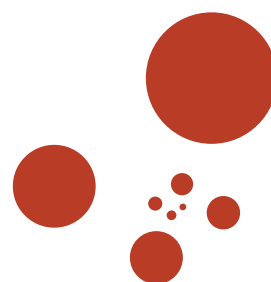


ÅRSRAPPORT 2009



BAVARIAN NORDIC

Forside:

Frank, 78 år

Lever med sin prostatacancer efter succesfuld behandling med PROSTVAC™

Frank fik konstateret prostatacancer i 1992 i en alder af 61 år. Han undergik operation, hvor hans prostata blev fjernet, og herefter normaliseredes hans PSA-niveau. PSA (prostata-specifik antigen) er en biologisk markør, der ved høje niveauer indikerer en udvikling i canceren. På grund af metastaser begyndte PSA-niveauet at stige igen. I 1999 blev Frank behandlet med PROSTVAC™ og behandlingen blev fulgt op med endnu en behandling 5 år senere. I dag er Frank symptomfri. Hans PSA-niveau er stabiliseret og der er ingen udvikling i prostatacanceren.

Frank lever i dag med en høj livskvalitet. Han er stadig aktiv og spiller tennis og golf med familie og venner flere gange om ugen.

"I owe my good quality of life in recent years to PROSTVAC. As the song goes, '...and I think to myself, what a wonderful world'"

Indhold

Introduktion	4
Hovedtal for koncernen 2005-2009	5
Strategi og fokusområder	6
Kortsigtede mål	8
Selskabsmeddelelser	10
Forventninger til 2010	12
Pipeline & Teknologi	13
Cancerimmunoterapi	14
Biodefence	17
IMVAMUNE® – kommercielle kontrakter	20
Infektionssygdomme	22
Samfundsansvar - CSR	24
God selskabsledelse – Corporate Governance	25
Risikostyring	26
Intern kontrol	27
Bavarian Nordic Aktien	28
Regnskabsberetning	30
Bavarian Nordics ledelse	32
Bestyrelsens og direktionens påtegning	34
Den uafhængige revisors påtegning	35
Regnskab	37
Noter	53

Introduktion

International anerkendelse af PROSTVAC™, der viser lovende takter

2009 var et år med udfordringer, men også et år med succes, idet vores nye, lovende prostatacancervaccine, PROSTVAC™, for alvor kom på landkortet og vandt international anerkendelse, både i videnskabelige kredse og blandt investorerne. PROSTVAC™ var ikke mindst centrum for opmærksomhed hos mange af de investorer, vi mødte i forbindelse med aktieemissionen i begyndelsen af 2010.

Vi mener at PROSTVAC™ rummer et stort potentiale. I løbet af 2009 har vi præsenteret yderligere bekræftende data for vaccinen, der er blevet optaget i en række videnskabelige tidsskrifter og på internationale cancerkonferencer. Vi har også modtaget stor anerkendelse fra eksperter og læger rundt omkring i verden, og dette understøtter vores beslutning om at føre projektet videre i fase III. Vi er i øjeblikket i færd med at forberede registreringsstudierne og er samtidig i gang med at overføre produktionsteknologien fra den tidligere ejer af projektet til vores egen facilitet i Berlin.

I modsætning til IMVAMUNE®, hvor vi selv kan løfte salgsarbejdet og allerede har en god dialog med en række regeringer rundt om i verden, så vil en kommercialisering af PROSTVAC™ kræve en meget større kommerciel infrastruktur. Derfor søger vi at indgå partnerskab med et eller flere større medicinalsselskaber om den fortsatte kommercialisering af PROSTVAC™.

Om end vi levede op til mange af de mål, vi havde sat os inden årets begyndelse, nåede vi dog ikke, som planlagt, at påbegynde levering af IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten til USA. Nye mål blev nemlig sat for os i årets løb, da de amerikanske sundhedsmyndigheder (FDA) meddelte deres ankomst. Efter inspektionen af produktionsfaciliteterne har organisationen arbejdet intenst med at implementere de korrigerende tiltag og besvare observationerne fra FDA.

Vi har løst vores del af opgaven tilfredsstillende og afventer nu blot FDAs endelige accept, inden vi kan påbegynde levering af de 20 millioner doser IMVAMUNE®, forventeligt i løbet af første halvår 2010. Accepten vil samtidig være en vigtig blåstempling af et af vores vigtigste aktiver: Vores produktionsfaciliteter.

Den dag, vi sender de første doser af sted til USA, bliver et af højdepunkterne i 2010, ja endda i hele selskabets historie. Det vil være en vigtig anerkendelse af vores arbejde og vil forhåbentlig have en afsmittende effekt i form af andre landes interesse for IMVAMUNE®. Vi er fortsat i dialog med en række lande, og vi forventer at indgå flere, mindre kontrakter de næste par år.

Vi begyndte 2010 med gennemførelsen af en succesfuld fortegningsmission, der har genereret næsten DKK 300 mio. i nettoprovenu. Dette sætter os blandt andet i stand til at forfølge vores strategi og fastholde fokus på de første leverancer af vacciner under RFP-3 kontrakten. Vi er klar til at påbegynde levering, så snart vi modtager de fornødne godkendelser. Gennem fortsat fokus på opfyldelse af kontrakten føler vi os godt positioneret til at få tildelt optionen på levering af yderligere 60 millioner doser. Provenuet fra emissionen har endvidere muliggjort, at vi kan fortsætte forberedelser af fase III studier med PROSTVAC™, som forventes at begynde sent i 2010.

Med hele to vacciner på vej i fase III udvikling går vi således en særdeles spændende, men også udfordrende tid i møde. Og vi er godt rustet til arbejdet. Med både en professionel og veldrevet organisation har vi lagt fundamentet til en fortsat positiv udvikling af Bavarian Nordic de kommende år.

Hoved- og nøgletal

Hovedtal for koncernen 2005 – 2009

Beløb i mio. DKK	2009	2008	2007	2006	2005
Resultatopgørelse					
Nettoomsætning	74,8	208,8	332,1	175,3	247,6
Produktionsomkostninger	140,1	196,7	64,5	136,3	132,2
Forsknings- og udviklingsomkostninger	160,4	129,6	243,6	118,4	114,4
Distributions- og administrationsomkostninger	111,9	92,0	89,1	124,4	75,4
Andre driftsomkostninger	-	-	-	0,0	45,4
Resultat før renter og skat (EBIT)	(341,2)	(209,5)	(65,0)	(203,8)	(119,8)
Finansielle poster, netto	10,1	26,2	14,5	(1,0)	3,4
Resultat før skat	(331,1)	(183,3)	(50,5)	(204,8)	(116,4)
Årets resultat	(266,3)	(150,4)	(63,5)	(160,9)	(94,7)
Balance					
Langfristede aktiver	715,1	594,2	538,8	568,2	472,4
Kortfristede aktiver	556,0	1.100,0	1.193,2	386,2	456,2
Samlede aktiver	1.271,1	1.694,3	1.732,1	954,4	928,6
Egenkapital, ultimo	704,2	1.015,1	1.217,7	691,4	630,1
Langfristede forpligtelser	133,0	52,7	134,7	150,6	212,2
Kortfristede forpligtelser	453,9	626,5	379,7	112,4	86,3
Pengestrømsopgørelse					
Likvide midler og værdipapirer	185,0	795,9	913,6	332,7	269,0
Pengestrømme fra driftsaktiviteter	(484,1)	(22,4)	163,2	(194,5)	(54,9)
Pengestrømme fra investeringer	26,1	(81,5)	(16,1)	(192,2)	(196,9)
Investering i materielle anlægsaktiver	50,6	12,0	5,8	73,9	151,2
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	(30,8)	(15,1)	440,4	219,0	464,2
Nøgletal (i DKK) ¹⁾					
Resultat pr. aktie					
- basis pr. aktie á DKK 10	(34,0)	(18,7)	(8,0)	(25,8)	(17,6)
- udvandet pr. aktie á DKK 10	(34,0)	(18,7)	(8,0)	(25,8)	(17,6)
Indre værdi	88,6	129,9	155,8	108,4	108,7
Børskurs, ultimo	144	132	293	582	476
Børskurs/Indre værdi	1,6	1,0	1,9	5,4	4,4
Udestående aktier i t.stk, ultimo	7.952	7.816	7.816	6.376	5.797
Egenkapitalandel	55%	60%	70%	72%	67%
Antal medarbejdere (fuldtid), ultimo	354	294	264	233	224

¹⁾ 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".

Strategi og fokusområder

Det er Bavarian Nordics mål at være en førende udvikler og leverandør af innovative vacciner til behandling og forebyggelse af livstruende sygdomme inden for cancer og biodefence. Derudover vil selskabet skabe værdi for sine aktionærer ved at sigte mod fortsat lønsom drift ved at målrette sine udviklingsaktiviteter og ved at optimere de anvendte ressourcer.

Cancer

Strategi: Innovation og samarbejdsaftaler

Cancervaccineforretningen er blevet et vigtigt strategisk område for Bavarian Nordic.

Et af de vigtige mål er at forberede det kliniske fase III studie med PROSTVAC™, herunder opgraderingen af selskabets faciliteter i Berlin, hvor PROSTVAC™ indledningsvis vil blive fremstillet. Selskabet har til hensigt at indgå samarbejdsaftaler for PROSTVAC™ med et eller flere medicinalsselskaber omkring videreudvikling og kommercialisering af PROSTVAC™.

Selskabet har to andre cancerprogrammer i den kliniske fase; MVA-BN® HER2, der er i fase I/II og udvikles som en terapeutisk brystcancervaccine, og MVA-BN® PRO, der er i fase I/II og udvikles som en terapeutisk prostatacancervaccine. Strategien for disse programmer er at færdiggøre fase I/II udviklingen, hvorefter selskabet vil søge efter partnere til den videre udvikling.

Det er strategien at udvide cancerporteføljen med flere senfaseprojekter gennem løbende udvikling af egne forskningsprojekter, videnskabeligt samarbejde og gennem opkøb. Selskabet vil udvikle og videreføre projekterne frem til og med fase II, hvorefter det er hensigten at indgå samarbejdsaftaler med internationale medicinalsselskaber.

Biodefence

Strategi: Fuld værdikæde

Dette er Bavarian Nordics primære kommercielle forretningsområde. Strategien for dette område fokuserer på at kontrollere hele

værdikæden, lige fra forskning til produktion og salg af vacciner. Et af målene er at færdiggøre den kliniske udvikling af IMVAMUNE® frem til den endelige godkendelse fra FDA. De igangværende kontrakter inden for dette forretningsområde er i sig selv profitable og vil bidrage til finansiering af andre aktiviteter i selskabets pipeline.

Vaccinen er ved at blive kommercialiseret over for offentlige myndigheder rundt om i verden, og Bavarian Nordic har indgået en række leveringskontrakter, herunder det amerikanske godkendelsesprogram via RFP-3 kontrakttildelingen for IMVAMUNE®.

Ledelsen vurderer, at markedet for selskabets biodefencevacciner vil være større end de allerede indgåede kontrakter. Selskabet vil investere ressourcer i sin produktionsfacilitet i Kvistgård for yderligere at optimere produktionsprocesserne og derved nedbringe de fremtidige produktionsomkostninger. For at opnå dette fokuserer selskabet på en række forandringsprojekter.

Det er hensigten at opbygge en portefølje af biodefenceprojekter som supplement til IMVAMUNE® og sikre, at selskabet har en stadig voksende virksomhed. Indledningsvis vil selskabet arbejde på at udvikle en kombineret koppe- og miltbrandvaccine. En sådan vaccine forventes at kunne give en række attraktive synergifordele. En kombineret koppe- og miltbrandvaccine vil på én gang kunne yde beskyttelse mod to af verdens største bioterror-trusler.

Selve IMVAMUNE®-forretningen er allerede veletableret som følge af RFP-kontrakterne med de amerikanske myndigheder og kontrakter med andre lande. Bavarian Nordic forventer ligeledes, at der vil være gode muligheder for at opnå tredjepartsfinansiering til udvikling af en miltbrandvaccine.

Der vil blive foretaget investeringer med henblik på at positionere en miltbrandvaccine over for tredjeparter, men der forventes ikke at blive igangsat omkostningstunge kliniske studier med miltbrandvaccinen, hvis der mod ledelsens forventning ikke er adgang til tredjepartsfinansiering.

Det er endvidere Bavarian Nordics strategi at foretage mindre omkostningstunge, præklinisk udvikling af andre potentielle vac-

cinetargets (f.eks. Pest, Ebola og Marburg), indtil projekterne er klar til statslig finansiering.

Infektionssygdomme

Strategi: Værdioptimering

Bavarian Nordic har to projekter inden for infektionssygdomme, som begge er på det tidlige udviklingsstadium: HIV multiantigen og mæslinger/RSV. Strategien på dette forretningsområde er at indgå samarbejdsaftaler på det tidlige udviklingsstadium. Bavarian Nordic vil ikke påbegynde omkostningstunge fase II studier med sine projekter inden for infektionssygdomme uden ekstern finansiering.

Programmet for mæslinger/RSV vil blive afprøvet frem til og med klinisk fase I/II, hvor det forventes, at der vil blive opnået "proof-of-concept". Med hensyn til HIV multiantigen blev der i 2009 afsluttet et klinisk fase I/II studie, og Bavarian Nordic afventer

interesse fra potentielle samarbejdspartnere, før der potentielt kan indledes et omfattende fase II studie.

Strategi vedrørende immaterielle rettigheder

Bavarian Nordic har opbygget en stærk immaterielretlig position på selskabets proprietære teknologi, MVA-BN®, der rummer nye forretningsmuligheder for selskabet. Bavarian Nordic vil styrke og udvide sin eksisterende patentportefølje for at understøtte og styrke sin immaterielretlige stilling omkring MVA-BN®. Selskabet er desuden på udkig efter passende muligheder for at styrke den immaterielretlige stilling omkring MVA-BN® gennem samarbejds-/licensaftaler. Såfremt der ikke kan indgås samarbejds-/licensaftaler, vil Bavarian Nordic aktivt forsvare sin immaterielretlige stilling omkring MVA-BN® for at forhindre, at der sker krænkelse. Bavarian Nordic har for nærværende etableret licensaftaler med Oxford BioMedica og Acambis (nu sanofi aventis).

MVA-BN® licensaftale med Oxford Biomedica afslutter retssager

I januar 2010, indgik Bavarian Nordic en aftale om globalt forlig med Oxford Biomedica, hvilket bringer de verserende sager mellem parterne vedrørende MVA-BN® til ophør.

Som led i aftalen vil Bavarian Nordic tildele en licens på selskabets MVA-BN® patenter til Oxford Biomedica mod milepælsbetalinger og royalties.

Som følge af aftalen, hvis vilkår er fortrolige, vil alle verserende retstvister ophøre, og alle indsigelser, som Oxford Biomedica har indsendt til de europæiske patentmyndigheder, vil blive trukket tilbage. Endvidere har selskaberne aftalt at indlede diskussioner om et muligt fremtidigt samarbejde baseret på selskabernes respektive ekspertiser inden for poxvirus-vacciner samt Bavarian Nordics kommercielle produktionskapacitet.

Kortsigtede mål

Med henblik på at lykkes med sin overordnede strategi har Bavarian Nordic også en række kortsigtede mål, der skal opfyldes. Disse er først og fremmest:

- Påbegyndelse af levering af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder
- Sikring af yderligere IMVAMUNE® kontrakter
- Forberedelser til fase III studier med PROSTVAC™
- Fortsættelse af drøftelserne med potentielle licenspartnere omkring PROSTVAC™

Påbegyndelse af levering af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder

Med effektiv projektstyring forventes det, at en række vigtige milepæle vil blive nået i udviklingen af IMVAMUNE® i 2010.

- Opnå endelige godkendelser fra FDA af fabrikken i Kvistgård
- Opstart af faktisk levering af vacciner til Strategic National Stockpile i USA
- Færdiggøre forberedelserne til fase III studier

Sikring af yderligere IMVAMUNE® kontrakter

Bavarian Nordics kommercielle IMVAMUNE® team, som består af læger og bioterror-beredskabseksperter, har de fornødne færdigheder og kompetencer til at inddrage alle interessenterne i en købsdiallog. Bavarian Nordic er internationalt repræsenteret enten gennem lokale agenturaftaler eller via egne repræsentan-

ter. Selskabet vil prioritere og fokusere på de markeder, hvor der er et anerkendt behov for en ny og bedre koppevaccine og/eller en bedre koppeberedskabsplan.

Indtil IMVAMUNE® er blevet godkendt, vil selskabet arbejde med sine interessenter med henblik på at positionere vaccinen som en mere sikker og effektiv ikke-replikerende koppevaccine baseret på en tretrins strategi:

- Beskyttelse af "first-line responders"
- Beskyttelse af den immunsvækkede befolkning
- Beskyttelse af den generelle befolkning

Selvom IMVAMUNE® ikke fuldt ud kan kommercialiseres, før vaccinen er blevet godkendt, ser Bavarian Nordic positivt på mulighederne for at indgå flere kontrakter som følge af det klare behov for en ny og bedre koppevaccine, den amerikanske accept af IMVAMUNE® programmet, mindre ordrer fra andre lande og den fortsatte strøm af positive kliniske data for IMVAMUNE®. Bavarian Nordic er således overbevist om, at en række regeringer vil inkludere IMVAMUNE® som en ny og innovativ ressource i deres koppeberedskabsplaner fremover.

USA har verdens mest ambitiøse biodefenceprogram og er konstant på udkig efter nye vacciner til at imødekomme udækkede behandlingsbehov og mere sikre og effektive opgraderinger af eksisterende beredskaber. USA's generelle fokus på biodefence

og den fortsatte succes med udviklingsprogrammet for IMVAMUNE® bekræfter, at de amerikanske myndigheder højst sandsynligt vil udvide sine udviklings- og indkøbskontrakter for en ny og mere sikker koppevaccine.

Udviklingsprojekternes finansieringsmodel er nøje defineret som produkter leveret til kostpris plus en rimelig overskudsmargin. Ledelsen er overbevist om, at der vil blive indgået yderligere udviklingskontrakter i 2010-11. Ligesom med IMVAMUNE® forventer selskabet, at vellykkede udviklingsprojekter vil føre til fremtidige indkøbskontrakter med de amerikanske myndigheder – enten i form af udnyttelse af en allerede givet option under RFP-3 og/eller nye indkøbskontrakter. Denne model gælder også for den nyligt indgåede kontrakt på udvikling af en frysetørret version af IMVAMUNE®.

Forberedelser til fase III studier med PROSTVAC™

Som led i sin strategi opgraderede Bavarian Nordic forretningsområdet cancer i 2008. Selskabet indgik en videnskabelig samarbejdsaftale med National Cancer Institute (NCI) i USA. I henhold til en fælles forsknings- og udviklingsaftale (CRADA) vil NCI og Bavarian Nordic sammen udvikle nye immunterapier til behandling af prostatacancer. Som led i samarbejdet erhvervede Bavarian Nordic rettighederne til en ny og lovende prostatacancer-vaccinekandidat, PROSTVAC™, som har afsluttet kliniske fase II studier.

Selskabet er i øjeblikket ved at gøre klar til at igangsætte fase III studier med PROSTVAC™. Som led i disse forberedelser vil Bavarian Nordic opridsse registreringsplanen med de amerikanske og europæiske sundhedsmyndigheder med henblik på at nå til enighed om den kliniske udformning af fase III studierne, som forventes indledt inden udgangen af 2010. I mellemtiden vil selskabet fortsætte overførslen af produktionsteknologien for PROSTVAC™. Dette arbejde omfatter en opgradering af produktionsfaciliteten i Berlin for at sikre fremstilling af PROSTVAC™ til fase III studier og den tidlige fase af kommercialisering.

Fortsættelse af drøftelserne med potentielle licenspartnere omkring PROSTVAC™

Bavarian Nordic er løbende i forhandlinger med en række potentielle licenspartnere til PROSTVAC™. Selskabet vil fortsætte disse drøftelser med henblik på at indgå en attraktiv licensaftale med et eller flere internationale medicinalsselskaber om videreudvikling og kommercialisering af PROSTVAC™.

I en fremtidig licensaftale vil Bavarian Nordic sigte mod at beholde de kommercielle rettigheder til PROSTVAC™ på udvalgte markeder. Som led i en sådan aftale ønsker Bavarian Nordic også at bevare retten til kommerciel fremstilling af slutproduktet med henblik på at udnytte selskabets egne produktionsfaciliteter.

