildelingen af RFP-3 kontrakten fra de amerikanske myndigheder har vi opnået den hidtil vigtigste milepæl i Bavarian Nordics historie. Kontrakten kom i hus efter langstrakte forhandlinger, hvor det lykkedes for os, som de første i verden, at opnå både forud- og milepælsbetalinger. Udover basiskontrakten på 20 millioner doser af vores tredje generations koppevaccine, IMVAMUNE®, indeholder kontrakten desuden en optionskontrakt på levering af yderligere 60 millioner doser.

Den amerikanske kontrakt har medført interesse fra andre lande. Vi har fornylig indgået en mindre kontrakt med et asiatisk land og er med i det canadiske forsvarsministeriums udbud for levering af en MVA-baseret koppevaccine. Der er således ved at brede sig en erkendelse af behovet for et alternativ til de gamle vacciner hos flere landes myndigheder, og vi forventer at indgå flere mindre kontrakter i løbet af de kommende år, mens de store kontrakter først forventes, når IMVAMUNE® er registreret som lægemiddel.

Efter underskrivelsen af RFP-3 kontrakten har vi med succes levet op til alle kravene om opbygning af den fysiske sikkerhed, IT sikkerhed, validering af produktions- og testprocesser m.m., som var et led i opnåelsen af forudbetalingen på USD 50 mio. samt de to milepælsbetalinger på USD 25 mio. hver. Disse betalinger har bidraget til, at Bavarian Nordic i dag befinder sig i den mest gunstige finansielle situation i selskabets historie.

I selskabets pipeline har vi præsenteret vigtige data på IMVAMUNE®. Tre ud af fire fase II studier er afsluttet og viser meget lovende resultater. Når fase II datapakken forventeligt foreligger i slutningen af 2008, og efterfølgende bliver accepteret af de amerikanske sundhedsmyndigheder, kan vi begynde at levere vaccinen til USA's nationale beredskabslager og dermed påbegynde faktureringen. I 2009 forventer vi at påbegynde de vigtige fase III studier og er dermed godt på vej mod en endelig registrering af vaccinen.

I 2007 refokuserede vi vores HIV strategi. På baggrund af anbefalinger fra internationale videnskabskomitéer er data fra *nef* programmet blevet inkorporeret i *multiantigen* programmet, der dermed fortsætter som selskabets fremtidige HIV projekt.

Inden for vores cancerforskning er der også sket vigtige fremskridt. I 2007 påbegyndte vi fase I/II studier med vores vaccinekandidat mod brystcancer, og i første halvår 2008 forventer vi at påbegynde kliniske forsøg med vaccinekandidaten mod prostatacancer.

Strategiprocessen, der blev iværksat i efteråret 2007, er afsluttet i foråret 2008. Konklusioner og afledte initiativer af denne proces forventes at blive implementeret i løbet af 2008.

På ledelsessiden har Peter Wulff givet stafetten videre til Anders Hedegaard som ny administrerende direktør. Ledelsesskiftet markerer en ny tid for Bavarian Nordic, hvor der fremover stilles nye og anderledes krav til organisationen, blandt andet via en intensivering af det kommercielle fokus.

Sluttelig vil vi gerne takke alle medarbejdere i Bavarian Nordic, der i årets løb hver især har bidraget til de fælles resultater, som vi med stolthed kan se tilbage på. Alle har ventet tålmodigt på den amerikanske kontrakt og i mellemtiden har organisationen været præget af en god dynamik og et fantastisk engagement. Dette har sikret en fortsat fremdrift inden for alle virksomhedens områder. Desuden en tak til de mange nye, såvel som eksisterende aktionærer, der trods et vanskeligt aktiemarked i det forgangne år, fortsat viser deres opbakning til Bavarian Nordic.

Asger Aamund
Bestyrelsesformand

Anders Hedegaard
Administrerende direktør

Hovedtal

Hovedtal for koncernen 2003 - 2007

Beløb i mio. DKK

	2007	2006	2005	2004	2003
Resultatopgørelse pr. 31. december					
Nettoomsætning	332,1	175,3	247,6	164,8	524,5
Produktionsomkostninger	64,5	136,3	132,2	70,3	206,5
Forsknings- og udviklingsomkostninger	243,6	118,4	114,4	120,4	61,0
Salgs- og administrationsomkostninger	89,1	124,4	75,4	56,4	43,0
Andre driftsomkostninger	-	-	45,4	-	-
Resultat før renter og skat (EBIT)	(65,0)	(203,8)	(119,8)	(82,3)	214,0
Finansielle poster, netto	14,5	(1,0)	3,4	5,6	3,6
Resultat før skat	(50,5)	(204,8)	(116,4)	(76,7)	217,6
Årets resultat	(63,5)	(160,9)	(94,7)	(53,0)	150,6
Balance					
Langfristede aktiver	538,8	568,2	472,4	291,8	71,0
Kortfristede aktiver	1.193,2	386,2	456,2	310,3	358,2
Samlede aktiver	1.732,1	954,4	928,6	602,1	429,2
Egenkapital, ultimo	1.217,7	691,4	630,1	315,4	347,0
Langsigtede forpligtelser	134,7	150,6	212,2	149,1	2,9
Kortsigtede forpligtelser	379,7	112,4	86,3	137,6	79,3
Pengestrømsopgørelse					
Likvide midler, netto og værdipapirer	913,6	332,7	269,0	56,6	198,7
Pengestrømme fra driftsaktiviteter	163,2	(194,5)	(54,9)	(71,0)	209,3
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter	(16,1)	(192,2)	(196,9)	(224,6)	(33,2)
Investering i materielle anlægsaktiver	5,8	73,9	151,2	190,5	28,9
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	440,4	219,0	464,2	152,8	3,1
Nøgletal (i DKK)					
Resultat pr. aktie					
- basis pr. aktie á DKK 10,00	(8,5)	(25,8)	(17,6)	(11,5)	33,4
- udvandet pr. aktie á DKK 10,00	(8,5)	(25,8)	(17,6)	(11,5)	32,9
Indre værdi	155,8	108,4	108,7	68,0	76,9
Børskurs, ultimo	293	582	476	539	251
Børskurs/Indre værdi	1,9	5,4	4,4	7,9	3,3
Udestående aktier, ultimo (1.000 stk.)	7.816	6.376	5.797	4.640	4.515
Egenkapitalandel	70%	72%	67%	52%	81%
Antal medarbejdere, ultimo	264	233	224	145	87

Indtjening pr. aktie er beregnet i overensstemmelse med IAS 33, "Indtjening pr. aktie".

Øvrige nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2005".

Vejen til succes

Fremsyn, de rette kompetencer og en stærk vilje er baggrunden for, at fem års fokuseret indsats lykkedes

I juni 2007 modtog Bavarian Nordic den længe ventede RFP-3 kontrakt fra USA. Trods ventetiden står kontrakten som et tydeligt symbol på selskabets største succes til dato og er samtidig én af de største succeshistorier inden for dansk biotek i nyere tid.

Bag succesene ligger mange års fokuseret forsknings- og udviklingsarbejde med selskabets patenterede vaccineteknologi, MVA-BN®, der er én af grundstenene i virksomheden. Den accelererede udvikling af selskabets tredje generations koppevaccine siden 2003, hvor selskabet indgik den første udviklingskontrakt (RFP-1) med den amerikanske regering, har medført, at Bavarian Nordic i løbet af få år forventer at kunne få sin vaccine registreret, og dermed vil succesene være fuldendte.

Men Bavarian Nordics succes kan tilskrives andet end den unikke teknologi. Selskabet har arbejdet ihærdigt på at opbygge en kompetent organisation og en infrastruktur, der understøtter forretningsgrundlaget bedst muligt. Allerede tilbage i 2003 besluttede selskabet at etablere sin egen produktionsfacilitet for således på bedste vis at positionere sig til kommende ordrer på koppevacciner, herunder RFP-3 kontrakten. Etable-

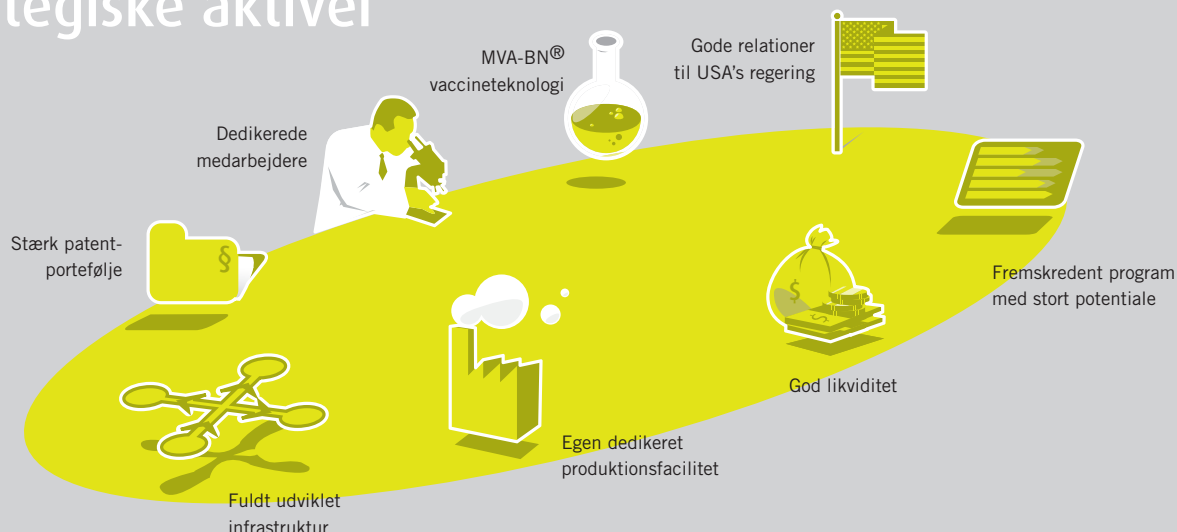
ringen af faciliteten i Kvistgård var ikke blot en stor satsning og investering for det dengang lille biotekselskab, men det var også en proces, der stillede store krav til selskabet. På rekordtid lykkedes det at etablere en storskala produktion, der lever op til de strengeste myndighedskrav. Dette var en præstation, der vidner om selskabets omfattende kompetencer samt stærke vilje til at få tingene gennemført.

Udviklingen samt kommercialiseringen af selskabets første produkt er en begivenhed, der ikke blot har efterladt et stort indtryk hos medarbejderne, men også såvel nationalt som internationalt har opnået anerkendelse, og på få år er det lykkedes selskabet at etablere sig som en betydningsfuld aktør på det internationale vaccinemarked.

Grundlaget for succes

Med et produkt, der nærmer sig den afsluttende udviklingsfase, en unik teknologi, en omfattende patentportefølje samt egen produktion har Bavarian Nordic lagt grundstenene til et kommende kommercielt gennembrud. Disse elementer udgør sammen med en række andre forhold selskabets strategiske aktiver, som danner baggrund for den videre positive udvikling af selskabet.

Strategiske aktiver



Ny mand i direktørstolen

Anders Hedegaard bliver spydspids i Bavarian Nordics transformation fra et traditionelt til et industrielt biotekselskab

Kort tid før RFP-3 kontrakten blev underskrevet af de amerikanske myndigheder, annoncerede den daværende administrerende direktør i Bavarian Nordic, Peter Wulff, at han ønskede at træde tilbage. Peter Wulff har stået i spidsen for selskabet siden etableringen i 1994 og har en stor del af æren for de mange resultater, der er opnået.

Udnævnelsen af Anders Hedegaard som ny administrerende direktør den 1. august 2007 markerer en ny epoke for Bavarian Nordic, der stiller ændrede krav til ledelsesstilen. Selskabet går fra at være et traditionelt biotekselskab, 100% fokuseret på teknologi og udvikling, til i de kommende år i lige så høj grad at skulle fokusere på mere traditionelle industridiscipliner såsom egen produktion, marketing og salg.

Anders Hedegaard kommer fra medicinalvirksomheden ALK-Abelló, hvor han var ansvarlig for koncernens kommercielle aktiviteter. Med baggrund som kemiingeniør med speciale i molekylær biologi samt mange års erfaring inden for salg og markedsføring af lægemidler, besidder han netop de kompeten-

cer, der skal til for at styre transformationen af det traditionelle biotekselskab og løfte Bavarian Nordic op til et nyt niveau. Implementeringen af en mere offensiv salgsstrategi, der skal kommercialisere IMVAMUNE®, er et af de nye initiativer, som Anders Hedegaard har iværksat.

Forandringer i strategi og fokus betyder også, at selskabet skal tilpasse sig indadtil. Virksomhedens struktur og kultur forandres og selskabet skal nu håndtere forskning, udvikling, produktion, salg og marketing ligesom en "rigtig" industrivirksomhed. Det betyder også, at der skal indbygges mange flere ledelsesmæssige elementer og strategisk styring.

"Som industrivirksomhed er der mange procedurer, rutiner og krav til sikkerhed og dokumentation, som vi nu skal leve op til. Der opstår et stigende krav om strømlining af processer og interne procedurer således at organisationen ledes og tilpasses morgendagens krav og udfordringer midt i spændingsfeltet mellem forskning og forretning."

"Bavarian Nordic oplever i disse år det, som er målet for alle biotekselskaber; at få det første produkt på markedet. Den store amerikanske kontrakt har skabt et mere solidt fundament for videreudvikling af de mest lovende projekter i vores pipeline, og med vores nye strategi er vi nu i gang med at tegne et nyt billede af Bavarian Nordic udadtil. Mens vi fortsætter udviklingen af vores produkter kigger vi ud i verden for at identificere - ikke blot nye kunder, men også potentielle nye projekter og partnere."



Anders Hedegaard

Født i 1960.

Uddannet civilingeniør (kemi) fra Danmarks Tekniske Universitet

2002-2007 ALK-Abelló A/S, Executive Vice President, Business Operations & International Marketing

2000-2002 Foss A/S, Group Vice President

1991-2000 Novo Nordisk A/S. Forskellige ledelsesstillinger, senest International Marketing Director

Strategi og fokusområder

Nyt strategisk afsæt for at cementere positionen som innovativ og globalt førende vaccineleverandør

Målsætningen for Bavarian Nordic er at være en førende leverandør af innovative vacciner til behandling og forebyggelse af livstruende sygdomme. Endvidere søger selskabet at opbygge værdi for aktionærerne ved at sikre en vedvarende profitabel drift, fokusere udviklingsaktiviteterne og optimere de anvendte ressourcer.

Med selskabets fremdrift og opnåelse af væsentlige delmål i 2007 står Bavarian Nordic i 2008 i en ny strategisk situation, som rummer en række afgørende nye elementer, der samlet set vil være med til at bestemme udviklingen for selskabet i de kommende år. Det drejer sig blandt andet om følgende:

- Der er opnået en stærk finansiell position
- Der er etableret en delvis ny ledergruppe
- Selskabet har afsluttet en strategiproces

Siden efteråret 2007 har Bavarian Nordic gennemgået en strategiproces, der er afsluttet i foråret 2008. Konklusioner herfra samt afledte initiativer vil løbende blive implementeret. I mellemtiden er der rettet skarpt fokus på strømlining af organisationen samt på værdiskabende elementer, der kan cementere Bavarian Nordics position som en innovativ og globalt førende vaccineleverandør. På kort sigt betyder det, at fokus er rettet mod følgende:

- Opfyldelse af RFP-3 kontrakten
- Fokus og prioritering af pipelinen
- Opbygning af markedsefterspørgsel på IMVAMUNE®

Opfyldelse af RFP-3 kontrakten

Med et fortsat højt fokus på projektstyring forventes de næste 12-24 måneder at rumme en række væsentlige fremskridt i udviklingen af IMVAMUNE®:

- Færdiggørelse af fase II studierne (2008)
- Påbegyndelse af fase III studier (2009)

- Opstart af vaccineproduktion til lager (2008)
- Opstart af selve leverancen af vaccine til det strategiske nationale beredskabslager i USA (2009)

For at kunne påbegynde levering af IMVAMUNE® til USA skal betingelserne for anvendelse af vaccinen i en nødsituation være opfyldt af Bavarian Nordic. Under forudsætning af at indrulering af patienter til det sidste fase II studie forløber planmæssigt, forventer selskabet, som tidligere meddelt, at kunne afslutte dette studie i slutningen af 2008, hvorefter fase II HIV datapakken sendes til de amerikanske sundhedsmyndigheder med henblik på at få bekræftet, hvorvidt denne opfylder betingelserne for en nødberedskabsgodkendelse. Det forventes således, at de første vaccineleverancer finder sted i begyndelsen af 2009. Med henblik på at optimere ressourcerne på produktionsfaciliteten i Kvistgård forventes leverancen af vacciner at foregå nogenlunde ligeligt i perioden 2009-2011.

Fokus og prioritering af pipelinen

Selskabets pipeline indeholder p.t. fem udviklingsprogrammer, der fordeler sig inden for følgende tre områder: *biodefense*, *cancer* og *infektionssygdomme*.

Alle programmer er underlagt en overordnet pragmatisk data-drevet prioriteringsstrategi, således at fremtidige henholdsvis gode eller dårlige data vil være bestemmende faktorer for de enkelte programmer.

Biodefense

Dette område udgør selskabets hovedforretningsområde. Strategien på dette område fokuserer på at håndtere hele værdikæden fra udvikling til produktion og salg af vacciner. En af målsætningerne er at færdiggøre den kliniske udvikling af IMVAMUNE® frem til registrering. Herefter skal vaccinen kommercialiseres via salg til USA og andre lande.

Herudover er det hensigten at opbygge en biodefense portefølje

med projekter, der kan komplementere IMVAMUNE® samt sikre selskabet en vedvarende og voksende forretning.

Cancer

På kort sigt er det målsætningen at færdiggøre fase I/II studierne med vaccinekandidaten mod brystcancer og påbegynde fase I/II studier med vaccinekandidaten mod prostatacancer.

I takt med opnåelse af positive kliniske data vil der blive igangsat partnerskabsovervejelser og selskabet vil overvåge eventuelle indlicensieringsmuligheder.

Infektionssygdomme

Selskabet har en række projekter inden for infektionssygdomme, som alle befinder sig i tidlig udviklingsfase: HIV, mæslinger/RSV, dengue feber og japansk hjernehindebetændelse. Målet for de to førstnævnte er at gennemføre kliniske afprøvninger i den tidlige fase. Såfremt data understøtter det, vil muligheden for at placere projekterne i eksterne partnerskaber blive undersøgt. Alternativt vil der blive søgt anden ekstern finansiering. For de to sidstnævnte afventer der afklaring af diskussioner med en potentiel ekstern partner om klinisk udvikling og finansiering.

Programmet for mæslinger/RSV vil blive testet frem til og med klinisk fase I hvor proof-of-concept forventes opnået.

Inden for HIV *multiantigen* vil klinisk fase I/II blive gennemført og undervejs vil partnerskabsforhandlinger blive initieret.

Opbygning af markedsefterspørgsel på IMVAMUNE®

Som led i processen, der skal bringe Bavarian Nordic videre frem, har selskabet i 2007 etableret en ny kommerciel organisation.

Formålet med den nye kommercielle organisation er at sikre, at alle nøgleprocesser og workflows i Bavarian Nordic har et dybtgående strategisk og markedsdrevet afsæt. Dette er ikke blot relevant for kommende aktiviteter for IMVAMUNE®, men også for selskabets fremtidige vacciner. I den fortsatte udvikling af selskabets pipeline skal den kommercielle organisation således sikre, at selskabets forskning og udvikling i højere grad styres i kommerciel retning samt at nødvendig markedsviden på et tidligt tidspunkt kan indgå konstruktivt i de væsentlige beslutningsprocesser i den kliniske udvikling. Tildelingen af RFP-3 kontrakten i 2007 og den stigende mæng-

de af klinisk dokumentation for IMVAMUNE® cementerer den unikke position, der er opnået med IMVAMUNE® og MVA-BN® teknologien. Dette udgør en attraktiv mulighed, som fremadrettet skal udnyttes.

Hertil kommer, at kopper betragtes som én af de mest fatale og komplicerede trusler, som regeringer vil stå over for i tilfælde af biologisk terror eller krigsførelse. Forberedelsen til en sådan situation kompliceres yderligere af, at de tilgængelige første- og andengenerationsvacciner er forbundet med alvorlige bivirkninger, og op til 25% af befolkningen bør ikke vaccineres med disse.

Med den nye kommercielle organisation vil der blive etableret et team af personer, der besidder de færdigheder og kompetencer, der er nødvendige for at indgå i en dialog med interessenter om behovet for en ny og bedre vaccine, samt hvorledes IMVAMUNE® kan indgå i en national koppeberedskabsplan. Etableringen af dette team er afgørende for Bavarian Nordic eftersom IMVAMUNE® stadig er under udvikling.

Bavarian Nordic ønsker en international tilstedeværelse – enten via lokale agenter eller ved egne repræsentanter. I prioriteret rækkefølge vil indsatsen blive målrettet mod markeder, hvor der er et erkendt behov for en ny koppevaccine og/eller en koppeberedskabsplan.

I tiden indtil IMVAMUNE® er registreret på markedet, vil selskabet arbejde sammen med sine interessenter for at positionere IMVAMUNE® som den nye og bedre tredjegenerations koppevaccine. Dette foregår gennem en tre-trins strategi:

- Beskyttelse af "first-line responders" (politi, læger, hospitalspersonale m.v.)
- Beskyttelse af immunsvækkede personer
- Beskyttelse af den generelle befolkning

Selvom den endelige kommercialisering af IMVAMUNE® formentlig ikke vil finde sted i stor skala, før vaccinen er registreret, ser Bavarian Nordic fortsat positivt på mulighederne, som følge af et erkendt behov for en ny og bedre koppevaccine, amerikanernes tillid til selskabets program via RFP-3 kontrakten samt den stigende mængde af positive kliniske data for IMVAMUNE®. Bavarian Nordic er derfor overbevist om, at en række regeringer fremover vil inkludere IMVAMUNE® som en ny og innovativ ressource i planlægningen af deres koppeberedskab.

Vigtige begivenheder

Den altoverskyggende begivenhed i Bavarian Nordic i 2007 var indgåelsen af RFP-3 kontrakten med den amerikanske regering om produktion og levering af 20 millioner doser af selskabets tredjegerations koppevaccine, IMVAMUNE®. Tildelingen, der fandt sted i juni, blev allerede varslet i april og har såvel i tiden op til som efterfølgende sat sit præg på aktiviteterne i Bavarian Nordic. Således gik selskabet umiddelbart i gang med at planlægge og eksekvere forskellige delmål i kontrakten, hvilket har udløst i alt USD 100 mio. i forud- og milepælsbetalinger i løbet af året.

2007 var også året, hvor der kom ny mand i direktørstolen. Anders Hedegaard tiltrådte som ny administrerende direktør i august.

