



Bavarian Nordic A/S

(et dansk aktieselskab, CVR-nr. 16271187)

Udbud af op til 3.975.872 stk. nye aktier à nom. DKK 10 til kurs 80 pr. aktie med fortegningsret for Eksisterende Aktionærer i Bavarian Nordic A/S i forholdet 2:1

Dette prospekt ("Prospektet") er udarbejdet i forbindelse med en kapitalforhøjelse omfattende et udbud ("Udbuddet") af op til 3.975.872 stk. nye aktier ("Nye Aktier") à nom. DKK 10 i Bavarian Nordic A/S ("Selskabet" eller "Bavarian Nordic A/S") med fortegningsret for Bavarian Nordic A/S' Eksisterende Aktionærer (som defineret nedenfor) i forholdet 2:1.

Forud for Udbuddet var der i Bavarian Nordic A/S udstedt 7.951.745 stk. aktier à nom. DKK 10 ("Eksisterende Aktier"), og Bavarian Nordic A/S har dermed en nominel aktiekapital på DKK 79.517.450.

I henhold til bemyndigelsen, som er optaget i §5a i Bavarian Nordic A/S' vedtægter, har bestyrelsen ("Bestyrelsen") den 8. januar 2010 truffet beslutning om at forhøje Bavarian Nordic A/S' aktiekapital med op til nom. DKK 39.758.720 (3.975.872 stk. Aktier à nom. DKK 10).

Alle indehavere af Bavarian Nordic A/S' aktier, der den 15. januar 2010 kl. 12.30 (dansk tid) ("Tildelingstidspunktet") er registreret i VP Securities A/S ("VP Securities") som aktionær i Bavarian Nordic A/S ("Eksisterende Aktionærer"), vil få tildelt én (1) tegningsret ("Tegningsret") for hver Eksisterende Aktie. For hver to (2) Tegningsretter er indehaveren berettiget til at tegne ét (1) stk. Ny Aktie mod betaling af DKK 80 pr. Ny Aktie ("Udbudskursen").

Handelsperioden for Tegningsretterne er fra den 13. januar 2010 kl. 9.00 (dansk tid) til den 26. januar 2010 kl. 17.00 (dansk tid). Tegningsperioden for de Nye Aktier ("Tegningsperioden") er fra den 16. januar 2010 til den 29. januar 2010 kl. 17.00 (dansk tid). Tegningsretter, som ikke udnyttes i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og indehaveren af sådanne Tegningsretter er ikke berettiget til kompensation. Når en indehaver af Tegningsretter har udnyttet disse og tegnet Nye Aktier, kan tegningen ikke tilbagekaldes eller ændres af indehaveren. Tegningsretterne og de Nye Aktier er godkendt til optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen A/S ("NASDAQ OMX").

Bavarian Nordic A/S' Aktier er noteret på NASDAQ OMX under ISIN-koden DKK0015998017.

Udbuddet er ikke garanteret.

A.J. Aamund A/S er berettiget til 1.334.099 Tegningsretter til tegning af 667.049 stk. Nye Aktier. A.J. Aamund A/S har aftalt med Joint Lead Managers at deltage i Udbuddet på likviditetsneutral basis (efter transaktionsomkostninger) ved at tegne det maksimale antal Nye Aktier, som det kan finansiere udelukkende gennem salg af Tegningsretter. Provenuet fra eventuelle Tegningsretter, som A.J. Aamund A/S sælger, vil blive anvendt til at tegne Nye Aktier. Tegningsretterne vil blive solgt i løbet af handelsperioden for Tegningsretter af Joint Lead Managers på vegne af A.J. Aamund A/S i transaktioner på det åbne marked, i privatplaceringer, blokhandler eller på anden måde.

Provenuet fra Udbuddet vil blive anvendt til at opfylde koncernstrategien inden for biodefence og cancer i form af fastholdelse af fremdriften i produktionen af IMVAMUNE®, opnåelse af strategisk fleksibilitet i den kliniske udvikling af PROSTVAC™ samt nye tiltag inden for de to forretningsområder.