Selskabsmeddelelser 2009

Selskabsmeddelelser i 2009

12.01	1	Bavarian Nordics sag mod Oxford BioMedica
30.01	2	Storaktionærmeddelelse
23.02	3	Bavarian Nordic opdaterer på fase I/II studier med brystcancervaccine
25.02	4	Bavarian Nordic rapporterer yderligere lovende data for PROSTVAC™
03.03	5	Registreringsplanen for IMVAMUNE® er i hovedtræk aftalt med de amerikanske sundhedsmyndigheder efter succesrigt end-of-Phase II møde
27.03	6	Bavarian Nordic offentliggør årsregnskab for 2008
30.03	7	Meddelelse vedr. insideres handler
31.03	8	Meddelelse vedr. insideres handler
02.04	9	Meddelelse vedr. insideres handler
02.04	10	Indkaldelse til ordinær generalforsamling
16.04	11	PROSTVAC™ data er blevet accepteret til mundtlig præsentation på ASCO Annual Meeting
27.04	12	Delårsrapport for perioden 1. januar – 31. marts 2009
27.04	13	Orientering om forløb af ordinær generalforsamling den 27. april 2009
30.04	14	Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling
09.05	15	Bavarian Nordic får medhold af domstol til at starte patentsagen mod Oxford BioMedica
18.05	16	Orientering om forløb af ekstraordinær generalforsamling den 18. maj 2009
30.05	17	PROSTVAC™ data præsenteret på ASCO Annual Meeting påviser vaccins potentiale til at forlænge livet signifikant for patienter med fremskreden prostatacancer
01.07	18	Ny oversigtsartikel om PROSTVAC™ udgivet af de førende investigatore fra National Cancer Institute
24.08	19	Bavarian Nordic i forhandlinger med de amerikanske myndigheder om videreudvikling af IMVAMUNE®
28.08	20	Delårsrapport for perioden 1. januar – 30. juni 2009
31.08	21	Bavarian Nordic afviser krav fra Helmholtz Zentrum München
15.09	22	Bavarian Nordic indgår kontrakt med EU-land om levering af IMVAMUNE®
18.09	23	Meddelelse vedr. insideres handler
21.09	24	Nye og interessante PROSTVAC™ data indikerer bred terapeutisk anvendelse i metastatisk prostatacancer
11.11	25	Delårsrapport for perioden 1. januar – 30. september 2009
11.11	26	Bavarian Nordic indgår betinget aftale om erhvervelse af aktier samt tilbagekøb af aktieoptioner vedrørende datterselskabet BN ImmunoTherapeutics Inc. med henblik på at opnå 100% ejerskab af datterselskabet
17.11	27	Den amerikanske regering har indgået kontrakt med Bavarian Nordic omkring udvikling af frysetørret version af koppevaccinen IMVAMUNE®
26.11	28	Bavarian Nordic A/S offentliggør finanskalendar for 2010
30.11	29	Bavarian Nordic vil ansøge om markedsgodkendelse for IMVAMUNE® i Canada
01.12	30	Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling
01.12	31	Bavarian Nordic planlægger fortegningssemission på DKK 250-300 mio. Selskabet har indkaldt til ekstraordinær generalforsamling
18.12	32	Bavarian Nordic opdaterer på forretningsaktiviteter og resultatforventninger
18.12	33	Meddelelse vedr. insideres handler
18.12	34	Orientering om forløb af ekstraordinær generalforsamling den 18. december 2009
21.12	35	Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling
31.12	36	Indberetning af aktiekapital og stemmerettigheder for Bavarian Nordic A/S pr. 31. december 2009

Selskabsmeddelelser 2010

Selskabsmeddelelser i perioden 1/1 – 8/3 2010

06.01	1	Orientering om forløb af ekstraordinær generalforsamling den 6. januar 2010
08.01	2	Bavarian Nordic offentliggør prospekt i forbindelse med fortegningssemission af op til 3.975.872 stk. nye aktier á nominelt DKK 10 til kurs DKK 80 pr. aktie ("Udbuddet")
14.01	3	Meddelelse vedr. insideres handler
14.01	4	Meddelelse vedr. insideres handler
19.01	5	Meddelelse vedr. insideres handler
21.01	6	Meddelelse vedr. insideres handler
26.01	7	PROSTVAC™ artikel offentliggjort af det førende videnskabelige tidsskrift Journal of Clinical Oncology
27.01	8	Bavarian Nordic og Oxford BioMedica indgår forlig i alle sager om MVA-BN®
27.01	9	Prospekttillæg nr. 1 til prospekt af 8. januar 2010 for Bavarian Nordic A/S
02.02	10	Bavarian Nordic gennemfører fortegningssemission
02.02	11	Storaktionærmeddelelse
02.02	12	Meddelelse vedr. insideres handler
02.02	13	Storaktionærmeddelelse
26.02	14	Indberetning af aktiekapital og stemmerettigheder for Bavarian Nordic A/S

Forventninger til 2010

Nettoprovenuet på næsten DKK 300 mio. fra den succesfulde emission i begyndelsen af 2010 sikrer Bavarian Nordic den fortsatte fremdrift i produktionen af IMVAMUNE® og muliggør de fortsatte forberedelser til fase III med PROSTVAC™.

Som tidligere udmeldt forventer selskabet i 2010 en omsætning i størrelsesordenen DKK 475 mio. og et underskud før skat i størrelsesordenen DKK 250 mio. Ved udgangen af 2010 forventes et kapitalberedskab i intervallet DKK 225 mio. til DKK 275 mio.

For 2010 forventer Bavarian Nordic at levere og fakturere 4-5 mio. doser IMVAMUNE® til USA. Heraf er ca. 2 millioner doser allerede produceret og afventer leveringstilladelse fra de amerikanske myndigheder. De resterende doser af de 20 mio. forventes at blive leveret jævnt fordelt i 2011 og 2012. Allerede producerede doser forventes at blive accepteret til levering.

RFP-3 leverancerne og omsætningen fra allerede indgåede kontrakter, herunder den igangværende RFP-2 kontrakt og RFP kontrakten om frysetørret IMVAMUNE®, forventes at generere en samlet omsætning i 2010 i størrelsesordenen DKK 475 mio. Potentielle IMVAMUNE® kontrakter med andre lande er ikke indregnet i forventningerne.

Øgede omkostninger, herunder omkostninger til den fortsatte fase III klargøring af PROSTVAC™ og den fortsatte stigning i produktionsaktiviteter for IMVAMUNE®, vil påvirke resultatet for 2010, som forventes at blive et underskud før skat i størrelsesordenen DKK 250 mio.

2010 påkræver en række investeringer. Disse vedrører primært opskaleringen af produktionen af IMVAMUNE® på faciliteten i Kvistgård, klargøring til produktion af PROSTVAC™ på faciliteten i Berlin, videreudvikling af IMVAMUNE® og generel vedligeholdelse. Disse investeringer forventes at udgøre ca. DKK 90 mio., hvoraf en tredjedel vedrører den kliniske udvikling af IMVAMUNE®.

Baseret på forudsætningerne i forventningerne for budgettet for 2010, herunder bl.a. at leveringsgodkendelsen for IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder opnås senest i første halvår 2010 samt at der opnås en kreditfacilitet på DKK 150 mio. til DKK 200 mio. til finansiering af arbejdskapital, forventer selskabet et kapitalberedskab i størrelsesordenen DKK 225 mio. til DKK 275 mio. ved udgangen af 2010.

Forudsat at RFP-3 kontrakten og markedsføringen af IMVAMUNE® gennemføres som planlagt, forventer Bavarian Nordic at have tilstrækkelig likviditet til driften frem til udgangen af 2012, hvorefter selskabet forventer, at dets kapitalberedskab vil dække det driftsmæssige behov for et ordreproducerende selskab. Der henvises i øvrigt til afsnittet "Risikostyring og intern kontrol" – Risikofaktorer, side 26.

Det er endvidere en forudsætning for at opnå forventningerne for 2010, at Bavarian Nordic opnår de fornødne godkendelser til at fortsætte sine prækliniske og kliniske studier, samt at indrulering af forsøgspersoner sker planmæssigt.

Forventningerne til selskabets kapitalberedskab er baseret på en USD/DKK kurs på 5,20 og en EUR/DKK kurs på 7,45.

Pipeline & Teknologi

Pipeline

	Præklinisk	Fase I	Fase I/II	Fase II	Fase III	Marked	Næste milepæl
Cancer							
PROSTVAC™ (prostatacancer)							Fase III (2010)
MVA-BN® HER2 (brystcancer)							Igangsætte nyt fase I/II studie (2010)
MVA-BN® PRO (prostatacancer)							Opdatering af fase I/II data (2010)
Biodefence							
IMVAMUNE® (kopper) *							Fase III (2010)
MVA-BN® Anthrax (miltbrand)							Fase I (2010)
Infektionssygdomme							
MVA-BN® HIV multiantigen							Finde samarbejdspartner til fuldt fase II
MVA-BN® Mæslinger/RSV							Fase I data (2. halvår 2010)

* Sælges til regeringer som vaccine under udvikling

Teknologi

Bavarian Nordics teknologiplatform er baseret på den patentbeskyttede MVA-BN® (modified vaccinia Ankara – Bavarian Nordic) virus. MVA-BN® er en videreudvikling af den MVA-vaccine, der blev anvendt til at prævaccinere over 120.000 mennesker mod kopper i Tyskland i 1970'erne. MVA-BN® anvendes i de fleste af selskabets udviklingsprogrammer mod kopper, cancer og infektionssygdomme.

Siden 1999 har selskabet bevist, at MVA-BN® er en af de mest sikre multivalente vaccinevektorer til udvikling af vacciner mod infektionssygdomme og cancer.

MVA-BN® evalueres i øjeblikket klinisk af Bavarian Nordic i i alt 14 afsluttede eller igangværende studier som en koppevaccine. Flere end 2.800 personer er blevet vaccineret med MVA-BN® baserede vacciner, og der er påvist høj immunogenicitet og samtidig ingen alvorlige bivirkninger.

MVA-BN® har en attraktiv sikkerhedsprofil som følge af virusens manglende evne til at replikere hos en vaccineret person.

Replikationscyklussen blokeres på et meget sent stadie, hvilket sikrer, at nye vira ikke genereres og frigives. Dette medfører, at virussen ikke kan sprede sig hos den vaccinerede person, og de bivirkninger, der normalt forbindes med replikerende vaccinia-vira, forekommer ikke med MVA-BN®. Studier med MVA-BN® hos personer med nedsat eller svækket immunforsvar har også bekræftet dets sikkerheds- og immunogenicitetsprofil, hvilket gør MVA-BN® baserede vacciner velegnede til udvikling af vacciner til grupper af mennesker med nedsat eller svækket immunforsvar.

PROSTVAC™ – også en teknologi, der anvender poxvirus

Den terapeutiske cancer vaccine, PROSTVAC™, blev erhvervet i 2008 som led i en samarbejdsaftale med National Cancer Institute og er således ikke oprindeligt udviklet af Bavarian Nordic på MVA-BN® platformen. PROSTVAC™ er dog også en poxvirus-baseret vaccine og Bavarian Nordic bygger på sin enorme ekspertise inden for dette område i den videre udvikling af PROSTVAC™.

Forskning og udvikling

Cancerimmunterapi

Med erhvervelsen af PROSTVAC™, en sen-fase vaccinekandidat til behandling af prostatacancer, i 2008 styrkede Bavarian Nordic cancerforretningsområdet. De positive fase II resultater, der indtil da havde været blandede, blev mødt med stor entusiasme, da selskabet i oktober 2008 præsenterede de foreløbige afsluttende data, der viste 8,5 måneders forlænget overlevelse sammenlignet med placebo. Den nuværende godkendte behandling for patienter med fremskreden prostatacancer forlænger kun overlevelsen med 2-3 måneder og er forbundet med en række alvorlige bivirkninger.

I løbet af 2009 præsenterede Bavarian Nordic og dets vaccine-samarbejdspartnere flere detaljerede data for PROSTVAC™ på en række internationale cancerkongresser, herunder 2009 Genitourinary Cancers Symposium (GU-ASCO), 2009 ASCO Annual Meeting (American Society of Clinical Oncology) og ECCO 15 – 34th ESMO Congress (European CanCer Organisation). Disse resultater var endda mere statistisk signifikante end da resultaterne første gang blev præsenteret. PROSTVAC™ har sidenhen modtaget stor anerkendelse blandt organisationer og nøglepersoner inden for cancerforskningen. I begyndelsen af 2010 blev en artikel, der omhandler det rapporterede fase II studie, publiceret i det videnskabelige tidsskrift, Journal of Clinical Oncology, der er ASCO's officielle tidsskrift.

En mere detaljeret analyse af dataene har endvidere indikeret en bredere anvendelse af vaccinen, herunder blandt andet at den kan anvendes i tidligere stadier af sygdommen.

Bavarian Nordic forventer at klarlægge den regulatoriske strategi og opridse fase III programmet i løbet af første halvår 2010. I mellemtiden fortsætter forberedelserne til fase II studierne, der forventes påbegyndt sent i 2010.

Om PROSTVAC™

PROSTVAC™ er en terapeutisk vaccine på vej i sen-fase klinisk udvikling med potentiale til at kunne forlænge livet for mennesker med fremskreden prostatacancer. Vaccinen fremkalder et specifikt immunrespons, som angriber metastatiske celler i prostata. Traditionel kemoterapi, som i dag anvendes til behandling af prostatacancer, medfører begrænsede overlevelsesser og er ofte forbundet med en række bivirkninger. I modsætning hertil har PROSTVAC™ potentialet til at forlænge overlevelsen med en forbedret livskvalitet.

PROSTVAC™ er blevet undersøgt i omfattende fase II undersøgelser vedrørende behandling af metastaserende prostatacancer, hvor der blev opnået opmuntrende resultater for gennemsnitlig overlevelse. Den mest omfattende evaluering af PROSTVAC™ har været Therions fase II studie, da dette var et randomiseret, dobbeltblindet og placebokontrolleret studie. Resultaterne fra dette studie med 125 patienter med metastaserende prostatacancer efter 4 års opfølgning viste, at de patienter, der fik PROSTVAC™, havde en statistisk signifikant længere median overlevelse på 8,5 måneder i sammenligning med kontrolgruppen. En yderligere statistisk analyse af disse fase II data indikerer, at PROSTVAC™ kan anvendes i en bred gruppe af patienter med prostatacancer. Desuden har PROSTVAC™ i de kliniske studier påvist en meget god bivirknings- og sikkerhedsprofil, specielt for et cancerprodukt.

Sammenlignet med mange andre projekter under udvikling i biotekselskaber er der omfattende kliniske data bag ved PROSTVAC™. PROSTVAC™ er blevet undersøgt klinisk i en række prostatacancerindikationer og er blevet afprøvet i flere end 500 patienter i 13 gennemførte og 5 igangværende kliniske studier.

PROSTVAC™ udvikles i samarbejde med National Cancer Institute som led i en fælles forsknings- og udviklingsaftale, der er indgået med Bavarian Nordics amerikanske datterselskab, BN ImmunoTherapeutics.

Prostatacancer er den hyppigste cancerform med over 780.000 estimerede nye tilfælde og flere end 250.000 relaterede dødsfald om året på verdensplan, hvilket gør prostatacancer til den tredjehyppigste cancerrelaterede dødsårsag blandt mænd. Begrænsede behandlingsmuligheder for patienter med frem-

skreden prostatacancer har skabt et tydeligt behov for nye, forbedrede behandlingsformer. De nyligt offentliggjorte fase II resultater viser, at PROSTVAC™ har potentiale til at opfylde et udækket medicinsk behov og kan blive et gennembrud for patienter, der lider af fremskreden prostatacancer.

Partner til fase III og kommercialisering

Bavarian Nordic er løbende i forhandlinger med en række potentielle licenspartnere til PROSTVAC™. Selskabet vil fortsætte disse drøftelser med henblik på at indgå en attraktiv licensaftale med et eller flere internationale medicinalsselskaber om videreudvikling og kommercialisering af PROSTVAC™.

I en fremtidig licensaftale vil Bavarian Nordic sigte mod at bibeholde de kommercielle rettigheder til PROSTVAC™ på udvalgte markeder. Som led i en sådan aftale ønsker Bavarian Nordic også at bevare retten til kommerciel fremstilling af slutproduktet med henblik på at udnytte selskabets egne produktionsfaciliteter.

Igangværende PROSTVAC™ studier

Der er 5 igangværende kliniske studier med PROSTVAC™, der alle foretages af NCI:

- Et fase II studie til sammenligning af det radioaktive stof samarium med eller uden PROSTVAC™ behandling i 70 patienter med metastaserende prostatacancer
Klinisk endpoint: 4 måneders progressionsfri overlevelse
Indrullering pågår, og resultater forventes i løbet af 2012.
- Et fase II studie til sammenligning af antihormonbehandling (flutamid) med eller uden PROSTVAC™ behandling i 70 patienter med ikke-metastaserende prostatacancer
Klinisk endpoint: Tid til progression
Indrullering pågår, og resultater forventes i løbet af 2012.
- Et fase II studie til undersøgelse af PROSTVAC™ i 50 patienter med PSA-udvikling efter lokal behandling (kirurgi og/eller strålebehandling)
Klinisk endpoint: PSA progression efter 6 måneder/PSA velocity
Andet del af studiet, der kombinerer PROSTVAC™ med androgen ablation terapi er igangværende med resultater forventet i 2010
- Et fase I kombinationsstudie med stigende doser PROSTVAC™ og MDX-010 (CTL4-antistof) i 30 patienter med metastaserende prostatacancer
Klinisk endpoint: Sikkerhed, PSA respons, CT respons
Indrullering er afsluttet, og resultater fra studiet forventes i løbet af 2010

- Et fase I studie til undersøgelse af PROSTVAC™ med direkte injektion i prostata i 20 patienter med progressiv eller lokalt recidiverende prostatacancer
Klinisk endpoint: Sikkerhed, PSA respons, immunrespons
Indrullering er afsluttet, og resultater fra studiet forventes i løbet af 2010.

Ud over at have klinisk effekt i metastaserende sygdomsindikationer har PROSTVAC™ indikeret at være endnu mere immunogen i tidligere sygdomsindikationer, i kombinationsstudier med andre stoffer (kemoterapi, strålebehandling og androgen antagonist-terapi) samt ved intra-tumoral administration. I disse tidligere sygdomsforløb er der et stort behov for alternative behandlingsformer for at forsinke spredning, eller, hvilket også er vigtigt, at udskyde hormonbehandling (medicinsk eller kirurgisk kastration) for patienter, hvis cancer endnu ikke har spredt sig. I fremtidige studier vil man mere endeligt evaluere PROSTVAC™'s evne til at forbedre udfaldet for patienterne i tidlige sygdomsstadier.

PROSTVAC™ – nylige publikationer

Overall Survival Analysis of a Phase II Randomized Controlled Trial of a Poxviral-Based PSA-Targeted Immunotherapy in Metastatic Castration-Resistant Prostate Cancer
Journal of Clinical Oncology, 2010, Jan 25
PMID: 20100959

Prostvac-VF: a vector-based vaccine targeting PSA in prostate cancer
Expert Opinion on Investigational Drugs, Volume 18, Issue 7 2009
PMID: 19548854

Immunologic and prognostic factors associated with overall survival employing a poxviral-based PSA vaccine in metastatic castrate-resistant prostate cancer
Cancer Immunology, Immunotherapy
PMID: 19890632

En komplet liste over PROSTVAC™ publikationer med uddrag kan findes på www.bavarian-nordic.com/prostvac

MVA-BN®-HER2 (brystcancer)

Bavarian Nordics MVA-BN® vaccinekandidat til behandling af brystcancer er udformet til at udtrykke sekvenser, som fremkalder immunitet mod HER2-Neu antigen (HER2). HER2 er en vækstfaktorreceptor, som er overudtrykt hos ca. 20-30% af patienter med lokaliseret brystcancer, og er vigtig for tumorens vækst. HER2 er blevet valideret som et tumor-antigentarget gennem en række prækliniske og kliniske studier. Et konkret eksempel herpå er effekten af stoffet Herceptin, et humaniseret anti-HER2 monoklonalt antistof, som de amerikanske og europæiske sundhedsmyndigheder har godkendt til behandling af både metastaserende sygdom og som supplerende behandling. Aktiv immunterapi mod HER2 undersøges af mange forskellige investigatore på et tidligt udviklingsstadium ved brug af en række forskellige former for HER2, herunder vildtype, trunkerede, peptidstykker og modificerede former. Bavarian Nordics strategi er at bruge MVA-BN® vektoren, som er tilpasset til at kode for en modificeret form for HER2 og således fremkalde et endogent immunrespons til det kritiske tumorantigen.

I starten af 2009 offentliggjorde Bavarian Nordic data fra sine kliniske fase I/II studier med brystcancer vaccinen MVA-BN® HER2, der udvikles til behandling af patienter med metastaserende brystcancer. Studiet opnåede sit primære effektmål med hensyn til sikkerhed samt ved påvisning af immunrespons.

Selskabet har desuden afsluttet prækliniske studier med en forbedret version af MVA-BN® HER2 vaccinen. I disse studier fremkaldte den nye vaccine op til 20 gange højere T-celle immunrespons sammenlignet med den oprindelige version. Desuden viste vaccinen høj effektivitet i flere tumor-immunterapimodeller med HER2-transgene mus. Den immunologiske situation vedrørende HER2 i disse mus ligner meget den i mennesker.

På baggrund af disse data fra både kliniske og prækliniske studier besluttede Bavarian Nordic at videreføre den kliniske udvikling af MVA-BN® HER2 i yderligere kliniske studier med den nye og forbedrede vaccine. Helt konkret forventes et nyt fase I/II studie at blive påbegyndt i USA i første halvår 2010 med henblik på at evaluere 20 patienter i højrisikogruppen med HER2-positiv brystcancer, som har gennemført supplerende behandling med kemoterapi og Herceptin, og hvor cancersygdommen ikke har udviklet sig.

MVA-BN® PRO (prostatacancer)

Bavarian Nordics MVA-BN® vaccinekandidat til behandling af prostatacancer er udformet til at udtrykke sekvenser, som fremkalder immunitet mod PSA og prostatisk phosphatase (PAP). Disse yderst prostata-specifikke antigener har vist potentiale som tumortargets, når de evalueres separat i kliniske studier. PSA er det anvendte target for PROSTVAC™ immunterapiprogrammet. Det at rette behandlingen mod to udbredte antigener på samme tid til behandling af prostatacancer er et særligt kendetegn ved MVA-BN® PRO. Selskabet forventer, at denne egenskab vil føre til bedre cancer vaccineeffekt og lindre tumor-immun evasion.

De dobbelte vaccineegenskaber ved MVA-BN® PRO er påvist i prækliniske studier, som viste fremkaldelsen af et bredt og omfattende immunrespons mod både PSA og PAP efter administration af MVA-BN® PRO.

På baggrund af den positive prækliniske evaluering af MVA-BN® PRO er der igangsat et fase I/II bivirknings- og tolerabilitetsstudie med 18 mandlige patienter med ikke-metastaserende hormoninsensitiv prostatacancer i USA. En foreløbig immun-evaluering af T-celle respons har vist vaccinefremkaldt respons over for både PSA og PAP. Mere vigtigt er det, at behandlingen i denne patientgruppe også fremkaldte T-celle respons over for tumorantigener ud over PSA og PAP. Disse foreløbige data er ganske opmuntrende, da de tyder på, at MVA-BN® PRO-induceret anti-PSA og -PAP respons muligvis kan føre til tumorødelæggende aktivitet. Yderligere data fra studiet vil blive evalueret i 2010.

Data fra kliniske studier med MVA-BN® PRO vil danne grundlag for en yderligere finjustering af udviklingsplanen for denne vaccine. Bavarian Nordic vil harmonisere udviklingen af sine to prostatacancerlægemidler (PROSTVAC™ og MVA-BN® PRO). Et vaccineprodukt, som bygger på egenskaberne ved PROSTVAC™ samt sikkerheden ved MVA-priming samt de dobbelte antigener i MVA-BN® PRO-metoden, kan føre til et forbedret produkt.

Det er hensigten at samkøre de to projekter i en fælles udviklingsplan, som omfatter CRADA-aftalen med NCI. Hermed vil Bavarian Nordic få gavn af NCI's ekspertise og fokus på klinisk udvikling af lægemiddelkandidater.