RFP-3 kontrakten endelig i hus – samlet kontraktsum USD 1,6 mia.

Det amerikanske sundhedsministerium tildelte i juni en eksklusiv kontrakt til Bavarian Nordic på produktion og levering af 20 millioner doser IMVAMUNE® til en værdi af USD 500 mio. Hertil kommer en optionsdel på levering af yderligere 60 millioner doser til en værdi af USD 1,1 mia. I forbindelse med kontrakttildelingen opjusterede selskabet forventningerne til årets resultat med DKK 300 mio.

Forud- og milepælsbetalinger på i alt USD 100 mio. fra RFP-3 kontrakten.

Efter tildelingen af kontrakten har Bavarian Nordic i 2007 levet op til en række væsentlige delmål i kontrakten, hvilket har udløst i alt USD 100 mio. i forud- og milepælsbetalinger.

RFP-2 kontrakt udvidet

I efteråret udvidede den amerikanske regering omfanget af RFP-2 kontrakten, som blev tildelt Bavarian Nordic i 2004. Udvidelsen af kontrakten har en værdi af USD 15 mio., der skal anvendes til at gennemføre et fase II studie med IMVAMUNE® i personer med atopisk dermatitis.

Større fase II studie med IMVAMUNE® afsluttet

I november rapporterede selskabet positive data fra et større fase II studie med IMVAMUNE® i 745 raske personer. Resultaterne fra studiet anses for afgørende for at fortsætte med fase III studier med henblik på registrering af vaccinen i raske personer.

Samarbejdsaftale med GlaxoSmithKline ophævet

Bavarian Nordic og GlaxoSmithKline ophævede i februar parternes samarbejdsaftale om produktion og markedsføring af IMVAMUNE®. Aftalen blev indgået i 2004, hvor Bavarian Nordics eget produktionsapparat endnu ikke var etableret. Bavarian Nordic har i dag selv kapacitet til at producere RFP-3 ordren samt kommende ordrer. Ophævelsen af samarbejdsaftalen har ikke medført økonomiske konsekvenser for Bavarian Nordic.

Første cancervaccine i klinik

Bavarian Nordic indledte i første halvår kliniske fase I/II studier med selskabets vaccinekandidat mod brystcancer, MVA-BN®-HER2.

Udvidelse af selskabets aktiekapital

I marts gennemførtes en vellykket fortegningsmission, hvilket genererede et nettoprovenu på DKK 443 mio.

Forlig indgået med Acambis

Indgåelse af forlig med Acambis i alle retssager om MVA. I juli 2007 indgik Bavarian Nordic og Acambis forlig med henblik på at afslutte alle retstvister mellem de to selskaber vedrørende koppevacciner baseret på Modifieret Vaccinia Ankara (MVA) virus. Aftalen vedrører sagerne om patentkrænkelser ved den internationale handelskommission (ITC) og ved Handelsretten i Wien, Østrig samt retssagen i Delaware ved U.S. Federal District Court omhandlende uberettiget tilegnelse af biologisk materiale, konkurrenceforvridning og uretmæssige handelshandlinger.

Retssagerne blev oprindeligt anlagt for at beskytte Bavarian Nordics omfattende patentrettigheder.

Som led i aftalen tildeler Bavarian Nordic en licens på visse af selskabets MVA patenter til Acambis mod en ikke-offentliggjort betaling, som er indtægtsført i 2007. Acambis vil tillige erlægge royalties og milepælsbetalinger, såfremt selskabet i fremtiden måtte udvikle eller kommercialisere visse MVA produkter.

Styrkelse af den kommercielle organisation

Selskabet etablerede i efteråret en ny kommerciel funktion med henblik på at styrke virksomhedens kommercielle aktiviteter og øge markedsefterspørgslen for IMVAMUNE® samt fremtidige vacciner, herunder HIV- og cancervacciner. Til at lede den nye funktion, ansatte selskabet Nicolai Buhl Andersen, der i november tiltrådte stillingen som kommerciel direktør.



Forventninger til 2008

Selskabets nyligt afsluttede strategiproces har udmøntet sig i en langsigtet strategiplan, der rummer en række nye initiativer samt prioritering af eksisterende aktiviteter. Med planen står Bavarian Nordic bedre rustet til at foretage de prioriteringer, der skaber mest værdi for selskabets aktionærer.

Bavarian Nordic forventer i 2008 en omsætning i størrelsesordenen DKK 180 mio. og et underskud før skat i størrelsesordenen DKK 225 mio.

Omsætningen udgøres af den tredje milepælsbetaling under RFP-3 kontrakten samt fakturering af fortsættelsen af RFP-2 kontrakten. Der er ikke i 2008 indregnet kontrakter på koppevacciner til andre lande, idet indregning heraf endnu er for usikker på grund af den langvarige proces, som hver kontrakt gennemgår.

Forsknings- og udviklingsomkostninger forventes i 2008 at udgøre ca. DKK 280 mio, inklusive videreudviklingen af IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten. Heraf forventes DKK 70 mio. at blive aktiveret i balancen under immaterielle aktiver.

Selskabets likviditetstræk vil igennem 2008 blive ekstraordinært belastet som følge af øgede omkostninger til opskalering af produktion, opbygning af vaccinelager samt øgede omkostninger til fase II studier med IMVAMUNE®. Dette betyder at likviditetstrækket i 2008 bliver i niveauet DKK 400 mio. Ved udgangen af 2008 forventes selskabets fri nettolikviditet således at være i niveauet DKK 500 mio.

Forventningen er baseret på, at Bavarian Nordic i slutningen af 2008, som led i RFP-3 kontrakten, indsender de nødvendige data til de amerikanske sundhedsmyndigheder der skal bekræfte, at dataene opfylder kravene til understøttelse af en nødberedskabsgodkendelse, og at levering af vacciner til USA dermed kan påbegyndes. Varigheden af denne gennemgang er endnu usikker, da Bavarian Nordic er blandt de første selskaber, der skal operere inden for dette regelsæt. Idet myndighedsgodkendelsen ligger uden for selskabets kontrol, er der budgetteret med, at en sådan godkendelse ikke opnås tidsnok til, at levering af IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten kan påbegyndes i 2008. Det forventes, at de 20 millioner doser IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten vil blive leveret i perioden 2009 – 2011.

Det er endvidere en forudsætning for årets resultat, at Bavarian Nordic opnår de nødvendige godkendelser til fortsættelse af sine prækliniske og kliniske forsøg.

IMVAMUNE® tredjegerations koppevaccine

Selskabet forventer at diskutere udformningen af fase III studier samt datakravene til registrering af vaccinen med de amerikanske sundhedsmyndigheder. Efterfølgende vil der blive påbegyndt kliniske aktiviteter, der skal understøtte fase III studier, som er planlagt til 2009.

Foreløbige sikkerhedsdata fra et fase II studie i mere end 300 HIV-smittede patienter forventes i andet halvår 2008. Efterfølgende vil datapakken blive indsendt til de amerikanske sundhedsmyndigheder. Dette vil under RFP-3 kontrakten udløse en milepælsbetaling på USD 25 mio.

Et fase II studie, der skal påvise effekten af IMVAMUNE® som en boostvaccine (re-vaccination af personer, der tidligere er vaccineret med IMVAMUNE®), forventes at blive påbegyndt i første halvår 2008. Selskabet forventer endvidere at påbegynde et fase II studie i andet halvår 2008 med henblik på at undersøge sikkerheden og immunogeniciteten af IMVAMUNE® i ældre.

Cancer immunterapi

Indrullering af patienter til fase I/II studierne med brystcervaccinekandidaten forventes afsluttet planmæssigt i 2008. Foreløbige immunogenicitetsdata vil blive analyseret i første halvår 2008, og de samlede sikkerheds- og effektivitetsdata vil foreligge senere på året. På baggrund af disse data vil selskabet planlægge den videre udvikling af vaccinen.

Bavarian Nordic forventer fortsat at påbegynde fase I/II studier med vaccinekandidaten mod prostatacancer i første halvår 2008.

HIV

Et fase I/II studie i HIV-smittede forventes påbegyndt med MVA-BN® HIV *multiantigen* vaccinen i første halvår 2008.

Børnevacciner

Det igangværende fase I studie med vaccinekandidaten mod mæslinger/RSV forventes afsluttet i 2008. Efter planen vil dette blive efterfulgt af et fase I studie i små børn i andet halvår 2008.

Produktion

Gennem hele 2008 vil selskabet gradvis opskalere produktionen for at forberede leveringen af IMVAMUNE® til USA. Selskabet forventer således at være klar til at påbegynde levering umiddelbart, når der er givet tilladelse hertil i henhold til kontraktbetingelserne.



Den store kontrakt

I 2007 tildelte det amerikanske sundhedsministerium en eksklusiv 5-årig kontrakt (RFP-3) til Bavarian Nordic på levering af 20 millioner doser IMVAMUNE®

Med RFP-3 kontrakten fortsætter det mangeårige samarbejde mellem Bavarian Nordic og de amerikanske sundhedsmyndigheder om udvikling og produktion af IMVAMUNE® som en moderne og mere sikker koppevaccine. Den første RFP kontrakt (RFP-1) blev tildelt selskabet i 2003 – fire år efter, at selskabet påbegyndte sit MVA-baserede koppevaccineprogram. Som led i den efterfølgende kontrakt (RFP-2), tildelt i 2004, har Bavarian Nordic leveret en halv million doser IMVAMUNE® koppevaccine til den amerikanske regering.

Licitationsbetingelserne for RFP-3 blev offentliggjort i august 2005, og i oktober samme år indleverede Bavarian Nordic sit tilbud til det amerikanske sundhedsministerium. Det engelske selskab, Acambis, indsendte ligeledes deres tilbud, og der herskede længe en forventning om, at kontrakten på de 20 millioner doser skulle deles i to. I november 2006 meddelte Acambis dog, at de var blevet udelukket fra videre deltagelse i RFP-3 processen af de amerikanske myndigheder. Dermed var vejen banet for, at den samlede kontrakt ville ende hos Bavarian Nordic.

RFP: Request for proposals = Licitationsudbud fra de amerikanske myndigheder.

RFP-3 kontrakten - indhold og betingelser

Kontraktens samlede værdi, inklusiv optionsdel udgør USD 1,6 mia. Heraf udgør basiskontrakten USD 500 mio.

Basiskontrakten

Basiskontrakten omfatter, udover levering af 20 millioner doser

RFP-3 kontrakten er den første fra det amerikanske sundhedsministerium under det såkaldte "BioShield" program, siden loven "Pandemic and All-Hazards Preparedness Act" trådte i kraft i december 2006. Denne lov har blandt andet muliggjort nogle af de forud- og milepælsbetalinger, som selskabet har modtaget i løbet af 2007.

IMVAMUNE®, desuden krav om at foretage yderligere forskning og udvikling med henblik på at opfylde kravene til anvendelse af vaccinen i en nødsituation. Ligeledes omfatter kontrakten ikke-kliniske samt kliniske studier, som er nødvendige for registrering hos de amerikanske sundhedsmyndigheder af IMVAMUNE® til brug i raske personer.

En mindre del af den totale kontraktsum udløses først ved opnåelse af registrering.

Optionsdel

Kontrakten indeholder en option, som det amerikanske sundhedsministerium kan vælge at udnytte i forlængelse af basisdelen. Optionsdelen omfatter, udover levering af yderligere 60 millioner doser IMVAMUNE®, også yderligere kliniske studier med henblik på registrering af vaccinen til brug i HIV-smittede samt børn og ældre. Optionsdelen har en samlet værdi af USD 1,1 mia.

I forbindelse med tildelingen af kontrakten erklærede det amerikanske sundhedsministerium i en pressemeddelelse, at USA behøver en vaccine, der kan gives sikkert til hele befolkningen, herunder også personer med svækket immunforsvar, og at de med indkøbet af 20 millioner doser af Bavarian Nordics vaccine er et vigtigt skridt nærmere at kunne beskytte en endnu større del af befolkningen i tilfælde af et koppeudbrud. Dette er for Bavarian Nordic en vigtig indikation på, at USA på sigt ønsker at udnytte optionen i kontrakten, men tidspunktet og sikkerheden herfor er ikke kendt.

Forud- og milepælsbetalinger

I perioden efter tildelingen af kontrakten har Bavarian Nordic med succes levet op til alle kravene om opbygning af den fysiske sikkerhed, IT sikkerhed, validering af produktions- og testprocesser mm. som var et led i kriterierne for opnåelsen af en forudbetaling på USD 50 mio. samt to milepælsbetalinger på USD 25 mio. hver.

Forudbetalingen, som er underlagt forpligtelse om tilbagebetaling, såfremt Bavarian Nordic ikke lever op til kravene i kontrakten, er indregnet under forpligtelser og vil blive indtægtsført i takt med leverancen af doser.



I 2008 forventer selskabet at modtage yderligere en milepælsbetaling på USD 25 mio. for opfyldelse af betingelserne for anvendelse af IMVAMUNE® i en nødsituation.

Derudover indgår der i kontrakten en performance-baseret milepælsbetaling på USD 25 mio., der er betinget af fremdrift i de kliniske studier.

Selskabet vil i de kommende år fortsat være fokuseret på at opfylde kontrakten, når produktion og levering af ordren skal udføres, og dermed fortsætte de gode relationer til den amerikan-

ske regering, som er opbygget gennem hele udviklingsforløbet for IMVAMUNE®. Således vil selskabet være godt positioneret til at blive tildelt optionsdelen af kontrakten.

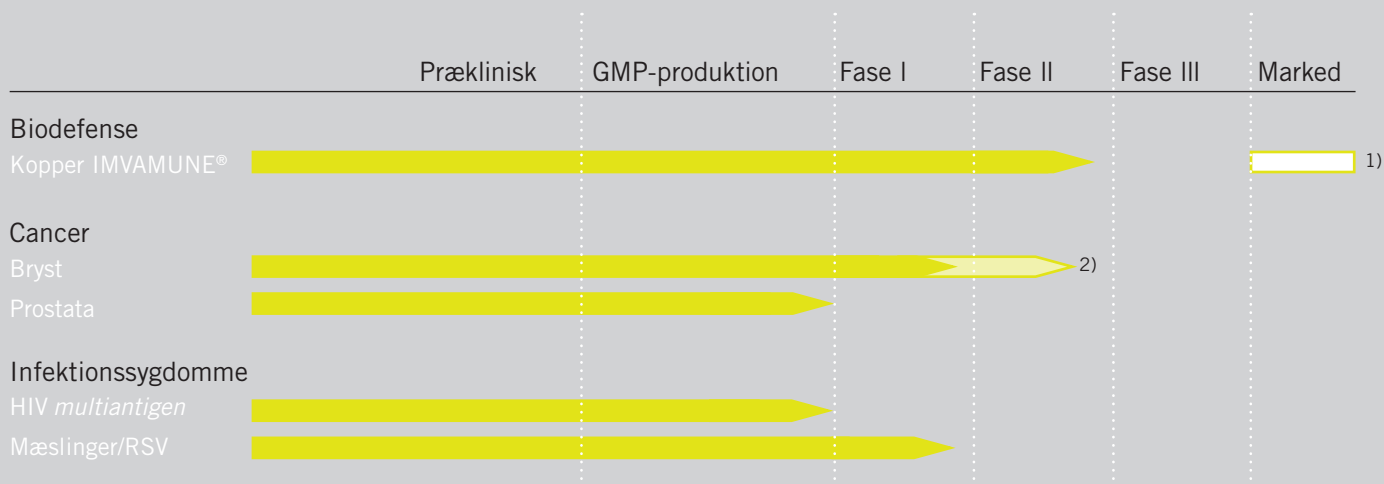
Sikring af betalingsstrømme i USD

Som et led i indgåelsen af basiskontrakten på USD 500 mio., blev USD 300 mio. kurssikret via valutaterminskontrakter, som blev afdækket til en kurs på DKK 5,53 pr. USD. Ved udgangen af 2007 er USD 200 mio. fortsat kurssikret på dette niveau. Denne valutaterminskontrakt havde ved udgangen af 2007 en værdi på DKK 92 mio.

Overblik over forløb og indhold i RFP-kontrakterne

Kontrakt	Indhold	Tildelt i året	Værdi
RFP-1	Tidlig klinisk og teknisk udvikling af IMVAMUNE®.	2003	\$ 29 mio.
RFP-2	Industrialisering af produktionsproces – produktion og levering af 500.000 doser. Kliniske studier, der skal understøtte en nødberedskabsgodkendelse til anvendelse af vaccinen i raske.	2004	> \$ 115 mio
RFP-3 basis	20 mio. doser vaccine Kliniske studier, der skal understøtte registrering af vaccinen til brug i raske personer samt nødberedskabsgodkendelse til anvendelse af vaccinen i HIV-smittede.	2007	\$ 500 mio.
RFP-3 option	Indkøb af yderligere 60 mio. doser Kliniske studier, der skal understøtte registrering af vaccinen til brug i HIV-smittede samt børn og ældre.	?	\$ 1,1 mia.

Pipeline



1) Solgt til regeringer som vaccine under udvikling

2) Programmet er i fase I/II

Teknologi

Bavarian Nordics teknologiske platform er baseret på den patenterede MVA-BN® virus. MVA-BN® er en videreudvikling af MVA (Modified Vaccinia Ankara), der blev brugt til præ-vaccination mod kopper af over 100.000 personer i Tyskland i 1970'erne.

MVA-BN® teknologien har en række fordele, der gør den yderst velegnet til udvikling af vacciner til forebyggelse eller behandling:

- MVA-BN® kan ikke formere sig i menneskeceller, hvilket markant reducerer risikoen for bivirkninger.

- Vaccination med MVA-BN® fremkalder en kraftig reaktion fra immunforsvaret, hvilket er en af de vigtigste faktorer for at opnå den ønskede behandlende eller forebyggende effekt.
- MVA-BN® kan genetisk designes (som rekombinant vaccine) til at bekæmpe andre sygdomme end kopper uden at miste de unikke egenskaber.

Disse fordele er dokumenteret i selskabets kliniske forsøg med over 1.600 forsøgspersoner samt i talrige prækliniske forsøg gennem de sidste 10 år.

Forskning og udvikling

Flere interessante vaccinekandidater på vej gennem pipelinen

IMVAMUNE® - KOPPEVACCINEPROGRAMMET

Bavarian Nordic udvikler IMVAMUNE® som en stand-alone tredje generations koppevaccine. IMVAMUNE® har en række unikke fordele i forhold til traditionelle koppevacciner. I 10 afsluttede eller igangværende kliniske forsøg har vaccinen vist sig at have en overlegen sikkerhedsprofil i mere end 1.600 forsøgspersoner, herunder personer, der er kontraindikeret for traditionelle koppevacciner. Endvidere viser kliniske forsøg, at IMVAMUNE® fremkalder et hurtigere beskyttende immunrespons end de traditionelle koppevacciner.

Fase II i raske forsøgspersoner afsluttet

Bavarian Nordic afsluttede i 2007 fase II udviklingen af IMVAMUNE® i raske forsøgspersoner, og dette dannede baggrund for diskussioner med de amerikanske sundhedsmyndigheder om udformningen af fase III programmet, der er planlagt til at begynde i 2009.

I november rapporterede Bavarian Nordic om en succesrig afslutning på et fase II studie i 745 raske forsøgspersoner, som modtog enten en eller to doser IMVAMUNE® eller placebo. Den store mængde data, der blev indsamlet, bekræfter vaccinenes fortræffelige sikkerhed og tolerabilitet. Vaccination med IMVAMUNE® resulterede ikke i nogen klinisk signifikant abnorme forhold vedrørende hjertet og ingen komplikationer, som f.eks. tilfælde af hjertebetændelse, der ellers er rapporteret ved brug af traditionelle koppevacciner. Desuden resulterede vaccination med IMVAMUNE® i et påviseligt immunrespons i næsten alle forsøgspersoner (98,9%), der ikke tidligere var vaccineret mod koppe. Ligeledes forstærkede en enkelt vaccination med IMVAMUNE® immunresponsen i hovedparten af de personer, der tidligere var vaccineret mod koppe.

Studier i immunkompromitterede personer styrker fase II datapakken

Bavarian Nordic præsenterede i februar, som det første selskab nogensinde, sikkerheds- og immunogenicitetsdata fra forsøg med en MVA-baseret koppevaccine i HIV-smittede, og markerede dermed en milepæl i udviklingen af IMVAMUNE®. Data fra studiet med 151 HIV-smittede viste, at IMVAMUNE® ikke blot var veltolereret, men også at vaccinenes evne til at rejse immunrespons var lige god i HIV-smittede og raske.

Bavarian Nordic har to igangværende fase II studier i immunkompromitterede personer. I USA pågår et studie i HIV-smittede. Hovedparten af studiet forventes afsluttet i 2008, og sikkerhedsdata herfra vil indgå i datapakken, der indsendes til de amerikanske myndigheder med henblik på at understøtte en potentiel anvendelse af IMVAMUNE® i en nødsituation.

Det andet igangværende fase I studie i immunkompromitterede indgår som en del af RFP-2 kontraktudvidelsen.

RFP-2 kontrakten udvidet

I 2007 udvidede den amerikanske regering omfanget af RFP-2 kontrakten, som blev tildelt Bavarian Nordic i 2004.

Som led i udvidelsen afvikler selskabet et større fase II studie i Mexico og USA med henblik på at undersøge sikkerheden og immunogeniciteten af IMVAMUNE® i personer med atopisk dermatitis. Dette er en vigtig patientgruppe, idet personer, der har eller har haft atopisk dermatitis, ikke må vaccineres med traditionelle koppevacciner på grund af sikkerhedsrisici. Studiet forventes afsluttet i andet halvår 2009.

CANCERIMMUNTERAPI

En af selskabets vaccinekandidater er rettet mod proteinet HER-2 og har således potentiale til at komplementere Herceptin® - et af de nuværende tilgængelige lægemidler, der baserer sig på passiv immunterapi, i behandlingen af brystcancer. Svagheden ved passiv immunterapi er, at den kun anvender den ene del af immunsystemet (den humorale del) baseret på antistoffer. Forskning har vist, at kontrol af cancer bedre ville kunne opnås, hvis alle dele af immunsystemet aktiveres. Denne aktivering af det cellulære, humorale og medfødte immunsystem kan potentielt opnås via aktiv immunterapi.

Bavarian Nordics strategi for udvikling af vacciner mod cancer baseres på aktivering af alle dele af immunsystemet. Selskabet har i øjeblikket to vaccinekandidater under udvikling: En mod brystcancer og en mod prostatacancer

Brystcancer

Selskabets brystcancervaccinekandidat er baseret på et HER-2/Neu antigen. Den kombinerer MVA-BN® teknologien med en forbedret udgave af en HER-2 sekvens, som er indlicensieret fra det danske biotekselskab, Pharmexa A/S.