Efter Udbuddet vil Koncernen arbejde på at konsolidere sine driftsaktiviteter inden for forretningsområdet biodefence samt at udvide canceraktiviteterne. Endvidere vil Koncernen sikre, at virksomheden har et passende kapitalgrundlag til at styrke virksomhedens fremtidige driftsmæssige fleksibilitet. Således forventer Koncernen at være i stand til at opretholde fremdriften i udviklingen, produktionen og leveringen af IMVAMUNE® og fortsætte fase III forberedelsen af PROSTVAC™.

Investorer skal være opmærksomme på, at en investering i Tegningsretterne og de Nye Aktier indebærer stor risiko. Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer" for en beskrivelse af forhold, der bør overvejes i forbindelse med en beslutning om at investere i Tegningsretterne og de Nye Aktier.

Tegningsretterne og de Nye Aktier leveres elektronisk ved tildeling på konti i VP Securities. De Nye Aktier kan afregnes gennem Euroclear Bank S.A./N.V. som operatør af Euroclear System ("Euroclear") og Clearstream Banking S.A. ("Clearstream").

Udbuddet omfatter et offentligt udbud i Danmark og Storbritannien og privatplaceringer i visse andre jurisdiktioner.

Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, de Nye Aktier må ikke, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges, og Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i USA, Canada, Australien eller Japan, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, et sådant salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Bavarian Nordic A/S og Joint Lead Managers skal modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, de Nye Aktier må ikke, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges, og Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i nogen andre jurisdiktioner uden for Danmark og Storbritannien, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, et sådant salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Bavarian Nordic A/S og Joint Lead Managers kan anmode om at modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Som følge af sådanne restriktioner i henhold til gældende lovgivning forventer Bavarian Nordic A/S, at nogen eller alle investorer hjemmehørende i USA, Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark og Storbritannien muligvis ikke vil kunne få Prospektet distribueret og muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne og tegne de Nye Aktier. Bavarian Nordic A/S foretager ikke noget udbud eller opfordring til nogen person under nogen omstændigheder, der kan være ulovlige.

Tegningsretterne og De Nye Aktier er ikke blevet godkendt, afvist eller anbefalet af det amerikanske børstilsyn (Securities and Exchange Commission), børstilsyn i enkeltstater i USA eller andre amerikanske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen af de ovenfor nævnte myndigheder har afgivet nogen erklæring om eller udtalt sig om Udbuddet, eller om hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt. Enhver erklæring om det modsatte betragtes som en kriminel handling i USA.

Tegningsretterne og de Nye Aktier er ikke blevet og vil ikke blive registreret i henhold til United States Securities Act of 1933 med senere ændringer ("U.S. Securities Act") eller værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA. Ethvert udbud og salg af Tegningsretterne eller de Nye Aktier i USA vil kun ske til kvalificerede institutionelle investorer i henhold til en undtagelse fra registreringskravene i U.S. Securities Act og vil uden for USA ske i henhold til Regulation S i U.S. Securities Act ("Regulation S").

Joint Lead Managers



Dette Prospekt er dateret 8. januar 2010 (Prospektdatoen).

GENEREL INFORMATION

Vigtige oplysninger om dette Prospekt

Dette Prospekt er udarbejdet i henhold til danske love og regler, herunder lovbekendtgørelse nr. 795 af 20. august 2009 om værdipapirhandel (værdipapirhandelsloven), Kommissionens Forordning (EF) Nr. 809/2004 af 29. april 2004 med efterfølgende ændringer samt Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 885 af 14. september 2009 vedrørende prospekter for værdipapirer, der optages til handel på et reguleret marked og ved offentlige udbud af værdipapirer over EUR 2.500.000. Prospektet er underlagt dansk ret.

Dette Prospekt er udarbejdet med henblik på Udbuddet.

I forbindelse med Udbuddet samt optagelse til handel og officiel notering af de Nye Aktier er Prospektet udarbejdet i en dansksproget version, en international engelsksproget version og en amerikansk-engelsksproget version til kvalificerede institutionelle købere i USA. I tilfælde af uoverensstemmelser er det danske Prospekt gældende. Det danske Prospekt er identisk med det internationale engelsksprogede Prospekt og det amerikansk-engelsksprogede Prospekt, bortset fra, at det danske Prospekt også indeholder ansvarserklæringer fra Joint Lead Managers samt Bavarian Nordic A/S' eksterne revisor, og endvidere indeholder det danske og det internationale engelsksprogede Prospekt også en erklæring fra Bavarian Nordic A/S' eksterne revisor om regnskabsmæssige forventninger for Bavarian Nordic A/S for 2009 og 2010.