Forskning og udvikling

Biodefence

Næste skridt: Konsolider

Bavarian Nordic planlægger nye initiativer, der skal konsolidere selskabets position inden for biodefence. Den nylige tildeling af en kontrakt om udvikling af en frysetørret version af IMVAMUNE® fra BARDA er et rygstød for biodefenceporteføljen og vil være et attraktivt salgsargument overfor potentielle kunder. Endvidere har Bavarian Nordic til hensigt at foretage mindre omkostningstung præklinisk udvikling af andre potentielle vaccinetargets (f.eks. Pest, Ebola og Marburg), indtil projekterne er klar til statslig finansiering.

IMVAMUNE® – koppevaccineprogrammet

Der er sket store fremskridt i udviklingen af IMVAMUNE®. I 14 afsluttede eller igangværende kliniske studier er flere end 2.800 personer vaccineret med IMVAMUNE®, herunder en stor andel forsøgspersoner (flere end 950), som er immunsvækkede som følge af underliggende sygdomme som f.eks. HIV og atopisk dermatitis (AD). Bavarian Nordic er det eneste selskab, der klinisk har afprøvet en MVA-baseret koppevaccine i mennesker, som er kontraindiceret for at modtage første- og andengenerationsvacciner, herunder personer diagnosticeret med AD eller HIV.

Det omfattende kliniske program med IMVAMUNE® har vist lovende resultater:

IMVAMUNE®

- er veltolereret og yderst immunogen
- kan let administreres ved standardprocedurer, som f.eks. ved subkutan eller intramuskulær injektion
- yder hurtigere beskyttelse end traditionelle første- og andengenerationsvacciner
- har vist fuld beskyttelse i studier, hvor der blev indgivet dødelige doser af dyrekoppevira til mus og aber
- har i dyreforsøg vist beskyttende effekt, selv når stoffet blev administreret efter infektion

Et fase II studie, der skulle påvise effekten af IMVAMUNE® som en booster-vaccine blev afsluttet i andet halvår 2009. Forsøgspersonerne blev indrulleret to år efter at være vaccineret med IMVAMUNE® i et tidligere fase II studie, hvor de enten modtog én eller to vaccinationer. Efter booster-vaccinationen med IMVAMUNE® blev immunresponsen forstærket til højere niveauer end

observeret i det tidligere fase II studie. Endvidere blev samme høje respons observeret i de forsøgspersoner, der kun havde modtaget én vaccination to år før booster-vaccinen. Dette studie har påvist, at både en enkelt og en dobbelt vaccination med IMVAMUNE® fremkalder en langvarig immunhukommelse, der er i stand til at reagere hurtigt mod en ny udsættelse for en poxvirus. Studiet understøtter endvidere effekten af en enkelt vaccination med IMVAMUNE® i en nødsituation, hvilket også har været påvist i relevante dyreeffektstudier (Samuelsson et al., 2008).

På vej i fase III

Efter afslutningen af fase II og indsendelsen af de påkrævede data, der skal understøtte anvendelsen af IMVAMUNE® i en erklæret nødsituation, til de amerikanske myndigheder sent i 2008, afholdte Bavarian Nordic et "end of Phase II" møde med FDA i 2009. På mødet drøftedes de pivotale dyre- og kliniske studier, der skal understøtte FDA's endelige lægemiddelgodkendelse af IMVAMUNE® under den såkaldte "Animal rule". Denne nye regel giver de amerikanske myndigheder mulighed for at godkende lægemidler, som har vist effekt i dyremodeller uden at gennemføre kliniske effektstudier. En sådan metode er nødvendig for bioterrorismestoffer, f.eks. stoffer mod kopper og miltbrand, hvor det er umuligt at gennemføre kliniske effektstudier med mennesker.

Det afholdte "end of phase II" møde forløb godt. Dyreeffektmodellerne og fase III protokollen er grundlæggende aftalt med de amerikanske myndigheder, så vejen nu er banet for en godkendelse af IMVAMUNE®. Dette var det første møde nogensinde hos de amerikanske myndigheder med formelle drøftelser om godkendelsen af en vaccine under den nye lovgivning – den såkaldte "Animal rule" – og det repræsenterer således en større regulatorisk milepæl i den succesfulde udvikling af IMVAMUNE®. Når alle protokoller er endelig aftalt med de amerikanske myndigheder, vil en rådgivningskomité (VRBPAC) blive nedsat med henblik på at godkende strategien for godkendelsen af vaccinen.

Ny udviklingskontrakt med de amerikanske myndigheder forbedrer IMVAMUNE®

I 2009 udstedte BARDA (Biomedical Advanced Research and Development Authority) en Broad Agency Announcement (BAA) med opfordring om indsendelse af tilbud på avanceret udvikling af lægemidler til brug mod kemiske, biologiske, radiologiske og nukleare trusler.

Bavarian Nordic indsendte i juni 2009 sit tilbud på udvikling af en frysetørret version af selskabets MVA-baserede koppevaccine, IMVAMUNE®. En frysetørret formulering af IMVAMUNE® giver fordele i form af potentielt øget holdbarhed sammenlignet med den nuværende flydende formulering. Endvidere vil dette hjælpe til at takle udfordringerne med "cold-chain" logistik og opbevaring.

I november 2009 blev Bavarian Nordic tildelt en kontrakt om udvikling af en frysetørret version af koppevaccinen IMVAMUNE® til en samlet potentiel værdi af USD 40 mio.

Kontrakten omfatter tilpasning af den nye produktionsproces samt de tilhørende prækliniske og kliniske studier, der skal understøtte den avancerede udvikling af en frysetørret version af IMVAMUNE®. Basiskontrakten, der udgør 33% af den samlede kontraktsum, løber i et år og er efterfulgt af yderligere fire års optionel finansiering, der vil kunne udløses i takt med opfyldelsen af prædefinerede tekniske milepæle. Aktiviteterne knyttet til udviklingen af den frysetørrede version vil foregå sideløbende med registreringsaktiviteterne for den nuværende flydende version af IMVAMUNE®, der foregår som led i RFP-3 kontrakten.

Den nye kontrakt vil ikke få indvirkning på de igangværende kontrakter på IMVAMUNE® i den nuværende flydende formulering, men repræsenterer en ny forretningsmulighed og en indgang til at sikre yderligere kontrakter på denne nye frysetørrede version med de amerikanske myndigheder samt med lande uden for USA.

Igangværende studier

Bavarian Nordic har to igangværende kliniske studier, der begge er finansieret under den igangværende RFP-2 kontrakt med den amerikanske regering. Disse omfatter:

- Et fase II studie med patienter diagnosticeret med atopisk dermatitis
- Et fase I studie med personer mellem 56 og 80 år for at opnå data om sikkerhed og immunogenicitet for IMVAMUNE® i en ældre population

Fase II studiet i patienter med atopisk dermatitis fortsætter. Indrullering af i alt 560 forsøgspersoner, heraf mere end 300 med mild til moderat atopisk dermatitis, blev afsluttet i marts 2009. Til dato har IMVAMUNE® vist sig sikker og veltolereret i denne patientgruppe, hvilket bekræfter data fra et tidligere fase I studie. Den endelige rapport fra studiet, indeholdende 6 måneders opfølgning på sikkerhedsdata samt de endelige immunogenicitetsdata, forventes at foreligge i andet halvår 2010.

Det randomiserede, dobbeltblindede, placebokontrollerede fase II studie, der skal indsamle sikkerheds- og immunogenicitetsdata i en ældre befolkningsgruppe (56-80 år), afsluttede indrullering i begyndelsen af 2010. Den kliniske rapport fra studiet forventes i andet halvår 2010.

Miltbrand (anthrax)

I 2008 indledte Bavarian Nordic et miltbrandvaccineprogram baseret på MVA-BN®. Programmet indebærer en kombineret miltbrand- og koppevaccine og vil bygge på Bavarian Nordics eksisterende evner til at fremstille MVA-BN® i industriel GMP-skala (Good Manufacturing Practice).

Bavarian Nordic har siden udviklet en række MVA-BN® miltbrandsandidater og udfører i øjeblikket effektstudier i dyr. Det er Bavarian Nordics mål at sikre finansiering fra de amerikanske myndigheder til videreudviklingen af MVA-BN® miltbrandvaccinen og indlede fase I studiet i 2010.

Det forventes, at en MVA-BN® miltbrandvaccine kan have følgende fordele:

- En kombineret koppe- og miltbrandvaccine – én vaccine som yder beskyttelse mod to af de største biologiske trusler
- Forbedret sikkerhed i forhold til førstegenerationsmiltbrandvacciner – også velegnet til højrisikogrupper
- Effekt efter 3-4 vaccinationer (for miltbrand)
- Valideret fremstillingsproces for MVA-BN® sikrer ensartet produktkvalitet (ingen kompliceret formulering med alun)
- Forbedret stabilitet som en frysetørret formulering

IMVAMUNE® – nylige publikationer

A randomized, double-blind, dose-finding Phase II study to evaluate immunogenicity and safety of the third generation smallpox vaccine candidate IMVAMUNE®.

Vaccine. 2009 Nov 24

PMID: 19944151

IMVAMUNE: modified vaccinia Ankara strain as an attenuated smallpox vaccine

Expert Rev Vaccines. 2009 Jan;8

En uafhængig gennemgang i Expert Review of Vaccine, Vol. 8, No. 1, der opsummerer de seneste kliniske resultater med IMVAMUNE®.

PMID: 19093767

Evaluation of smallpox vaccines using variola neutralization J Gen Virol. 2009 Aug;90(Pt 8):

Et studie, der blev udført af CDC, viste at serum fra forsøgspersoner, der blev vaccineret med IMVAMUNE® fremkaldte en sammenlignelig, endda måske bedre evne til at neutralisere

variolavirussen, der forårsager koppe hos mennesker sammenlignet med serum fra personer, der blev vaccineret med Dryvax®.

PMID: 19339477

Evaluation of the efficacy of modified vaccinia Ankara (MVA)/IMVAMUNE against aerosolized rabbitpox virus in a rabbit model

Vaccine. 2009 Sep 4;27

Supplerende dyrestudier har vist, at IMVAMUNE® fremkalder en effekt, der er sammenlignelig med den eksisterende godkendte koppevaccine (ACAM2000™) i to abemodeller, mens et uafhængigt studie har vist, at IMVAMUNE® var sammenlignelig, hvis ikke bedre end de traditionelle koppevacciner til at beskytte kaniner mod en dødelig dosis kaninkopper.

PMID: 19632316

En komplet liste over IMVAMUNE® publikationer med uddrag kan findes på www.bavarian-nordic.com/imvamune

Forskning og udvikling

IMVAMUNE® – kommercielle kontrakter

IMVAMUNE® er positioneret som en ny og bedre tredjegenérationskoppevaccine til beskyttelse af:

- Militærpersoner og "first line responders" (sundhedspersonale, militær, politi m.fl.)
- Personer for hvem de traditionelle koppevacciner er kontraindiceret: F.eks. personer med HIV, med atopisk dermatitis (AD) og andre personer i samme husstand. Denne gruppe personer udgør typisk ca. 25% af den generelle befolkning
- Den generelle befolkning

IMVAMUNE® er på nuværende tidspunkt en ikke-godkendt vaccine og har opnået "fast track"-status hos de amerikanske myndigheder. Som følge af det store behov for en mere sikker koppevaccine er IMVAMUNE® allerede i produktion og tilgængelig for regeringer rundt om i verden under deres nationale beredskabsregler.

Kontrakten (RFP-3) med USA

I løbet af 2009 fortsatte Bavarian Nordic opskalering af produktionen af IMVAMUNE® med henblik på at sikre tilstrækkelig levering af vacciner under RFP-3 kontrakten, så snart de amerikanske

myndigheder accepterer disse til anvendelse i en erklæret nødsituation.

For at påbegynde leveringen af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder skal Bavarian Nordic først opfylde de krav, der er forbundet med den potentielle anvendelse af vaccinen i en erklæret nødsituation (EUA). Der blev i slutningen af 2008 offentliggjort data fra det pivotale fase II studie, som efterfølgende blev indsendt til de amerikanske myndigheder til evaluering af, hvorvidt disse data understøtter anvendelsen af IMVAMUNE® i en erklæret nødsituation. I foråret 2009 svarede de amerikanske sundhedsmyndigheder (FDA) på denne indlevering med en meddelelse om, at de ville foretage en GMP-inspektion af IMVAMUNE® produktionsanlægget. Disse inspektioner blev foretaget både på Bavarian Nordics facilitet i Kvistgård og hos IDT Biologika. Begge selskaber har fremstillingstilladelser fra de lokale danske og tyske myndigheder og er underlagt jævnlige inspektioner fra disse myndigheder.

Selvom FDA ikke rejste nogen bekymringer vedrørende faciliteterne eller den validerede produktionsproces for IMVAMUNE®, førte inspektionerne til et antal observationer, som krævede

RFP kontrakterne

Overblik over kontrakter med de amerikanske myndigheder:

Kontrakt	Tildelingstidspunkt	Indhold	Værdi
RFP-1	2003	Tidlig klinisk og teknisk udvikling af IMVAMUNE®	USD 29 mio.
RFP-2	2004	Industrialisering af produktionsproces. Produktion og levering af 500.000 doser Kliniske studier der skal understøtte en nødberedskabsgodkendelse til anvendelse af vaccinen i raske personer	> USD 115 mio.
RFP-3 basisdel	2007	Kliniske studier, der skal understøtte registrering af vaccinen til brug i raske personer samt nødberedskabsgodkendelse til anvendelse af vaccinen i HIV-smittede Levering af 20 mio. doser IMVAMUNE®	USD 500 mio.
RFP Frysetørret	2009	Validering af produktionsprocessen for frysetørret IMVAMUNE®. Prækliniske og kliniske studier, der skal understøtte anvendelse i en nødsituation	USD 40 mio.
RFP-3 optionsdel	Endnu ikke tildelt	Indkøb af yderligere 60 millioner doser. Kliniske studier der skal understøtte registrering af vaccinen til brug i HIV-smittede samt børn og ældre.	Minimum USD 1.100 mio.

korrigerende handlinger. Selskabet har indleveret svar på disse observationer for såvel fabrikken i Kvistgård som IDT Biologika og har indsendt den påkrævede dokumentation for ændringerne til FDA til deres gennemgang og accept. På denne baggrund forventer selskabet at påbegynde leverancer af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder inden udgangen af første halvår 2010.

Når Bavarian Nordic har opnået tilladelse til at påbegynde levering af vacciner til de amerikanske myndigheder i henhold til RFP-3 kontrakten, vil selskabet begynde at fakturere resten af kontrakten, herunder betalinger på USD 375 mio. Størstedelen af beløbet forfalder i forbindelse med levering af vaccinerne til de amerikanske myndigheder. Ud af de samlede kontraktlige betalinger forfalder USD 50 mio. dog først ved godkendelse af vaccinen.

Som led i kontrakten har Bavarian Nordic allerede modtaget USD 125 mio., hvilket udgøres af en forudbetaling på USD 50 mio. samt tre milepælsbetalinger på USD 25 mio. hver. I tillæg hertil vil en milepælsbetaling på USD 25 mio. blive betalt, når der er optaget 500 patienter i en klinisk fase III undersøgelse med IMVAMUNE®. Denne vil skulle tilbagebetales i det tilfælde at Bavarian Nordic ikke opfylder sine forpligtelser i henhold til kontrakten. Dette gælder ligeledes forudbetalingen på USD 50 mio.

Kontrakter uden for USA

Bavarian Nordics kommercielle afdeling, der i 2008 blev fuldt udbygget, har fået etableret en god dialog med en række lande primært i Mellemøsten og Asien. En dialog, der ikke blot har sigte på at afsætte IMVAMUNE®, men som også inkluderer Bavarian Nordics ekspertise inden for planlægningen af et biologisk beredskab for disse lande. Selskabet deltager jævnligt i bl.a. seminarer og øvelser, hvor regeringsfolk og eksperter mødes for at diskutere potentielle trusler og vurdere det aktuelle beredskab. Bavarian Nordic præsenterer ved disse lejligheder IMVAMUNE®, der i kraft af sin høje sikkerhed, hurtigere virkning og nemme administration, er den ideelle koppevaccine til "first-line responders" i nødsituationer såvel som til den generelle befolkning, hvoraf en stor del ikke bør vaccineres med de traditionelle koppevacciner.

I tråd med strategien har Bavarian Nordic indgået flere mindre kontrakter på levering af IMVAMUNE® de seneste par år, herunder

to kontrakter med et asiatisk land i 2008. Selskabet forventer fortsat ikke at modtage større ordrer før IMVAMUNE® er endelig godkendt af sundhedsmyndighederne. Den forestående nødberedskabsgodkendelse i USA er dog en vigtig parameter for andre lande, der overvejer indkøb af vacciner, der er sikrere og nemmere at håndtere, såsom IMVAMUNE® til deres bioterrorberedskab.

Canada

I 2008 blev Bavarian Nordic tildelt en kontrakt på 20.000 doser IMVAMUNE® til den canadiske regering. Vaccinerne blev leveret og accepteret i 2009 som led i myndighedernes særlige program for lægemidler, der endnu ikke er godkendte, men som opfylder et udækket behov for behandling af eller beskyttelse imod livstruende sygdomme. Myndighederne er i kontrakten forpligtet til at yde milepælsbaseret finansiering til godkendelsen af IMVAMUNE® i Canada.

Efter afslutningen af fase II udviklingen af IMVAMUNE® har Bavarian Nordic afholdt et møde med de canadiske sundhedsmyndigheder i oktober 2009. Efter evaluering af den indsendte datapakke, der omfatter prækliniske, kliniske samt produktionsmæssige data, har sundhedsmyndighederne opfordret Bavarian Nordic til at indsende en ansøgning om endelig godkendelse af IMVAMUNE® som koppevaccine til den generelle befolkning.

Ansøgningen forventes at blive indsendt i slutningen af 2010, hvilket kan føre til godkendelse af IMVAMUNE® i Canada i 2011.

Første kontrakt i EU

I september 2009 indgik Bavarian Nordic kontrakt med militæret i et navngivet EU-land om levering af en mindre ordre på IMVAMUNE®.

Det er første gang selskabet indgår aftale med et land i EU om levering af IMVAMUNE® og det viser, at der også inden for EU er en reel efterspørgsel efter nye og mere sikre koppevacciner til beredskabslagre.

Vaccinerne blev leveret i 2009. Størrelsen samt værdien af kontrakten er ikke offentliggjort.

Forskning og udvikling

Infektionssygdomme

Bavarian Nordic har to projekter inden for infektionssygdomme, som begge er på det tidlige udviklingsstadium: HIV *multiantigen* og mæslinger/RSV. Selskabet søger for disse projekter at indgå samarbejdsaftaler på det tidlige udviklingsstadium og vil ikke påbegynde omkostningstunge fase II studier med projekterne uden ekstern finansiering.

MVA-BN® HIV *multiantigen*

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

MVA-BN® HIV *multiantigen* vaccinen koder for otte HIV gener, herunder Nef, og er således en mere avanceret vaccinekandidat end Bavarian Nordics tidligere MVA-baserede HIV-vaccinekandidater, MVA HIV *nef* og MVA-BN® HIV *polytope*. I tidligere kliniske studier med MVA HIV *nef* har Bavarian Nordic vist "proof-of-concept" for MVA-teknologiens evne til at kontrollere HIV-replikation. Det sås endvidere, at vaccinen var immunogen og fremkaldte et bredt T-cellerespons mod Nef. Den forbedrede metodik ved anvendelse af MVA-BN® HIV *multiantigen* er en videreudbygning af teknologien og rummer således gode muligheder for at fremkalde et bredt immunrespons mod hovedparten af HIV-proteinerne, som med stor sandsynlighed vil have en vigtig betydning ved profylaktisk og terapeutisk behandling af HIV.

Rekrutteringen af patienter til det første fase I studie med denne MVA-BN®-baserede profylaktiske og terapeutiske HIV-vaccinekandidat blev afsluttet i 2008. MVA-BN® HIV *multiantigen* kandidaten

udtrykker otte hele eller trunke antigener fra HIV og blev indgivet til 15 HIV-smittede personer. Alle forsøgspersonerne fik tre vaccinationer med MVA-BN® HIV *multiantigen*, som var veltolereret, og der er ikke rapporteret nogen alvorlige bivirkninger, hvilket endnu engang bekræfter MVA-BN®-baserede vacciners gode sikkerhedsprofil i denne immunsvækkede patientgruppe. Efter vaccinationsforløbet med MVA-BN® HIV *multiantigen* udviklede størstedelen (87%) af de HIV-smittede personer et T-cellerespons over for HIV. Dette celledierede respons viste sig at være bredt, idet 67% af personerne havde respons over for mindst to HIV-antigener, mens ca. 50% havde udviklet respons over for mindst 3 HIV-antigener. Dette studie bekræfter de "proof-of-concept" studier, der er foretaget med MVA HIV *nef*, da en MVA-BN®-baseret HIV-vaccine igen har vist sig at være veltolereret og i stand til at fremkalde et bredt T-cellerespons over for flere HIV-proteiner hos HIV-smittede personer.

Børnevacciner

Rekombinant MVA-BN®'s evne til at stimulere varig antistofproduktion hos nyfødte er ikke tidligere set med andre stærkt svækkede vaccinevektorer eller godkendte vacciner, og det anses for en ny og spændende mulighed for at forbedre de eksisterende børnevacciner samt at udvikle vacciner mod sygdomme som f.eks. respiratorisk syncytialvirus (RSV), hvortil der i dag ikke findes nogen godkendt vaccine.

Som følge af disse egenskaber ved MVA-BN®, som giver mulighed for at vaccinere nyfødte, har Bavarian Nordic udvidet sit børnevaccineprogram med en mæslingevaccinekandidat som en "proof-of-concept" vaccine, dvs. påvise at en MVA-BN®-baseret vaccine kan fremkalde beskyttende immunreaktioner hos børn,

der er yngre end 12 måneder. Mæslingevaccinekandidaten er valgt som leadprodukt, da der er et klart udækket behandlingsbehov for mere virkningsfulde mæslingevacciner til brug hos børn på under 1 år i Afrika syd for Sahara og Sydøstasien, hvor mæslingevirus stadig er endemisk, og hvor der stadig ses høj mæslingerelateret sygelighed og dødelighed. Dette har åbnet op for en hurtig udvikling og afprøvning af MVA-BN® mæslingevaccine i en børnepopulation.