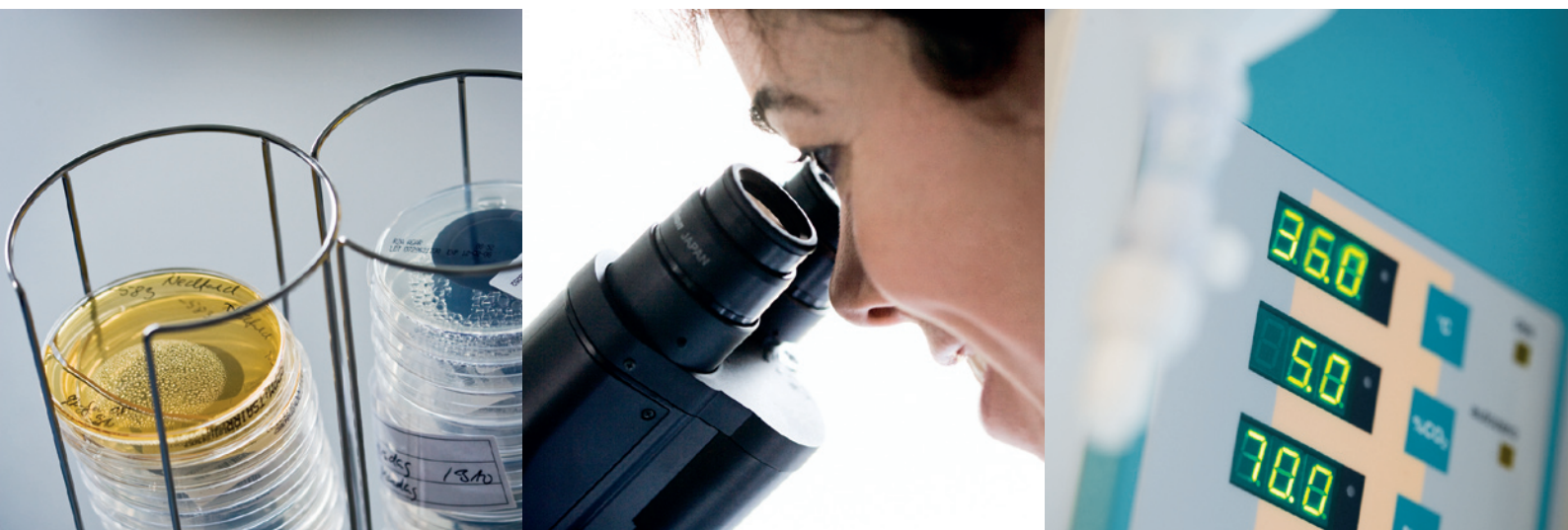
Som planlagt har Bavarian Nordic indledt kliniske fase I/II studier i første halvår 2007. I øjeblikket indrulleres patienter med HER-2 positiv metastatisk brystcancer til to fase I/II studier, der afvikles i tre lande. Det ene studie foregår i Californien, USA. Det andet studie gennemføres i Serbien og Polen. I studiet i USA vaccineres patienter med metastatisk brystcancer, der i forvejen har modtaget kemoterapi. I det europæiske studie kombineres kemoterapi og vaccination. Patienterne vil eventuelt sideløbende modtage Herceptin®. Indrullering til studierne forløber planmæssigt, og der er indtil videre ikke observeret nogen alvorlige bivirkninger, der knytter sig til vaccinationen. Foreløbige immunogenicitetsdata forventes i første halvår 2008.

Prostatacancer

Selskabets vaccinekandidat til behandling af prostatacancer er udformet til at udtrykke sekvenser, som kontrollerer immunitet mod det prostataspecifikke antigen (PSA) og prostatisk phosphatase (PAP).

I december 2007 indsendte selskabet en ansøgning til de amerikanske sundhedsmyndigheder om tilladelse til at påbegynde kliniske studier i patienter med svært behandelbar prostatacancer. Studiet, der vil blive udført i USA, forventes at indrullere 18 patienter.





ØVRIGE UDVIKLINGSPROGRAMMER

I 2007 offentliggjorde Bavarian Nordic fase II data for MVA HIV *nef* programmet, der viste proof-of-concept for MVA teknologiens evne til kontrol af HIV replikationen i visse patienter og bekræftede dermed tidligere positive data. Samtidig viste data, at et fremtidigt optimalt produkt bør bestå af flere antigener end Nef med henblik på at opnå et bredere immunrespons. På baggrund af anbefalinger fra videnskabelige eksperter, der har vurderet disse data, har selskabet refokuseret sin strategi inden for udvikling af HIV vacciner. Data fra MVA HIV *nef* programmet vil blive inkorporeret i MVA-BN® HIV *multiantigen* programmet, som rummer de muligheder, der lever op til succeskriterierne for en effektiv HIV vaccine.

MVA-BN® HIV *multiantigen*

MVA-BN® HIV *multiantigen* er en vaccine, der udtrykker otte hele eller dele af antigener fra HIV viruset (inklusive Nef) med det formål at fremkalde et meget bredt immunrespons mod HIV. Vaccinen udvikles til såvel forebyggende som behandlende anvendelse.

Som resultat af positive præ-IND diskussioner med de amerikanske sundhedsmyndigheder, vil Bavarian Nordic indsende en ansøgning om opstart af kliniske forsøg i første halvår 2008. Et fase I/II studie, der skal undersøge sikkerheden og immunogeniciteten af vaccinen i HIV-smittede patienter, vil blive påbegyndt i første halvår 2008.

Mæslinger/RSV

De eksisterende mæslingevacciner på markedet er ikke optimale til børn under 1 år – aldersgruppen, hvor de fleste infektioner med mæslinger forårsager høj sygelighed og dødelighed. Dødeligheden blandt børn vil kunne reduceres markant, såfremt sikrere og mere effektive vacciner blev udviklet til denne sårbare aldersgruppe.

Bavarian Nordics mål er at udvikle en forbedret mæslingevaccine til børn under 1 år, baseret på MVA-BN®, der udtrykker tre af mæslingevirusens antigener.

Prækliniske studier har påvist, at MVA-BN® ikke blot er sikker, men også immunogen i nyfødte dyr. Mæslingevaccinekandidaten er den første MVA-BN®-baserede børnevaccine, der skal evaluere potentialet af denne teknologis evne til at fremkalde et godt immunrespons i børn under 1 år.

I 2007 påbegyndte Bavarian Nordic et fase I studie i Sydafrika. Formålet med studiet er at evaluere sikkerheden og immunogeniciteten af vaccinen i 30 raske voksne, inden vaccinen skal evalueres i børn – forventeligt i andet halvår 2008.

Som følge af den accelererede udvikling af mæslingevaccinen, der leder til kliniske studier i børn, er fase I studiet med RSV vaccinen udskudt, med forventet påbegyndelse af fase I studier i 2009, efter at mæslingevaccinen har vist sig sikker og immunogen i denne patientgruppe.

Immunterapi (IMVABOOST)

Hypotesen bag konceptet for IMVABOOST har været at forbedre immunsystemet ved at øge antallet af T-celler i patienter med HIV, cancer, knoglemarvstransplanterede m.fl.

I tidlige studier har Bavarian Nordic vist data, der antyder et øget antal T-celler efter vaccination med IMVAMUNE®. Seneste studier viser dog, at antallet af T-celler ikke øges efter vaccination med MVA *nef* eller IMVAMUNE®, hvilket vil sige, at de tidligere fase I data ikke kunne gentages i en større gruppe af forsøgspersoner. Der er således ikke nogen pålidelige data, der understøtter videre studier med henblik på at undersøge den potentielle stimulering af en generel immunstyrkelse, dvs. IMVABOOST.

Produktion

Bavarian Nordic har i 2007 igangsat kommerciel produktion af IMVAMUNE® på faciliteten i Kvistgård. Hos Bavarian Nordics kontraktproducent IDT i Tyskland blev fyldning af vaccinen i kommerciel skala påbegyndt. Som led heri er processerne i både Kvistgård og hos IDT blevet valideret således at de lever op til såvel de europæiske som de amerikanske myndigheders kvalitetskrav. Det omfattende analyseprogram, der er nødvendigt for at kunne frigive vaccinen til brug i mennesker, er blevet udført. De første batcher af IMVAMUNE® blev frigivet i fjerde kvartal 2007 til brug for kliniske forsøg.

Etablering af de omfattende sikkerhedsforanstaltninger på faciliteten i Kvistgård, der er nødvendige for at få de amerikanske myndigheders godkendelse, blev afsluttet i fjerde kvartal 2007, og er godkendt af de amerikanske myndigheder.

Faciliteten i Kvistgård med tilhørende kvalitetskontrollaboratorium og kvalitetsafdeling blev inspiceret af Lægemiddelstyrelsen i efteråret 2007. Inspektionen faldt fuldt tilfredsstillende ud.

Som led i selskabets fortsatte bestræbelser på at forbedre vaccineproduktionsteknologien har Bavarian Nordic indledt samarbejde med det franske firma Vivalis for at undersøge mulighederne for dyrkning af MVA-BN® virus i permanente stamcellelinjer. Endvidere har Bavarian Nordic påbegyndt udvikling af nye teknologier til oprensning af MVA-BN® virus.

Bavarian Nordics produktionsenhed i Berlin har produceret en række batcher til klinisk afprøvning.

Miljø

Siden etableringen af produktionsfaciliteten i Kvistgård har Bavarian Nordic været omfattet af pligten til at udarbejde et årligt grønt regnskab i henhold til dansk lovgivning. De grønne regnskaber fra tidligere år kan downloades på selskabets hjemmeside. I april 2008 udsender selskabet sit tredje grønne regnskab, der redegør detaljeret for miljøforholdene omkring produktionen af vacciner.

Bavarian Nordic har i projekteringen af faciliteten i Kvistgård arbejdet på at indføre renere teknologi gennem udvikling og tilpasning af den anvendte teknologi. Der er arbejdet på at

reducere miljøbelastningen ved reduktion af energiforbrug og anvendelse af hjælpepestoffer. Virksomheden arbejder fortsat med at reducere miljøpåvirkninger i driftsfasen og har bl.a. foretaget en beskrivelse af miljøstyringsaktiviteterne ud fra ISO 14001. Ligeledes søger selskabet fortsat at fremme miljøbevidst adfærd og forebygge forurening i hele virksomheden.

I 2007 har faciliteten i Kvistgård haft tilsyn af Miljøcenter Roskilde og Helsingør Kommune. Tilsynene har ikke givet anledning til indskærpelser af nogen art, og Bavarian Nordic er tillige blevet kategoriseret under kategori 1, med følgende begrundelse fra Miljøcenter Roskilde:

Kategori 1 virksomhed:

Kategori 1 omfatter virksomheder, som har bragt sig på forkant i miljøarbejdet, blandt andet via inddragelse af medarbejderne i miljøarbejdet, procedurer for korrigerende handlinger og høj grad af lovlighed.

"Virksomheden har formulerede miljømål samt inddragelse af medarbejdere i miljøarbejdet. Der findes desuden procedurer for korrigerende handlinger i forhold til overholdelse af vilkårene for miljøgodkendelsen. Virksomhedens systematik er dermed middel. Virksomhedens lovlighed er høj, da den ikke har modtaget indskærpelser i de seneste 2 år. Virksomhedens kategoriseres hermed under kategori 1."

Organisatoriske forhold

Fleksible arbejdsvilkår, frihed under ansvar og alsidige udfordringer bringer arbejdsmiljø i top

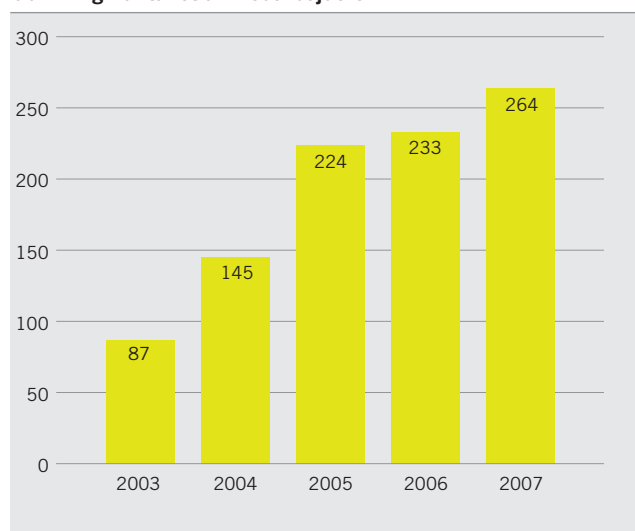
2007 var udnævnt til trivselsår i Bavarian Nordic, hvilket betød højt fokus på medarbejdertilfredshed og -engagement. Selskabet rangerer meget højt på interne målinger på medarbejdertrivsel, og der er et lavt sygefravær. Endvidere har selskabet en meget høj fastholdelsesprocent (90 %), hvilket ikke mindst skyldes den store grad af fleksibilitet, frihed under ansvar samt en alsidig og udfordrende hverdag. På alle lokaliteter er der et godt arbejdsmiljø og kollegialt samarbejde.

Antallet af medarbejdere steg fra 233 til 264 ved årets udgang. Tilgangen af medarbejdere har primært været inden for forskning og udvikling samt tekniske operationer (produktion). I 2008 forventes der yderligere tilgang af medarbejdere til tekniske operationer som følge af opstart af produktion af ordren til USA.

Ændringer i ledelsen

Ledelsen fik nye ansigter i løbet af året. I august tiltrådte Anders Hedegaard som ny administrerende direktør og overtog dermed posten fra Peter Wulff, der selv ønskede at træde tilbage. Til at lede den nyoprettede kommercielle organisation ansatte selskabet Nicolai Buhl Andersen som kommerciel direktør. Han tiltrådte den 16. november og indgår herefter i koncernledelsen. Endelig valgte finansdirektør, Hans Christian Teisen at søge nye udfordringer uden for Bavarian Nordic. Han fratrådte sin stilling ved udgangen af februar 2008.

Udvikling i antallet af medarbejdere

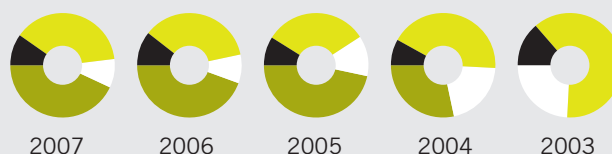


Geografisk fordeling af medarbejdere

	2007	2006	2005	2004	2003
Danmark	120	105	121	66	34
Tyskland	121	107	99	79	53
USA	22	20	3	0	0
Singapore	1	1	1	0	0
I alt	264	233	224	145	87

Funktionsopdeling af medarbejdere

	2007	2006	2005	2004	2003
Direktion og stabsfunktioner	20	25	20	12	12
Forskning & udvikling	107	84	72	62	54
Administrative og kommercielle forhold	24	21	28	30	21
Tekniske operationer	113	103	104	41	0
I alt	264	233	224	145	87



Visualisering af skemaet "Funktionsopdeling af medarbejdere". Cirklen angiver "i alt" og farverne den forholds-mæssige udvikling i antallet af ansatte i de forskellige funktioner.

- Direktion og stabsfunktioner
- Forskning & udvikling
- Administrative og kommercielle forhold
- Tekniske operationer

Corporate Governance

Bavarian Nordic vurderer løbende udviklingen inden for Corporate Governance og "best practice" i relation til selskabets forretningsområder.

Med "Regler for udstedere" anbefales selskaber, der er noteret på Københavns Fondsbørs, at redegøre for, hvordan selskaber forholder sig til "Anbefalinger for god selskabsledelse", herunder "følg eller forklar"-princippet, i selskabernes årsrapport.

Ledelsen i Bavarian Nordic er af den opfattelse, at selskabet bliver drevet i overensstemmelse med de retningslinjer og anbefalinger, der understøtter selskabets forretningsmodel, og som kan sikre værdi for Bavarian Nordics interessenter. Ledelsen forholder sig løbende, og mindst én gang årligt, til principperne for god selskabsledelse for derigennem at sikre bedst mulig udnyttelse og overholdelse af anbefalinger og lovgivning.

De oplysninger, som ifølge anbefalingerne skal gives, har selskabet i videst muligt omfang ladet indgå som en naturlig del af årsrapportens øvrige afsnit, med undtagelse af, hvad der følger her nedenfor. Nedenfor forklares tillige de forhold, hvor selskabet har valgt at fravige anbefalingerne.

Herudover henvises der til supplerende oplysninger på selskabets hjemmeside.

Selskabet følger ikke følgende anbefalinger for god selskabsledelse:

Det anbefales, at selskabet fastsætter en aldersgrænse for bestyrelsesmedlemmer.

Selskabet har ikke indført en aldersgrænse for bestyrelsesmedlemmer. Bestyrelsen er sammensat af kompetente og erfarne personer, der hver bidrager til selskabets vækst og ledelse. Bestyrelsesmedlemmerne er valgt af selskabets aktionærer, og aktionærernes genvalg af bestyrelsens medlemmer bekræfter tilliden til de enkelte medlemmer, uanset alder. Dette forhold vurderes løbende som en del af den samlede vurdering af bestyrelsens og ledelsens arbejde. Selskabets bestyrelse har på nuværende tidspunkt ikke nedsat særskilte underudvalg.

Det anbefales, at bestyrelsen overvejer og beslutter, om den vil nedsætte udvalg, herunder nominerings-, vederlags- og revisionsudvalg.

Selskabets forretningsorden giver mulighed for etablering af underudvalg, hvilket tidligere har været udnyttet.

Selskabet har ikke etableret et revisionsudvalg. Bestyrelsen overvejer løbende, hvorvidt selskabets regnskabs- og revisionsmæssige forhold opnår en sådan karakter, at det findes nødvendigt og formålstjenligt oprette et revisionsudvalg.

Det anbefales, at bestyrelsen vedtager en vederlagspolitik, og at selskabet oplyser om indholdet heraf i årsrapporten.

Selskabet har ikke en samlet, formaliseret vederlagspolitik, idet dette ikke skønnes formålstjenligt. Generalforsamlingen godkender bestyrelsens vederlag, og bestyrelsen fastsætter direktionens vederlag samt, i samråd med direktionen, vederlaget til Executive Vice Presidents. Ved vederlagsfastsættelsen tager selskabet hensyn til selskabets og aktionærernes interesser, ligesom det sikres, at vederlaget er rimeligt i forhold til de opgaver og det ansvar, der varetages. Selskabet har godkendte retningslinjer for incitamentsafklønning for bestyrelse og direktion, som indeholder detaljerede retningslinjer for selskabets anvendelse af denne form for vederlag.

Selskabet anvender ikke blot tegningsoptioner i vederlæggelsen af direktionen, men også af bestyrelsen. Dette skyldes, at selskabet vurderer, at tegningsoptioner sikrer sammenfald mellem strukturen af bestyrelsens vederlag og aktionærernes interesser.

Risikostyring

Bavarian Nordic arbejder løbende med at identificere væsentlige risici, der kan påvirke selskabets arbejde, fremtid og mål samt aktionærernes interesser, med det formål at drive en virksomhed i overensstemmelse med "best practice" inden for koncernens forretningsområde.

Selskabet har opbygget interne systemer til dette formål og benytter tillige eksterne rådgivere til at bistå med den løbende vurdering og opdatering. Der sættes fokus på risikostyringen med deltagelse af repræsentanter fra relevante afdelinger i virksomheden, således at risikofaktorer belyses og imødegås bedst muligt. Bestyrelsen modtager løbende rapporteringer, som indgår i bestyrelsens vurderinger og beslutninger om selskabets virksomhed og fremtid.

I forbindelse med indgåelse af aftale med de amerikanske sundhedsmyndigheder om levering af koppevaccine til USA og dermed opstart af kommerciel produktion i faciliteten i Kvistgård, har der i 2007 været særlig fokus den fysiske sikkerhed og beredskabet omkring produktionsfaciliteten. Herudover har selskabet i 2007 gjort en særlig indsats for at styrke samarbejdet med underleverandører m.v. til produktionen, således at den driftmæssige risiko minimeres. Dette arbejde fortsætter i 2008. Selskabet har tillige i 2007 iværksat en fuldstændig gennemgang og evaluering af selskabets forsikringsportefølje.

Ved sin tiltrædelse i august 2007 iværksatte selskabets ny administrerende direktør en langsigtet strategiproces, som blev afsluttet i foråret 2008. Processen skal bidrage til identifikation af selskabets udviklingsmæssige kurs og vil samtidigt bidrage til at langsigtede risici kan identificeres og imødegås.

Risikofaktorer

Forventningerne og forudsætningerne i årsrapporten vedrørende Bavarian Nordics virksomhed, markedet for koppevacciner og Bavarian Nordics omsætning, regnskabsmæssige resultat og forventede markedsandele er behæftet med betydelig usikkerhed. Der er ingen garanti for, at Bavarian Nordic helt eller delvist kan opfylde sine forventninger til omsætningen eller det regnskabsmæssige resultat. De væsentligste usikkerhedsfaktorer omfatter blandt andet:

- Udviklingen i efterspørgslen og prisen på koppevaccine
- Bavarian Nordics produktionskapacitet og underleverandører
- Opnåelse og vedligeholdelse af de fornødne godkendelser og tilladelser til produktion på faciliteten i Kvistgård
- Ændringer i konkurrenceforholdene

- Opretholdelse af eksisterende og ansøgte patentrettigheder
- Resultater af kliniske forsøg
- Krav til vaccinespecifikationer og slutproduktet
- Erstatningskrav fra regeringer

Bavarian Nordics driftsmæssige risici omfatter, men er ikke begrænset til, evnen til at indgå samarbejdsaftaler med partnere vedrørende udvikling, produktion, markedsføring og finansielle ressourcer. Der er endvidere risici med hensyn til salgskontrakter og den hertil relaterede produktion.

Valutarisici omfatter de risici, som opstår på grund af salgs- og produktionskontrakter tegnet i USD og andre valutaer, og at omkostningsbasen primært er i DKK. Kontrakter tegnet i andre valutaer end USD udgør ikke større valutarisiko. Bavarian Nordic er primært eksponeret for renterisici gennem rentebærende aktiver og forpligtelser. Overskydende likviditet investeres primært i kortfristede, solidt kreditvurderede likvide obligationer i DKK eller EUR eller ved aftaleindskud i DKK, EUR eller USD.

Den patentretlige position for biofarmaceutiske og bioteknologiske nyskabelser er usikker og indebærer komplekse juridiske og faktiske forhold. Der kan ikke gives sikkerhed for, at Bavarian Nordic vil være i stand til at håndhæve sine patenter eller forsvare påstande om krænkelse.

Forsinkelser eller myndighedernes disponeringer i fremtidige eller igangværende kliniske undersøgelser kan endvidere få en væsentlig indflydelse på Bavarian Nordics drift og økonomiske stilling.