Mæslinger

Et klinisk fase I studie med raske voksne har vist, at Bavarian Nordics vaccinekandidat var yderst immunogen hos personer, som havde udviklet immunitet over for mæslinger. En sammenligning af disse resultater med et andet vaccinationsstudie, som blev foretaget af Bavarian Nordic, hvor voksne personer med eksisterende immunitet over for mæslinger blev vaccineret med en godkendt mæslingevaccine, viste, at Bavarian Nordics mæslingevaccinestruktur var i stand til at fremkalde langt bedre mæslingeimmunreaktioner end den godkendte mæslingevaccine. Disse oplysninger tyder på, at Bavarian Nordics vaccinestruktur har et stort potentiale til at forbedre de svagheder, der er ved de nuværende mæslingevacciner. Antistoffer fra moderen vil ikke påvirke vaccinenes effekt, og vaccinen kan fremkalde effektive immunreaktioner hos helt små børn med ikke-modnede immunforsvar.

Det første pædiatriske kliniske studie, der skal evaluere sikkerheden og immunogeniciteten af MVA-BN® mæslingevaccinen i børn, blev som planlagt påbegyndt i 2009. Rekruttering og vaccination af i alt 90 børn i alderen 6 måneder til 6 år til dette

fase I studie blev afsluttet i begyndelsen af 2010, og der er ikke rapporteret nogen alvorlige bivirkninger. En klinisk rapport fra studiet forventes færdiggjort i andet halvår 2010.

Det er planen, at den kliniske udvikling af mæslingevaccinekandidaten skal påvise, at en MVA-BN® baseret vaccine ikke blot er sikker men også er i stand til at fremkalde stærke immunreaktioner hos de helt unge, hvilket vil understøtte konceptet om anvendelse af MVA-BN® til børn.

RSV

Bavarian Nordics strategi er at udvikle en rekombinant MVA-BN® vaccine, der koder for to overfladeproteiner i RSV, Fusion (F) og Glycoprotein (G). Denne vaccinekandidat har vist sig at fremkalde et beskyttende immunrespons i en relevant dyremodel, mens den ikke fremkalder stærkere sygdom (betændelse i lungerne målt ved induktion af eosinofile).

Fase I studiet med RSV-vaccinen forventes igangsat, når mæslingevaccinen har vist sig veltolereret og immunogen hos børn på under 6 måneder.

Samfundsansvar - CSR

Bavarian Nordic har i en årrække rapporteret om selskabets miljøarbejde via de grønne regnskaber, som er udarbejdet i henhold til lovgivningen. Som noget nyt, redegør Bavarian Nordic fra regnskabsåret 2009 for selskabets arbejde med samfundsansvar i en bredere sammenhæng, herunder også miljø.

I Bavarian Nordic definerer vi vores arbejde med samfundsansvar ud fra en række interessentgrupper og vil i første omgang koncentrere os om miljøet, medarbejdere og leverandører. På sigt vil vi vurdere, om det er relevant at inddrage yderligere interessenter.

Eksisterende målsætninger og politikker samles i en overordnet strategi

Selskabet har ingen formaliseret overordnet politik for samfundsansvar, men har i en årrække arbejdet med konkrete målsætninger og politikker på forskellige relevante områder. Disse målsætninger og politikker samles i en overordnet strategi for samfundsansvar, der løbende vil blive implementeret og

fremover indgå som en integreret del af selskabets overordnede strategi.

De målsætninger, vi arbejder med, ligger i naturlig forlængelse af eksisterende aktiviteter, som er relevante for vores arbejde med samfundsansvar. Vi tilstræber, at alle de forhold, der bliver rapporteret om, direkte eller indirekte, har en relevant forretningsmæssig betydning for selskabets fremtidige udvikling. Det primære tema for vores redegørelse er miljø, der tager afsæt i vores hidtidige rapportering på miljøområdet via de grønne regnskaber, der er udarbejdet siden 2005, hvor fabrikken i Kvistgård blev taget i brug. Udover miljøforhold har vi valgt at koncentrere redegørelsen om forhold, der knytter sig til medarbejder- og leverandørforhold.

Redegørelsen for samfundsansvar er gennemgået af selskabets revisor og dennes erklæring herom kan findes i den samlede redegørelse, der kan downloades på selskabets hjemmeside.

Download redegørelsen:

www.bavarian-nordic.com/csr

God selskabsledelse – Corporate Governance

NASDAQ OMX anbefaler, at selskaber, der er noteret på NASDAQ OMX, følger de retningslinjer for god selskabsledelse, der blev anbefalet af NASDAQ OMX's komité for god selskabsledelse i 2001 (revideret i 2008 med virkning for regnskabsår, der begynder 1. januar 2009 eller senere).

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

Ifølge "Regler for udstedere af aktier" udstedt af NASDAQ OMX skal et selskab, der er noteret på NASDAQ OMX, redegøre for, hvordan selskabet forholder sig til "Anbefalinger for god selskabsledelse". Redegørelsen skal udarbejdes ved anvendelse af "følg eller forklar"-princippet.

Ledelsen 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 anbefalingerne for god selskabsledelse for derigennem at sikre bedst mulig udnyttelse og overholdelse af anbefalinger og lovgivning.

Selskabet følger NASDAQ OMX's retningslinjer, og har således valgt at forklare de anbefalinger, der ikke følges på selskabets hjemmeside: www.bavarian-nordic.com/corporategovernance

Bestyrelsens arbejdspraksis

Bestyrelsens arbejdspraksis

Bestyrelsen varetager den overordnede strategiske ledelse og den finansielle og ledelsesmæssige kontrol af Bavarian Nordic A/S samt foretager løbende vurdering af direktionens arbejde. Desuden fører Bestyrelsen i bred forstand tilsyn med selskabet og fører kontrol med, at dette ledes på forsvarlig vis og i overensstemmelse med lovgivningen og selskabets vedtægter.

Bestyrelsen udfører sine opgaver/pligter i henhold til Bavarian Nordic A/S' forretningsorden for bestyrelsen. Forretningsordenen gennemgås og ajourføres af den samlede bestyrelse.

Bestyrelsen afholder årligt fire ordinære bestyrelsesmøder. Herudover mødes Bestyrelsen efter behov. I 2009 har der været afholdt 7 bestyrelsesmøder.

Bestyrelsen modtager løbende rapportering om selskabets forhold fra direktionen.

Direktionens arbejdspraksis

Direktionen ansættes af bestyrelsen, der fastsætter direktionens ansættelsesvilkår og rammerne for dens arbejde. Direktionen er ansvarlig for den daglige ledelse af Bavarian Nordic A/S under iagttagelse af Bestyrelsens retningslinjer og anvisninger. Det daglige virke omfatter ikke transaktioner, der er af usædvanlig art eller væsentlig betydning for Bavarian Nordic A/S' forhold.

Risikostyring

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

Til dette formål har selskabet opbygget interne systemer, ligesom der benyttes 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 de forskellige risikofaktorer vurderes og imødegås bedst muligt. Bestyrelsen modtager løbende rapporteringer, der indgår i bestyrelsens vurderinger og beslutninger om selskabets virke og fremtid.

I 2009 har selskabet fokuseret på risici forbundet med valutakursudsving og likviditet. De udestående valutaterminsforretninger blev reduceret med henblik på at eliminere den negative effekt på likviditeten, som en stigning i USD-kursen vil have.

For delvist at kompensere for den stigende valutaeksposering blev selskabets anlægslån omlagt fra DKK til USD.

Risikofaktorer

Forventningerne og forudsætningerne i årsrapporten vedrørende Bavarian Nordics virksomhed, markedet for vacciner mod kopper, cancer og infektionssygdomme, 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:

- Opfyldelse af RFP-3 kontrakten på IMVAMUNE®
- Evnen til at indgå en parteraftale på PROSTVAC™
- Samarbejdsaftaler
- Dollarkursens udvikling og påvirkning af fri likviditet og fremtidig omsætning
- Bavarian Nordics produktionskapacitet og underleverandører
- Varigheden af sagsbehandlingen fra forskellige myndigheders side
- Beskyttelse af patenter og andre immaterielle rettigheder
- Klinisk udvikling
- Risici forbundet med Bavarian Nordics teknologi og produkter
- Selskabets kapitalberedskab
- Etablering af en kreditfacilitet til arbejdskapital
- Valutakursrisici
- Skatterisici
- Renterisici

Den væsentligste usikkerhedsfaktor i 2010 knytter sig til opfyldelse af RFP-3 kontrakten.

Såfremt Bavarian Nordic først opnår godkendelse fra de amerikanske myndigheder til at påbegynde levering af IMVAMUNE® i slutningen af 2010 i stedet for i første halvår 2010, opnår en betinget godkendelse, eller hvis selskabet ikke kan opnå en kreditfacilitet til finansiering af arbejdskapitalen, efter der er givet leveringsgodkendelse vedrørende RFP-3 kontrakten fra de amerikanske myndigheder, skal selskabet tilpasse sin strategi, herunder handlingsplaner, og vil i så fald være afhængig af yderligere finansiering inden udgangen af første halvår 2010.

Bavarian Nordics driftsmæssige risici omfatter ligeledes evnen til at indgå samarbejdsaftaler med partnere vedrørende udvikling, produktion, logistik, markedsføring og finansielle ressourcer. Dertil kommer risici med hensyn til salgskontrakter og den dertil relaterede produktion og logistik.

Valutarisici omfatter de risici, der opstår på grund af salgs- og produktionskontrakter tegnet i andre valutaer end DKK, når omkostningsbasen primært er i DKK. Kontrakter tegnes primært i USD, og således udgør andre valutaer ikke en større valutarisiko for selskabet. Det vurderes, at påvirkninger fra udsving i USD er reduceret på resultatopgørelsen og egenkapitalen, idet en større del af eksponeringen er afdækket enten via lån i USD eller via valutaterminsforretninger. Likviditeten kan påvirkes af ændringer i USD-kursen overfor DKK, idet kurstab eller -fortjeneste på de indgåede valutaterminskontrakter kan afregnes, når kontrakterne skal forlænges. Ændringer i USD-kursen overfor DKK kan påvirke likviditeten med DKK 5 mio. pr. 0,10 ændring i USD/DKK.

Bavarian Nordic er primært eksponeret for renterisici gennem rentebærende aktiver og forpligtelser. Overskydende likviditet placeres primært ved aftaleindskud i DKK og USD hos solidt kreditvurderede pengeinstitutter samt investeres i kortfristede, solidt kreditvurderede likvide obligationer i DKK eller EUR.

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

Intern kontrol

Regnskabsaflæggelsesprocessen

Bavarian Nordics bestyrelse og direktion har det overordnede ansvar for koncernens kontrol- og risikostyring i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen, herunder overholdelse af relevant lovgivning og anden regulering i forbindelse med regnskabsaflæggelsen.

Selskabet har et revisionsudvalg bestående af selskabets bestyrelsesmedlemmer med Flemming Pedersen som formand. Revisionsudvalget gennemgår og drøfter regnskabs- og revisionsmæssige forhold med selskabets generalforsamlingsvalgte revisorer og direktionen i overensstemmelse med revisionsudvalgets arbejdsrammer.

Bavarian Nordics primære fokus er at sikre, at regnskabet er i overensstemmelse med relevant lovgivning og andre bestemmelser og forskrifter, og giver et korrekt og pålideligt billede af selskabets aktiviteter og finansielle position.

Økonomisk planlægning, opfølgning og rapportering for de enkelte forretningsområder er standardiseret, og understøttes af integrerede systemer.

Relevant funktionsadskillelse af opgaver er blevet etableret. Ydermere sikrer controller-teamet i koncernøkonomiafdelingen samarbejdet mellem forretningsenhederne i datterselskaberne og moderselskabet og yder support som bindeled for at sikre effektiv videndeling mellem forretningsenhederne og koncernøkonomiafdelingen.

Månedlige afslutningsprocedurer er blevet udviklet for både regnskabs- og controllerteamet, herunder grundige analyser af afvigelser mellem faktiske resultater, forretningsplaner og budgetter, og senest opdaterede estimat for regnskabsåret. Månedlig rapportering til ledelsen er udarbejdet med udgangspunkt i top-down-tilgang, inklusive afvigelsesforklaring for de centrale forretningsområder og gennemgået af direktionen, inden distribution til bestyrelsen.

Den kvartalsvise regnskabsaflæggelse er udarbejdet af koncernøkonomiafdelingen og for centrale risikoområder gennemgået af revisorerne.

Den årlige revisions- og rapporteringsproces omfatter detaljeret planlægning af individuelle opgaver, planlægningsmøder mellem IR-, økonomiafdelingen og revisorer, baseret på en revisionsstrategi, godkendt af revisionsudvalget.

Årsrapporten udarbejdes i tæt samarbejde med nøglepersoner i ledelsen og enkeltpersoner fra de enkelte forretningsenheder.

Yderligere sikrer revisorerne, at regnskabet giver et pålideligt og korrekt billede af selskabets aktiver, passiver, finansielle position og sikrer, at årsrapporten aflægges i overensstemmelse med regnskabspraksis.

Kontrolmiljø

Bestyrelsen vurderer mindst én gang årligt koncernens organisationsstruktur, risikoen for besvigelser, samt tilstedeværelsen af interne regler og retningslinjer.

Koncernens kontrol- og risikostyringssystemer kan skabe en rimelig, men ikke absolut, sikkerhed for, at uretmæssig brug af aktiver, tab og/eller væsentlige fejl og mangler i forbindelse med regnskabsaflæggelsen undgås.

Bestyrelsen og direktionen fastlægger og godkender overordnede politikker, procedurer og kontroller på væsentlige områder i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen. Bestyrelsen godkender de overordnede politikker, procedurer og kontroller, som vedligeholdes og overvåges af direktionen og nøglemedarbejdere, der repræsenterer hvert enkelt forretningsområde.

Bavarian Nordic har etableret politikker, procedurer og manualer for de centrale områder i forbindelse med regnskabsaflæggelsen, herunder forretningsgange for investeringer, økonomirapportering og planlægning, forretningsgange for økonomifunktionen og andre centrale forretningsenheder og for IT-sikkerhed.

Risikovurdering

Bestyrelsen foretager mindst én gang årligt en overordnet vurdering af risici i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen.

Målet med Bavarian Nordics interne risikostyringssystem er at opretholde effektive procedurer for identifikation, overvågning og rapportering af risici og at opretholde sikkerheden og sikringsforanstaltninger på IT-området. Informationsteknologi og edb-systemer er udbredt i næsten alle områder i Bavarian Nordic. Flere processer er automatiserede og vigtige beslutninger og handlinger træffes gennem elektroniske grænseflader.

Bestyrelsen tager som led i risikovurderingen stilling til risikoen for besvigelser og de foranstaltninger, der skal træffes, med henblik på at reducere og/eller eliminere sådanne risici. I den forbindelse drøftes ledelsens eventuelle incitament/motiv til regnskabsmanipulation eller anden besvigelser.

Bavarian Nordic Aktien

Bavarian Nordic A/S stamdata pr. 31. dec. 2009

Fondsbørs	NASDAQ OMX København
Aktiekapital	DKK 79.517.450
Antal aktier	7.951.745
Aktieklasser	En klasse
Nominel værdi	DKK 10
IhændeHAVERVærdipapirer	Ja
Ejerskab og stemmeretsbegrænsning	Nej
Fondskode/ISIN	DK0015998017
Ticker kode	BAVA.CO

Pr. 9. marts 2010 er antallet af aktier 11.912.052, svarende til en aktiekapital på DKK 119.120.520.

Udviklingen og omsætning i aktien i 2009

Bavarian Nordics aktiekurs steg ca. 9% i 2009. Aktiekursen ved udgangen af 2008 var DKK 132,00 og steg til DKK 143,50 ved udgangen af 2009. I samme periode steg Midcap-indekset, hvori Bavarian Nordic er placeret, med 17,5%. Volatiliteten i aktiekursen har generelt været høj i 2009. Kursen har i løbet af året svinget mellem DKK 103,00 og DKK 288,00.

Handelsvolumen i aktien har fortsat været relativ lav. Faldet skyldes primært to forhold: For det første skyldes den lave volumen et rent teknisk forhold, der betyder, at en del af aktiens omsætning ikke længere indberettes til de almindelige noteringer, men i stedet indgår som OTC ("over-the-counter") indberetning og således går udenom de officielle statistikker. For det andet har den finansielle krise betydet et generelt fald i handlen på Fondsbørsen, og dette har i særdeleshed ramt højrisikoaktier såsom biotekaktier i Small- og Midcap indeksene.

Emission gennemført i januar 2010

I januar 2010 gennemførte Bavarian Nordic en succesfuld fortegningsmission. Udbuddet var på 3.975.872 nye aktier med et nettoprovenu på ca. DKK 300 mio. Der blev tegnet 3.960.307 nye aktier a DKK 10, svarende til 99,6% af det udbudte antal aktier.

Den succesfulde emission har tiltrukket megen positiv opmærksomhed fra såvel nye som eksisterende investorer fra både hjem- og udland.

Ejerforhold

Pr. 31. december 2009 havde Bavarian Nordic 14.953 navnenoterede aktionærer, som ejede 6.674.165 aktier, hvilket repræsenterer 83,9% af aktiekapitalen. Der har i årets løb været en tilgang på 871 nye navnenoterede aktionærer. Selskabet opfordrer alle aktionærer til at lade deres aktier navnenotere.

Bavarian Nordic ejer ikke egne aktier.

Som følge af emissionen, der blev gennemført i begyndelsen af 2010, blev Bavarian Nordics aktiekapital forøget med 3.960.307 aktier á DKK 10 og udgør herefter 11.912.052 aktier á DKK 10. Selskabet opdaterer jævnligt sin hjemmeside med antallet af navnenoterede aktionærer samt deres samlede beholdning.

Storaktionærer

Følgende aktionærer havde pr. 9. marts 2010 officielt meddelt Bavarian Nordic, at de ejede 5% eller mere af selskabets aktier:

A. J. Aamund A/S, København	13,06%
Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP), Hillerød	12,17%
Lønmodtagernes Dyrtdsfond, København	7,84%

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 27. april 2010.

Ordinær generalforsamling

Den ordinære generalforsamling for 2010 vil blive afholdt tirsdag den 27. april 2010 kl. 16.00 på Comwell Borupgaard, Nørrevej 80, 3070 Snekkersten.

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 har opgraderet sin hjemmeside med henblik på

Regnskabsberetning

Regnskabsberetningen er, medmindre andet er anført, baseret på tal for koncernen for 2009 og sammenlignes med de tilsvarende tal for koncernen for 2008, som er angivet i parentes.

Resultatet før skat udviste et underskud på DKK 331 mio. (underskud DKK 183 mio.), hvilket er i overensstemmelse med selskabets udmelding i selskabsmeddelelse af 18. december 2009.

Selskabets frie nettolikviditet udgør DKK 185 mio. ved udgangen af året (DKK 796 mio.).

Egenkapitalen udgør således DKK 704 mio. pr. 31. december 2009 (DKK 1.015 mio.).

Resultatopgørelse

Nettoomsætning

Bavarian Nordic genererede i 2009 en omsætning på DKK 75 mio. (DKK 209 mio.). Omsætningen kommer i al væsentlighed fra de løbende kontrakter med de amerikanske sundhedsmyndigheder (udviklingskontrakter RFP-1 og RFP-2) samt levering af doser til primært Canada.

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostningerne, der udgjorde DKK 140 mio. (DKK 197 mio.), omfatter de omkostninger, som er medgået til opnåelse af den indregnede omsætning og inkluderer udgifter til eksterne leverandører, lønninger og afskrivninger. Faldet i produktionsomkostninger i forhold til 2008 skyldtes primært revurdering af skøn for nedskrivninger, som har betydet en tilbageførsel af nedskrivninger foretaget i 2008 på DKK 18 mio. som oplyst i note 13 samt en revurdering af cost centre der medgår til produktion af varebeholdninger.

Forsknings- og udviklingsomkostninger

Forsknings- og udviklingsomkostningerne udgjorde i alt DKK 164 mio. (DKK 130 mio.) eksklusive aktiverede omkostninger, som udgjorde DKK 38 mio. Udviklingsomkostningerne består hovedsageligt af egne lønomkostninger og omkostninger forbundet med projekterne. Stigningen i omkostningerne i forhold til 2008 kan primært henføres til de højere aktiviteter inden for cancer-forretningsområdet. Stigningen kan endvidere henføres til udvidelsen af kvalitetssikringsafdelingen som følge af de stigende regulato-

riske krav afstedkommet af påbegyndelsen af produktionsaktiviteter samt den generelle stigning i antallet af studier.

Distributions- og administrationsomkostninger

Distributions- og administrationsomkostningerne udgjorde i 2009 DKK 112 mio. (DKK 92 mio.). Stigningen skyldtes delvist implementeringen af nyt IT-system, delvist personaleudgifter forbundet med stigningen i antallet af medarbejdere og delvist advokatombudsninger vedrørende købet af minoritetsaktierne i BN ImmunoTherapeutics og patentsagen mod Oxford BioMedica.

Finansielle poster

Bavarian Nordic realiserede i 2009 en nettoindtægt fra de finansielle poster på DKK 10 mio. (DKK 26 mio.). Reduktionen i forhold til 2008 skyldtes primært faldet i den frie nettolikviditet i løbet af året samt det generelt lavere renteniveau.

Resultat før skat

Bavarian Nordics resultat før skat blev et underskud på DKK 331 mio. (underskud DKK 183 mio.).

Skat

Regulering af udskudt skat udgør en indtægt på DKK 65 mio. (DKK 33 mio.).

Årets resultat

Årets resultat efter skat var et underskud på DKK 266 mio. (underskud DKK 150 mio.). Resultatet foreslås overført til de frie reserver.

Balance

Balancen udgjorde pr. 31. december 2009 DKK 1.271 mio. (DKK 1.694 mio.).

Aktiver

Langfristede aktiver udgjorde DKK 715 mio. (DKK 594 mio.). Stigningen skyldes primært aktivering af forsknings- og udviklingsomkostninger forbundet med registreringen af IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten, indkøb af nyt IT-system og dermed forbundne konsulentudgifter samt stigning i skatteaktivet som følge af periodens underskud.

Omkostninger til udvikling af IMVAMUNE® er aktiveret med DKK 96 mio. pr. 31. december 2009 (DKK 64 mio. pr. 31. december 2008) under immaterielle anlægsaktiver som igangværende investering.

Baseret på indgåede kontrakter samt forventning til udviklingen i den fremtidige drift er skatteaktivet ultimo 2009 indregnet i balancen med DKK 234 mio.kr. (DKK 159 mio.).

Varebeholdninger udgjorde DKK 246 mio. (DKK 62 mio.). Beholdningen bestod af råvarer til produktion på faciliteten i Kvistgård, varer under fremstilling og fremstillede varer. Varebeholdninger er pr. 31. december 2009 nedskrevet med DKK 34 mio. (DKK 43 mio.), hvor endelig frigivelse af vacciner ikke har fundet sted.

Tilgodehavender udgjorde DKK 125 mio. (DKK 242 mio.). Den væsentligste del af disse tilgodehavender er forudbetalinger for fremtidige fyldninger. Faldet skyldes en reduktion i dagsværdier på finansielle instrumenter tidligere indgået til sikring af fremtidige pengestrømme.

I 2009 var Bavarian Nordics likvide beholdninger primært placeret som aftaleindskud i pengeinstitut og i kortfristede stats- og realkreditobligationer samt placeret som almindelige bankindeståender.

Pr. 31. december 2009 udgjorde den frie nettolikviditet DKK 185 mio. (DKK 796 mio.).

Aftaleindskud i bankerne er denomineret i danske kroner og med en rente, der afspejler de korte danske pengemarkedsrenter. Obligationsinvesteringer er ligeledes denomineret i danske kroner ultimo 2009.

Egenkapital

Efter overførsel af årets resultat udgør egenkapitalen DKK 704 mio. (DKK 1.015 mio.). Faldet på DKK 311 mio. skyldes primært overført resultat på DKK 266 mio. samt køb af minoritetsaktierne i BN ImmunoTherapeutics, der har påvirket egenkapitalen med DKK 59 mio., hvilket delvist er modregnet i kapitalforhøjelsen der blev foretaget i forbindelse med købet.

Gældsposter

Selskabets låntagning er reduceret til DKK 119 mio. (DKK 135 mio.) i forbindelse med almindelig gældsafvikling. Gæld til leverandører af varer og tjenesteydelser beløb sig til DKK 48 mio. (DKK 64 mio.). Anden gæld udgjorde DKK 112 mio. i 2009 (DKK 204 mio.). Reduktionen i anden gæld skyldes primært afledte finansielle instrumenter, som reduceredes med DKK 108 mio.

I forbindelse med indgåelsen af RFP-3 kontrakten i 2007 er der opnået forudbetaling i 2007 fra de amerikanske sundhedsmyndigheder på DKK 277 mio. Forudbetalingen, som er underlagt forpligtelse om tilbagebetaling, såfremt Bavarian Nordic ikke lever op til kravene i kontrakten omkring levering af doser, er indregnet under forpligtelser og vil blive indtægtsført i takt med leverancen af doser.

Bavarian Nordics ledelse

Bestyrelsen

Asger Aamund, formand

Født 1940

Administrerende direktør for A.J. Aamund A/S

Formand for bestyrelsen siden selskabets grundlæggelse i 1994.

Formand for bestyrelsen i:

Bankinvest Biomedical Venture Advisory Board

Medlem af bestyrelsen i:

A.J. Aamund A/S

Modern Times Group MTG AB, Stockholm

Verdensnaturfonden WWF

	31.12 2009	09.03 2010
Antal aktier i Bavarian Nordic:	1.334.099	1.556.148
Antal tegningsoptioner:	19.279	22.989

Erling Johansen

Født 1944

Indtrådt i bestyrelsen i 2000

	31.12 2009	09.03 2010
Antal aktier i Bavarian Nordic:	3.146	3.596
Antal tegningsoptioner:	19.279	22.989

Flemming Pedersen

Født 1965

Administrerende direktør i NeuroSearch A/S

Indtrådt i bestyrelsen i 2006

Formand for bestyrelsen i:

Atonomics A/S

Azign Bioscience A/S

Sophion Bioscience A/S

Poseidon Pharmaceuticals A/S

Medlem af bestyrelsen i:

NsGene A/S

MB IT Consulting A/S

Ledelseshverv

Medlem af koncernledelsen i NeuroSearch A/S

Medlem af ledelsen i Naapster ApS

	31.12 2009	09.03 2010
Antal aktier i Bavarian Nordic:	0	0
Antal tegningsoptioner:	19.279	22.989

Claus Bræstrup

Født 1945

Indtrådt i bestyrelsen i 2008

Medlem af bestyrelsen i:

Santaris Pharma A/S

University of Copenhagen

Ledelseshverv

Medlem af ledelsen i Kastan ApS

	31.12 2009	09.03 2010
Antal aktier i Bavarian Nordic:	1.500	2.250
Antal tegningsoptioner:	9.000	10.732

Gerard van Odijk

Født 1957

Administrerende direktør i Teva Pharmaceuticals Europe B.V.

Indtrådt i bestyrelsen i 2008

Formand for bestyrelsen i:

Merus Biopharmaceuticals B.V., The Netherlands

Ledelseshverv

Medlem af koncernledelsen i Teva Pharmaceuticals Europe B.V.

	31.12 2009	09.03 2010
Antal aktier i Bavarian Nordic:	0	0
Antal tegningsoptioner:	9.000	10.732

Ledelse

Anders Hedegaard

Administrerende direktør
MSc.
Født 1960

Indtrådt i koncernledelsen 2007

Paul Chaplin

General Manager Bavarian Nordic GmbH, Executive Vice President, Research & Development, CSO

MSc. i biologi, ph.d i immunologi.
Født 1967

Indtrådt i koncernledelsen 2001

Steen Vangsgaard

Executive Vice President, Commercial Affairs
Født 1966

Indtrådt i koncernledelsen 2009

Morten Max Rasmussen

Executive Vice President, Transactions, Legal and IPR
Cand. jur.
Født 1963

Indtrådt i koncernledelsen 2005

Ole Larsen

Executive Vice President, CFO
Cand. merc. i finansiering og økonomistyring.
Født 1965

Indtrådt i koncernledelsen 2008

Anders Gram

Executive Vice President, Technical Operations, CTO
MSc, PhD
Født 1960
Indtrådt i koncernledelsen 2008

Reiner Laus

Executive Vice President, Adm. direktør i BN Immuno-Therapeutics Inc.
MD.
Født 1960

Indtrådt i koncernledelsen 2008

Medlem af bestyrelsen i:

CG Therapeutics Inc.

Ledespåtegning

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2009 for Bavarian Nordic A/S.

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

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af

koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2009.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og moderselskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og koncernens og moderselskabets finansielle stilling som helhed, samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og moderselskabet står overfor.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Kvistgård, 9. marts 2010

Direktion

Anders Hedegaard
Administrerende direktør

Bestyrelse

Asger Aamund
Formand

Claus Bræstrup

Erling Johansen

Gerard van Odijk

Flemming Pedersen

Den uafhængige revisors påtegning

Til aktionæerne i Bavarian Nordic A/S

Påtegning på koncernregnskab og årsregnskab

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Bavarian Nordic A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009 omfattende resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som moderselskabet.

Koncernregnskabet og årsregnskabet aflægges efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

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

Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab og et årsregnskab, 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 koncernregnskabet og årsregnskabet 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 koncernregnskabet og årsregnskabet. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet

og årsregnskabet, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af et koncernregnskab og årsregnskab, 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 koncernregnskabet og årsregnskabet.

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 koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Revisionen har ikke omfattet ledelsesberetningen, men vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet.

København, den 9. marts 2010

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Jens Rudkjær
Statsautoriseret revisor

Carsten Vaarby
Statsautoriseret revisor

Regnskab

Resultatopgørelse for perioden 1. januar – 31. december

Note	Alle beløb i t. DKK	Moderselskab		Koncern	
		2009	2008	2009	2008
2	Nettoomsætning	74.783	208.805	74.783	208.805
3,4	Produktionsomkostninger	140.098	196.660	140.098	196.660
	Bruttoresultat	(65.315)	12.145	(65.315)	12.145
3,4	Forsknings- og udviklingsomkostninger	117.857	93.238	163.980	129.647
3,4	Distributionsomkostninger	17.647	16.349	20.408	22.510
3,4,5	Administrationsomkostninger	94.191	74.412	91.480	69.533
	Driftsomkostninger i alt	229.695	184.000	275.868	221.690
	Resultat af primær drift (EBIT)	(295.010)	(171.855)	(341.183)	(209.545)
6	Finansielle indtægter	24.093	39.964	17.809	40.089
7	Finansielle omkostninger	8.131	16.747	7.759	13.842
	Resultat før skat	(279.048)	(148.638)	(331.133)	(183.298)
8	Skat af årets resultat	(67.863)	(35.571)	(64.855)	(32.944)
	Årets resultat	(211.185)	(113.067)	(266.278)	(150.355)
	Som fordeles således:				
	Moderselskabets aktionærer			(266.278)	(146.105)
	Minoritetsinteresser			-	(4.250)
				(266.278)	(150.355)
	Resultat pr. aktie (EPS) - DKK				
9	Basis indtjening pr. aktie á DKK 10			(34,0)	(18,7)
9	Udvandet indtjening pr. aktie á DKK 10			(34,0)	(18,7)

Totalindkomstopgørelse for perioden 1. januar – 31. december

Note	Alle beløb i t. DKK	Moderselskab		Koncern	
		2009	2008	2009	2008
	Årets resultat	(211.185)	(113.067)	(266.278)	(150.355)
	Valutakursregulering vedrørende udenlandske virksomheder	-	-	1.424	4.744
	Regulering af indregnede beløb finansielle instrumenter primo	-	(22.893)	-	(22.893)
	Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter, indgået til sikring af fremtidige pengestrømme	(27.185)	(60.219)	(27.185)	(60.219)
	Dagsværdiregulering overført til resultatopgørelsen vedrørende finansielle instrumenter indgået til sikring af omsætningen	-	6.683	-	6.683
	Skat af anden totalindkomst	6.796	13.384	6.796	13.384
	Anden totalindkomst efter skat	(20.389)	(63.045)	(18.965)	(58.301)
	Totalindkomst i alt	(231.574)	(176.112)	(285.242)	(208.657)
	Fordeling af periodens totalindkomst				
	Moderselskabets aktionærer			(285.242)	(205.050)
	Minoritetsinteresser			-	(3.607)
				(285.242)	(208.657)

Pengestrømsopgørelse for perioden 1. januar – 31. december

	Morderselskab		Koncern	
Alle beløb i t. DKK	2009	2008	2009	2008
Resultat af primær drift (EBIT)	(295.010)	(171.855)	(341.183)	(209.545)
Afskrivninger	44.159	41.753	50.144	48.339
Aktiebaseret vederlæggelse	7.321	5.767	7.603	6.121
Ændringer i varebeholdninger	(183.698)	(50.724)	(184.267)	(50.580)
Ændringer i tilgodehavender	(99.002)	115.237	(30.271)	89.425
Ændringer i hensatte forpligtelser	-	-	-	(670)
Ændringer i kortfristet gæld	(7.149)	64.396	(3.666)	68.146
Pengestrømme vedrørende primær drift	(533.379)	4.574	(501.641)	(48.764)
Modtagne finansielle indtægter	34.951	39.181	28.341	39.306
Betalte finansielle omkostninger	(8.723)	(13.429)	(7.873)	(11.984)
Betalt selskabsskat	-	-	(2.953)	(969)
Pengestrømme vedrørende drift	(507.151)	30.326	(484.125)	(22.411)
Køb af immaterielle aktiver	(43.611)	(62.131)	(45.471)	(68.143)
Køb af materielle aktiver	(43.638)	(8.378)	(50.560)	(11.998)
Køb af finansielle aktiver	7	(67.357)	9	(34)
Køb og salg af værdipapirer	122.115	(1.356)	122.115	(1.356)
Pengestrømme fra investeringer	34.873	(139.222)	26.093	(81.531)
Afdrag på prioritetsgæld	(70.048)	(1.386)	(70.048)	(1.386)
Nedbringelse af leasingforpligtelser	(12.909)	(13.677)	(12.909)	(13.677)
Provenue ved indgåelse af finansielle forpligtelser	68.000	-	68.000	-
Tilbagekøb af aktieoptioner i dattervirksomhed	-	-	(15.835)	-
Pengestrømme fra finansiering	(14.957)	(15.063)	(30.792)	(15.063)
Årets pengestrøm	(487.235)	(123.959)	(488.824)	(119.005)
Likvide midler, primo	559.160	683.119	569.778	688.783
Likvide midler, ultimo	71.925	559.160	80.954	569.778
Værdipapirer	104.045	226.160	104.045	226.160
Bevilgede kreditfaciliteter	20.000	20.000	20.000	20.000
Kapitalberedskab	195.970	805.320	204.999	815.938

Bavarian Nordic har forpligtet sig til at opretholde et kapitalberedskab på mindst DKK 150 mio., i henhold til finansieringsaftale med Nordea Bank Danmark A/S.

Balance – aktiver pr. 31. december

Note	Alle beløb i t. DKK	Morderselskab		Koncern	
		2009	2008	2009	2008
	Langfristede aktiver				
10	Erhvervede patenter og licenser	2.242	2.690	8.759	7.887
10	Software	15.925	317	15.925	318
10	Immaterielle aktiver under udførelse	102.117	79.024	102.117	79.024
	Immaterielle aktiver	120.283	82.031	126.800	87.228
11	Grunde og bygninger	150.925	154.079	150.925	154.079
11	Indretning af lejede lokaler	1.531	-	2.317	1.184
11	Produktionsanlæg og maskiner	144.745	172.375	144.745	172.375
11	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	5.258	3.638	14.448	12.754
11	Materielle aktiver under udførelse	39.520	7.050	42.049	7.778
	Materielle aktiver	341.980	337.142	354.485	348.170
12	Kapitalandele i dattervirksomheder	183.657	147.757	-	-
	Øvrige finansielle aktiver	23	30	192	201
	Finansielle aktiver	183.680	147.787	192	201
8	Udskudt skatteaktiv	233.792	159.040	233.645	158.640
	Langfristede aktiver i alt	879.735	725.999	715.122	594.240
	Kortfristede aktiver				
13	Varebeholdninger	244.016	60.318	246.468	62.201
14	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	15.095	19.052	15.095	19.052
	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	69.645	254	-	-
15	Andre tilgodehavender	30.230	170.269	31.383	171.038
16	Periodeafgrænsningsposter	75.641	49.196	78.035	51.791
	Tilgodehavender	190.611	238.771	124.514	241.882
18	Værdipapirer	104.045	226.160	104.045	226.160
18	Likvide beholdninger	71.925	559.160	80.954	569.778
	Værdipapirer og likvider	175.970	785.320	184.999	795.938
	Kortfristede aktiver i alt	610.596	1.084.408	555.981	1.100.021
	Aktiver i alt	1.490.331	1.810.408	1.271.104	1.694.261

Balance – passiver pr. 31. december

Note	Alle beløb i t. DKK	Moderselskab		Koncern	
		2009	2008	2009	2008
	Aktiekapital	79.517	78.156	79.517	78.156
	Overført resultat	791.598	978.414	590.684	888.115
	Andre reserver	28.621	41.688	34.012	45.148
	Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer	899.737	1.098.258	704.214	1.011.420
	Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser	-	-	-	3.708
	Egenkapital i alt	899.737	1.098.258	704.214	1.015.128
	Forpligtelser				
19	Hensatte forpligtelser	11.099	-	11.099	-
20	Gæld til kreditinstitutter	101.925	52.659	101.925	52.659
	Langfristede forpligtelser	113.023	52.659	113.023	52.659
20	Gæld til kreditinstitutter	16.881	82.112	16.881	82.112
21	Forudbetaling fra kunder	276.640	276.640	276.640	276.640
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	41.746	57.553	48.020	63.825
	Gæld til dattervirksomheder	43.496	50.236	-	-
	Selskabsskat	-	-	53	72
17	Anden gæld	98.807	192.949	112.272	203.824
	Kortfristede forpligtelser	477.571	659.490	453.866	626.473
	Forpligtelser i alt	590.594	712.149	566.890	679.132
	Passiver i alt	1.490.331	1.810.408	1.271.104	1.694.261
18	Finansielle risici og finansielle instrumenter				
22	Transaktioner med nærtstående parter				
23	Incitamentsprogrammer				
24	Eventualforpligtelser, garanti, kaution og sikkerhed				
25	Væsentlige begivenheder efter balancedagen				

Egenkapitalopgørelse – Moderselskab

Alle beløb i t. DKK	Aktie- kapital	Overført resultat	Reserve for værdiregulering af sikrings- instrumenteter	Aktiebaseret vederlæggelse	Moder- selskabets egenkapital I alt
Egenkapital 1. januar 2009	78.156	978.414	31.044	10.644	1.098.258
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	7.322	7.322
Udstedelse af nye aktier	1.362	24.650	-	-	26.012
Omkostninger relateret til kapitalforhøjelse	-	(375)	-	-	(375)
Skat af transaktioner i egenkapitalen	-	94	-	-	94
Totalindkomst for perioden	-	(211.185)	(20.389)	-	(231.574)
Egenkapital 31. december 2009	79.517	791.598	10.655	17.966	899.737
Aktiekapitalen består af 7.951.745 aktier á DKK 10 pr. 31. december 2009. (2008: 7.815.568 aktier). Aktierne er ikke inddelt i aktieklasser, og hver aktie er tillagt én stemme.					
Egenkapital 1. januar 2008	78.156	1.091.481	94.089	4.877	1.268.603
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	5.767	5.767
Totalindkomst for perioden	-	(113.067)	(63.045)	-	(176.112)
Egenkapital 31. december 2008	78.156	978.414	31.044	10.644	1.098.258
Aktiekapitalen består af 7.815.568 aktier á DKK 10 pr. 31. december 2008. (2007: 7.815.568 aktier). Aktierne er ikke inddelt i aktieklasser, og hver aktie er tillagt én stemme.					
Udviklingen i selskabskapitalen har været følgende:					
Alle beløb i t. DKK	2009	2008	2007	2006	2005
Aktiekapital 1. januar	78.156	78.156	63.762	57.971	46.395
Aktieudstedelser	1.362	-	14.394	5.791	11.576
Aktiekapital 31. december	79.517	78.156	78.156	63.762	57.971

Egenkapitalopgørelse – Koncern

Alle beløb i t. DKK	Aktie- kapital	Overført resultat	Reserve for valuta- kursudsving	Reserve for værdi regulering af sikringsin- strumenter	Aktie- baseret veder- læggelse	Moder- selskabets egenkapital	Egenkapital minoritet	Koncernens egenkapital
Egenkapital 1. januar 2009	78.156	888.115	2.765	31.044	11.339	1.011.420	3.708	1.015.128
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	7.829	7.829	-	7.829
Overført minoritetsandel	-	3.708	-	-	-	3.708	(3.708)	-
Køb af minoritet i datterselskab	-	(35.899)	-	-	-	(35.899)	-	(35.899)
Tilbagekøb af aktieoptionsordning i datterselskab opgjort til dagsværdi på annulleringstidspunktet	-	(23.332)	-	-	-	(23.332)	-	(23.332)
Udstedelse af nye aktier	1.362	24.650	-	-	-	26.012	-	26.012
Omkostninger relateret til kapitalforhøjelse	-	(375)	-	-	-	(375)	-	(375)
Skat af transaktioner i egenkapitalen	-	94	-	-	-	94	-	94
Totalindkomst for perioden	-	(266.278)	1.424	(20.389)	-	(285.242)	-	(285.242)
Egenkapital 31. december 2009	79.517	590.684	4.189	10.655	19.168	704.214	-	704.214
Egenkapital 1. januar 2008	78.156	1.040.843	(1.335)	94.089	5.218	1.216.971	692	1.217.663
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	6.121	6.121	-	6.121
Tab ved forhøjelse af aktie- kapitalen i datterselskab	-	(6.623)	-	-	-	(6.623)	6.623	-
Totalindkomst for perioden	-	(146.105)	4.100	(63.045)	-	(205.050)	(3.607)	(208.657)
Egenkapital 31. december 2008	78.156	888.115	2.765	31.044	11.339	1.011.420	3.708	1.015.128

Oversigt over noter

1	Anvendt regnskabspraksis	45
2	Nettoomsætning	53
3	Personaleomkostninger	54
4	Afskrivninger	55
5	Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor	55
6	Finansielle indtægter	55
7	Finansielle omkostninger	55
8	Årets skat	56
9	Indtjening pr. aktie (EPS)	57
10	Immaterielle aktiver – Moderselskab 2009	58
10	Immaterielle aktiver – Koncern 2009	58
10	Immaterielle aktiver – Moderselskab 2008	59
10	Immaterielle aktiver – Koncern 2008	59
11	Materielle aktiver – Moderselskab 2009	60
11	Materielle aktiver – Koncern 2009	60
11	Materielle aktiver – Moderselskab 2008	61
11	Materielle aktiver – Koncern 2008	61
12	Kapitalandele i dattervirksomheder	62
13	Varebeholdninger	63
14	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	63
15	Andre tilgodehavender	63
16	Periodeafgrænsningsposter	63
17	Anden gæld	63
18	Finansielle risici og finansielle instrumenter	64
19	Hensatte forpligtelser	69
20	Kreditinstitutter	70
21	Forudbetaling fra kunder	71
22	Transaktioner med nærtstående parter	71
23	Incitamentsprogrammer	72
24	Eventualforpligtelser, garanti, kaution og sikkerhed	77
25	Væsentlige begivenheder efter balancedagen	78

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Regnskabsgrundlag

Årsrapporten for 2009 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 sidste regnskabsår, bortset fra ændringer i præsentation og oplysning i nye og ændrede standarder.

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 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.

Implementering af nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag

Det Internationale Accounting Standard Board (IASB) har udsendt ændringer til eksisterende standarder og nye fortolkningsbidrag af eksisterende standarder, som er obligatoriske for regnskabsperioder der påbegyndes 1. januar 2009.

Standarder der påvirker præsentation og oplysninger:

Den ændrede IAS 1, Præsentation af årsregnskaber, har medført en ændret præsentation af de primære regnskabsopgørelser i regnskabet, idet der er indarbejdet en ny totalindkomstopgørelse og egenkapitalopgørelsen er tilpasset som følge heraf.

Ændringerne til IFRS 7, Finansielle instrumenter, stiller krav om udvidede oplysninger vedrørende dagsværdimålinger og likviditetsrisiko. Koncernen har valgt ikke at offentliggøre sammenligningstal i indeværende årsregnskab i overensstemmelse med overgangsbestemmelserne i ændringen til standarden.

Den nye IFRS 8, Driftssegment, kræver at de rapporteringspligtige segmenter fastlægges med udgangspunkt i den interne rapportering, som løbende fremlægges for beslutningstager i koncernen,

med henblik på at understøtte dennes beslutninger om fordeling af ressourcer til segmenter og vurdering af deres resultater. Implementeringen har ikke for nærværende medført en ændring i identifikationen af koncernens rapporteringspligtige segmenter.