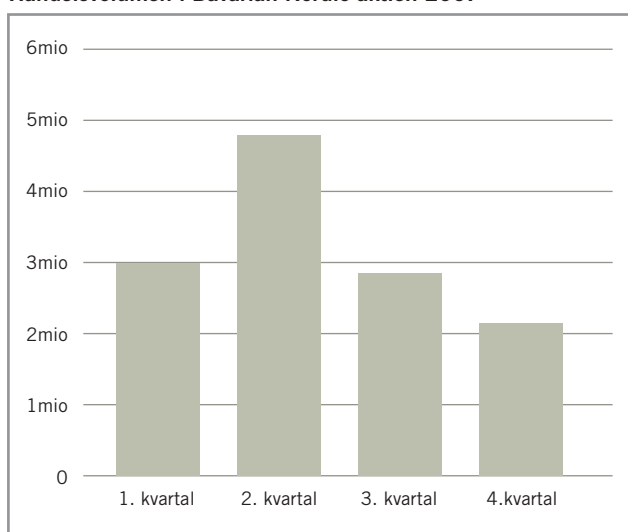
Aktionærforhold

Kommunikationen til investorer styrkes med en række nye initiativer

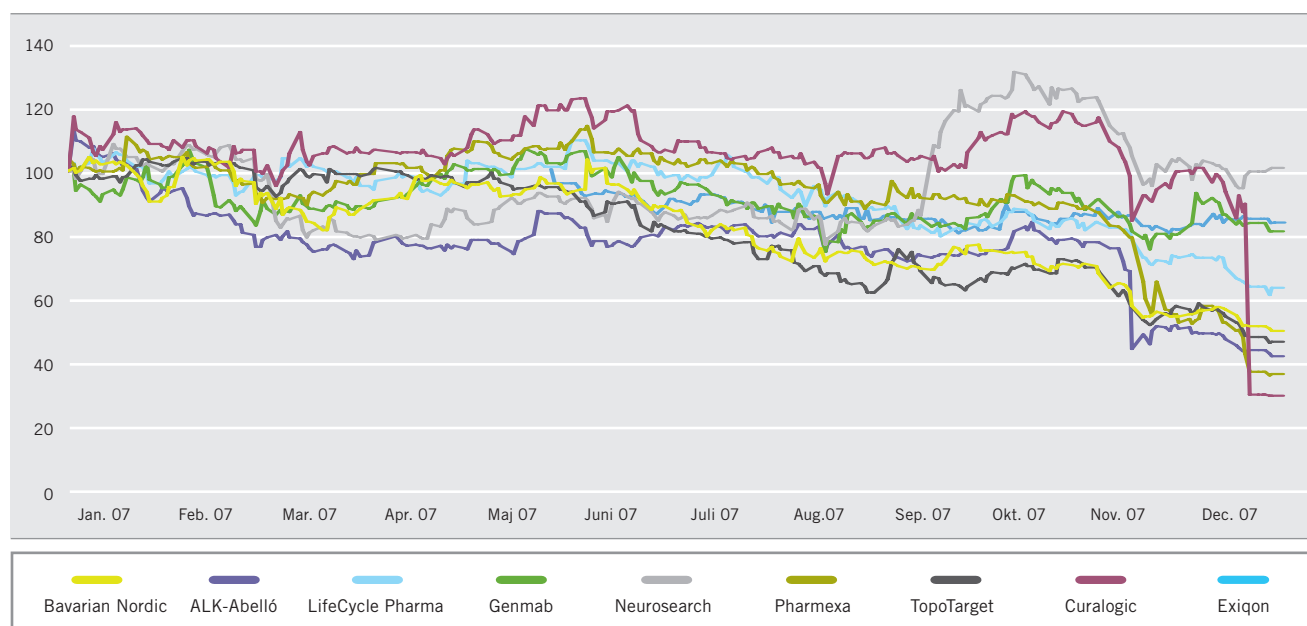
2007 var et udfordrende år på aktiemarkedet for Bavarian Nordic og for dansk biotek i det hele taget. Kursen på selskabets aktie faldt næsten 50 % over året fra en kurs ved indgangen til året på 582 til en kurs på 293 ved årets udgang.

På trods af, at selskabet i 2007 opnåede ubetinget succes med anerkendelsen via RFP-3 kontrakten, er dette ikke blevet reflekteret i selskabets aktiekurs. Umiddelbart efter kontraktens indgåelse toppede aktiekursen i kurs 605, men der var efterfølgende, som forventet, gevinsthjemtagelse fra nogle aktionærer, der havde købt på betydeligt lavere niveau. Efterårets uro på de internationale finansmarkeder, skabt af kredittkrisen samt frygten for recession i USA, har afstedkommet stor usikkerhed på aktiemarkedet, hvilket i særdeleshed har skabt et negativt investeringsklima for risikoinvesteringer herunder biotekaktier. En medvirkende årsag til kursfaldet er det markante fald, der har været i handelsvolumen i aktien, hvorved selv beskedne frasalge kan skabe kursfald.

Handelsvolumen i Bavarian Nordic aktien 2007



Danske biotekaktier i 2007:



I kursgrafen på modstående side ses det tydeligt, hvordan de danske biotekaktier, med en enkelt undtagelse, har været udsat for kraftige kursfald. Der har således været en tendens til, at de forskellige selskaber har været med til at trække hinanden ned, hvormed muligheden for at skille sig positivt ud er blevet vanskeliggjort.

Teknologiværdi

Faldet i Bavarian Nordics aktiekurs gennem 2007 på ca. 50 % har sænket markedsværdien af selskabet på børsen fra DKK 3.711 mio ultimo 2006 til DKK 2.290 mio. ultimo 2007, svarende til et fald på 38 %. At faldet i markedsværdien er mindre end selve aktiekursens fald skyldes en kapitalforhøjelse i begyndelsen af 2007.

Bavarian Nordics teknologiværdi

Beløb i DKK mio. Pr. 31/12	2005	2006	2007
Markedsværdi	2.759	3.711	2.290
Nettolikvider og værdipapirer	383	333	913
Teknologiværdi	2.376	3.378	1.377
Ændring i forhold til året før		+ 42 %	- 59 %

En anden måde at vurdere omverdenens syn på udviklingen af værdien af selskabets forskningsprojekter i 2007 på er at se på udviklingen i selskabets teknologiværdi, dvs. aktiemarkedets syn på selskabets pipeline og potentialer. Teknologiværdien beregnes ved at fratrække selskabets beholdning af nettolikvider og værdipapirer fra markedsværdien. Teknologiværdien er i 2007 faldet med 59 %. Kursfaldet i aktien har således fundet sted til trods for det faktum at selskabet har et historisk stærkt finansielt fundament via de betalinger der er begyndt at komme fra RFP-3 kontrakten.

Bavarian Nordic A/S stamdata pr. 31. december 2007

Fondsbørs	OMX Den Nordiske Børs København
Aktiekapital	DKK 78.155.680
Antal aktier	7.815.568
Aktieklasser	En klasse
Nominel værdi	DKK 10
Ihændehaverværdipapirer	Ja
Ejerskab og stemmeretsbegrænsning	Nej
Fondskode/ISIN	DK0015998017

Bavarian Nordic er optaget i MidCap+ segmentet på OMX Den Nordiske Børs København.

Udvidelse af aktiekapital

I marts 2007 gennemførtes en vellykket udvidelse af selskabets aktiekapital med 1.275.236 stk. aktier, som forøgede selskabets egenkapital og kapitalberedskab med netto DKK 443 mio. Emissionen blev gennemført med fortegningsret til selskabets eksisterende aktionærer i forholdet 5:1 med en tegningskurs på DKK 365 pr. aktie.

Aktiekapitalen blev yderligere udvidet i maj 2007 med 164.152 aktier af nominelt kr. 10, som følge af at bestyrelse, ledelse og medarbejdere i selskabet og datterselskaber udnyttede tegningsoptioner fra 2004 programmet. Af de nye aktier tegnedes 155.603 stk. kontant til kr. 283 pr. aktie og 8.549 stk. tegnedes kontant til kr. 437 pr. aktie. Dette gav selskabet et provenu DKK 47,7 mio. Kapitaludvidelsen skete uden fortegningsret til selskabets aktionærer.

Ejerforhold

Pr. 31. december 2007 havde Bavarian Nordic 11.798 navnenoterede aktionærer, som ejede 5.889.906 aktier, hvilket repræsenterer 75 % af aktiekapitalen. Der har i årets løb været en tilgang på 3.718 nye navnenoterede aktionærer.

Selskabet opfordrer alle aktionærer til at lade deres aktier navnenotere.

Følgende aktionærer havde ved årets udgang officielt meddelt Bavarian Nordic, at de ejede 5% eller mere af selskabets aktier:
A. J. Aamund A/S, København: 17,1 %
PKA, Gentofte: 5,8 %
Bavarian Nordic ejer ikke egne aktier.

Interne regler og definition af begrebet "insider"

I overensstemmelse med dansk værdipapirlovgivning har Bavarian Nordic vedtaget fire sæt interne regler om håndtering af intern viden, oplysningsforpligtelse samt handel med Bavarian Nordic aktier. De interne regler er udarbejdet i overensstemmelse med de bestemmelser om interne regler, som er udstedt af OMX Den Nordiske Børs København. Selskabets interne regler undergik en omfattende opdatering i 2005 og vurderes løbende.

Bavarian Nordic fører en fortegnelse over insidere i Bavarian Nordic og har indarbejdet en procedure for overvågning og registrering af insideres handel med selskabets aktier.

Bavarian Nordic definerer insidere som bestyrelsesmedlemmer, koncernledelse, directors, andre medarbejdere i Danmark samt personer som via deres tilhørsforhold til virksomheden skønnes at have adgang til intern viden om Bavarian Nordic.

Udbyttepolitik

Bavarian Nordic forventer ikke at udbetale udbytte, før virksomheden har opnået et tilstrækkeligt kapitalgrundlag. Selskabet vil dog fortsat arbejde mod at sikre et tilstrækkeligt kapitalgrundlag for en fremtidig udbetaling af udbytte. Bestyrelsen agter at foreslå, at der ikke udbetales udbytte ved den ordinære generalforsamling den 29. april 2008.

Ordinær generalforsamling

Den ordinære generalforsamling for 2008 vil blive afholdt tirsdag den 29. april 2008 kl. 16.00 på Radisson SAS Scandinavia Hotel, Amager Boulevard 70, 2300 København S.

Forslag til den ordinære generalforsamling 2008

Følgende forslag vil bl.a. blive behandlet på generalforsamlingen:

- Genvalg af eksisterende medlemmer
- Genvalg af én revisor
- Bemyndigelse til bestyrelsen til at udstede tegningsoptioner
- Bemyndigelse til bestyrelsen til, på vegne af selskabet at erhverve egne aktier i selskabet
- Godkendelse af overordnede retningslinier for en incitamentspolitik
- Forslag fra aktionærerne

Investor Relations

Selskabet ønsker gennem sin investopolitik at leve op til Fondsbørsens overordnede krav og anbefalinger. Dette søges blandt andet opnået gennem at sikre rettidig og retvisende kommunikation vedrørende relevante økonomiske og finansielle såvel som driftsmæssige og videnskabelige forhold i virksomheden.

Bavarian Nordic ønsker fortsat at udbygge dialogen med sine aktionærer, analytikere, mulige investorer og andre interessenter via åben, ærlig og tilgængelig information.

Roadshows og investormøder i udlandet

Ledelsen udfører i samarbejde med Investor Relations et omfattende arbejde med at præsentere Bavarian Nordic over for udenlandske institutionelle investorer, aktieanalytikere og medier. Dette arbejde vil fremover blive et opprioriteret fokusområde med sigte på at få flere udenlandske investorer, herunder amerikanske, så aktionærsammensætningen i højere grad afspejler den geografiske spredning af selskabets aktiviteter og fremtidige salg. I det forløbne år har Bavarian Nordic blandt andet været på roadshow i Paris, Frankfurt, Skandinavien, Zürich, Geneve, London, New York, Boston og Asien. Ligeledes deltager selskabet i en række forskellige konferencer.

Over for private investorer i Danmark præsenteres selskabet i samarbejde med andre danske biotek- og medicinalvirksom-

Finanskalender 2008

31. marts	Årsregnskabsmeddelelse for 2007
29. april	Ordinær generalforsamling
29. april	Delårsrapport (Q1) for 3 måneder (1. januar-31. marts 2008)
19. august	Delårsrapport (Q2) for 6 måneder (1. januar-30. juni 2008)
4. november	Delårsrapport (Q3) for 9 måneder (1. januar-30. september 2008)

heder samt investeringsbanker. Bavarian Nordic deltager ofte i aktionærmesser- og møder for private investorer. For at pleje det gode forhold til nærmiljøet inviteres lokale aktionærer og interessenter fra tid til anden indenfor til en aften hos Bavarian Nordic, hvor virksomheden præsenteres.

For at sikre en effektiv og hensigtsmæssig dialog med aktionærerne opfordrer Bavarian Nordic sine aktionærer til at lade deres aktiebeholdning navnenotere i selskabets aktiebog.

Dansk hjemmeside lanceret

Bavarian Nordic har i 2007 lanceret en dansk hjemmeside, der i store træk indeholder samme information som den engelsksprogede hjemmeside. Hjemmesiden kan findes på www.bavarian-nordic.dk. Baggrunden for etableringen af den danske hjemmeside er de senere års kraftige vækst i antallet af aktionærer, hvoraf hovedparten har hjemsted i Danmark. Hjemmesiden er en naturlig forlængelse af, at næsten al information, der udsendes fra selskabet, findes på såvel dansk som engelsk. Selskabet bestræber sig løbende på at sikre, at den samme information findes på begge sprog. I tilfælde hvor dette ikke er muligt, henvises til den engelske version.

Hjemmesiden indeholder alle selskabets selskabsmeddelelser og regnskaber for de seneste 5 år. Endvidere er der adgang til arkiv med de seneste afholdte investorpræsentationer. I forbindelse med offentliggørelse af kvartalsrapporter afholdes webcast, som i en periode efter regnskabsaflæggelsen vil være tilgængelig på hjemmesiden.

E-mail service

Bavarian Nordic opfordrer investorer og andre interesserede til at tilmelde sig selskabets e-mail service på selskabets hjemmeside: www.bavarian-nordic.dk under "Investor Relations". Som abonnent på denne service modtager man automatisk selskabs- og pressemeddelelser umiddelbart efter offentliggørelse.

Incitamentsprogrammer

Bavarian Nordic har indført langsigtede incitamentsordninger for direktion og medarbejdere i Bavarian Nordic A/S og Bavarian Nordic GmbH, bestående af henholdsvis tildeling af fantomaktier og tegningsoptioner. Endvidere er der indført tegningsoptionsordninger for medarbejdere ansat i de amerikanske enheder. En oversigt over disse findes i note 21.



BAVARIAN NORDIC

Vaccines of the future



against infectious diseases and cancer

unique safety profile

R&D over production to sales/marketing

Kontakt Investor Relations

Har du spørgsmål eller ønsker du uddybende materiale om Bavarian Nordic, er du velkommen til at kontakte Investor Relations:

Rolf Sass Sørensen Vice President Investor Relations
Telefon: 33 26 83 83
E-mail: investor@bavarian-nordic.com

Regnskabsberetning

Regnskabsberetningen er, medmindre andet er anført, baseret på koncern tallene i årsrapporten for 2007, og sammenlignes med de tilsvarende koncern tal for 2006, som er angivet i parentes. Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til den aflagte årsrapport for 2006.

Resultatet før skat udviste et underskud på DKK 50,5 mio. (underskud DKK 204,8 mio.), hvilket er i overensstemmelse med selskabets udmelding i delårsrapporten af 6. november 2007.

Den forbedrede øgede omsætning i 2007 skyldes, at koncernen, som en del af RFP-3 kontrakten, der blev tildelt i juni måned 2007, afsluttede to milepæle på hver USD 25 mio. Dette forbedrede både omsætning og resultat for koncernen.

Koncernens frie nettolikviditet blev styrket i 2007 og udgjorde DKK 833,6 mio. ved udgangen af året (DKK 217,7 mio.). Denne forbedring skyldes dels en aktieemission i marts måned, dels medarbejdere og ledelsens udnyttelse af tegningsoptioner og dels forud- og milepælsbetalinger fra RFP-3 kontrakten. Ved aktieemissionen i marts måned blev egenkapitalen og likviditeten forøget med et nettoprovenu på DKK 443,5 mio. I maj opnåedes et nettoprovenu på DKK 47,7 mio. som følge af selskabets ledelse og medarbejderes udnyttelse af tegningsoptioner, der blev tildelt i 2004. I forud- og milepælsbetalinger har koncernen modtaget USD 100 mio. fra de amerikanske sundhedsmyndigheder som led i RFP-3 kontrakten.

Egenkapitalen udgør således DKK 1.217,7 mio. pr. 31. december 2007 (DKK 691,4 mio.).

Resultatopgørelse

Nettoomsætning

Bavarian Nordic genererede i 2007 en omsætning på DKK 332,1 mio. (DKK 175,3 mio.). Omsætningen kommer i al væsentlighed fra de løbende kontrakter med de amerikanske sundhedsmyndigheder (udviklingskontrakter RFP-1 og RFP-2) samt opnåelse af to milepælsbetalinger i RFP-3 kontrakten.

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostningerne, der udgjorde DKK 64,5 mio. (DKK 136,3 mio.), omfatter de omkostninger, som er medgået til opnåelse af den indregnede omsætning, og inkluderer udgifter til eksterne leverandører, lønninger og afskrivninger.

Forsknings- og udviklingsomkostninger

Forsknings- og udviklingsomkostningerne udgjorde i alt DKK 243,6 mio. (DKK 118,4 mio.) eksklusiv aktiverede omkostninger. Udviklingsomkostningerne består hovedsagelig af egne lønomkostninger og omkostninger forbundet med projekterne. Stigningen i omkostningerne i forhold til 2006 skyldes primært omkostninger til udvikling af processer på produktionsfaciliteten i Kvistgård.

Salgs- og administrationsomkostninger

Salgs- og administrationsomkostningerne udgjorde i 2007 DKK 89,1 mio. (DKK 124,4 mio.). Faldet i omkostninger sammenholdt med året før skyldes primært afslutningen af retssager.

Finansielle poster

Bavarian Nordic realiserede i 2007 en nettoindtægt fra de finansielle poster på DKK 14,5 mio. (nettoomkostning DKK 1,0 mio.). Stigningen kan henføres til koncernens stærkt forbedrede likviditetssituation i forhold til året før.

Resultat før skat

Bavarian Nordics resultat før skat blev et underskud på DKK 50,5 mio. (underskud DKK 204,8 mio.).

Skat

Som følge af at nedsættelsen af selskabsskatteprocenten i Danmark, mindskes selskabets bogførte skatteaktiv med DKK 15,4 mio., hvilket bevirker, at resultatet for 2007 netto påvirkes af en skatteudgift.

Årets resultat

Årets resultat efter skat var et underskud på DKK 63,5 mio. (underskud DKK 160,9 mio.). Resultatet foreslås overført til de frie reserver.

Balance

Balancen udgjorde pr. 31. december 2007 DKK 1.732,1 mio. (DKK 954,4 mio.). Udviklingen kan primært henføres til stigning i de likvide midler og værdipapirer, som er væsentligt forøget som følge af aktieemission, udnyttelse af tegningsoptioner samt milepæls- og forudbetalinger fra RFP-3 kontrakten.

Aktiver

Langfristede aktiver udgjorde DKK 538,8 mio. (DKK 568,2 mio.). Faldet skyldes primært afskrivninger som følge af færdiggørelsen af produktionsfaciliteterne i Kvistgård.



Omkostninger til udvikling af IMVAMUNE® er aktiveret med DKK 16,9 mio. i 2007 under immaterielle anlægsaktiver som igangværende investering.

Baseret på indgåede kontrakter samt forventning til udviklingen i den fremtidige drift er skatteaktivet ultimo 2007 indregnet i balancen med DKK 135,1 mio.kr. (DKK 146,9 mio.).

Varebeholdninger udgjorde DKK 11,6 mio. (DKK 12,9 mio.). Beholdningen bestod af råvarer til produktion på faciliteten i Kvistgård.

Tilgodehavender udgjorde DKK 268,0 mio. (DKK 40,6 mio.). Den væsentligste del af disse tilgodehavender er hos de amerikanske sundhedsmyndigheder samt en urealiseret gevinst på de finansielle instrumenter til sikring af fremtidige pengestrømme.

I 2007 var Bavarian Nordics likvide beholdninger investeret i kortfristede danske kroner og euro-denominerede stats- og realkreditobligationer samt placeret som indeståender eller aftaleindskud i pengeinstitut i henholdsvis DKK og USD. Pr. 31. december 2007 udgjorde beholdningen af fri nettolikviditet DKK 833,6 mio. (DKK 217,7 mio.).

Aftaleindskud i bankerne er denomineret i danske kroner og med en rente, der afspejler afkastet på obligationsmarkedet. Obligationsinvesteringer er ligeledes denomineret i danske kroner ultimo 2007.

Af de samlede likvide beholdninger og værdipapirer er i alt DKK 80 mio. (DKK 115 mio.) lagt til sikkerhed for lån i pengeinstitutter.

Egenkapital

Efter overførsel af årets resultat udgør egenkapitalen DKK 1.217,7 mio. (DKK 691,4 mio.). Stigningen på DKK 526,3

mio. skyldes nettoprovenuet fra aktieemissionen på DKK 443,5 mio., provenu ved tegningsoptionsprogram på DKK 47,7 mio. samt dagsværdiregulering af finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme som har påvirket egenkapitalen positivt med DKK 94,1 mio.

Gældsposter

Koncernens låntagning er formindsket med DKK 53,0 mio. i forbindelse med almindelig gældsafvikling. Gæld til leverandører af varer og tjenesteydelser beløb sig til DKK 21,6 mio. (DKK 19,7 mio.). Anden gæld udgjorde DKK 65,6 mio. i 2007 (DKK 38,1 mio.).

I forbindelse med indgåelsen af RFP-3 kontrakten i 2007 er der opnået forudbetaling i 2007 fra de amerikanske sundhedsmyndigheder. Forudbetalingen, som er underlagt forpligtelse om tilbagebetaling, såfremt Bavarian Nordic ikke lever op til kravene i kontrakten, er indregnet under forpligtelser og vil blive indtægtsført i takt med leverancen af doser.

Selskabets ledelse

Bavarian Nordic ledes af en to-strengt struktur bestående af bestyrelsen og direktionen.