Standarder og fortolkningsbidrag der påvirker årets resultat eller finansielle stilling:

Den ændrede IAS 23, Låneomkostninger, betyder, at koncernen indregner låneomkostninger i kostprisen for kvalificerende aktiver i form af immaterielle og materielle aktiver samt varebeholdninger med længere fremstillingsperioder. I overensstemmelse med ikrafttrædelsesbestemmelserne i den ændrede IAS 23 indregnes låneomkostninger kun i kostprisen for kvalificerede aktiver, hvor opførelsen eller fremstillingen påbegyndes 1. januar 2009 eller senere. Implementeringen af den ændrede IAS 23, låneomkostninger, har ikke påvirket årsrapporten.

Herudover er gennemført en række ændringer til standarder og udstedt nye fortolkningsbidrag. Disse har ikke haft væsentligt indvirkning på den anvendte regnskabspraksis.

Standarder og fortolkningsbidrag, der endnu ikke er trådt i kraft

Den ændrede IAS 27, koncernregnskaber og separate årsregnskaber, vedrører den regnskabsmæssige behandling af transaktioner der medfører ændring i koncernens ejerandele i dens dattervirksomhed. På tidspunktet for offentliggørelse af denne årsrapport foreligger der herudover en række nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag, som endnu ikke er trådt i kraft, og som derfor ikke er 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, forudsætninger og usikkerheder

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 koncernregnskabet har ledelsen foretaget en række skøn og opstillet forudsætninger for den regnskabsmæssige værdi. Ledelsen har foretaget følgende regnskabsmæssige vurderinger som har haft væsentlig indvirkning på de i årsrapporten indregnede beløb:

Aktivering af udviklingsomkostninger

Selskabets ledelse har vurderet, at udviklingsomkostninger, knyttet til registreringen af IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten

indgået med de amerikanske sundhedsmyndigheder, fortsat opfylder betingelser for aktivering, jævnfør afsnittet "forsknings- og udviklingsomkostninger". Den regnskabsmæssige værdi af aktiverede udviklingsprojekter under opførelse udgør pr. 31.12.2009 DKK 96 mio. (DKK 64 mio. pr. 31.12.2008).

Brugstider for materielle aktiver

Som anført nedenfor gennemgår selskabets ledelse skønnede brugstider for væsentlige materielle aktiver ved udgangen af hvert regnskabsår. Ledelsens vurdering af brugstider i 2009 har ikke givet anledning til ændringer i forhold til 2008. Den regnskabsmæssige værdi af materielle aktiver udgør pr. 31.12.2009 DKK 354 mio. (DKK 348 mio. pr. 31.12.2008)

Værdi af kapitalandele af tilknyttede virksomheder i moderselskaber

Pr. 31. december 2009 overstiger den bogførte værdi af kapitalandele i den tilknyttede virksomhed Bavarian ImmunoTherapeutics Inc, USA nettoaktiverne i den tilknyttede virksomhed. Ledelsen skønner i en sådan situation om der er begivenheder eller andre forhold der indikerer at den regnskabsmæssige værdi måske ikke er genindvindelig. Selskabets ledelse har skønnet at værdien af ikke bogførte immaterielle aktiver relateret til den tilknyttede virksomhed mindst svarer til det beløb, hvormed kostprisen for den tilknyttede virksomhed overstiger den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiverne i disse, og ledelsen har derfor skønnet at der ikke er behov for at udføre nedskrivningstest. Den indregnede værdi af kapitalandele udgør pr. 31.12.2009 DKK 184 mio. (DKK 148 mio. pr. 31.12.2008).

Indirekte produktionsomkostninger

Indirekte produktionsomkostninger måles på basis af faktiske omkostninger. Grundlaget for de faktiske omkostninger vurderes jævnligt for at sikre, at de følger ændringer i udnyttelsen af produktionskapacitet, produktionsskift og andre relevante faktorer. Der anvendes biologisk levende materiale, hvor målinger og forudsætninger for de foretagne skøn kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede begivenheder eller omstændigheder kan opstå, som kan føre til at de faktiske udfald efterfølgende vil afvige fra disse skøn. Det kan være nødvendigt at ændre på tidligere foretagne skøn, som følge af ændringer i de forhold, der lå til grund for de tidligere skøn eller på grund af ny viden eller efterfølgende begivenheder, som det ikke var muligt at opnå vished for ved de tidligere skøn.

Skøn, der er væsentlige for regnskabsaflæggelsen, foretages i forbindelse ved opgørelse og nedskrivning på varebeholdninger som følge af teknisk ukurans.

Værdien af de indregnede varebeholdninger udgør DKK 246 mio. pr. 31.12.2009 (DKK 62 mio. pr. 31.12.2008).

Udskudt skatteaktiv

Et ledelsesmæssigt skøn er påkrævet ved vurdering af indregning af udskudte skatteaktiver og forpligtelser. Selskabets ledelse vurderer på baggrund af de kommende års aktiviteter og budgetter at kunne anvende skatteaktivet i forbindelse med fremtidige positive resultater. Værdien af det indregnede udskudte skatteaktiv udgør pr. 31.12.2009 DKK 234 mio. (DKK 159 mio. pr. 31.12.2008)

Afledte finansielle instrumenter

Bavarian Nordic anvender afledte finansielle instrumenter til sikring af fremtidige pengestrømme. For de afledte finansielle instrumenter baseres dagsværdien på officielle valutakurser, markedsrenter og øvrige markedsdata, såsom volatilitet, korrigeret for det enkelte instruments særlige egenskaber. Den regnskabsmæssige værdi af indregnede finansielle instrumenter udgør DKK -10 mio. pr. 31.12.2009 (DKK 41 mio. pr. 31.12.2008).

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.

Andre finansielle forpligtelser

Et ledelsesmæssigt skøn er påkrævet ved indregningen af betingede betalinger. Ledelsen vurderer på baggrund af forventningerne til de kommende års tekniske resultater sandsynligheden for at de forventede resultater vil udløse betingede betalinger. Ved første indregning måles betingede betalinger til dagsværdien. Opgørelsen af dagsværdien beror på et ledelsesmæssigt skøn over sandsynligheden for at den udløsende begivenhed opnås samt en fast diskonteringsfaktor. Betingede betalinger udgør pr. 31.12.2009 i alt DKK 11 mio.

Ændring i regnskabsmæssige skøn

Årets resultat er positivt påvirket med DKK 42 mio. før skat som følge af ændring i skøn over nedskrivning af varebeholdninger.

Anvendt regnskabspraksis

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 ind-

regning 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.

Fusion af dattervirksomheder behandles efter sammenlægningsmetoden og medfører således ikke revurdering af aktiver og forpligtelser. Omkostninger herved indregnes i resultatopgørelsen.

Køb af minoritetsandele i en dattervirksomhed, behandles i koncernregnskabet som en egenkapitaltransaktion, og forskellen mellem vederlaget og den regnskabsmæssige værdi allokeres til moderselskabets andel af egenkapitalen.

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100%. Minoritetsinteresser omfatter en forholdsvis 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 under

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 resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes i totalindkomsten. Tilsvarende indregnes valutakursdifferencer, der er opstået som følge af ændringer, som er foretaget direkte i den udenlandske virksomheds egenkapital, også i anden totalindkomst.

Kursregulering af tilgodehavender hos eller gæld til dattervirksomheder, der anses for en del af moderselskabets samlede investering i den pågældende dattervirksomhed, indregnes i anden totalindkomst i koncernregnskabet, mens de indregnes i resultatet 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 i anden totalindkomst. 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 vederlæggelse

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 modellen.

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 personaleomkostninger. 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, omkostninger til sikring af produktionsprocesser i form af vedligehold m.m., overskudskapacitet samt 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.

Kontraktsforskning, 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.

Distributionsomkostninger

Distributionsomkostninger omfatter omkostninger, der afholdes til distribution af solgte varer og til salgskampagner, herunder omkostninger til salgs- og distributionspersonale, reklameomkostninger samt af- og nedskrivninger på materielle og immaterielle aktiver, der benyttes i distributionsprocessen.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger dækker omkostninger til ledelsen af selskabet, stabsfunktioner, administrativt personale, kontor-

holdsomkostninger, husleje, leasing og afskrivninger, der ikke kan henføres specifikt til produktions- eller forsknings- og udviklingsaktiviteter samt distributionsomkostninger.

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.

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 i totalindkomsten 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.

Der indregnes udskudt skat af midlertidige forskelle forbundet med kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder, medmindre moderselskabet har mulighed for at kontrollere, hvornår den udskudte skat realiseres, og det er sandsynligt, at den udskudte skat ikke vil blive udløst som aktuel skat inden for en overskuelig fremtid.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode 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. Det vurderes på hver balancedag, om det er sandsynligt, at der i fremtiden vil blive frembragt tilstrækkelig skattepligtig indkomst til, at det udskudte skatteaktiv vil kunne udnyttes.

Midlertidige fradragsberettigede forskelsværdier, som ikke er realiseret, oplyses i en note.

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.

Minoritetsinteresser

Minoritetsinteresser omfatter minoritetsaktionærs andel af årets resultat.

Indtjening pr. aktie og udvandet 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 korregeret for udvandingseffekten af tegningsretter (warrants).

Balancen

Immaterielle aktiver

Immaterielle aktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger og værdiforringelse.

Udviklingsprojekter, som opfylder kravene til indregning som aktiv, måles som de direkte medgåede omkostninger i forbindelse med udviklingsprojekterne. Renteomkostninger på lån til finansiering af fremstilling af immaterielle aktiver indregnes i kostprisen, hvis de vedrører fremstillingsperioden. Øvrige låneomkostninger resultatføres.

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.

Afskrivningerne foretages lineært over aktivernes forventede levetid, der er:

Rettigheder	max. 15 år
Software	3 år
Udviklingsprojekter ikke fastsat (under opførelse)	

Erhvervede immaterielle rettigheder nedskrives til eventuel lavere genindvindingsværdi, jf. afsnittet om nedskrivning nedenfor.

Materielle aktiver

Materielle aktiver, som omfatter bygninger og grunde, produktionsudstyr, indretning af lejede lokaler, kontorudstyr samt

IT- og laboratorieudstyr, måles til kostpris fratrasket 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.

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 lineære 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	5-10 år
Produktionsudstyr	3-15 år

Afskrivninger samt avance og tab ved løbende udskiftning af materielle aktiver resultatføres.

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.

Kapitalandele i dattervirksomheder i moderselskabets årsregnskab

Kapitalandele i dattervirksomheder indregnes og måles i moderselskabets regnskab til kostprisen. Hvis kostprisen overstiger kapitalandelenes genindvindingsværdi, nedskrives til denne lavere værdi.

Hvis der udloddes mere i udbytte end der samlet set er indtjent i virksomheden siden moderselskabets erhvervelse af kapitalandele, anses dette som en indikation på værdiforringelse, jf. afsnittet om nedskrivning nedenfor.

Nedskrivning af langfristede aktiver

Den regnskabsmæssige værdi af såvel immaterielle som materielle aktiver samt finansielle aktiver, 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 aktiver indregnes i samme regnskabspost, som de tilhørende afskrivninger.

For igangværende udviklingsprojekter opgøres genindvindingsværdi årligt, uanset om der er konstateret indikation på værdiforringelse.

Varebeholdninger

Varebeholdninger måles til kostpris opgjort efter gennemsnitsmetoden med fradrag af nedskrivning for ukurans eller til nettorealiseringsværdien, hvis denne er lavere.

For råvarer og pakkematerialer opgøres kostprisen, som de direkte medgåede omkostninger forbundet med erhvervelsen.

For egenproducerede færdigvarer og varer under fremstilling opgøres kostprisen som råvarer, hjælpematerialer, direkte løn med tillæg af indirekte produktionsomkostninger.

Indirekte produktionsomkostninger indeholder indirekte materialer og løn samt vedligeholdelse og afskrivninger på de i produktionsprocesserne anvendte maskiner, fabriksbygninger og udstyr, omkostninger til produktionsadministration og -ledelse samt medgåede fyldeomkostninger.

Nettorealiseringsværdien er den forventede salgspris i et normalt driftsforløb fratrasket relevante salgsomkostninger og fastsættes under hensyntagen til omsættelighed, ukurans og udvikling i forventet salgspris.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles ved første indregning til dagsværdi og efterfølgende til amortiseret værdi, der normalt er lig med nominel 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 dagsværdi. Værdipapirer med en løbetid på mindre end 3 måneder på anskaffelsestidspunktet indregnes i posten likvide midler.

Bavarian Nordics portefølje af kortfristede værdipapirer er klassificeret som "finansielle aktiver målt til dagsværdi gennem resultatopgørelsen", da porteføljen behandles og vurderes på basis af dagsværdien i overensstemmelse med Bavarian Nordics investeringspolitik og information, der gives internt til direktionen.

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.

Hensatte forpligtelser måles som det bedste skøn over de omkostninger, der er nødvendige for på balancedagen at afvikle forpligtelserne.

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, i den periode, hvori medarbejderne har udført den arbejdsydelse, der giver ret til pensionsbidraget.

Prioritetsgæld

Prioritetsgæld måles på tidspunktet for låneoptagelse til dagsværdi fratrukket eventuelle transaktionsomkostninger. Efterfølgende måles prioritetsgæld til amortiseret kostpris. Dette betyder, at forskellen mellem provenuet ved låneoptagelsen og det beløb, der skal tilbagebetales, indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden som en finansiell omkostning ved at anvende den effektive rentes metode.

Leasingforpligtelser

Leasingforpligtelser vedrørende finansielt leasede aktiver indregnes i balancen som gældsforpligtelser og måles på det tidspunkt, hvor kontrakten indgås, til laveste værdi af dagsværdien af det leasede aktiv og nutidsværdien af de fremtidige leasingydelse. Efter første indregning måles leasingforpligtelserne til amortiseret kostpris. Forskellen mellem nutidsværdien og den nominelle værdi af leasingydelse indregnes i resultatopgørelsen over kontrakternes løbetid som en finansiell omkostning.

Leasingydelse vedrørende operationelle leasingaftaler indregnes lineært i resultatet over leasingperioden.

Andre finansielle forpligtelser

Andre finansielle forpligtelser omfatter bankgæld, leverandørgæld og anden gæld til offentlige myndigheder. Andre gældsforpligtelser omfatter ligeledes betingede betalinger ved indgåelse af aftaler, kontrakter m.m.

Andre finansielle forpligtelser måles ved første indregning til dagsværdi fratrukket eventuelle transaktionsomkostninger. Dagsværdien af betingede betalinger opgøres som sandsynligheden for, at resultater, som udløser de fremtidige betalinger, opnås samt en fastsat diskonteringsfaktor.

Efterfølgende måles forpligtelserne til amortiseret kostpris ved at anvende den effektive rentes metode, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen som en finansiell omkostning over perioden. Ændringer til den opgjorte dagsværdi, som følge af ændringer i risikofaktoren, indregnes under administrationsomkostninger og oplyses i noterne.

Lån klassificeres som kortsigtede forpligtelser, medmindre virksomheden har en ubetinget ret til at udsætte betalingen i mindst 12 måneder efter balancedatoen.

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. Endvidere indregnes pengestrømme vedrørende finansielt leasede aktiver i form af betalte leasingsydelser.

Segmentoplysninger

Koncern beskæftiger sig med forskning, udvikling, produktion og salg af vacciner.

I overensstemmelse med den interne ledelsesrapportering, på basis af hvilke ledelsen vurderer og fordeler ressourcer, er koncernen udelukkende beskæftiget inden for forretningssegmentet vacciner. I Bavarian Nordic følger den interne ledelsesrapportering koncernens regnskabspraksis.

Nøgletalsdefinitioner

Egenkapitalandel, %:
$$\frac{\text{Egenkapital i alt} \times 100}{\text{Aktiver i alt}}$$

Markedsværdi af egenkapital, DKK: Børskurs ultimo x den samlede aktiekapital

Indre værdi, DKK:
$$\frac{\text{Egenkapital}}{\text{Antal aktier}}$$

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

Beregning af resultat pr. aktie og udvandet resultat pr. aktie se note 9.

Nøgletallene er beregnet og anvendt i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2005". Nøgletal er vist på side 5.

Noter

Alle beløb i t. DKK	Moderselskab		Koncern	
	2009	2008	2009	2008
2 Nettoomsætning				
Kontraktarbejde	67.966	69.556	67.966	69.556
Produktsalg	6.817	-	6.817	-
Milepælsbetalinger på RFP-3 kontrakten	-	139.249	-	139.249
Nettoomsætning i alt	74.783	208.805	74.783	208.805
Danmark	-	720	-	720
USA	67.966	199.222	67.966	199.222
Andre geografiske markeder	6.817	8.863	6.817	8.863
Nettoomsætning i alt	74.783	208.805	74.783	208.805
I nettoomsætningen indgår: Dagsværdiregulering overført fra egenkapital vedrørende finansielle instrumenter indgået til sikring af omsætning	-	(6.683)	-	(6.683)
Mere end 10% af den samlede omsætning hidrører fra kontrakter med den amerikanske regering.				

Noter

	Moderselskab		Koncern	
Alle beløb i t. DKK	2009	2008	2009	2008
3 Personaleomkostninger				
Løn og gager	104.469	83.106	180.247	149.684
Udgifter til bidragsbaseret pensionsydelse	8.782	4.994	17.167	12.342
Udgifter til social sikring	1.979	358	3.495	1.126
Øvrige personaleudgifter	10.482	9.008	13.708	13.835
Aktiebaseret vederlæggelse	7.530	4.773	8.063	5.125
Personaleomkostninger i alt	133.241	102.239	222.679	182.112
Personaleomkostninger fordeles på:				
Produktionsomkostninger	72.983	52.870	95.377	58.135
Forsknings- og udviklingsomkostninger	4.010	9.830	52.782	68.970
Distributionsomkostninger	8.832	8.386	10.172	11.901
Administrationsomkostninger	43.924	30.427	47.108	32.947
Indregnet i kostprisen for udviklingsprojekter	3.493	726	17.242	10.159
Personaleomkostninger i alt	133.241	102.239	222.679	182.112
Heraf udgør:				
Bestyrelse:				
Bestyrelseshonorar	1.200	1.200	1.200	1.200
Aktiebaseret vederlæggelse	1.026	621	1.026	621
Direktion:				
Gage	5.346	5.043	5.346	5.043
Bidragsbaseret pensionsydelse	-	2	-	2
Aktiebaseret vederlæggelse	955	684	955	684
Andre ledende medarbejdere:				
Gage	8.424	10.745	15.471	16.372
Bidragsbaseret pensionsydelse	730	854	1.085	1.120
Aktiebaseret vederlæggelse	2.813	2.818	2.813	2.818
Samlet vederlag til bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere	20.493	21.967	27.896	27.860

I 2009 er der indgået en langsigtet incitamentsaftale med Paul Chaplin. I incitamentsordningen tilbydes der engangsbetalinger på mellem EUR 150.000 og EUR 1,5 mio. Engangsbetalingerne afhænger af opnåelse af en række mulige fremtidige milepæle og er endvidere betinget af fortsat ansættelse (uanset stilling) hos selskabet på tidspunktet for opnåelse af den pågældende milepælsbegivenhed. Den langsigtede incitamentsordning udløber pr. 31. december 2015. Bavarian Nordic A/S er ikke forpligtet til at videreføre andre tilsvarende ordninger efter denne dato.

For yderligere informationer om tegningsoptioner til ledelsen og øvrige medarbejdere henvises til note 23.

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

Gennemsnitlig antal medarbejdere omregnet til fuldtid	177	128	340	270
Antal medarbejdere pr. 31. december omregnet til fuldtid	185	147	354	294

Noter

	Morderselskab		Koncern	
Alle beløb i t. DKK	2009	2008	2009	2008
4 Afskrivninger				
Afskrivningernes andel af:				
Produktionsomkostninger	37.748	35.993	37.839	37.597
Forsknings- og udviklingsomkostninger	138	445	6.842	5.323
Distributionsomkostninger	-	-	-	-
Administrationsomkostninger	6.274	5.314	5.463	5.419
Afskrivninger i alt	44.159	41.753	50.144	48.339
Heraf gevinst/tab ved salg af anlægsaktiver	-	-	14	(2)
5 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor				
Honorar for lovpligtig revision af årsregnskabet	581	361	706	545
Honorar for andre erklæringsopgaver med sikkerhed	375	15	416	41
Honorar for skatterådgivning	665	176	803	207
Honorar for andre ydelser	666	74	680	189
Honorarer i alt	2.287	626	2.605	982
6 Finansielle indtægter				
Renteindtægter af værdipapirer samt realiserede/urealiserede gevinster på værdipapirer, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	7.225	9.525	7.225	9.525
Renteindtægter af bankindeståender og aftaleindskud	10.579	23.157	10.585	23.281
Renteindtægter fra dattervirksomheder	6.289	-	-	-
Dagsværdiregulering af finansielle kontrakter der indgår i handelsbeholdning	-	7.282	-	7.282
Total	24.093	39.964	17.809	40.089
7 Finansielle omkostninger				
Renteudgifter på gæld	6.208	6.150	6.213	6.218
Finansielle omkostninger ved leasing	653	1.582	653	1.582
Renteudgifter til dattervirksomheder	725	2.505	-	-
Valutakurstab, netto	546	6.510	892	6.042
Total	8.131	16.747	7.759	13.842

Noter

Alle beløb i t. DKK	Moderselskab		Koncern	
	2009	2008	2009	2008
8 Årets skat				
Årets aktuelle skat	-	-	2.809	2.648
Ændring i udskudt skat	(67.863)	(33.900)	(67.863)	(33.900)
Skat ført direkte på egenkapitalen overført til resultatopgørelsen	-	(1.671)	-	(1.671)
Regulering vedrørende tidligere år	-	-	199	(21)
Årets skat indregnet i resultatopgørelsen	(67.863)	(35.571)	(64.855)	(32.944)
Skat af årets resultat forklares således:				
Resultat før skat	(279.048)	(148.638)	(331.133)	(183.299)
Beregnet skat (25%) af årets resultat før skat	(69.762)	(37.160)	(82.783)	(45.825)
Skatteeffekt af:				
Højere skatteprocenter i udenlandske dattervirksomheder	-	-	1.100	953
Ikke indregnet skatteværdi af udenlandske dattervirksomheders underskud	-	-	15.122	10.497
Tabt skattemæssigt underskud	-	-	-	-
Permanente afvigelser	1.899	1.500	1.899	1.500
Andre reguleringer	-	89	(193)	(69)
Skat af årets resultat	(67.863)	(35.571)	(64.855)	(32.944)
Skat af indtægter og omkostninger ført direkte på egenkapitalen:				
Skat af omkostninger i forbindelse med kapitalforhøjelsen	(94)	-	(94)	-
Årets skat indregnet direkte på egenkapitalen	(94)	-	(94)	-
Skat af indtægter og omkostninger ført i totalindkomstopgørelsen:				
Skat ført direkte i totalindkomstopgørelsen overført til resultatopgørelsen	-	1.671	-	1.671
Skat af dagsværdiregulering af afledte finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme	(6.796)	(15.055)	(6.796)	(15.055)
Årets skat indregnet direkte i totalindkomstopgørelsen	(6.796)	(13.384)	(6.796)	(13.384)
Udskudt skat				
Indregnet udskudt skatteaktiv vedrørende skattemæssige forskelsværdier og fremførbare skattemæssige underskud:				
Driftsmidler	(25.608)	(27.050)	(25.755)	(27.450)
Erhvervede patenter og licenser	(29.553)	(15.356)	(29.553)	(15.356)
Gældsforpligtelser	1.743	1.923	1.743	1.923
Varebeholdninger	572	1.016	572	1.016
Forudbetalinger fra kunder	69.160	69.160	69.160	69.160
Skattemæssige fremførbare underskud	217.478	129.347	217.478	129.347
Indregnet udskudt skatteaktiv	233.792	159.040	233.645	158.640

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.

Skatteværdien af ikke indregnet skattemæssige underskud og skattecreditter til fremførsel, med visse begrænsninger, hos datterselskaber udgør DKK 73,4 mio. (2008: DKK 44,7 mio.).

Noter

		Koncern	
Alle beløb i t. DKK		2009	2008
9 Indtjening pr. aktie (EPS)			
Årets resultat til moderselskabets aktionærer	(266.278)	(146.105)	
Vejet gennemsnit antal aktier – tusinde stk	7.821	7.816	
Indtjening pr. aktie á DKK 10	(34,0)	(18,7)	
Udvandet indtjening pr. aktie á DKK 10	(34,0)	(18,7)	
I overensstemmelse med IAS 33 er det vejede gennemsnit af antal aktier ved beregningen af udvandet resultat lig resultat pr. aktie da inkludering af potentielle aktier ville forbedre resultatet pr. aktie. Pr. 31.12.2009 er følgende udestående tegningsoptioner udeholdt af opgørelsen af gennemsnitlige antal aktier ved beregningen af udvandet indtjening pr. aktie.			
2009-programmet jf. note 23	270.000	-	
2008-programmet jf. note 23	158.500	175.000	
2007-programmet jf. note 23	150.000	165.000	
2006-programmet jf. note 23	138.840	143.590	

Noter

Alle beløb i t. DKK	Erhvervede patenter og licenser	Software	Immaterielle aktiver under udførelse	2009 Total
10 Immaterielle aktiver – Moderselskab 2009				
Kostpris pr. 1. januar	6.864	15.677	79.024	101.565
Tilgang	-	5.578	38.033	43.611
Overførsel	-	14.940	(14.940)	-
Afgang	-	-	-	-
Kostpris pr. 31. december	6.864	36.195	102.117	145.176
Afskrivninger pr. 1. januar	4.174	15.360	-	19.534
Afskrivninger	448	4.911	-	5.359
Afgang	-	-	-	-
Afskrivninger pr. 31. december	4.622	20.270	-	24.893
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	2.242	15.925	102.117	120.283
10 Immaterielle aktiver – Koncern 2009				
Kostpris pr. 1. januar	12.149	16.707	79.024	107.880
Tilgang	1.861	5.578	38.033	45.471
Overførsel	-	14.940	(14.940)	-
Afgang	-	-	-	-
Valutakursregulering	(18)	(3)	-	(20)
Kostpris pr. 31. december	13.992	37.222	102.117	153.331
Afskrivninger pr. 1. januar	4.262	16.389	-	20.652
Afskrivninger	989	4.911	-	5.900
Afgang	-	-	-	-
Valutakursregulering	(18)	(2)	-	(21)
Afskrivninger pr. 31. december	5.233	21.297	-	26.531
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	8.759	15.925	102.117	126.800
Immaterielle aktiver under opførelse omfatter udviklingsomkostninger knyttet til registreringen af IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten (egen udviklet) og investering i software (DKK 6,1 mio.).				
Geografisk fordeling af immaterielle aktiver - Koncern 2009				
Danmark				120.283
USA				6.517
				126.800

Noter

Alle beløb i t. DKK	Erhvervede patenter og licenser	Software	Immaterielle aktiver under udførelse	2008 Total
10 Immaterielle aktiver – Moderselskab 2008				
Kostpris pr. 1. januar	6.864	16.407	16.941	40.212
Tilgang	-	106	62.083	62.189
Afgang	-	(836)	-	(836)
Kostpris pr. 31. december	6.864	15.677	79.024	101.565
Afskrivninger pr. 1. januar	3.726	12.131	-	15.857
Afskrivninger	448	4.065	-	4.513
Afgang	-	(836)	-	(836)
Afskrivninger pr. 31. december	4.174	15.360	-	19.534
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	2.690	317	79.024	82.031
10 Immaterielle aktiver – Koncern 2008				
Kostpris pr. 1. januar	6.864	17.437	16.941	41.242
Tilgang	5.285	106	62.083	67.473
Afgang	-	(836)	-	(836)
Valutakursregulering	-	-	-	-
Kostpris pr. 31. december	12.149	16.707	79.024	107.880
Afskrivninger pr. 1. januar	3.726	13.153	-	16.879
Afskrivninger	536	4.072	-	4.608
Afgang	-	(836)	-	(836)
Valutakursregulering	-	-	-	-
Afskrivninger pr. 31. december	4.262	16.389	-	20.652
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	7.887	318	79.024	87.228
Immaterielle aktiver under opførelse omfatter udviklingsomkostninger knyttet til registreringen af IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten (egen udviklet) og investering i nyt ERP system (DKK 14,9 mio.).				
Geografisk fordeling af immaterielle aktiver - Koncern 2008				
Danmark				82.031
USA				5.198
				87.228

Noter

Alle beløb i t.DKK	Grunde og bygninger	Indretning af lejede lokaler	Produktionsanlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Materielle aktiver under udførelse	2009 Total
11 Materielle aktiver – Moderselskab 2009						
Kostpris pr. 1. januar	168.278	-	222.615	16.302	7.050	414.245
Tilgang	4.721	1.657	1.634	3.156	39.239	50.407
Overførsel	-	-	-	-	(6.769)	(6.769)
Afgang	-	-	-	(225)	-	(225)
Kostpris pr. 31. december	172.999	1.657	224.249	19.232	39.520	457.657
Afskrivninger pr. 1. januar	14.199	-	50.241	12.664	-	77.103
Afskrivninger	7.875	126	29.263	1.536	-	38.800
Afgang	-	-	-	(225)	-	(225)
Afskrivninger pr. 31. december	22.074	126	79.504	13.973	-	115.677
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	150.925	1.531	144.745	5.258	39.520	341.980
Heraf regnskabsmæssig værdi af leasede aktiver pr. 31. december	-	-	8.963	-	-	8.963
11 Materielle aktiver – Koncern 2009						
Kostpris pr. 1. januar	168.278	8.865	222.615	59.598	7.778	467.134
Tilgang	4.721	2.199	1.634	7.734	41.768	58.057
Overførsel	-	-	-	-	(7.497)	(7.497)
Afgang	-	(33)	-	(551)	-	(584)
Valutakursregulering	-	(38)	-	(131)	-	(169)
Kostpris pr. 31. december	172.999	10.993	224.249	66.650	42.049	516.941
Afskrivninger pr. 1. januar	14.199	7.681	50.241	46.844	-	118.964
Overførsel	-	-	-	-	-	-
Afskrivninger	7.875	1.067	29.263	6.025	-	44.230
Afgang	-	(33)	-	(537)	-	(570)
Valutakursregulering	-	(39)	-	(130)	-	(169)
Afskrivninger pr. 31. december	22.074	8.676	79.504	52.202	-	162.456
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	150.925	2.317	144.745	14.448	42.049	354.485
Heraf regnskabsmæssig værdi af leasede aktiver pr. 31. december	-	-	8.963	-	-	8.963
Materielle aktiver under opførelse omfatter primært investering i nyt QC laboratorium (DKK 23,6 mio.) og nye produktionsanlæg (DKK 16,0 mio.). Pr. 31. december 2009 er der i alt udstedt pantebreve for DKK 75 mio. til sikkerhed for lån på DKK 68 mio. overfor kreditinstitutter på ejendommen Bøgeskovvej 9/Hejreskovvej 10A, Kvistgård.						
Geografisk fordeling af materielle aktiver - Koncern 2009						
Danmark						341.980
Øvrige Europa						8.499
USA						4.007
						354.485

Noter

Alle beløb i t.DKK	Grunde og bygninger	Indretning af lejede lokaler	Produktionsanlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Materielle aktiver under udførelse	2008 Total
11 Materielle aktiver – Moderselskab 2008						
Kostpris pr. 1. januar	165.974	-	222.151	14.407	2.691	405.223
Tilgang	2.304	-	464	1.252	4.359	8.379
Overførsel fra datterselskab	-	-	-	865	-	865
Afgang	-	-	-	(222)	-	(222)
Kostpris pr. 31. december	168.278	-	222.615	16.302	7.050	414.245
Afskrivninger pr. 1. januar	6.776	-	21.569	10.816	-	39.161
Overførsel fra datterselskab	-	-	-	865	-	865
Afskrivninger	7.423	-	28.672	1.203	-	37.297
Afgang	-	-	-	(220)	-	(220)
Afskrivninger pr. 31. december	14.199	-	50.241	12.664	-	77.103
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	154.079	-	172.375	3.638	7.050	337.142
Heraf regnskabsmæssig værdi af leasede aktiver pr. 31. december	-	-	21.868	-	-	21.868
11 Materielle aktiver – Koncern 2008						
Kostpris pr. 1. januar	165.974	8.792	222.151	55.528	2.691	455.136
Tilgang	2.304	-	464	4.720	5.087	12.575
Overførsel	-	-	-	865	-	865
Afgang	-	-	-	(1.646)	-	(1.646)
Valutakursregulering	-	73	-	132	-	204
Kostpris pr. 31. december	168.278	8.865	222.615	59.598	7.778	467.134
Afskrivninger pr. 1. januar	6.776	6.331	21.569	41.227	-	75.903
Overførsel	-	-	-	865	-	865
Afskrivninger	7.423	1.314	28.672	6.380	-	43.789
Afgang	-	-	-	(1.645)	-	(1.645)
Valutakursregulering	-	36	-	16	-	52
Afskrivninger pr. 31. december	14.199	7.681	50.241	46.844	-	118.964
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	154.079	1.184	172.375	12.754	7.778	348.170
Heraf regnskabsmæssig værdi af leasede aktiver pr. 31. december	-	-	21.868	-	-	21.868
Pr. 31. december 2008 er der i alt udstedt pantebreve for DKK 75 mio. til sikkerhed for lån på DKK 68 mio. overfor kreditinstitutter på ejendommen Bøgeskovvej 9/Hejreskovvej 10A, Kvistgård						
Geografisk fordeling af materielle aktiver - Koncern 2008						
Danmark						337.142
Øvrige europa						7.218
USA						3.810
						348.170

Noter

		Morderselskab	
Alle beløb i t. DKK		2009	2008
12 Kapitalandele i dattervirksomheder			
Anskaffelsessum 1. januar		147.757	80.423
Tilgang		35.900	67.334
Anskaffelsessum 31. december		183.657	147.757
Nedskrivninger 1. januar		-	-
Afgang		-	-
Nedskrivninger 31. december		-	-
Regnskabsmæssig værdi 31. december		183.657	147.757
Virksomhedsoversigt			
	Hjemsted	Kapitalandel i %	Stemmeandel i %
Datterselskab			
Bavarian Nordic GmbH	Tyskland	100	100
BN ImmunoTherapeutics Inc.	USA	100	100
– Bavarian Nordic Inc	USA	100	100
Repræsentationskontor			
Bavarian Nordic A/S	Singapore		
I 2009 er foretaget fusion mellem Bavarian Nordic Holding Inc. og BN ImmunoTherapeutics Inc. med Bavarian Nordic Holding Inc. som det fortsættende selskab med navneændring til BN ImmunoTherapeutics Inc. I december 2009 opnåede Bavarian Nordic A/S det fulde ejerskab af datterselskabet BN ImmunoTherapeutics Inc. ved at købe aktier i BN ImmunoTherapeutics Inc. fra dette selskabs administrerende direktør og Executive Vice President i Bavarian Nordic A/S Reiner Laus samt fra to af datterselskabets tidligere medarbejdere. Selskaberne i USA er ikke underlagt revisionspligt.			

Noter

	Morderselskab		Koncern	
Alle beløb i t. DKK	2009	2008	2009	2008
13 Varebeholdninger				
Råvarer og hjælpematerialer	20.454	15.347	22.907	17.230
Varer under fremstilling	236.663	87.708	236.663	87.708
Fremstillede varer og handelsvarer	20.753	-	20.753	-
Nedskrivning af varebeholdninger	(33.855)	(42.738)	(33.855)	(42.738)
Varebeholdninger i alt	244.016	60.318	246.468	62.201
Nedskrivning af varebeholdninger indregnet under produktionsomkostninger	(9.584)	(42.738)	(9.584)	(42.738)
Tilbageførsel af nedskrivninger indregnet under produktionsomkostninger	18.467	-	18.467	-
Årets vareforbrug udgør	2.602	-	2.602	-
14 Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser				
Tilgodehavender fra produktsalg og kontraktarbejde	15.095	19.052	15.095	19.052
Tilgodehavender i alt	15.095	19.052	15.095	19.052
15 Andre tilgodehavender				
Afledte finansielle instrumenter indregnet til dagsværdi	-	147.377	-	147.377
Øvrige tilgodehavender	30.230	22.892	31.383	23.661
Andre tilgodehavender i alt	30.230	170.269	31.383	171.038
Bortset fra afledte finansielle instrumenter måles andre tilgodehavender til amortiseret kostpris.				
16 Periodeafgrænsningsposter				
Forudbetaling for fremtidige påfyldninger	68.976	46.052	68.976	46.052
Øvrige periodeafgrænsningsposter	6.666	3.144	9.060	5.740
Andre tilgodehavender i alt	75.641	49.196	78.035	51.791
17 Anden gæld				
Afledte finansielle instrumenter indregnet til dagsværdi	9.673	117.840	9.673	117.840
Anden gæld	89.134	75.109	102.599	85.984
Anden gæld i alt	98.807	192.949	112.272	203.824
Bortset fra afledte finansielle instrumenter måles anden gæld til amortiseret kostpris.				

Noter

18 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 for USD 300 mio. til dækning af fremtidige indbetalinger fra denne kontrakt. Pr. 31. december 2009 er der tilbageværende åbne valutaterminskontrakter for USD 46 mio. Ligeledes er anlægslånet på oprindeligt DKK 68 mio. i forbindelse med forlængelsen medio 2009 omlagt til USD som en kurssikring af USD indtægter.

De indgåede valutakursterminskontrakter har en følsomhed, der påvirker egenkapitalen (ingen påvirkning på resultatopgørelsen), svarende til DKK 4,6 mio. pr. 0,10 point som USD/DKK ændres.

De indgåede valutaterminskontrakter påvirker endvidere egenkapitalen i.f.t. de terminstillæg/-fradrag, der er ved forlængelse af valutaterminskontrakterne. Disse terminstillæg/-fradrag er et udtryk for renteforskellen mellem de to valutaer. Med de nuværende renteniveauer er der et terminstillæg, og følsomheden på de indgåede valutaterminskontrakter vil derfor udgøre en positiv ændring på DKK 0,1 mio. pr. kvartal. En styrket USD påvirker egenkapitalen negativt.

Følsomhed overfor valutakursudsving på bankindeståender i USD pr. USD 1 mio. udgør DKK 0,1 mio. pr. 0,10 point som USD/DKK ændres.

Noter

18 Finansielle risici og finansielle instrumenter – fortsat

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. Kontant- og bankindeståender for koncernen udgør DKK 81 mio (2008: DKK 570 mio.)

Koncernens beholdning af fastforrentede værdipapirer udløber som angivet nedenfor. Anførte beløb er eksklusive renter. Af note 20 fremgår forfaldstidspunkter for finansielle forpligtelser.

	Moderselskab og Koncern 2009		Moderselskab og Koncern 2008	
	Obligationer	Effektiv rente	Obligationer	Effektiv rente
Alle beløb i t. DKK				
Værdipapirer				
Inden for 0-2 år	72.813	3,0%	143.370	4,3%
Inden for 2-5 år	10.268	3,8%	14.578	8,3%
Efter 5 år	20.963	4,3%	68.212	5,3%
I alt	104.045	3,3%	226.160	4,9%

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 DKK 0-2 mio. på koncernens resultat og egenkapital primært relateret til kurstab på koncernens obligationsbeholdning (2008: DKK 1-3 mio.). 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 DKK 0-1 mio. Et tilsvarende fald i renten ville have haft en tilsvarende negativ virkning.

Noter

18 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, idet likvide midler er placeret i Nordea og obligationsbeholdninger, enten statsobligationer, danske realkreditobligationer eller obligationer udstedt af højt ratede danske pengeinstitutter. På grund af den udstedte statsgaranti har alle likvide midler i sidste instans den danske stat som kreditor.

Der er ingen overforfaldne tilgodehavender pr 31.12.2009.

Valutarisici vedrørende indregnede finansielle aktiver og forpligtelser

Koncernens eksponering overfor valuta fremgår nedenfor.

Alle beløb i t. DKK	Likvider og værdipapirer	Tilgode- havender	Gælds- forpligtelser	Netto- position	Heraf afdækket	Usikret Nettoposition
2009 Moderselskab						
DKK	161.056	-	(123.083)	37.973	-	37.973
EUR	6.059	8.862	(63.865)	(48.944)	-	(48.944)
USD	8.853	106.108	(127.005)	(12.044)	-	(12.044)
31. december 2009	175.969	114.970	(313.954)	(23.015)	-	(23.015)
2009 Koncern						
DKK	161.069	-	(123.085)	37.984	-	37.984
EUR	7.562	10.016	(30.421)	(12.844)	-	(12.844)
USD	16.368	36.463	(136.691)	(83.860)	-	(83.860)
31. december 2009	184.999	46.478	(290.197)	(58.720)	-	(58.720)
2008 Moderselskab						
DKK	761.923	156.617	(385.273)	533.267	-	533.267
EUR	2.107	2.067	(35.876)	(31.702)	-	(31.702)
USD	21.290	30.892	(14.360)	37.822	-	37.822
31. december 2008	785.320	189.575	(435.508)	539.386	-	539.386
2008 Koncern						
DKK	761.923	156.617	(385.273)	533.267	-	533.267
EUR	7.299	2.836	(9.410)	724	-	724
USD	26.716	30.638	(7.737)	49.617	-	49.617
31. december 2008	795.938	190.090	(402.420)	583.609	-	583.609

Noter

18 Finansielle risici og finansielle instrumenter – fortsat

Valutarisici vedrørende fremtidige pengestrømme

Koncernens valutarisiko udgøres af eksponeringer over for USD. Det er ledelsens vurdering, at påvirkninger fra udsving i USD/DKK er minimal på resultatopgørelsen og egenkapitalen, idet hovedparten af eksponeringen det kommende år er afdækket via valutaterminsforretninger og indtægter fra RFP-2 kontrakten betragtes som valutakursufølsomme, idet grundlaget for RFP-2 kontrakten 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.

Pr 31.12.2009 udgør den akkumulerede kursregulering på afledte finansielle instrumenter (valutaterminskontrakter) til sikring af fremtidige pengestrømme DKK 14,2 mio. (DKK 41,4 mio. pr. 31.12.2008). Beløbet er indregnet under egenkapitalen. Pr. 31.12.2008 udgjorde valutaterminskontrakter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme USD 175 mio., hvoraf USD 129 mio. er afviklet i 2009, og USD 46 mio. åbne pr. 31.12.2009. Den akkumulerede kursregulering på de afviklede terminkontrakter på afviklingsdagen udgør USD -2,7 mio., der fortsat indregnes på egenkapitalen indtil de oprindeligt sikrede transaktioner finder sted. Den akkumulerede kursregulering på de åbne terminkontrakter udgør USD 16,9 mio. pr. 31.12.2009. Pr. 31.12.2008 udgør den ikke realiserede dagsværdi af åbne terminkontrakter DKK -9 mio., da en del af kursreguleringen er kontantafregnet.

Afregnede renter på renteswaps til afdækning af renterisiko føres direkte i resultatopgørelsen da disse ikke kvalificerer sig som afdækning af fremtidige pengestrømme. (2009: Udgift på DKK 1,6 mio., 2008: Indtægt på DKK 1,8 mio.).

Restløbetiden på de indgåede valutaterminskontrakter, der løbende forlænges, er 1 måned og vil dække de forventede betalinger for ca. tre millioner doser under RFP-3 kontrakten 1 år frem.

Renteswap løber indtil indfrielse af det sikrede lån.

	2009		2008	
	Kontrakt-beløb opgjort til aftalekurser	Markeds-værdi 31. december	Kontrakt-beløb opgjort til aftalekurser	Markeds-værdi 31. december
Alle beløb i t. DKK				
Valutaterminskontrakter (omsætning)				
USD 46 mio. (2008: USD 175 mio.)	228.643	(9.008)	827.658	(112.233)
Renteswap				
USD – betaler fast 2,3046% p.a.	66.388	(665)	-	-
DKK/DKK – betaler fast 2,79% p.a.	-	-	68.000	960
	295.031	(9.673)	895.658	(111.273)

Noter

18 Finansielle risici og finansielle instrumenter – fortsat

	Morderselskab		Koncern	
Alle beløb i t. DKK	2009	2008	2009	2008
Afledte finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme (valuta)	(9.008)	(112.233)	(9.008)	(112.233)
Afledte finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme (rente)	(665)	960	(665)	960
Finansielle aktiver/forpligtelser anvendt som sikringsinstrumenter	(9.673)	(111.273)	(9.673)	(111.273)
Tilgodehavende fra salg og tjenesteydelser	15.095	19.052	15.095	19.052
Tilgodehavende fra dattervirksomheder	69.645	254	-	-
Andre tilgodehavender	30.230	22.892	31.383	23.661
Likvide beholdninger	71.925	559.160	80.954	569.778
Udlån og tilgodehavender	186.895	601.358	127.433	612.491
Afledte finansielle instrumenter	-	146.417	-	146.417
Værdipapirer	104.045	226.160	104.045	226.160
Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	104.045	372.577	104.045	372.577
Prioritetsgæld	43.454	44.902	43.454	44.902
Bankgæld	66.388	68.000	66.388	68.000
Finansielle leasingforpligtelser	8.963	21.869	8.963	21.869
Leverandørgæld	41.746	57.553	48.020	63.825
Anden gæld	89.134	75.109	102.599	85.984
Gæld til dattervirksomheder	43.496	50.236	-	-
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	293.183	317.669	269.425	284.581
Afledte finansielle instrumenter	-	5.607	-	5.607
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	-	5.607	-	5.607

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 vækst mål.