Bestyrelsen består af fire eksterne medlemmer valgt af generalforsamlingen for ét år ad gangen. Bestyrelsen vælger en formand blandt sine medlemmer. Bestyrelsen varetager den overordnede ledelse, herunder ansættelse af direktionen, sikring af en forsvarlig organisation af selskabets virksomhed, fastlæggelse af selskabets strategi samt vurdering af selskabets finansielle forhold.

Bestyrelsen planlægger at afholde 5-6 møder pr. år. I 2007 afholdt bestyrelsen 7 møder. Direktionen og visse ledende medarbejdere i Bavian Nordic deltager sædvanligvis i bestyrelsesmøderne. Bestyrelsen modtager løbende rapportering om

selskabets drifts- og forretningsmæssige status fra direktionen. Bestyrelsens formand foretager en årlig evaluering af bestyrelsens og direktionens arbejde, i samarbejde med selskabets advokat. Resultatet fremlægges og diskuteres i bestyrelsen.

Direktionen består af den administrerende direktør, Anders Hedegaard. Derudover er der fire Executive Vice Presidents, som bistår direktionen i den daglige ledelse af selskabet. Direktionen varetager den daglige ledelse af selskabet under iagttagelse af retningslinjer og anvisninger fra bestyrelsen. Direktionen afholder fast månedlige møder med Executive Vice Presidents for at koordinere den daglige ledelsesindsats. Der afholdes tillige månedlige møder med ledelsen i datterselskaberne. Direktionen, Executive Vice Presidents eller ledende medarbejdere i selskabet er medlemmer af bestyrelserne i selskabets datterselskaber.

Bestyrelse



Asger Aamund

Født 1940.

Administrerende direktør i A. J. Aamund A/S.

Formand for bestyrelsen siden stiftelsen i 1994.

Formand for bestyrelsen i: NeuroSearch A/S og BankInvest Biomedical Venture Advisory Board.

Medlem af bestyrelsen i: A. J. Aamund A/S, Modern Times Group MTG AB i Stockholm og Verdensnaturfonden (WWF).

Aktier i Bavian Nordic:

1.334.099 stk.

Antal tegningsoptioner:

10.279



Eigil Bjerl Nielsen

Født 1937.

Indtrådt i bestyrelsen i 1994.

Formand for bestyrelsen i: Vipergen ApS.

Eigil Bjerl Nielsen er medstifter af og har været bestyrelsesformand for flere biotekvirksomheder i USA, Australien og England.

Aktier i Bavian Nordic:

34.718 stk.

Antal tegningsoptioner:

10.279



Erling Johansen

Født 1944. Indtrådt i bestyrelsen i 2000.

Medlem af bestyrelsen i: Cyncron A/S.

Erling Johansen var administrerende direktør for BASF Health and Nutrition A/S fra 1992-2002.

Aktier i Bavian Nordic:

2.396 stk.

Antal tegningsoptioner:

10.279



Flemming Pedersen

Født 1965.

Administrerende direktør i Neurosearch A/S.

Indtrådt i bestyrelsen 2006.

Formand for bestyrelsen i: Atonomics A/S og Sophion Bioscience A/S. Medlem af bestyrelsen i MBIT Consulting A/S og Astion Pharma A/S. Direktør i Naapster ApS.

Aktier i Bavian Nordic: 0 stk.

Antal tegningsoptioner:

10.279

Koncernledelse



Anders Hedegaard
Administrerende direktør

MSc. Født 1960.
Indtrådt i koncernledelsen 2007.

Formand for bestyrelsen i: Bavarian Nordic Inc., Bavarian Nordic Holding Inc. og BN ImmunoTherapeutics Inc.

Anders Hedegaard bestred tidligere forskellige lederstillinger i ALK-Abelló A/S, Foss A/S og i Novo Nordisk A/S.



Paul Chaplin
Forskningsdirektør, CSO

MSc. i biologi, ph.d i immunologi. Født 1967.
Indtrådt i koncernledelsen 2001.

Medlem af bestyrelsen i: Bavarian Nordic Inc. og BN ImmunoTherapeutics Inc.
Managing Director for Bavarian Nordic GmbH.

Paul Chaplin arbejdede tidligere i mange år for Institute for Animal Health i England inden for områderne cytokin- og dendritcelle-biologi. Derefter fulgte tre år med forskning og udvikling af veterinære vacciner hos CSIRO i Australien.



Nicolai Buhl Andersen
Kommerciel direktør

Cand. merc. Født 1969.
Indtrådt i koncernledelsen 2007

Nicolai Buhl Andersen har mange års international erfaring fra ledende stillinger inden for salg- og marketing i Coloplast og Novo Nordisk.



René Djurup
Teknisk direktør, CTO

Dr. med. Født 1951.
Indtrådt i koncernledelsen 2003

René Djurup var tidligere administrerende direktør for den danske biotekvirksomhed Leukotech A/S og arbejdede i mange år i ledende stillinger hos Novo Nordisk A/S.



Morten Max Rasmussen
Juridisk direktør

Cand. jur. Født 1963.
Indtrådt i koncernledelsen 2005

Medlem af bestyrelsen i: Bavarian Nordic Inc.

Morten Max Rasmussen var i mange år ansat som advokat i Danisco A/S, hvor han i de sidste år var udstationeret i London med ansvar for de juridiske aktiviteter i Storbritannien.

Bestyrelsens og direktionens påtegning

Bestyrelsen og den administrerende direktør har behandlet og godkendt Årsrapporten for 2007 for Bavarian Nordic A/S. Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) og de øvrige danske krav til regnskabsaflæggelsen for børsnoterede selskaber. Det er vores opfattelse, at den anvendte regnskabspraksis er hensigtsmæssig, således at Årsrapporten giver et retvisende billede af koncernen og selskabets aktiver, passiver, finansielle stilling samt af resultat og pengestrømme.

Det er desuden vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og selskabet står overfor.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Kvistgård, 31. marts 2008

Direktion

Anders Hedegaard
Administrerende direktør

Bestyrelse

Asger Aamund
Formand

Eigil Bjerl Nielsen

Erling Johansen

Flemming Pedersen

Den uafhængige revisors påtegning

Til aktionærerne i Bavarian Nordic A/S

Vi har revideret årsrapporten for Bavarian Nordic A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2007, side 2-63, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som moderselskabet.

Årsrapporten aflægges efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske og internationale revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten,

uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2007 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

København, den 31. marts 2008

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Jens Rudkjær
Statsautoriseret revisor

Carsten Vaarby
Statsautoriseret revisor

Resultatopgørelse for perioden 1. januar - 31. december

Note	Alle beløb i t. DKK	Morderselskab		Koncern	
		2007	2006	2007	2006
2	Nettoomsætning	332.103	175.292	332.103	175.292
3,4	Produktionsomkostninger	62.628	127.611	64.457	136.285
	Bruttoresultat	269.475	47.681	267.646	39.007
3,4	Forsknings- og udviklingsomkostninger	231.005	117.539	243.558	118.405
3,4,5	Salgs- og administrationsomkostninger	76.052	112.916	89.114	124.368
	Driftsomkostninger i alt	307.057	230.455	332.672	242.773
	Resultat før renter og skat	(37.582)	(182.774)	(65.026)	(203.766)
6	Finansielle indtægter	25.888	14.770	25.707	14.978
7	Finansielle omkostninger	11.171	15.592	11.174	16.005
	Resultat før skat	(22.865)	(183.596)	(50.493)	(204.793)
8	Skat	9.805	46.730	13.011	43.856
	Årets resultat	(32.670)	136.866	(63.504)	(160.937)
	Som fordeles således:				
	Morderselskabets aktionærer			(59.972)	(158.040)
	Minoritetsinteresser			(3.532)	(2.897)
				(63.504)	(160.937)
	Forslag til resultatdisponering				
	Overføres til næste år	(32.670)	(136.866)		
	Resultat pr. aktie (EPS) - DKK				
9	-basis indtjening pr. aktie a DKK 10,00			(8)	(26)
9	-udvandet indtjening pr. aktie a DKK 10,00			(8)	(26)

Pengestrømsopgørelse for året

	Moderselskab		Koncern	
	2007	2006	2007	2006
Alle beløb i t. DKK				
Resultat af primær drift (EBIT)	(37.582)	(182.774)	(65.026)	(203.766)
Afskrivninger og nedskrivninger	34.219	10.900	40.139	17.950
Aktiebaseret vederlæggelse	4.643	1.170	4.983	1.170
Ændringer i varebeholdninger	1.568	(3.198)	1.261	(3.253)
Ændringer i tilgodehavender	(145.992)	(12.668)	(132.477)	1.852
Ændringer i hensatte forpligtelser	-	-	(3.632)	(2.565)
Ændringer i kortfristet gæld	286.907	29.180	305.463	4.466
Pengestrømme vedrørende primær drift	143.763	(157.390)	150.711	(184.146)
Finansielle indtægter	25.888	14.770	25.707	14.978
Finansielle udgifter	(11.171)	(15.592)	(11.174)	(16.005)
Betalt selskabsskat	-	-	(2.079)	(9.320)
Pengestrømme vedrørende drift	158.480	(158.212)	163.165	(194.493)
Køb af immaterielle aktiver	(16.941)	(245)	(16.941)	(245)
Køb af materielle aktiver	(3.766)	(68.325)	(5.768)	(73.914)
Køb af finansielle aktiver	13	(40.144)	69	(236)
Køb af værdipapirer	6.518	(117.800)	6.518	(117.800)
Pengestrømme fra investeringer	(14.176)	(226.514)	(16.122)	(192.195)
Afdrag på prioritetsgæld	(1.327)	(1.270)	(1.327)	(1.270)
Nedbringelse af leasingforpligtelser	(14.554)	(9.897)	(14.554)	(9.897)
Indfrielse af bankgæld	(35.000)	-	(35.000)	-
Kapitaltilførsel ved aktieemission	465.461	237.441	465.461	237.441
Omkostninger i forbindelse med aktieemission	(21.978)	(7.233)	(21.978)	(7.233)
Kapitaltilførsel ved udnyttelse af tegningsoptioner	47.772	-	47.772	-
Pengestrømme fra finansiering	440.374	219.041	440.374	219.041
Ændring i likvide midler	584.678	(165.685)	587.417	(167.647)
Likvide midler, primo	98.441	264.126	101.366	269.013
Likvide midler, ultimo	683.119	98.441	688.783	101.366
Værdipapirer	224.804	231.322	224.804	231.322
Båndlagte midler	(80.000)	(115.000)	(80.000)	(115.000)
Bevilgede kreditfaciliteter	20.000	20.000	20.000	20.000
Kapitalberedskab	847.923	234.763	853.587	237.688

Balance - Aktiver

		Moderselskab		Koncern	
Note	Pr. 31. december. Alle beløb i t. DKK	2007	2006	2007	2006
	Langfristede aktiver				
10	Erhvervede patenter og licenser	3.138	3.586	3.138	3.586
10	Software	4.276	9.193	4.284	9.383
10	Immaterielle aktiver under opførelse	16.941	-	16.941	-
	Immaterielle aktiver	24.355	12.779	24.363	12.969
11	Grunde og bygninger	159.198	164.332	159.198	164.332
11	Indretning af lejede lokaler	-	-	2.461	2.511
11	Produktionsanlæg og maskiner	200.582	221.524	200.582	221.524
11	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3.591	5.294	14.301	19.690
11	Materielle aktiver under opførelse	2.691	-	2.691	-
	Materielle aktiver	366.062	391.150	379.233	408.057
12	Kapitalandele i dattervirksomheder	80.423	80.423	-	-
	Øvrige finansielle aktiver	7	20	167	236
	Finansielle aktiver	80.430	80.443	167	236
8	Udskudt skatteaktiv	134.027	143.832	135.058	146.972
	Langfristede aktiver i alt	604.874	628.204	538.821	568.234
	Kortfristede aktiver				
13	Råvarer og hjælpematerialer	9.594	11.162	11.621	12.882
	Varebeholdninger	9.594	11.162	11.621	12.882
14	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	144.810	24.257	144.872	24.257
	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	27.819	12.979	-	-
16	Andre tilgodehavender	109.841	6.115	110.551	7.499
	Periodeafgrænsningsposter	9.711	7.910	12.598	8.860
	Tilgodehavender	292.181	51.261	268.021	40.616
16	Værdipapirer	224.804	231.322	224.804	231.322
16	Likvide beholdninger	683.119	98.441	688.783	101.366
	Kortfristede aktiver i alt	1.209.698	392.186	1.193.229	386.186
	Aktiver i alt	1.814.572	1.020.390	1.732.050	954.420

Balance - Passiver

		Moderselskab		Koncern	
Note	Pr. 31. december. Alle beløb i t. DKK	2007	2006	2007	2006
	Aktiekapital	78.156	63.762	78.156	63.762
	Overført resultat	1.096.358	647.552	1.046.061	624.217
	Andre reserver	94.089	-	92.754	(1.220)
	Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer	1.268.603	711.314	1.216.971	686.759
	Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser	-	-	692	4.640
	Egenkapital i alt	1.268.603	711.314	1.217.663	691.399
	Forpligtelser				
17	Hensatte forpligtelser	-	-	-	1.620
18	Gæld til kreditinstitutter	134.673	148.976	134.673	148.976
	Langfristede forpligtelser	134.673	148.976	134.673	150.596
17	Hensatte forpligtelser	-	-	670	2.682
18	Gæld til kreditinstitutter	15.161	51.739	15.161	51.739
19	Forudbetaling fra kunder	276.640	-	276.640	-
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	17.420	18.040	21.588	19.689
	Gæld til dattervirksomheder	44.183	58.243	-	-
	Selskabsskat	-	-	55	230
	Anden gæld	57.892	32.078	65.600	38.085
	Kortfristede forpligtelser	411.296	160.100	379.714	112.425
	Forpligtelser i alt	545.969	309.076	514.387	263.021
	Passiver i alt	1.814.572	1.020.390	1.732.050	954.420

- 16 Finansielle risici og finansielle instrumenter
 20 Transaktioner med nærtstående parter
 21 Tegningsoptioner og fantomaktieprogram
 22 Eventualforpligtelser, garanti, kaution og sikkerhed

Egenkapitalopgørelse – Moderselskab

Alle beløb i t. DKK	Aktie- kapital	Overført resultat	Reserve for værdiregulering af sikrings instrumenter	Moderselskabets egenkapital i alt
Egenkapital 1. januar 2007	63.762	647.552	-	711.314
Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter		-	139.111	139.111
Dagsværdiregulering til sikrede poster		-	(21.290)	(21.290)
Skatteeffekt finansielle instrumenter		-	(23.732)	(23.732)
Indregnet direkte på egenkapital	-	-	94.089	94.089
Årets resultat		(32.670)	-	(32.670)
Nettoindtægter i alt	-	(32.670)	94.089	61.419
Provenu ved aktieemission	12.752	452.709	-	465.461
Omkostninger ved aktieemission	-	(21.978)	-	(21.978)
Provenu ved udnyttelse af tegningsoptioner	1.642	46.130	-	47.772
Aktiebaseret vederlæggelse	-	3.775	-	3.775
Skatteeffekt egenkapitalposter	-	840	-	840
Øvrige transaktioner	14.394	481.476	-	495.870
Egenkapital 31. december 2007	78.156	1.096.358	94.089	1.268.603

Egenkapital 1. januar 2006	57.971	566.448	-	624.419
Valutakursreguleringer		515	-	515
Indregnet direkte på egenkapital		515	-	515
Årets resultat		(136.866)	-	(136.866)
Nettoindtægter i alt		(136.351)	-	(136.351)
Provenu ved udstedelse af nye aktier	5.791	231.650	-	237.441
Omkostninger ved udstedelse af nye aktier		(7.233)	-	(7.233)
Aktiebaseret vederlæggelse		1.100	-	1.100
Regulering af skat af tegningsoptioner		(8.062)	-	(8.062)
Øvrige transaktioner	5.791	217.455	-	223.246
Egenkapital 31. december 2006	63.762	647.552	-	711.314

Udviklingen i selskabskapitalen har været følgende:

Alle beløb i t. DKK	2007	2006	2005	2004	2003
Aktiekapital 1. januar	63.762	57.971	46.395	45.145	45.145
Aktieudstedelser	14.394	5.791	11.576	1.250	-
Aktiekapital 31. december	78.156	63.762	57.971	46.395	45.145

Aktiekapitalen består af 7.815.568 aktier à DKK 10 pr. 31. december 2007. (2006: 6.376.180 aktier). Aktierne er ikke inddelt i aktieklasser, og hver aktie er tillagt én stemme.

Egenkapitalopgørelse - Koncern

	Aktie- kapital	Overført resultat	Reserve for valutakurs- udsving	Reserve for værdi- regulering af sikringsin- strumenter	Egenkapital tilh. moder- selskabets aktionærer	Egen- kapital Minoritet	Koncernens egen- kapital i alt
Alle beløb i t. DKK							
Egenkapital 1. januar 2007	63.762	624.217	(1.220)	-	686.759	4.640	691.399
Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter			-	139.111	139.111	-	139.111
Dagsværdiregulering til sikrede poster			-	(21.290)	(21.290)	-	(21.290)
Skatteeffekt finansielle instrumenter			-	(23.732)	(23.732)	-	(23.732)
Valutakursreguleringer			(115)	-	(115)	(416)	(531)
Indregnet direkte på egenkapital	-		(115)	94.089	93.974	(416)	93.558
Årets resultat		(59.972)	-	-	(59.972)	(3.532)	(63.504)
Nettoindtægter i alt	-	(59.972)	(115)	94.089	34.002	(3.948)	30.054
Provenu ved udstedelse af nye aktier	12.752	452.709	-	-	465.461	-	465.461
Omkostninger ved aktieemission	-	(21.978)	-	-	(21.978)	-	(21.978)
Provenu ved udnyttelse af tegningsoptioner	1.642	46.130	-	-	47.772	-	47.772
Aktiebaseret vederlæggelse	-	4.115	-	-	4.115	-	4.115
Skatteeffekt egenkapitalposter	-	840	-	-	840	-	840
Øvrige transaktioner	14.394	481.816	-	-	496.210	-	496.210
Egenkapital 31. december 2007	78.156	1.046.061	(1.335)	94.089	1.216.971	692	1.217.663
Egenkapital 1. januar 2006	57.971	570.464	(206)	-	628.229	1.875	630.104
Valutakursreguleringer			(1.014)	-	(1.014)	-	(1.014)
Indregnet direkte på egenkapital		-	(1.014)	-	(1.014)	-	(1.014)
Årets resultat		(158.040)	-	-	(158.040)	(2.897)	(160.937)
Nettoindtægter i alt		(158.040)	(1.014)	-	(159.054)	(2.897)	(161.951)
Provenu ved udstedelse af nye aktier	5.791	231.650	-	-	237.441	-	237.441
Omkostninger ved udstedelse af nye aktier		(7.233)	-	-	(7.233)	-	(7.233)
Overført til minoritetsandel		(5.662)	-	-	(5.662)	5.662	-
Aktiebaseret vederlæggelse		1.100	-	-	1.100	-	1.100
Regulering af skat af tegningsoptioner		(8.062)	-	-	(8.062)	-	(8.062)
Øvrige transaktioner	5.791	211.793	-	-	217.584	5.662	223.246
Egenkapital 31. december 2006	63.762	624.217	(1.220)	-	686.759	4.640	691.399

1. Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Regnskabsgrundlag

Årsrapporten for 2007 for Bavarian Nordic A/S, der omfatter både årsregnskab for moderselskabet og koncernregnskabet, aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Yderligere danske oplysningskrav til årsrapporten er fastlagt i IFRS-bekendtgørelsen, udstedt i henhold til Årsregnskabsloven samt af OMX Den Nordiske Børs København.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til tidligere år.

Årsrapporten aflægges i danske kroner (DKK), der anses for at være den primære valuta for koncernens aktiviteter og den funktionelle valuta for moderselskabet.

Årsrapporten er aflagt på basis af historiske kostpriser, bortset fra visse finansielle aktiver og afledte finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi. For yderligere beskrivelse af den anvendte regnskabspraksis henvises til nedenstående afsnit.

Den anvendte regnskabspraksis, som er beskrevet nedenfor, er anvendt konsistent i regnskabsåret og for sammenligningstallene. Enkelte opstillinger og noter er ændret i forhold til tidligere år.

Effekt af ny regnskabsregulering

IASB har udsendt visse standarder, ændringer og fortolkninger af eksisterende standarder, som er obligatoriske for regnskabsperioder der påbegyndes 1. januar 2007.

I tillægget til **IAS 1** introduceres oplysningskrav vedrørende virksomhedens kapitalforvaltning. I **IFRS 7** introduceres nye oplysningskrav til finansielle instrumenter. Implementeringen af IAS 1 og IFRS 7 har ikke påvirket regnskabstallene, men har medført yderligere supplerende oplysninger i de relevante noter.

Standarder og fortolkningsbidrag, der endnu ikke er trådt i kraft På tidspunktet for offentliggørelse af denne årsrapport er udstedt nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag som endnu ikke trådt i kraft og derfor ikke indarbejdet i årsrapporten.

Det er ledelsens vurdering, at anvendelse af disse nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag ikke vil få væsentlig indvirkning på årsrapporten for de kommende regnskabsår.

Væsentlige regnskabsmæssige skøn og estimater

Indregning og måling af aktiver og forpligtelser er ofte afhængig af fremtidige begivenheder, hvorpå der hersker en vis usikkerhed. I den forbindelse er det nødvendigt at forudsætte et hændelsesforløb, der afspejler ledelsens vurdering af det mest sandsynlige hændelsesforløb.

I forbindelse med udarbejdelse af årsregnskabet har ledelsen foretaget en række skøn på regnskabsposterne, anlægsaktiver, tilgodehavender, udskudt skatteaktiv og finansielle instrumenter.

Brugstider for materielle anlægsaktiver

Som anført nedenfor gennemgås Bavarian Nordics skønnede brugstider for materielle aktiver ved udgangen af hvert regnskabsår.

Tilgodehavender

Bavarian Nordics tilgodehavender består primært af tilgodehavender fra de amerikanske myndigheder, og selskabets ledelse vurderer, at der ikke foreligger nogen nævneværdig kreditmæssig risiko.

Udskudt skatteaktiv

Der er beregnet og afsat fuld udskudt skat af Bavarian Nordics resultat. Den udskudte skat står som et aktiv i balancen. Selskabets ledelse vurderer på baggrund af de kommende års aktiviteter og budgetter at kunne anvende skatteaktivet i forbindelse med fremtidige positive resultater.

Finansielle instrumenter

Bavarian Nordic anvender finansielle instrumenter til sikring af fremtidige pengestrømme. For de afledte finansielle instrumenter baseres dagsværdien på officielle valutakurser, markedsrenter og øvrige markedsdata, såsom volatilitet, korregeret for det enkelte instruments særlige egenskaber.