Under hensyntagen til koncernens R&D programmer og den forestående lageropbygning til RFP-3 kontrakten vurderes den nuværende kapitalstruktur som hensigtsmæssig. Der henvises i øvrigt til omtalen i ledelsesberetningen.

Metode og forudsætning for opgørelsen af dagsværdi

Koncernen har finansielle instrumenter som måles til dagsværdi i niveau 1 og niveau 2.

Værdipapirer (niveau 1)

Beholdningen af børsnoterede statsobligationer og børsnoterede realkreditobligationer værdiansættes til noterede priser og priskvoteringer.

Afledte finansielle instrumenter (niveau 2)

Valutaterminsforretninger og renteswaps værdiansættes efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesmetoder baseret på relevante observerbare swapkurver og valutakurser.

Noter

	Moderselskab og koncern	
	2009 Total	2008 Total
Alle beløb i t. DKK		
19 Hensatte forpligtelser		
Hensatte forpligtelser 1. januar	-	670
Hensat i årets løb	11.099	-
Anvendt i årets løb	-	(670)
Hensatte forpligtelser 31. december	11.099	-

Hensatte forpligtelser	Forfalder inden for 1 år	Forfalder mellem 1-5 år	Forfalder efter 5 år	Total
2009	-	8.566	2.533	11.099
2008	-	-	-	-

I henhold til en aftale indgået mellem selskabet og Reiner Laus vedrørende selskabets køb af aktier i BN ImmunoTherapeutics Inc. i december 2009 er Reiner Laus berettiget til at modtage et vederlag, som udløses ved opnåelsen af visse fastsatte milepæle. Herudover er Reiner Laus i henhold til en separat aftale om annullering af visse kontraktmæssige rettigheder vedrørende BN ImmunoTherapeutics Inc. berettiget til et vederlag ved opnåelsen af visse fastsatte milepæle.

Endvidere omfatter hensatte forpligtelser den indgåede aftale med Paul Chaplin, som omtalt under note 3.

Noter

Moderselskab og Koncern						
Alle beløb i t. DKK	Forfalder inden for 1 år	Forfalder mellem 1 og 5 år	Forfalder efter 5 år	Total		
20 Kreditinstitutter						
2009						
Realkredit, fast rente 4,1684%	509	2.888	19.419	22.816		
Realkredit, fast rente 4,5352%	1.004	5.760	13.873	20.638		
Finansiel leasing, variabel rente i intervallet 2,2-7,6% p.a. ^{a)}	8.729	235	-	8.963		
Anlægs lån i pengeinstitut, USD, variabel rente ^{a) *)}	6.639	59.749	-	66.388		
I alt	16.881	68.632	33.293	118.806		
^{a)} Det variabelt forrentede lån er via SWAP omlagt til fast rente på 2,3046% p.a.						
^{*)} Årlig rentetilpasning						
2008						
Realkredit, fast rente 4,1684%	488	2.770	20.046	23.305		
Realkredit, fast rente 4,5352%	960	5.506	15.132	21.598		
Finansiel leasing, variabel rente i intervallet 2,2-7,6% p.a. ^{a)}	12.664	9.205	-	21.869		
Anlægs lån i pengeinstitut, variabel rente ^{a) *)}	68.000	-	-	68.000		
I alt	82.112	17.482	35.177	134.771		
^{a)} Det variabelt forrentede lån er via SWAP omlagt til fast rente på 2,79% p.a. frem til lånets udløb, den 16. juli 2009.						
^{*)} Årlig rentetilpasning						
Det er koncernens politik at lease produktionsudstyr i form af maskiner og anlæg via finansielle leasingkontrakter. Den gennemsnitlige leasingperiode er 5 år. Alle leasingkontrakter følger en fast afdragsprofil, og ingen af aftalerne indeholder bestemmelser om betingede leasingydelser ud over bestemmelser om pristalsreguleringer med udgangspunkt i offentlige indeks. Leasingkontrakterne er uopsigelige i den aftalte leasingperiode, men kan forlænges på fornyede vilkår. Koncernen har garanteret aktivernes restværdi ved leasingperiodens udløb.						
Minimum betalinger på finansiell leasing	Forfalder inden for 1 år	Forfalder mellem 1 og 5 år	Forfalder efter 5 år	Total	Fremtidige rente-betalinger	Nutids-værdi af betalinger
2009	8.835	236	-	9.071	(108)	8.963
2008	13.127	9.307	-	22.434	(565)	21.869

Noter

	Morderselskab		Koncern	
Alle beløb i t. DKK	2009	2008	2009	2008
21 Forudbetaling fra kunder				
Forudbetaling fra kunder	276.640	276.640	276.640	276.640
Forudbetaling fra kunder i alt	276.640	276.640	276.640	276.640

Forudbetaling på USD 50 mio. er et 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.

Alle beløb i t. DKK	2009	2008
22 Transaktioner med nærtstående parter		
Direktionen og bestyrelsen for Bavarian Nordic A/S anses for at være nærtstående parter eftersom de har betydelig indflydelse.		
Køb og salg fra nærtstående virksomheder udgør:		
Forsknings- og udviklingsomkostninger		
Bavarian Nordic A/S' køb af forsknings- og udviklingsydelser fra Bavarian Nordic GmbH	114.463	109.118
Bavarian Nordic A/S' køb af serviceydelser fra Bavarian Nordic Inc.	7.815	10.143
Management fee (indtægt)		
BN ImmunoTherapeutics Inc. køb af ledelsesmæssige ydelser hos Bavarian Nordic A/S	257	254
Leasing (indtægt)		
Bavarian Nordic GmbH lejer anlæg af Bavarian Nordic A/S	-	874

For oversigt over dattervirksomheder henvises til note 12.

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

Bortset fra koncerninterne transaktioner, som anført ovenfor, samt vederlag til bestyrelse, direktion og andre ledende medarbejdere jf. note 3 og incitamentsprogram jf. note 23 samt tilbagekøb af aktier og aktieoptioner i BN ImmunoTherapeutics Inc., som anført nedenfor, er der ikke indgået væsentlige transaktioner med nærtstående parter.

Transaktioner med dattervirksomheder er elimineret i koncernregnskabet i overensstemmelse med den anvendte regnskabspraksis, jf. note 1.

I december 2009 opnåede Bavarian Nordic A/S det fulde ejerskab af datterselskabet BN ImmunoTherapeutics Inc. ved at købe aktier i BN ImmunoTherapeutics Inc. fra dette selskabs administrerende direktør og Executive Vice President i Bavarian Nordic A/S Reiner Laus samt fra to af datterselskabets tidligere medarbejdere. Desuden blev der tilbagekøbt aktieoptioner udstedt til medarbejdere i datterselskabet. Transaktionen var en del af Bavarian Nordics strategi om at styrke sit cancerforretningsområde. Reiner Laus og de to tidligere medarbejdere blev betalt delvist i aktier i Bavarian Nordic A/S og delvist med en række fremtidige milepælsbetalinger, som udløses ved opnåelsen af en række forud aftalte udviklingsmilepæle. Herudover blev der indgået en særskilt aftale om annullering af visse kontraktmæssige rettigheder, herunder anti-udvandringsrettigheder, vedrørende BN ImmunoTherapeutics Inc., med Reiner Laus. Som betaling herfor har Reiner Laus retten til en række fremtidige milepælsbetalinger, som udløses ved opnåelsen af en række forud aftalte udviklingsmilepæle, indregnet under hensættelser.

Noter

23 Incitamentsprogrammer

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 tegningsoptionsordning til bestyrelsesmedlemmer, direktionsmedlemmer, ledende medarbejdere og øvrige medarbejdere. Endvidere har selskabet tidligere etableret et treårigt fantomaktieprogram for alle medarbejdere i moderselskabet, Bavarian Nordic GmbH og Bavarian Nordic Inc.

Tegningsoptioner

Bestyrelsen har i henholdsvis august 2006, august 2007, oktober 2008, marts 2009 og december 2009 tildelt tegningsoptioner til selskabets ledelse, udvalgte 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, selskabets retningslinjer for incitamentsaflønning, i det omfang disse finder anvendelse, 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.

Vilkårene for tegningsoptionsprogrammerne er optaget i selskabets vedtægter (§§ 5 c, d, e og g).

Udnyttelseskurs samt udnyttelsesperioder for de enkelte optionstildelinger fremgår af oversigten nedenfor.

Noter

23 Incitamentsprogrammer – fortsat

	Udestående pr. 1. januar	Tilgang i året	Udnyttede optioner i regnskabsåret	Bortfaldet i årets løb	Udløbet i årets løb	Udestående pr. 31. december
DK programmer 2009						
Bestyrelse ^{a)}	61.116	25.000	-	-	-	86.116
Direktion	50.000	20.000	-	-	-	70.000
Koncernledelse	162.515	80.000	-	(25.000)	-	217.515
Øvrige medarbejdere	173.843	170.000	-	(11.250)	-	332.593
Fratrådte medarbejdere pr. 31. december	36.116	-	-	-	-	36.116
I alt	483.590	295.000	-	(36.250)	-	742.340

Heraf kan udnyttes pr. 31. december 2009

138.840

DK programmer 2008						
Bestyrelse ^{a)}	41.116	20.000	-	-	-	61.116
Direktion	30.000	20.000	-	-	-	50.000
Koncernledelse	119.191	75.000	-	(31.676)	-	162.515
Øvrige medarbejdere	128.345	60.000	-	(14.502)	-	173.843
Fratrådte medarbejdere pr. 31. december	36.116	-	-	-	-	36.116
I alt	354.768	175.000	-	(46.178)	-	483.590

Heraf kan udnyttes pr. 31. december 2008

-

^{a)} Inklusiv udtrådt bestyrelsesmedlem.

	2006	2007	2008	2009 marts	2009 december
Specifikation af parametre til BlackScholes model					
Gennemsnitlig aktiekurs (DKK)	433,00	436,50	156,00	103,00	149,00
Gennemsnitlig udnyttelseskurs (DKK)	542,00	549,00	156,00	124,00	184,00
Forventet volatilitet i % p.a.	36,00%	31,00%	39,00%	62,30%	50,90%
Forventet løbetid – antal år	3,3	3,3	3,0	3,0	3,0
Forventet udbytte pr. aktie	-	-	-	-	-
Risikofri rente i % p.a.	3,00%	4,00%	4,50%	2,50%	2,10%
Værdiansættelsen af dagsværdien på tegningsoptioner ved udstedelse er beregnet efter BlackScholes model – DKK	49	65	49	39	48

Den forventede volatilitet er baseret på den historiske volatilitet (over 12 måneder).

Regnskabsmæssige omkostninger udgør i 2009 DKK 7,3 mio. og DKK 5,8 mio. i 2008.

Noter

23 Incitamentsprogrammer – fortsat

Udnyttelsesperioder

2009 december programmet

Udnyttelse af tildelte tegningsoptioner kan ske, helt eller delvist, i en 14 dages periode i forlængelse af udsendelse af selskabets kvartalsmeddelelse for første kvartal i 2012, i forlængelse af udsendelse af kvartalsmeddelelse for tredje kvartal 2013 og/eller i en 14 dages periode i forlængelse af udsendelse af selskabets kvartalsmeddelelse for første kvartal 2014.

2009 marts programmet

Udnyttelse af tildelte tegningsoptioner kan ske, helt eller delvist, i en 14 dages periode i forlængelse af udsendelse af selskabets årsregnskabsmeddelelse for 2011 (forår 2012), i forlængelse af udsendelse af selskabets halvårsmeddelelse for 2012 og/eller i en 14 dages periode i forlængelse af udsendelse af selskabets årsregnskabsmeddelelse for 2012 (forår 2013) og/eller i en 14 dages periode i forlængelse af selskabets halvårsmeddelelse for 2013.

2008 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 2011 og/eller i en 14 dages periode i forlængelse af udsendelse af selskabets årsregnskabsmeddelelse for 2011 (forår 2012).

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).

Regulering af udestående tegningsoptioner i 2010

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, 2007, 2008 og 2009 er, i overensstemmelse med disse bestemmelser, reguleret på baggrund af selskabets gennemførelse af fortegningssemission i januar 2010, som vist i nedenstående tabel.

Udestående tegningsoptioner	Pr. 31. december 2009		Pr. 2. februar 2010 (efter regulering)	
	Udnyttelses- kurs (DKK)	Antal tegnings- optioner	Udnyttelses- kurs (DKK)	Antal tegnings- optioner
August 2006	542	138.840	455	165.566
August 2007	549	150.000	460	178.862
Oktober 2008	156	158.500	131	189.000
Marts 2009	124	25.000	104	29.808
December 2009	184	270.000	154	231.947
		742.340		795.183

Noter

23 Incitamentsprogrammer – fortsat

Fantomaktier

Selskabet har tidligere etableret et treårigt fantomaktieprogram, hvorunder alle medarbejdere i moderselskabet, Bavarian Nordic GmbH og Bavarian Nordic Inc. vederlagsfrit modtager op til 3 fantomaktier pr. måned i perioden 1. november 2008 til 31. oktober 2011. Hver medarbejder, der er fuldtidsansat i hele programmets løbetid, kan maksimalt modtage 108 fantomaktier.

Ved udløb af programmet i 2011 kan medarbejdere udnytte deres tildelte fantomaktier og derved opnå ret til en kontant bonus beregnet ud fra stigningen i selskabets aktiekurs. Udnyttelse af fantomaktier er betinget af, at selskabets aktiekurs på tidspunktet for udnyttelse er mindst 10% højere end udnyttelseskursen.

Endvidere kan det oplyses, at selskabet i 2006 etablerede et fantomaktieprogram, som ophørte og bortfaldt i 2009 uden udbetaling af gevinst til de medarbejdere, som var omfattet af programmet, idet betingelserne for at udnytte programmet ikke blev opfyldt.

	2009	2008
Fantomaktier – 2008 program		
Udestående fantomaktier pr. 1. januar	1.539	-
Tildelt i årets løb	10.509	1.539
Udløbet i årets løb	-	-
Udestående fantomaktier pr. 31. december	12.048	1.539
Gennemsnitlig aktiekurs (DKK)	156	132
Gennemsnitlig udnyttelseskurs (DKK)	156	156
Forventet volatilitet i % p.a.	39%	21%
Forventet løbetid – antal år	2,0	3,0
Forventet udbytte pr. aktie	-	-
Risikofri rente i % p.a.	3,30%	3,90%
Den forventede volatilitet er baseret på den historiske volatilitet (over 12 måneder).		
Regnskabsmæssig omkostning udgør i 2009 267 t. DKK (omkostning 8 t. DKK i 2008).		
Forpligtelsen i t. DKK pr. 31. december vedrørende fantomaktierne udgør	275	8

Noter

23 Incitamentsprogrammer – fortsat

	2009	2008	2007	2006
Fantomaktier – 2006 program				
Udestående fantomaktier pr. 1. januar	17.211	8.807	1.216	-
Tildelt i årets løb	8.420	8.404	7.591	1.216
Udløbet i årets løb	(25.631)	-	-	-
Udestående fantomaktier pr. 31. december	-	17.211	8.807	1.216
Gennemsnitlig aktiekurs (DKK)	156	132	587	515
Gennemsnitlig udnyttelseskurs (DKK)	394	394	394	422
Forventet volatilitet i % p.a.	39%	22%	67%	54%
Forventet løbetid – antal år	-	0,9	1,9	2,9
Forventet udbytte pr. aktie	-	-	-	-
Risikofri rente i % p.a.	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%

Den forventede volatilitet er baseret på den historiske volatilitet (over 12 måneder).

Regnskabsmæssig indtægt udgør i 2009 -59 t. DKK og (indtægt -996 t. DKK i 2008).

Forpligtelsen i t. DKK pr. 31. december vedrørende fantomaktierne udgør

-	59	1.064	196
---	----	-------	-----

Regulering af udestående fantomaktier i 2010

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 den oprindelige tildelingskurs på DKK 156 for 2008 programmet ændret til DKK 131 samt udestående antal på 12.048 stk. ændret til 14.300 stk., som følge af den udvanding af værdien af programmet, der fulgte med selskabets gennemførelse af fortegningsmissionen i januar 2010.

	2009	2008	2007	2006
Tegningsoptioner vedrørende USA				
Udestående fantomaktier pr. 1. januar	242.600	190.500	-	-
Bortfaldet	(11.000)	(10.400)	(107.600)	-
Tildelt i årets løb	-	62.500	298.100	-
Afregnet	(231.600)	-	-	-
Udestående fantomaktier pr. 31. december	-	242.600	190.500	-

Programmet omfatter medarbejdere i USA.

Regnskabsmæssig omkostning udgør i 2009 534 t. DKK (omkostning 352 t. DKK i 2008).

I forbindelse med fusionen mellem Bavarian Nordic Holding Inc. og BN ImmunoTherapeutics Inc. tilbagekøbte Bavarian Nordic A/S de udestående tegningsoptioner.

Noter

	Morderselskab og Koncern	
Alle beløb i t. DKK	2009	2008
24 Eventualforpligtelser, garanti, kaution og sikkerhed		
Morderselskabet har stillet kaution over for pengeinstitut for kassekredit til dattervirksomhed på maksimum	519	1.267
Bankgarantier udstedt som deposita for laboratorie- og kontorfaciliteter i Martinsried, Tyskland	2.054	2.054
Garanti udstedt i forbindelse med salg af IMVAMUNE® til Asien	76	59
Garanti udstedt i forbindelse med påfyldning af IMVAMUNE® i Tyskland	15.010	-
Operationel leasing		
Der er indgået leasingaftaler for automobiler. Restløbeperioden udgør op til 35 måneder.		
- Forfalder indenfor næste år	1.234	2.510
- Forfalder mellem 1 og 5 år	677	2.573
- Forfalder efter 5 år	-	-
Lejeaftaler		
Lejeaftaler for laboratorie- og kontorfaciliteter.		
Lejeaftalerne er uopsigelige i perioder fra 6 måneder til 72 måneder	46.637	52.261
De ovennævnte lejeaftaler har følgende bundne betalingsforpligtelser:		
- Forfalder indenfor næste år	12.027	18.571
- Forfalder mellem 1 og 5 år	27.080	33.690
- Forfalder efter 5 år	7.531	-
Samarbejdsaftaler		
Selskabet har kontraktlige forpligtelser med forskningspartnere vedrørende langsigtede forskningsprojekter.		
- Forfalder indenfor næste år	13.147	22.064
- Forfalder mellem 1 og 5 år	899	5.167
- Forfalder efter 5 år	-	-
Øvrige kontraktlige forpligtelser		
Øvrige forpligtelser omfatter blandt andet købsforpligtelser i forbindelse med påfyldninger.		
- Forfalder indenfor næste år	126.983	88.808
- Forfalder mellem 1 og 5 år	179.805	261.314
- Forfalder efter 5 år	70	100
Retssager		
Bavarian Nordic er involveret i en voldgiftssag med selskabet Helmholtz Zentrum München, Deutsches Forschungszentrum für Gesundheit und Umwelt GmbH (tidligere GSF). Sagen, som blev rejst i august 2009, er baseret på to gamle aftaler med Bavarian Nordic fra henholdsvis 1994 og 1997, der omhandler et samarbejde om rekombinante vacciner. Samarbejdet, der formelt blev afsluttet i 2001, omfatter ikke Bavarian Nordics patenter på MVA-BN®. Bavarian Nordic har afvist kravene.		
Ud fra ledelsens vurdering er Bavarian Nordic ikke involveret i rets- eller voldgiftssager, som vil få væsentlig indvirkning på selskabets eller koncernens økonomiske stilling eller resultater.		

Noter

25 Væsentlige begivenheder efter balancedagen

Siden 31. december 2009 er der ikke sket væsentlige ændringer med undtagelse af ændringer vedrørende fortegningsmission udført i januar/februar 2010 og forlig med Oxford BioMedica i alle sager om MVA-BN®.

Bavarian Nordic har gennemført en fortegningsmission, som blev tegnet med 3.960.307 stk. nye aktier á nominelt DKK 10, svarende til tegningsrate på 99,6%.

De nye aktier blev tegnet til kurs DKK 80 pr. aktie á nominelt DKK 10, og fortegningsmissionen gav således Bavarian Nordic et bruttoprovenu på ca. DKK 317 mio., svarende til et nettoprovenu på ca. DKK 298 mio. efter fradrag af omkostninger i forbindelse med emissionen.

Efter registrering af de 3.960.307 nye aktier á nominelt DKK 10 udgør Bavarian Nordics nominelle egenkapital DKK 119.120.520 svarende til 11.912.052 stk. aktier á nominelt DKK 10.

Den 27. januar 2010 indgik Bavarian Nordic og Oxford BioMedica aftale om globalt forlig, hvilket bragte de verserende sager mellem parterne vedrørende MVA-BN® til ophør.

Som led i aftalen har Bavarian Nordic tildelt en licens på selskabets MVA-BN® patenter til Oxford BioMedica mod milepælsbetalinger og royalties. Oxford BioMedica har tildelt Bavarian Nordic licens til sine heterologe prime-boost patenter mod milepælsbetalinger og royalties fra Bavarian Nordic, samt en sublicens til visse poxvirus-patenter, der er licenseret til Oxford BioMedica af sanofi aventis.


Hovedkontor

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

CVR nummer: 16 27 11 87

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.
1055 Thomas Jefferson St. NW
Suite 400
Washington, DC 20007
USA
Tlf: +1 202 403 2136
Fax: +1 202 536 1579

Singapore

(repræsentationskontor)
Bavarian Nordic A/S
#521, Bukit Batok Street 23,
#04-19,
Singapore 659544
Singapore
Tlf: + 65 65 13 89 36
Fax: + 65 65 61 00 63

Juridisk rådgiver

Kromann Reumert
Sundkrogsgade 5
2100 København Ø
Danmark

Revisor

Deloitte
Statsautoriseret Revisionsak-
tieselskab
Weidekampsgade 6
2300 København S
Danmark

Bank

Nordea A/S
Vesterbrogade 8
Postboks 850
0900 København V
Danmark

Hjemmeside

www.bavarian-nordic.com