De foretagne skøn og estimater er baseret på dels historiske erfaringer, dels andre faktorer som ledelsen vurderer at være relevante under de givne omstændigheder, men som naturligvis kan være ufuldstændige eller unøjagtige på tidspunktet for regnskabsaflæggelsen ligesom uventede begivenheder eller omstændigheder kan opstå. Selskabet er underlagt risici og usikkerheder, som kan medføre, at de faktiske udfald afviger fra de foretagne skøn. Disse risici beskrives i "Risikostyring" som er et separat afsnit i årsrapporten.

Indregning og måling

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes. Aktiver og passiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at de fremtidige økonomiske fordele vil til- eller fragå selskabet, og værdien kan måles pålideligt. Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet nedenfor for hver enkelt regnskabspost.

Konsolidering

Koncernregnskabet omfatter Bavarian Nordic A/S og de dattervirksomheder, hvori koncernen ejer mere end 50 % af stemmeretten eller på anden måde har en bestemmende indflydelse.

Konsolideringsprincipper

Det konsoliderede regnskab er udarbejdet på basis af regnskaber for moderselskabet og de enkelte dattervirksomheder, som er aflagt i henhold til koncernens regnskabspraksis og for den samme regnskabsperiode.

Ved konsolideringen er koncerninterne indtægter og omkostninger sammen med koncernintern avance, tilgodehavender og gældsposter blevet elimineret. Ved udarbejdelsen af koncernregnskabet er moderselskabets bogførte ejerandel i dattervirksomhederne blevet elimineret i dattervirksomhedernes egenkapital.

Ved overtagelse af virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de tilkøbte virksomheders identificerbare aktiver og passiver indregnes til markedsværdi pr. overtagelsesdatoen, og en eventuel resterende kostpris for de overtagne virksomheder indregnes som goodwill.

Minoritetsinteresser omfatter en forholdsmæssig andel af resultatet og indgår som en del af årets resultat for koncernen og som en selvstændig post under egenkapitalen.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i anden valuta end koncernens funktionelle valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på henholdsvis betalingsdagen og balancedagen, indregnes i resultatopgørelsen som finansielle poster. Materielle og immaterielle aktiver, varebeholdninger og andre ikke-monetære aktiver, der er købt i fremmed valuta og måles med udgangspunkt i historiske kostpriser, omregnes til transaktionsdagens kurs.

Transaktioner, som er afdækket med instrumenter til sikring mod valutakursudsving, indregnes til den afdækkede valutakurs, jf. afsnit om afledte finansielle instrumenter nedenfor.

Ved indregning i koncernregnskabet af dattervirksomheders regnskaber, der aflægges i en anden funktionel valuta end danske kroner (DKK), omregnes resultatopgørelserne til gennemsnitlige valutakurser for månederne. Balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser.

Valutakursdifferencer, der er opstået ved omregning af udenlandske virksomheders balanceposter ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser og ved omregning af resultatop-

gørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte på egenkapitalen. Tilsvarende indregnes valutakursdifferencer, der er opstået som følge af ændringer, som er foretaget direkte i den udenlandske virksomheds egenkapital, også direkte på egenkapitalen.

Kursregulering af tilgodehavender hos eller gæld til dattervirksomheder, der anses for en del af moderselskabets samlede investering i den pågældende dattervirksomhed, indregnes direkte på egenkapitalen i koncernregnskabet, mens de indregnes i resultatopgørelsen i moderselskabets årsregnskab.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning til dagsværdi på afregningsdatoen. Direkte henførbare omkostninger, der er forbundet med købet eller udstedelsen af det enkelte finansielle instrument (transaktionsomkostninger) tillægges dagsværdien ved første indregning, medmindre det finansielle aktiv eller den finansielle forpligtelse måles til dagsværdi med indregning af dagsværdireguleringer i resultatopgørelsen. Efter første indregning måles de afledte finansielle instrumenter til dagsværdien på balancedagen. Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse. Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for effektiv sikring af fremtidige transaktioner, indregnes direkte på egenkapitalen. Den ineffektive del indregnes straks i resultatopgørelsen. Når de sikrede transaktioner realiseres, indregnes de akkumulerede ændringer som en del af kostprisen for de pågældende transaktioner. For afledte finansielle instrumenter, som ikke opfylder betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, indregnes ændringer i dagsværdi løbende i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Aktiebaseret vederlag

Aktiebaserede incitamentsprogrammer, hvor medarbejderne alene kan vælge at købe aktier i moderselskabet (egenkapitalordninger), måles til egenkapitalinstrumenternes dagsværdi på tildelingstidspunktet og indregnes i resultatopgørelsen under personaleomkostninger under de respektive funktioner i resultatopgørelsen fordelt over optjeningsperioden. Modposten hertil indregnes i egenkapitalen. Dagsværdien på tildelingstidspunktet opgøres ved anvendelse af Black-Scholes model.

Kontantbaserede incitamentsprogrammer, hvor medarbejderne kan få afregnet forskellen mellem den aftalte kurs og den faktiske aktiekurs kontant, måles på tildelingstidspunktet til dagsværdi og indregnes i resultatopgørelsen under personaleomkostninger over perioden, hvor den endelige ret til kontantafregningen opnås. Efterfølgende genmåles de af medarbejderne

optjente rettigheder på hver balancedag og ved endelig afregning, og ændringer i dagsværdien af programmerne indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster. Modposten hertil indregnes under forpligtelser.

Dagsværdien af de kontantbaserede incitamentsprogrammer opgøres ved anvendelse af Black Scholes-modellen.

Resultatopgørelsen

Indtægtskriterium

Nettoomsætningen består af værdien af salg af produkter og indtægter fra udviklingskontrakter og betalinger for opnåelse af milepæle i udviklingsprojekter. Disse indregnes i året, hvor væsentlige risici og afkast tilknyttet ejendomsretten til varerne eller rettighed til servicen er overført, og virksomheden ikke fortsat oppebærer ledelsesmæssigt engagement eller kontrol over de solgte varer.

Indtægter i form af milepælsbetalinger indregnes, hvor alle tilhørende forpligtelser er opfyldt og der er opnået høj grad af sikkerhed for, at der ikke vil opstå krav om tilbagebetaling. Indtægter fra udviklingskontrakter indregnes i takt med at arbejdet udføres og leveres. Forsknings- og udviklingstilskud uden profitelement modregnes i selskabets forsknings- og udviklingsomkostninger på det tidspunkt, hvor der er opnået endelig og bindende ret til tilskuddet.

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostninger består af de omkostninger, der er afholdt for at opnå årets omsætning. Produktionsomkostninger består bl.a. af forbrugsvarer, fabriksadministration, transportforsikringer og fragtomkostninger, lønninger, afskrivninger og eksterne omkostninger til at udføre de kontraktuelle leverancer.

Forsknings- og udviklingsomkostninger

Forsknings- og udviklingsomkostninger indeholder lønninger og omkostninger, der direkte kan henføres til selskabets forsknings- og udviklingsprojekter med fradrag af offentlige udviklingstilskud. Selskabet skønner et projekt til at være et udviklingsprojekt, når myndighedsgodkendelse til at igangsætte kliniske forsøg er modtaget. Endvidere medregnes lønninger og omkostninger, der understøtter de direkte forsknings- og udviklingsaktiviteter, herunder omkostninger til patentering, leje, leasing og afskrivninger vedrørende laboratorier samt ekstern videnskabelig rådgivning.

Forsknings- og udviklingsomkostninger, som medgår til at realisere nettoomsætningen, medregnes under produktionsomkostninger.

Omkostninger vedrørende forskning udgiftsføres som hovedregel i det år, de afholdes.

Såfremt der er tilstrækkelig sikkerhed for, at den fremtidige indtjening til selskabet kan dække ikke alene produktions-, direkte henførbare salgs- og administrationsomkostninger, men også selve udviklingsomkostningerne, vil udviklingsomkostninger, der dækker medgåede omkostninger på det kliniske program efter datoen for myndighedsgodkendelse af det kliniske forsøg, blive indregnet som aktiv. På grund af den generelle risiko ved udvikling af lægemidler forudsætter aktivering, at produktet kan færdiggøres og markedsføres. Hvis der ikke foreligger tilstrækkelig sikkerhed for dette, omkostningsføres udviklingsomkostningerne.

Udviklingsomkostninger, knyttet til registreringen af IMVA-MUNE® under RFP-3 kontrakten indgået med de amerikanske sundhedsmyndigheder, aktiveres som immaterielle aktiver i henhold til ovenstående.

Salgs- og administrationsomkostninger

Salgs- og administrationsomkostninger dækker omkostninger til ledelsen af selskabet, stabsfunktioner, administrativt og kommercielt personale, kontorholdsomkostninger, husleje, leasing og afskrivninger, der ikke kan henføres specifikt til produktions- eller forsknings- og udviklingsaktiviteter.

Finansielle poster

Renteindtægter og -udgifter indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Finansielle poster omfatter desuden finansieringsomkostninger vedrørende finansiell leasing. Endvidere indregnes værdiregulering af finansielle instrumenter, værdipapirer, poster i fremmed valuta og gebyrer.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes i balancen under periodeafgrænsningsposter og øvrige finansielle aktiver vurderet ud fra løbetiden. Posterne reguleres løbende til dagsværdi (tilbagekøbsværdien).

Reguleringen af afledte finansielle instrumenter anvendt til sikring af fremtidige betalingsstrømme foretages på reserve for overført resultat i egenkapitalen. Reserven indregnes i takt med, at de sikrede transaktioner realiseres.

Såfremt et afledt finansielt instrument anvendt til sikring af forventede fremtidige betalingsstrømme udløber, bliver solgt eller ikke længere opfylder kriterierne for sikring, forbliver en eventuel akkumuleret reserve for dagsværdien i egenkapitalen, indtil den sikrede transaktion har fundet sted.

Regulering af øvrige finansielle instrumenters dagsværdi indregnes løbende i resultatopgørelsens finansielle poster.

Skat

Årets skat, som består af årets aktuelle og udskudte skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og indregnes på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer på egenkapitalen. Aktuelle skatteforpligtelser indregnes i balancen som kortfristet gæld i det omfang, der ikke er foretaget betaling heraf.

Udskudt skat måles efter gældsmetoden af alle midlertidige forskelle mellem de regnskabsmæssige og de skattemæssige værdier. Udskudte skatteforpligtelser som følge af skattepligtige midlertidige forskelle indregnes i balancen som en hensat forpligtelse. Udskudte skatteaktiver, som følge af midlertidige fradragsberettigede forskelsværdier og fremførbare skattemæssige underskud, indregnes, når det er sandsynligt, at disse kan forventes realiseret ved udligning i skat af fremtidig indtjening. Midlertidige fradragsberettigede forskelsværdier, som ikke er realiseret, oplyses i en note, hvoraf beløbet fremgår.

Der beregnes fuld udskudt skat på den akkumulerede reserve af dagsværdien opført under egenkapitalen.

Skatteeffekten af omkostninger, som er ført direkte på egenkapitalen, føres på egenkapitalen under relevante poster.

Den udskudte skat opgøres med den på balancedagen gældende skattesats.

Skatteaktiv indregnes i balancen i den udstrækning, det er sandsynligt, at der vil opstå en fremtidig positiv skattepligtig indkomst, som de midlertidige forskelle og skattemæssige underskud kan modregnes i. Udskudte skatteaktiver måles til forventede nettorealisationsværdier.

Minoritetsinteresser

Minoritetsinteresser omfatter minoritetsaktionærers andel af årets resultat.

Indtjening pr. aktie

Indtjening pr. aktie beregnes som årets resultat i forhold til det vejede gennemsnit af udstedte aktier i regnskabsåret. Ved beregning af udvandet indtjening pr. aktie anvendes det vejede, gennemsnitlige antal aktier i regnskabsåret korigeret for effekten af tegningsretter (warrants). Der foretages ingen regulering til årets resultat.

Balancen

Immaterielle anlægsaktiver

Immaterielle anlægsaktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Udviklingsprojekter, som opfylder kravene til indregning som aktiv, måles som direkte omkostninger tillagt indirekte produktionsomkostninger i forbindelse med udviklingsprojekterne. Afskrivning af udviklingsprojekterne påbegyndes ved aktivets ibrugtagning og foretages lineært i den periode, hvori de forventes at frembringe økonomiske fordele. Ibrugtagning defineres til at være ved påbegyndelse af salgsaktiviteter.

For udviklingsprojekter foretager ledelsen en individuel vurdering af projektets økonomiske levetid. Tilkøbte rettigheder eller rettigheder erhvervet i forbindelse med opkøb, som opfylder kravene til indregning, måles til kostpris. For rettigheder foretages en individuel vurdering af rettighedens økonomiske levetid. Låneomkostninger indregnes ikke som en del af kostprisen.

Afskrivningerne foretages lineært over aktivernes forventede levetid, der er:

Rettigheder	max. 10 år
Udviklingsprojekter	max. 10 år
Software	3 år

Materielle anlægsaktiver

Materielle anlægsaktiver, som omfatter bygninger og grunde, produktionsudstyr, indretning af lejede lokaler, kontorudstyr samt IT- og laboratorieudstyr, måles til kostpris fratrukket akkumulerede afskrivninger og værdiforringelse. Kostprisen inkluderer udgifter direkte relateret til erhvervelse af aktivet, indtil aktivet er klar til ibrugtagning. Er der tale om et aktiv, der er produceret af virksomheden, inkluderer kostprisen direkte og indirekte omkostninger til materialer, komponenter, underleverandører og lønninger.

Låneomkostninger, der vedrører erhvervelsen af bygning og grund, produktionsudstyr, indretning af lejede lokaler samt IT- og laboratorieudstyr kapitaliseres i henhold til virksomhedens regnskabspraksis.

Renteomkostninger på lån til finansiering af fremstilling af materielle aktiver indregnes i kostprisen, hvis de vedrører fremstillingsperioden. Øvrige låneomkostninger resultatføres.

Afskrivningerne foretages over aktivernes forventede økonomiske levetid, og afskrivningsmetoder, forventede levetider og restværdier revurderes individuelt for aktiverne ved udgangen af hvert regnskabsår. Der foretages afskrivninger baseret på følgende vurdering af aktivernes forventede levetid:

Bygninger	20 år
Installationer	5 -15 år
Indretning af lejede lokaler	5 år
Kontor- og IT-udstyr	3 - 5 år
Laboratorieudstyr	10 år
Produktionsudstyr	3 -15 år

Afskrivninger samt avance og tab ved løbende udskiftning af materielle anlægsaktiver driftsføres.

Leasing

Finansielt leasede aktiver måles i balancen til dagsværdien eller til nutidsværdien af de fremtidige leasingydelser på anskaffelsestidspunktet, hvis denne er lavere. Den kapitaliserede restleasingforpligtelse indregnes i balancen som en gældspost, og leasingydelsens rentedel indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster. Ved beregningen anvendes leasingaftalens interne rentefod. Gælden formindskes med afdragsdelen af leasingydelsen. Aktiverne afskrives over de forventede brugstider som øvrige tilsvarende grupper af aktiver.

Udgifter til leasingydelser på operationelt leasede aktiver omkostningsføres i resultatopgørelsen. De samlede leasingforpligtelser er vist i en note.

Finansielle anlægsaktiver

Kapitalandele i dattervirksomheder indregnes og måles i moderselskabets regnskab til kostprisen. Hvis kostprisen overstiger kapitalandelens genindvindingsværdi, nedskrives til denne lavere værdi. Kostprisen nedskrives tillige, hvis der udloddes mere i udbytte end der samlet set er indtjening i virksomheden siden moderselskabets erhvervelse af kapitalandelene.

Nedskrivning af anlægsaktiver

Den regnskabsmæssige værdi af såvel immaterielle som materielle anlægsaktiver samt finansielle anlægsaktiver, der værdiansættes til kostpris eller amortiseret kostpris, vurderes årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse, ud over det som udtrykkes ved normal afskrivning. Hvis dette er tilfældet, nedskrives aktivet til genindvindingsværdi, som er den højeste værdi af enten nettosalgsprisen eller kapitaliseret værdi. Nedskrivning af immaterielle og materielle anlægsaktiver indregnes i samme regnskabspost, som de tilhørende afskrivninger.

Varebeholdninger

Varebeholdninger måles til kostpris, som de direkte tilgåede omkostninger forbundet med erhvervelsen eller, for egenproducerede varer, som de direkte tilgåede omkostninger tillagt indirekte produktionsomkostninger eller nettorealisationsværdi, hvis denne er lavere. Nettorealisationsværdien er den forventede salgspris i et normalt driftsforløb fratrukket relevante salgsomkostninger. Kostprisen opgøres ud fra et vejet gennemsnit.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret værdi, normalt lig med nominal værdi, med fradrag af nedskrivning til imødegåelse af tab efter en individuel vurdering af tabsrisici.

Tilgodehavender hos dattervirksomheder nedskrives i det omfang tilgodehavendet vurderes uerholdeligt. I det omfang moderselskabet har en retslig eller faktisk forpligtelse til at afdække virksomhedens negative balance indregnes et beløb under hensatte forpligtelser.

Beholdning af værdipapirer

Værdipapirer består af noterede obligationer, som måles til statusdagens markedsværdi. Markedsværdien måles under hensyntagen til kendte fremtidige kurstab og gevinster på statusdagen vedrørende udtrækning eller endeligt udløb. Værdipapirer med en løbetid på mindre end 3 måneder på anskaffelsestidspunktet indregnes i posten likvide midler. Både realiserede og urealiserede kursreguleringer er indregnet i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser indregnes, når selskabet har en forpligtelse som følge af hændelser i nuværende eller tidligere regnskabsår, hvor det er sandsynligt, at forpligtelsen vil medføre et træk på selskabets økonomiske ressourcer.

Forudbetaling fra kunder

Forudbetalinger indregnes under forpligtelser og vil blive indtægtsført i takt med levering af de betalte produkter.

Pensionsforpligtelser og lignende

For bidragsbaserede ordninger indbetaler koncernen løbende faste bidrag til uafhængige pensionsfonde og forsikringsselskaber. Koncernen har ingen forpligtelse til at betale yderligere bidrag.

Periodevis indbetalinger til bidragsbaserede ordninger medtages i resultatopgørelsen.

Kreditinstitutter

Lån indregnes ved låneoptagelsen til markedsværdi, fratrukket transaktionsomkostninger. Lån måles på statusdagen til amortiseret kostværdi. Forskelle mellem provenu (fratrullet transaktionsomkostninger og amortiseret kostværdi) indregnes i resultatopgørelsen over lånets løbetid gennem den effektive rente. Lån klassificeres som kortsigtede passiver, medmindre virksomheden har en ubetinget ret til at udsætte betalingen i mindst 12 måneder efter balancedatoen.

Gældsforpligtelser

Selskabets gældsforpligtelser er indregnet til amortiseret kostværdi.

Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen er opstillet efter den indirekte metode med udgangspunkt i koncernens resultat af primær drift. Opgørelsen viser pengestrømme opdelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet, likvider ved årets slutning samt påvirkningen af de opgjorte pengestrømme på koncernens likvider.

Pengestrømme i fremmed valuta omregnes til danske kroner til transaktionsdagens kurs. I pengestrømme fra driftsaktiviteten er resultatet af primær drift (underskud) reguleret for ikke-kontante driftsposter samt ændringer i driftskapitalen. Pengestrømme fra investeringsaktiviteter omfatter pengestrømme fra køb og salg af immaterielle, materielle, finansielle anlægsaktiver og investering i værdipapirer. Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter omfatter pengestrømme fra optagelse og tilbagebetaling af lån og kapitaludvidelser samt finansielle poster.

Segmentoplysninger

Da Bavarian Nordic koncernen kun opererer inden for et forretningssegment, og idet omsætningen udelukkende hidrører fra det amerikanske marked, er der ikke angivet særskilte segmentoplysninger i årsrapportens noter.

Nøgletalsdefinitioner

Egenkapitalandel, %:

$$\frac{\text{Egenkapital i alt} \times 100}{\text{Aktiver i alt}}$$

Markedsværdi af egenkapital, DKK:

$$\text{Børskurs ultimo} \times \text{den samlede aktiekapital}$$

Indre værdi, DKK:

$$\frac{\text{Egenkapital}}{\text{Antal aktier}}$$

Børskurs/indre værdi:

$$\frac{\text{Børskurs pr. aktie}}{\text{Indre værdi pr. aktie}}$$

Resultat pr. aktie, EPS:

$$\frac{\text{Bavarian Nordics andel af årets resultat}}{\text{Antal aktier (gennemsnit af 4 kvartaler)}}$$

Nøgletallene er beregnet og anvendt i overensstemmelse med "Den Danske Finansanalytikerforenings - Anbefalinger og Nøgletal 2005". Nøgletal er vist på side 2.

2. Nettoomsætning

Alle beløb i t. DKK

	Moderselskab		Koncern	
	2007	2006	2007	2006
Kontraktarbejde	55.463	175.292	55.463	175.292
Milepælsbetalinger på RFP-3 kontrakten	276.640	-	276.640	-
Nettoomsætning i alt	332.103	175.292	332.103	175.292

3. Personaleomkostninger

Alle beløb i t. DKK

	Moderselskab		Koncern	
	2007	2006	2007	2006
Løn og gager	73.988	59.214	133.643	107.416
Udgifter til pension og social sikring	5.121	4.488	13.485	11.798
Øvrige personaleudgifter	7.508	6.961	12.227	12.642
Aktiebaseret vederlæggelse	4.643	1.170	4.983	1.170
Personaleomkostninger før aktivering	91.260	71.833	164.338	133.026
Aktiverede gager	-	(33.182)	-	(33.182)
Personaleomkostninger i alt	91.260	38.651	164.338	99.844
Personaleomkostninger fordeles på:				
Produktionsomkostninger	9.339	18.498	9.341	23.995
Forsknings- og udviklingsomkostninger	41.339	19.387	108.597	69.203
Salgs- og administrationsomkostninger	40.582	33.948	46.400	39.828
Personaleomkostninger før aktivering	91.260	71.833	164.338	133.026
Aktiverede gager	-	(33.182)	-	(33.182)
Personaleomkostninger i alt	91.260	38.651	164.338	99.844
Heraf udgør:				
Vederlag til bestyrelsen 1)	1.128	526	1.128	526
Vederlag til direktionen 1)	3.079	1.994	3.079	1.994
Vederlag til ledende medarbejdere 1)	10.074	7.288	12.653	9.161
Aktiebaseret vederlag til ledelsen	14.281	9.808	16.860	11.681

1) Inkl. aktiebaseret vederlæggelse

For yderligere informationer om tegningsoptioner til ledelsen og øvrige medarbejdere er disse oplyst i note 21.

Det aktiebaserede vederlag til bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere udgør henholdsvis t. DKK 378, 570 og 2.477. (2006: t.DKK 126, 94 og 839)

Ansættelseskontrakterne for medlemmerne af direktionen indeholder vilkår, der vurderes som sædvanlige for direktionsmedlemmer i danske børsnoterede selskaber, herunder gensidigt forlængede opsigelsesvarsler og konkurrenceklausuler. Såfremt direktøren opsiges af selskabet, uden at dette skyldes misligholdelse fra direktørens side, opnår direktøren krav på compensation, som efter omstændighederne kan beløbe sig til maksimalt to års gage og pensionsbidrag.

Gennemsnitlig antal medarbejdere omregnet til fuldtid	119	104	256	225
Antal medarbejdere pr. 31. december omregnet til fuldtid	120	105	264	233

4. Afskrivninger

Alle beløb i t. DKK

	Moderselskab		Koncern	
	2007	2006	2007	2006
Afskrivningernes andel af:				
Produktionsomkostninger	7.023	1.303	7.030	1.493
Forsknings- og udviklingsomkostninger	21.725	3.120	27.587	9.922
Salgs- og administrationsomkostninger	5.471	6.477	5.522	6.535
Afskrivninger i alt	34.219	10.900	40.139	17.950
Heraf gevinst/tab ved salg af anlægsaktiver	36	(28)	36	(28)

5. Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor

Alle beløb i t. DKK

	Moderselskab		Koncern	
	2007	2006	2007	2006
Revision af årsrapport	350	450	520	450
Andre ydelser	652	369	902	369
Honorarer i alt	1.002	819	1.422	819

6. Finansielle indtægter

Alle beløb i t. DKK

	Moderselskab		Koncern	
	2007	2006	2007	2006
Renteindtægter af værdipapirer	14.101	11.824	14.101	11.824
Renteindtægter af bankindestående og aftaleindskud	11.549	1.800	11.606	2.350
Renteindtægter fra dattervirksomheder	238	347	-	-
Valutakursgevinster	-	799	-	804
I alt	25.888	14.770	25.707	14.978

7. Finansielle omkostninger

Alle beløb i t. DKK

	Moderselskab		Koncern	
	2007	2006	2007	2006
Renteudgifter på gæld	6.828	9.115	7.100	9.813
Finansielle omkostninger ved leasing	2.133	2.267	2.133	2.267
Valutakurstab	1.950	3.863	1.941	3.925
Renteudgifter til dattervirksomheder	260	347	-	-
I alt	11.171	15.592	11.174	16.005

8. Årets skat

Alle beløb i t. DKK

	Moderselskab		Koncern	
	2007	2006	2007	2006
Årets aktuelle skat	-	-	3.205	2.874
Ændring i udskudt skat	9.805	(38.807)	11.914	(39.429)
Regulering vedrørende tidligere år	-	(7.923)	(2.108)	(7.301)
Skat af årets resultat	9.805	(46.730)	13.011	(43.856)
Skat direkte ført på egenkapitalen	22.892	8.062	22.892	8.062
Årets skat	32.697	(38.668)	35.903	(35.794)
Skat af årets resultat forklares således:				
Beregnet skat (25%) af årets resultat før skat	(5.717)	(51.407)	(11.741)	(56.531)
Skatteeffekt af:				
Ændring i skatteprocent fra 28% til 25%	15.411	-	15.411	-
Højere skatteprocenter i udenlandske dattervirksomheder	-	-	933	456
Ikke indregnet skatteværdi af udenlandske dattervirksomheder underskud	-	-	7.818	8.063
Tabt skattemæssigt underskud	-	2.330	-	2.330
Permanente afvigelser	111	32	111	32
Andre reguleringer	-	2.315	479	1.794
Skat af årets resultat	9.805	(46.730)	13.011	(43.856)
Udskudt skat				
Indregnet udskudt skatteaktiv vedrørende skattemæssige forskelsværdier og fremførbare skattemæssige underskud:				
Driftsmidler	(28.562)	(29.564)	(27.531)	(26.424)
Erhvervede patenter og licenser	(345)	(85)	(345)	(85)
Gældsforpligtelser	2.038	-	2.038	-
Finansielle instrumenter	23.732	-	23.732	-
Forudbetaling fra kunder	69.160	-	69.160	-
Skattemæssige fremførbare underskud	68.004	173.481	68.004	173.481
Indregnet udskudt skatteaktiv	134.027	143.832	135.058	146.972

Udskudte skatteaktiver, som følge af midlertidige fradragsberettigede forskelsværdier og fremførbare skattemæssige underskud, indregnes i det omfang disse forventes realiseret ved udligning i skat af fremtidig indtjening.

Datterselskab har et ikke indregnet ubegrænset skatteaktiv på 15.881 t.DKK.

9. Indtjening pr. aktie (EPS)

Alle beløb i t. DKK

	Koncern	
	2007	2006
Årets resultat til moderselskabets aktionærer	(63.504)	(160.937)
Vejet gennemsnit antal aktier - tusinde stk	7.478	6.248
Indtjening pr. aktie (DKK)	(8,5)	(25,8)
Udvandet indtjening pr. aktie á DKK 10,00	(8,5)	(25,8)

I overensstemmelse med IAS 33 er der ikke beregnet udvandingseffekt for udvandede aktier, da dette vil forbedre resultatet pr. aktie.

10. Immaterielle aktiver - Moderselskab 2007

Alle beløb i t. DKK

	Erhvervede patenter og licenser	Software	Immaterielle aktiver under opførelse	2007 total
Kostpris pr. 1. januar	6.864	16.466	-	23.330
Tilgang	-	-	16.941	16.941
Afgang	-	(59)	-	(59)
Valutakursregulering	-	-	-	-
Kostpris pr. 31. december	6.864	16.407	16.941	40.212
Afskrivninger pr. 1. januar	3.278	7.273	-	10.551
Afskrivninger	448	4.917	-	5.365
Afgang	-	(59)	-	(59)
Valutakursregulering	-	-	-	-
Afskrivninger pr. 31. december	3.726	12.131	-	15.857
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	3.138	4.276	16.941	24.355

10. Immaterielle aktiver - Koncern 2007

Alle beløb i t. DKK

	Erhvervede patenter og licenser	Software	Immaterielle aktiver under opførelse	2007 total
Kostpris pr. 1. januar	6.864	17.700	-	24.564
Tilgang	-	-	16.941	16.941
Afgang	-	(263)	-	(263)
Valutakursregulering	-	-	-	-
Kostpris pr. 31. december	6.864	17.437	16.941	41.242
Afskrivninger pr. 1. januar	3.278	8.317	-	11.595
Afskrivninger	448	5.099	-	5.547
Afgang	-	(263)	-	(263)
Valutakursregulering	-	-	-	-
Afskrivninger pr. 31. december	3.726	13.153	-	16.879
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	3.138	4.284	16.941	24.363

Immaterielle aktiver under opførelse omfatter udviklingsomkostninger knyttet til registreringen af IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten.

10. Immaterielle aktiver - Moderselskab 2006

Alle beløb i t. DKK	Erhvervede patenter og licenser	Software	Immaterielle aktiver under opførelse	2006 total
Kostpris pr. 1. januar	6.864	16.221	-	23.085
Tilgang	-	245	-	245
Afgang	-	-	-	-
Valutakursregulering	-	-	-	-
Kostpris pr. 31. december	6.864	16.466	-	23.330
Afskrivninger pr. 1. januar	2.631	2.191	-	4.822
Afskrivninger	647	5.082	-	5.729
Afgang	-	-	-	-
Valutakursregulering	-	-	-	-
Afskrivninger pr. 31. december	3.278	7.273	-	10.551
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	3.586	9.193	-	12.779

10. Immaterielle aktiver - Koncern 2006

Alle beløb i t. DKK	Erhvervede patenter og licenser	Software	Immaterielle aktiver under opførelse	2006 total
Kostpris pr. 1. januar	6.864	17.448	-	24.312
Tilgang	-	245	-	245
Afgang	-	-	-	-
Valutakursregulering	-	7	-	7
Kostpris pr. 31. december	6.864	17.700	-	24.564
Afskrivninger pr. 1. januar	2.631	2.951	-	5.582
Afskrivninger	647	5.358	-	6.005
Afgang	-	-	-	-
Valutakursregulering	-	8	-	8
Afskrivninger pr. 31. december	3.278	8.317	-	11.595
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	3.586	9.383	-	12.969

11. Materielle aktiver - Moderselskab 2007

Alle beløb i t. DKK	Grunde og bygninger	Indretning af lejede lokaler	Produktions-anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Materielle aktiver under opførelse	2007 Total
Kostpris pr. 1. januar	165.525	-	221.610	15.428	-	402.563
Tilgang	449	-	541	85	2.691	3.766
Overførsel fra datterselskab	-	-	-	108	-	108
Afgang	-	-	-	(1.214)	-	(1.214)
Valutakursregulering	-	-	-	-	-	-
Kostpris pr. 31. december	165.974	-	222.151	14.407	2.691	405.223
Afskrivninger pr. 1. januar	1.193	-	86	10.134	-	11.413
Overførsel fra datterselskab	-	-	-	108	-	108
Afskrivninger	5.583	-	21.483	1.788	-	28.854
Afgang	-	-	-	(1.214)	-	(1.214)
Valutakursregulering	-	-	-	-	-	-
Afskrivninger pr. 31. december	6.776	-	21.569	10.816	-	39.161
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. dec.	159.198	-	200.582	3.591	2.691	366.062
Heraf regnskabsmæssig værdi af leasede aktiver pr. 31. december	-	-	35.546	-	-	35.546

11. Materielle aktiver - Koncern 2007

Alle beløb i t. DKK	Grunde og bygninger	Indretning af lejede lokaler	Produktions-anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Materielle aktiver under opførelse	2007 Total
Kostpris pr. 1. januar	165.525	7.449	221.610	61.464	-	456.048
Tilgang	449	-	541	2.606	2.691	6.287
Overførsel	-	1.745	-	(1.745)	-	-
Afgang	-	(223)	-	(6.361)	-	(6.584)
Valutakursregulering	-	(179)	-	(436)	-	(615)
Kostpris pr. 31. december	165.974	8.792	222.151	55.528	2.691	455.136
Afskrivninger pr. 1. januar	1.193	4.938	86	41.774	-	47.991
Overførsel	-	349	-	(349)	-	-
Afskrivninger	5.583	1.302	21.483	6.224	-	34.592
Afgang	-	(223)	-	(5.842)	-	(6.065)
Valutakursregulering	-	(35)	-	(580)	-	(615)
Afskrivninger pr. 31. december	6.776	6.331	21.569	41.227	-	75.903
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. dec.	159.198	2.461	200.582	14.301	2.691	379.233
Heraf regnskabsmæssig værdi af leasede aktiver pr. 31. december	-	-	35.546	-	-	35.546

Pr. 31. december 2007 er der i alt udstedt pantebreve for DKK 125 mio. til sikkerhed for lån på DKK 68 mio. over for kreditinstitutter på ejendommen Bøgeskovvej 9/Hejreskovvej 10A, Kvistgård

11. Materielle aktiver - Moderselskab 2006

Alle beløb i t. DKK	Grunde og bygninger	Indretning af lejede lokaler	Produktions-anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Materielle aktiver under opførelse	2006 Total
Kostpris pr. 1. januar	170.280	-	133.666	31.495	-	335.441
Tilgang	1.020	-	71.514	1.615	-	74.149
Overførsel	-	-	16.430	(16.430)	-	-
Afgang	(5.775)	-	-	(1.252)	-	(7.027)
Valutakursregulering	-	-	-	-	-	-
Kostpris pr. 31. december	165.525	-	221.610	15.428	-	402.563
Afskrivninger pr. 1. januar	747	-	16	6.682	-	7.445
Afskrivninger	446	-	70	4.655	-	5.171
Afgang	-	-	-	(1.203)	-	(1.203)
Valutakursregulering	-	-	-	-	-	-
Afskrivninger pr. 31. december	1.193	-	86	10.134	-	11.413
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. dec.	164.332	-	221.524	5.294	-	391.150
Heraf regnskabsmæssig værdi af leasede aktiver pr. 31. december	-	-	50.100	-	-	50.100

11. Materielle aktiver - Koncern 2006

Alle beløb i t. DKK	Grunde og bygninger	Indretning af lejede lokaler	Produktions-anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Materielle aktiver under opførelse	2006 Total
Kostpris pr. 1. januar	170.280	7.449	134.380	71.666	528	384.303
Tilgang	1.020	-	71.514	6.781	-	79.315
Overførsel	-	-	15.716	(15.188)	(528)	-
Afgang	(5.775)	-	-	(1.795)	-	(7.570)
Valutakursregulering	-	-	-	-	-	-
Kostpris pr. 31. december	165.525	7.449	221.610	61.464	-	456.048
Afskrivninger pr. 1. januar	747	3.612	28	33.829	-	38.216
Afskrivninger	446	989	70	10.440	-	11.945
Afgang	-	337	(12)	(2.495)	-	(2.170)
Valutakursregulering	-	-	-	-	-	-
Afskrivninger pr. 31. december	1.193	4.938	86	41.774	-	47.991
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. dec.	164.332	2.511	221.524	19.690	-	408.057
Heraf regnskabsmæssig værdi af leasede aktiver pr. 31. december	-	-	50.100	-	-	50.100

Pr. 31. december 2007 er der i alt udstedt pantebreve for DKK 125 mio. til sikkerhed for lån på DKK 68 mio. over for kreditinstitutter på ejendommen Bøgeskovvej 9/Hejreskovvej 10A, Kvistgård

12. Kapitalandele i dattervirksomheder**Moderselskab**

Alle beløb i t. DKK

2007 **2006**

Anskaffelsessum 1. januar	80.423	40.820
Tilgang	-	40.121
Afgang	-	(521)
Valutakursregulering	-	3
Anskaffelsessum 31. december	80.423	80.423
Nedskrivninger 1. januar	-	(521)
Afgang	-	521
Nedskrivninger 31. december	-	-
Regnskabsmæssig værdi 31. december	80.423	80.423

Virksomhedsoversigt

Datterselskab	Hjemsted	Kapitalandel i %	Stemmeandel i %
Bavarian Nordic GmbH	Tyskland	100	100
Bavarian Nordic Holding	USA	100	100
- Bavarian Nordic Inc.	USA	100	100
- BN ImmunoTherapeutics Inc.	USA	90	90

Repræsentationskontor

Bavarian Nordic A/S	Singapore
---------------------	-----------

BN ImmunoTherapeutics Inc. ejes af Bavarian Nordic Holding Inc, der alene fungerer som holdingselskab i USA. De resterende 10% af aktierne i BN ImmunoTherapeutics Inc. ejes af selskabets amerikanske administrerende direktør, der som led i sine ansættelsesvilkår er sikret 10% ejerskab i selskabet. Halvdelen af denne tildeling (5%) er bundet i en 5-årig periode (indtil 2010). Endvidere er yderligere 10% af aktierne (endnu ikke udstedt) allokeret til nuværende og kommende nøglemedarbejdere i BN ImmunoTherapeutics Inc., der som led i disse ansættelsesvilkår modtager aktier eller aktieoptioner, således at selskabets fremtidige ejerandel i BN ImmunoTherapeutics Inc. via Bavarian Nordic Holding Inc. forventes at udgøre 80%.

Selskaberne i USA er ikke underlagt revisionspligt.

13. Råvarer og hjælpematerialer**Moderselskab****Koncern**

Alle beløb i t. DKK

2007 **2006** **2007** **2006**

Råvarer og hjælpematerialer	11.318	11.162	13.345	12.882
Nedskrivning af varebeholdninger	(1.724)	-	(1.724)	
Råvarer og hjælpematerialer i alt	9.594	11.162	11.621	12.882

14. Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser

Alle beløb i t. DKK

	Morderselskab		Koncern	
	2007	2006	2007	2006
Tilgodehavender fra kontraktarbejde	6.490	24.257	6.552	24.257
Milepælsbetaling på RFP-3 kontrakten	138.320	-	138.320	-
Tilgodehavender i alt	144.810	24.257	144.872	24.257

15. Andre tilgodehavender

Alle beløb i t. DKK

	Morderselskab		Koncern	
	2007	2006	2007	2006
Finansielle instrumenter til dagsværdi	94.089	-	94.089	-
Øvrige tilgodehavender	15.752	6.115	16.462	7.499
Andre tilgodehavender i alt	109.841	6.115	110.551	7.499

16. Finansielle risici og finansielle instrumenter

Politik for styring af finansielle risici

Bavarian Nordic koncernen er gennem sin drift, sine investeringer og sin finansiering eksponeret over for ændringer i valutakurser og renteniveau. Disse risici styres centralt i moderselskabet, som styrer koncernens likviditet. Koncernen følger en finanspolitik, som er bestyrelsesgodkendt. Denne finanspolitik opererer med en lav risikoprofil, således at valuta-, rente- og kreditrisici kun opstår med udgangspunkt i kommercielle forhold. Der foretages således ikke aktiv spekulation i finansielle risici.

Koncernens kapitalstruktur vurderes løbende af bestyrelsen med udgangspunkt i selskabets likviditetssituation og likviditetsbudgetter.

Valutarisici

Koncernens valutaeksponering omfatter primært USD og EUR. Valutarisici overfor USD afdækkes i størst muligt omfang ved at afpasse indbetalinger og udbetalinger i USD. Endvidere blev der i forbindelse med indgåelse af RFP-3 kontrakten indgået valutaterminskontrakter på et beløb på USD 300 mio. til dækning af fremtidige indbetalinger fra denne kontrakt.

Renterisici og likviditetsrisici

Det er koncernens politik at afdække renterisici på lån, når det vurderes, at rentebetalingerne kan sikres på et tilfredsstillende niveau i forhold til omkostningerne forbundet hermed. Afdækningen vil da foregå ved indgåelse af renteswaps, hvor variabelt forrentede lån omlægges til en fast rente. Renterisikoen ved placering af likvide midler og værdipapirer styres på basis af varigheden.

Det er koncernens politik gennem lånoptagelse og likviditetsplacering at sikre størst mulig fleksibilitet under hensyntagen til prissætningen for at kunne gennemføre sine forretningsmæssige mål.

Koncernens bankindeståender er placeret på aftaleindskud med en varighed på mindre end 1 år.

Værdipapirer

	Moderselskab og Koncern 2007		Moderselskab og Koncern 2006	
	Obligationer	Effektiv rente	Obligationer	Effektiv rente
Alle beløb i t.DKK				
Inden for 1 år	168.915	6,9%	151.563	6,0%
Inden for 2-5 år	18.520	3,8%	36.641	4,1%
Efter 5 år	37.369	5,7%	43.118	4,0%
I alt	224.804	6,2%	231.322	5,7%

Af selskabets beholdning af værdipapirer er DKK 80 mio. pr. 31. december 2007 lagt til sikkerhed for lån i kreditinstitutter (DKK 115 mio. i 2006)

Likvide beholdninger

	Moderselskab		Koncern	
	2007	2006	2007	2006
Alle beløb i t. DKK				
Kontant- og bankindeståender	683.119	98.441	688.783	101.366
Kontant- og bankindeståender i alt	683.119	98.441	688.783	101.366

Koncernens likvide beholdninger består primært af aftaleindskud i pengeinstitutter.

Udsving i renteniveauet påvirker både koncernens obligationsbeholdninger, bankindeståender, bankgæld og prioritetsgæld.

En stigning i renteniveauet på 1%-point i forhold til balancedagens renteniveau ville have haft en negativ indvirkning på 1.570 t. DKK på koncernens resultat og egenkapital relateret til kurstab på koncernens obligationsbeholdning (2006: 3.465 t. DKK). Ved et tilsvarende fald i renteniveau ville det have betydet en tilsvarende positiv indvirkning på resultatet og egenkapitalen.

Vedrørende koncernens variabelt forrentede bankindeståender og prioritetsgæld ville en stigning på 1%-point i forhold til de tilskrevne renter have haft en positiv indvirkning på årets resultat og egenkapital på 6.400 t. DKK. Et tilsvarende fald i renten ville have haft en tilsvarende negativ indvirkning.

16. Finansielle risici og finansielle instrumenter - fortsat

Kreditrisici

Den primære kreditrisiko vedrører tilgodehavender fra salg. Koncernen handler i altovervejende grad med offentlige myndigheder, hvorfor kreditrisikoen på selskabets fordringer vurderes som værende meget lav.

Der vurderes ikke at være knyttet nogen særlig kreditrisiko til de likvide beholdninger.

Valutarisici vedrørende indregnede finansielle aktiver og forpligtelser.

Som led i sikring af indregnede og ikke-indregnede transaktioner anvender koncernen valutaterminsforretninger.

2007 Moderselskab

Alle beløb i t. DKK	Likvider og værdipapirer	Tilgode- havender	Gælds- forpligtelser	Netto- position	Heraf afdækket	Usikret nettoposition
DKK	907.923	109.841	(225.146)	792.618		792.618
EUR	-	27.819	-	27.819		27.819
USD	-	144.810	(44.183)	100.627	(138.320)	(37.693)
31. december 2007	907.923	282.470	(269.329)	921.064	(138.320)	782.744

2007 Koncern

Alle beløb i t. DKK	Likvider og værdipapirer	Tilgode- havender	Gælds- forpligtelser	Netto- position	Heraf afdækket	Usikret nettoposition
DKK	907.923	106.892	(225.148)	789.667		789.667
EUR	1.934	3.659	(8.324)	(2.731)		(2.731)
USD	3.730	144.872	(4.275)	144.327	(138.320)	6.007
31. december 2007	913.587	255.423	(237.747)	931.263	(138.320)	792.943

2006 Moderselskab

Alle beløb i t. DKK	Likvider og værdipapirer	Tilgode- havender	Gælds- forpligtelser	Netto- position	Heraf afdækket	Usikret nettoposition
DKK	329.763	6.116	(250.833)	85.046		85.046
EUR	-	12.123	(3.642)	8.481		8.481
USD	-	25.112	(54.601)	(29.489)		(29.489)
31. december 2006	329.763	43.351	(309.076)	64.038	-	64.038

16. Finansielle risici og finansielle instrumenter - fortsat

2006 Koncern

Alle beløb i t. DKK	Likvider og værdipapirer	Tilgode- havender	Gælds- forpligtelser	Netto- position	Heraf afdækket	Usikret nettoposition
DKK	329.762	5.166	(250.978)	83.950		83.950
EUR	2.393	1.478	(10.106)	(6.235)		(6.235)
USD	533	25.112	(1.937)	23.708		23.708
31. december 2006	332.688	31.756	(263.021)	101.423	-	101.423

Pr. balancedagen udgør dagsværdien af koncernens afledte finansielle instrumenter indgået til sikring af indregnede aktiver 92.765 t.DKK. Dagsværdien er indregnet sammen med det sikrede aktiv.

Valutarisici vedrørende fremtidige pengestrømme

Koncernens valutarisiko vurderes at udgøres af eksponeringer overfor USD. Det er ledelsens vurdering, at påvirkninger fra udsving i USD/DKK er minimal på resultatopgørelsen og egenkapitalen, idet hovedparten af eksponeringen de kommende 3 år er afdækket via valutaterminskontrakter og indtægter fra RFP-2 kontrakten betragtes som valutakurs-ufølsomme idet grundlaget for RFP-2 aftalen udgøres af cost-plus elementer med løbende afregning.

Regnskabsmæssig afdækning af forventede fremtidige pengestrømme

Koncernen har indgået valutaterminskontrakter for at sikre indtægter i USD og renteswap for at sikre rentebetalinger på langfristet gæld. Dagsværdireguleringen af disse derivater ultimo året bogføres direkte på egenkapitalen og henføres til de relevante regnskabsposter i takt med, at de finansielle kontrakter realiseres.

Afregnede renter på renteswaps til afdækning af renterisiko føres direkte i resultatopgørelsen da disse ikke kvalificerer sig som afdækning af fremtidige pengestrømme. (2007: indtægt på 1.293 t. DKK , 2006: indtægt på 252 t. DKK).

Restløbetiden på de indgåede valutaterminskontrakter er mellem 3 måneder og 9 måneder og vil dække de forventede betalinger under RFP-3 kontrakten ca. 3 år frem.

Renteswap løber indtil indfrielse af det sikrede lån.

Alle beløb i t.DKK	2007		2006	
	Kontraktbeløb	Markedsværdi 31. December	Kontraktbeløb	Markedsværdi 31. December
Valutaterminskontrakter (omsætning)				
USD - 200 Mio.	1.106.590	91.927	-	-
Renteswap				
DKK/DKK - betaler fast 2,79% p.a.	68.000	2.162	68.000	2.371
	1.174.590	94.089	68.000	2.371

16. Finansielle risici og finansielle instrumenter - fortsat

Alle beløb i t. DKK	Moderselskab		Koncern	
	2007	2006	2007	2006
Afledte finansielle instrumenter indgået til sikring af dagsværdien af indregnede aktiver og forpligtelser	11.820	-	11.820	-
Afledte finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme	92.765	-	92.765	-
Finansielle aktiver anvendt som sikringsinstrumenter, der måles til dagsværdi	104.585	-	104.585	-
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	132.990	24.257	133.052	24.257
Tilgodehavender fra dattervirksomheder	27.819	12.979	-	-
Andre tilgodehavender	109.841	6.115	110.551	7.499
Likvide beholdninger	683.119	98.441	688.783	101.366
Udlån og tilgodehavender, der måles til amortiseret kostpris	953.769	141.792	932.386	133.122
Andre værdipapirer og kapitalandele	224.804	231.322	224.804	231.322
Finansielle aktiver disponible for salg, der måles til dagsværdi	224.804	231.322	224.804	231.322
Prioritetsgæld	46.288	47.615	46.288	47.615
Bankgæld	68.000	103.000	68.000	103.000
Finansielle leasingforpligtelser	35.546	50.100	35.546	50.100
Leverandørgæld	17.420	18.040	21.589	19.689
Anden gæld	57.892	32.078	65.600	38.085
Gæld til dattervirksomheder	44.183	58.243	-	-
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	269.329	309.076	237.023	258.489

Optimering af kapitalstruktur

Selskabets ledelse vurderer løbende om koncernens kapitalstruktur er i overensstemmelse med selskabets og aktionærernes interesser. Det overordnede mål er at sikre en kapitalstruktur, som understøtter de langsigtede vækstmål.

Under hensyntagen til koncernens R&D programmer og den forestående lageropbygning til RFP-3 kontrakten vurderes den nuværende kapitalstruktur som hensigtsmæssig.

17. Hensatte forpligtelser

Der er ingen hensatte forpligtelser for moderselskabet i 2006 og 2007

	Koncern		
	Hensatte forpligtelser	2007 Total	2006 Total
Alle beløb i t. DKK			
Hensatte forpligtelser 1. januar	-	4.302	6.867
Hensat i årets løb	-	-	-
Anvendt i årets løb	-	(3.632)	(2.557)
Valutakursregulering	-	-	(8)
Hensatte forpligtelser 31. december	-	670	4.302

Hensatte forpligtelser	Forfalder inden for 1 år	Forfalder mellem 1-5 år	Forfalder efter 5 år	Total
2007	670	-	-	670
2006	2.682	1.620	-	4.302

Hensatte forpligtelser dækker resterende huslejeforpligtelser for fraflyttede lokaler.

18. Kreditinstitutter 2007

	Moderselskab og Koncern			
	Forfalder inden for 1 år	Forfalder mellem 1-5 år	Forfalder efter 5 år	2007 Total
Alle beløb i t. DKK				
Realkredit, fast rente i intervallet 5,26-5,33% p.a.	1.386	6.195	38.707	46.288
Finansiell leasing, fast rente i intervallet 2,2-7,6% p.a.	13.775	21.771	-	35.546
Anlægs lån til pengeinstitut, variabel rente ^{1), 3)}	-	68.000	-	68.000
I alt	15.161	95.966	38.707	149.834

1) Dagsværdi for fastforrentet gæld til kreditinstitutter er opgjort som nutidsværdi af fremtidige afdrags- og rentebetalinger ved anvendelse af de aktuelle markedsrenter og udgør DKK 56,2 mio. (2006: DKK 52,3 mio.).

2006

	Moderselskab og Koncern			
	Forfalder inden for 1 år	Forfalder mellem 1-5 år	Forfalder efter 5 år	2006 Total
Alle beløb i t. DKK				
Realkredit, fast rente i intervallet 5,26-5,33% p.a.	1.327	5.929	40.359	47.615
Finansiell leasing, fast rente i intervallet 2,2-7,6% p.a.	15.412	34.688	-	50.100
Anlægs lån til pengeinstitut, variabel rente ^{2), 3)}	-	68.000	-	68.000
Anlægs lån til pengeinstitut, variabel rente, 3,315% p.a.	35.000	-	-	35.000
I alt	51.739	108.617	40.359	200.715

2) Værdien af variabelt forrentet gæld til kreditinstitutter vurderes at svare til dagsværdien.

3) Det variabelt forrentede lån er via SWAP omlagt til fast rente på 2,79% p.a. frem til lånets udløb, den 16. juli 2009.

18. Kreditinstitutter 2007 - fortsat

Minimum betalinger på finansiel leasing	Forfalder inden for 1 år	Forfalder mellem 1-5 år	Forfalder efter 5 år	Total	Fremtidige rentebetalinger	Nutidsværdi af betalinger
2007	14.664	22.336	-	37.000	(1.454)	35.546
2006	16.133	36.825	-	52.958	(2.858)	50.100

19. Forudbetaling fra kunder

	Moderselskab		Koncern	
	2007	2006	2007	2006
Alle beløb i t. DKK				
Forudbetaling fra kunder	276.640	-	276.640	-
Forudbetaling fra kunder i alt	276.640	-	276.640	-

Forudbetaling på USD 50 mio. som led i RFP-3 kontrakten på 20 millioner doser af selskabets koppevaccine, IMVAMUNE®. Beløbet vil blive indtægtsført i takt med levering af doserne.

Såfremt Bavarian Nordic ikke opfylder kravene i RFP-3 kontrakten påhviler der selskabet en tilbagebetalingsforpligtelse.

20. Transaktioner med nærtstående parter

Direktionen og bestyrelsen for Bavarian Nordic A/S samt NeuroSearch A/S anses for at være nærtstående parter eftersom de har betydelig indflydelse. NeuroSearch A/S anses som en nærtstående part, idet Asger Aamund er formand for bestyrelsen i både NeuroSearch A/S og Bavarian Nordic A/S.

Køb og salg fra nærtstående virksomheder udgør:

	2007	2006
Beløb i t. DKK		
Forsknings- og udviklingsomkostninger		
Bavarian Nordic A/S køb af forsknings- og udviklingsydelser af Bavarian Nordic GmbH	109.898	104.613
Bavarian Nordic A/S køb af forsknings- og udviklingsydelser af Bavarian Nordic Inc.	7.392	3.643
Management fee		
BN ImmunoTherapeutics Inc. køb af ledelsesmæssige ydelser hos Bavarian Nordic A/S	244	272
Leasing		
Bavarian Nordic GmbH lejer anlæg af Bavarian Nordic A/S	1.498	1.485

Information om øvrige transaktioner og mellemværender indenfor koncernen findes i note 6 og 7.

Bortset fra koncerninterne transaktioner, samt vederlag til bestyrelse, jf. note 3 og incitamentsprogrammet jf. note 21 er der indgået væsentlige transaktioner med nærtstående parter.

21. Tegningsoptioner

Aktiebaseret aflønning

Med det formål at motivere og fastholde nøglemedarbejdere samt tilskynde til opnåelse af fælles mål for medarbejdere, ledelse og aktionærer har Bavarian Nordic A/S etableret et aktiebaseret aflønningsprogram i form af aktieoptionsordning til direktionsmedlemmer, ledende medarbejdere og øvrige medarbejdere.

Tegningsoptioner

Bestyrelsen har, i henholdsvis januar 2004, august 2006, august 2007 og november 2007, tildelt tegningsoptioner til selskabets ledelse, udvalgte ledende medarbejdere i selskabet og i datterselskaber, samt til selskabets bestyrelse, jf. oversigten nedenfor.

Tildelingerne er sket i overensstemmelse med generalforsamlingens bemyndigelser til bestyrelsen. Bestyrelsen har fastsat vilkårene for og omfanget af tildelingen af tegningsoptioner under hensyntagen til generalforsamlingens bemyndigelse, en vurdering af forventningerne til modtagerens arbejdsindsats, bidrag til virksomhedens vækst, samt behovet for at motivere og fastholde modtageren. Herudover er tildelte tegningsoptioner omfattet af aktieoptionslovens regler om fratrædelse før udnyttelse for de modtagere, der er omfattet af loven.

Tegningsoptionsprogrammet indeholder bestemmelser om, at såfremt der træffes beslutning om en kapitalforhøjelse i selskabet, hvorved aktier i selskabet kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedskursen, skal det antal aktier, der kan tegnes i henhold til tegningsoptioner, og tegningskursen reguleres således, at modtageren kompenseres for den udvanding der sker. Tegningsoptioner tildelt i 2006 er, i overensstemmelse med disse bestemmelser, reguleret på baggrund af selskabets gennemførelse af fortegningsmission i marts 2007.

Øvrige vilkår for tegningsoptionsprogrammer er optaget i Selskabets vedtægter (§§ 5 c, d og e).

Udnyttelseskurs samt udnyttelsesperioder er for de enkelte tildelinger fastsat som det fremgår af oversigten nedenfor.

For at kunne udnytte tegningsoptionsprogrammet skal medarbejderen på udnyttelsestidspunktet ikke være fratrådt sin stilling hos Bavarian Nordic.

Udnyttelse af tidligere program

I perioden 18. april 2007 til 2. maj 2007 udnyttede selskabets bestyrelse, ledelse og medarbejdere tegningsoptioner tildelt i 2004. Nytegningen af aktier er foretaget til en gennemsnitskurs på 291. Tegningsoptionsindehaverne tegnede i alt 164.152 nye aktier af nominelt DKK 10, hvorefter dette program er udløbet og afsluttet. Som følge heraf blev selskabets aktiekapital forhøjet.

Vægtet gennemsnitlig aktiekurs på tidspunktet for udnyttelse: 558

Vægtet gennemsnitlig udnyttelseskurs: 291

Fantomaktier

Fantomaktieprogrammet består i, at hver fuldtidsansat medarbejder i Danmark, Tyskland og selskabets direktion, modtager vederlagsfrit 3 fantomaktier pr. måned i perioden 1. november 2006 til 31. oktober 2009. Hver medarbejder, der er fuldtidsansat i hele programmets løbetid, kan maksimalt modtage 108 fantomaktier. Medarbejdere, der er ansat efter programmets iværksættelse, indtræder i programmet på ansættelsestidspunktet.

Afvikling af fantomaktier kan ske i en 2 ugers periode, der begynder dagen efter offentliggørelse af selskabets tredje kvartals rapport for 2009. Ved salg modtager indehaveren af fantomaktien differencen mellem tildelingskursen på DKK 394 og den vægtede gennemsnitlige kurs (udnyttelseskursen) for selskabets aktier på OMX i perioden 10 børsdage forud for første dag i udnyttelsesperioden, dog under forudsætning af at udnyttelseskursen er mindst 10% højere end tildelingskursen. Er udnyttelseskursen ikke mindst 10% højere end tildelingskursen, bortfalder samtlige tildelte fantomaktier automatisk, uden varsel og uden kompensation. Incitamentsprogrammet indeholder reguleringsmekanismer for antal fantomaktier samt kurs i tilfælde af ændringer i selskabets kapitalforhold, herunder kapitalforhøjelser til under markedskurs. I overensstemmelse med disse vilkår er tildelingskursen på DKK 394 reguleret fra den oprindelige kurs på DKK 422, som følge af den udvanding af værdien af programmet, der fulgte med selskabets gennemførelse af fortegningsmission i marts 2007.

Desuden indeholder programmet, under visse forudsætninger, mulighed for eller pligt til ekstraordinær afvikling af fantomaktierne i tilfælde af fusion, spaltning, afnotering, kontrolskifte.

Fortsættes næste side >

21. Tegningsoptioner - fortsat

DK programmer 2006

	Udestående pr. 1. januar	Tilgang i året	Udnyttede optioner i regnskabsåret	Bortfaldet i årets løb	Udløbet i årets løb	Udestående pr. 31. december
Bestyrelse	21.592	21.116	-	-	-	42.708
Direktion	16.195	-	-	-	-	16.195
Koncernledelse		79.191	-	(15.000)	-	64.191
Ledende medarbejdere	59.921	56.484	-	-	-	116.405
Øvrige medarbejdere	34.018	6.861	-	-	-	40.879
Fratrådte medarbejdere pr 31. dec.	44.270	21.116	-	-	-	65.386
I alt	175.996	184.768	-	(15.000)	-	345.764

Heraf kan udnyttes pr. 31. december 2006

0

DK programmer 2007

	Udestående pr. 1. januar	Tilgang i året	Udnyttede optioner i regnskabsåret	Bortfaldet i årets løb	Udløbet i årets løb	Udestående pr. 31. december
Bestyrelse	42.708	20.000	(21.592)	-	-	41.116
Direktion	16.195	30.000	(16.195)	-	-	30.000
Koncernledelse	64.191	70.000	-	(15.000)	-	119.191
Ledende medarbejdere	116.405	61.000	(59.921)	-	-	117.484
Øvrige medarbejdere	40.879	4.000	(34.018)	-	-	10.861
Fratrådte medarbejdere pr 31. dec.	65.386	15.000	(32.426)	-	(11.844)	36.116
I alt	345.764	200.000	(164.152)	(15.000)	(11.844)	354.768

Heraf kan udnyttes pr. 31. december 2007

0

21. Tegningsoptioner - fortsat

Oversigt over udestående tegningsoptioner pr. 31. december 2007

	2006	2007	2007	I alt
Restløbetid i år	2	3	3	
<i>Antal tegningsoptioner:</i>				
Bestyrelse	21.116	20.000	0	41.116
Direktion	0	30.000	0	30.000
Koncernledelse	64.191	45.000	10.000	119.191
Ledende medarbejdere	56.484	61.000	0	117.484
Øvrige medarbejdere	6.861	4.000	0	10.861
Fratrådte medarbejdere	21.116	15.000	0	36.116
I alt	169.768	175.000	10.000	354.768

Specifikation af parametre til BlackScholes model

Gennemsnitlig aktiekurs (DKK)	433,00	436,50	410,00
Gennemsnitlig udnyttelseskurs (DKK)	542,00	549,00	505,00
Forventet volatilitet i % p.a.	36,00%	31,00%	30,00%
Forventet løbetid - antal år	3,3	3,3	3,1
Forventet udbytte pr. aktie	-	-	-
Risikofri rente i % p.a.	3,00%	4,00%	4,50%

Værdiansættelsen af dagsværdien på tegningsoptioner ved udstedelse er beregnet efter BlackScholes model-DKK

49	65	97
----	----	----

Den forventede volatilitet er baseret på den historiske volatilitet justeret for forventede ændringer heraf som følge af offentlig tilgængelig information.

Regnskabsmæssige omkostninger udgør i 2007 3.749 t. DKK og 1.100 t. DKK i 2006

Udnyttelsesperioder

2007 programmet

Udnyttelse af tildelte tegningsoptioner kan ske, helt eller delvist, i en 14 dages periode i forlængelse af udsendelse af selskabets kvartalsmeddelelse for tredje kvartal i 2010 og/eller i en 14 dages periode i forlængelse af udsendelse af selskabets årsregnskabsmeddelelse for 2010 (forår 2011).

2006 programmet

Udnyttelse af tildelte tegningsoptioner kan ske, helt eller delvist, i en 14 dages periode i forlængelse af udsendelse af selskabets kvartalsmeddelelse for tredje kvartal i 2009 og/eller i en 14 dages periode i forlængelse af udsendelse af selskabets årsregnskabsmeddelelse for 2009 (forår 2010).

21. Tegningsoptioner - fortsat

Fantomaktier - 2006 program

	2007	2006
Udestående fantomaktier pr. 1. januar	1.216	-
Tildelt i årets løb	7.591	1.216
Udestående fantomaktier pr. 31. december	8.807	1.216

Gennemsnitlig aktiekurs (DKK)	515
Gennemsnitlig udnyttelseskurs (DKK)	394
Forventet volatilitet i % p.a.	54,00%
Forventet løbetid - antal år	1,9
Forventet udbytte pr. aktie	-
Risikofri rente i % p.a.	3,00%

Den forventede volatilitet er baseret på den historiske volatilitet justeret for forventede ændringer heraf som følge af offentlig tilgængelig information.

Regnskabsmæssige omkostninger udgør i 2007 868 t.DKK og 196 t.DKK i 2006.

	2007	2006
Forpligtelsen i t. DKK pr. 31. december 2007 vedrørende fantomaktierne udgør	1.064	196

Tegningsoptioner vedrørende USA

	2007	2006
Udestående aktieoptioner pr. 31. december 2006 udgør		0
Tildelt i årets løb		190.500
Udestående aktieoptioner pr. 31. december 2007 udgør		190.500

Programmet afviger i forhold til det danske program. Hver option har en værdi på 1 USD i henhold til de oplysninger, som var tilgængelige for selskabets bestyrelse.

Programmet omfatter medarbejdere i USA.

Regnskabsmæssige omkostninger udgør i 2007 340 t.DKK (2006 0 t.DKK)

22. Eventualforpligtelser, garanti, kaution og sikkerhed

Moderselskab og Koncern

Alle beløb i t. DKK

2007

2006

Moderselskabet har stillet kaution over for pengeinstitut for kassekredit til dattervirksomhed på maksimum.

1.267

10.000

Bankgarantier udstedt som deposita for laboratorie- og kontorfaciliteter i Martinsried, Tyskland.

2.054

2.054

Operational leasing

Der er indgået leasingaftaler for automobiler. Restløbeperioden udgør op til 34 måneder

- Forfalder indenfor næste år

1.544

2.312

- Forfalder mellem 1 og 5 år

2.620

2.286

- Forfalder efter 5 år

-

-

Lejeaftaler

Lejeaftaler for laboratorie- og kontorfaciliteter.

Lejeaftalerne er uopsigelige i perioder fra 6 måneder til 72 måneder.

27.750

35.696

De ovennævnte lejeaftaler har følgende bundne betalingsforpligtelser:

- Forfalder indenfor næste år

11.068

10.596

- Forfalder mellem 1 og 5 år

16.682

22.285

- Forfalder efter 5 år

-

2.815

Samarbejdsaftaler

Selskabet har kontraktlige forpligtelser med forskningspartnere vedrørende langsigtede forskningsprojekter.

- Forfalder indenfor næste år

16.124

8.833

- Forfalder mellem 1 og 5 år

8.190

1.599

- Forfalder efter 5 år

-

-

Øvrige kontraktlige forpligtelser

- Forfalder indenfor næste år

10.386

3.753

- Forfalder mellem 1 og 5 år

914

2.480

- Forfalder efter 5 år

100

2.160

Retssager

Bavarian Nordic er ikke involveret i væsentlige rets- eller voldgiftssager, som vil få væsentlig indvirkning på selskabets eller koncernens økonomiske stilling eller resultater.



Adresser

Danmark

Bavarian Nordic A/S
Hejreskovvej 10A
3490 Kvistgård
Danmark
Tlf.: +45 3326 8383
Fax: +45 3326 8380

Tyskland

Bavarian Nordic GmbH
Fraunhoferstrasse 13
D-82152 Martinsried
Tyskland
Tlf.: +49 89 8565 0030
Fax: +49 89 8565 1333

Bavarian Nordic GmbH
Robert-Rössle-Strasse 10
D-13125 Berlin
Tyskland
Tlf.: +49 30 9406 3900
Fax: +49 30 9406 3999

USA

BN ImmunoTherapeutics Inc.
2425 Garcia Ave
Mountain View, CA 94043
USA
Tlf.: +1 650 681 4660
Fax: +1 360 838 2053

Bavarian Nordic Inc.
2900 K Street N.W., Suite
501
Harborside, South Building
Washington, DC 2000
7-5118
USA
Tlf.: +1 202 536 1581
Fax: +1 202 536 1579

Singapore -

repræsentationskontor

Bavarian Nordic A/S
#01-42, Jurong Town Hall
Jurong Town Hall Road
Singapore 609431
Singapore
Tlf.: +65 65 64 9007
Fax: +65 65 64 4311

Juridisk rådgiver

Kromann Reumert

Sundkrogsgade 5
2100 København Ø
Danmark

Revisor

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
Weidekampsgade 6
2300 København S
Danmark

Bank

Nordea A/S

Vesterbrogade 8
Postboks 850
0900 København V
Danmark

CVR nummer

16 27 11 87

Hjemmeside

www.bavarian-nordic.com

Om årsrapporten

Årsrapporten for 2007 findes i en dansk og en engelsk udgave. Den danske udgave er den juridisk gældende.

Årsrapporten er tilgængelig i pdf-format på selskabets hjemmeside. Den trykte udgave kan rekvireres hos selskabets hovedkontor.

Design og produktion: Twins, twins.net

Trykkeri: JTO

I 2007 etablerede Bavarian Nordic en ny salg- og marketingfunktion der, udover intensivering af salgsarbejdet med IMVAMUNE®, skal sikre at selskabets forskning og udvikling i højere grad styres i kommerciel retning samt at nødvendig markedsviden på et tidligt tidspunkt kan indgå konstruktivt i de væsentlige beslutningsprocesser i den kliniske udvikling.

07