Nordea Markets (division af Nordea Bank Danmark A/S) ("Nordea Markets") og SEB Enskilda, Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Copenhagen Branch ("SEB Enskilda") er Joint Lead Managers i forbindelse med Udbuddet og vil i denne forbindelse modtage honorar fra Bavarian Nordic A/S. I forbindelse med de pågældendes normale forretningsaktiviteter kan Nordea Markets og/eller SEB Enskilda eller visse af disses tilknyttede selskaber have ydet og kan i fremtiden yde investeringsbankrådgivning og foretage almindelige bankforretninger med Bavarian Nordic A/S og eventuelle datterselskaber samt tilknyttede selskaber, som Bavarian Nordic A/S måtte have i fremtiden.

Det er ikke tilladt nogen at give oplysninger eller komme med udtalelser i forbindelse med dette Udbud bortset fra, hvad der er indeholdt i dette Prospekt. Afgivelse af sådanne oplysninger kan i givet fald ikke betragtes som fremsat eller tiltrådt af Bavarian Nordic eller Nordea Markets eller SEB Enskilda. Bavarian Nordic, Nordea Markets og SEB Enskilda påtager sig ikke noget ansvar for sådanne oplysninger eller udtalelser. Oplysningerne i dette Prospekt stammer fra Bavarian Nordic og andre kilder, der er identificeret i dette Prospekt.

Oplysningerne i Prospektet relaterer sig til den dato, der er trykt på forsiden, medmindre andet er udtrykkeligt angivet. Udlevering af Prospektet kan under ingen omstændigheder tages som udtryk for, at der ikke er sket ændringer i Bavarian Nordic A/S' forhold efter denne dato, eller at Prospektets oplysninger er korrekte på noget tidspunkt efter dets datering.

Enhver væsentlig ændring i forhold til Prospektets indhold, som indtræder eller konstateres mellem tidspunktet for godkendelsen af Prospektet og den endelige afslutning af Udbuddet, dvs. indtil der er sket registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, vil blive offentliggjort som tillæg til Prospektet i henhold til de gældende love og regler i Danmark.

Investorer, der har indvilget i at udnytte Tegningsretter og/eller købe Nye Aktier inden offentliggørelse af et tillæg, har ret til at trække deres accept tilbage i to børsdage efter et sådan tillægs offentliggørelse.

Bavarian Nordic A/S er ansvarlig for Prospektet i henhold til gældende dansk lovgivning. Hverken Nordea Markets eller SEB Enskilda eller nogen anden person afgiver nogen udtrykkelige eller underforståede erklæringer eller garantier med hensyn til korrektheden eller fuldstændigheden af dette Prospekt eller de oplysninger eller erklæringer, der er indeholdt heri.

Potentielle tegnere eller købere af Tegningsretter og/eller de Nye Aktier skal selv vurdere, om oplysningerne i Prospektet er relevante, og en eventuel tegning eller et eventuelt køb af Tegningsretter og/eller de Nye Aktier bør baseres på de undersøgelser, som potentielle tegnere eller købere finder nødvendige.

Prospektet må ikke videresendes, gengives eller på anden måde videreføres af andre end Joint Lead Managers og Bavarian Nordic. Investorer må ikke reproducere eller distribuere dette Prospekt, helt eller delvist, og investorer må ikke videregive noget af indholdet i dette Prospekt eller anvende nogen oplysninger i dette Prospekt til andre formål end overvejelse om køb af Tegningsretter og køb eller tegning af de Nye Aktier, der er beskrevet i dette Prospekt. Investorer tiltræder ovenstående ved at acceptere modtagelse af dette Prospekt.

Her vil Udbuddet blive fremsat

Udbuddet omfatter et offentligt udbud i Danmark og Storbritannien og privatplaceringer i visse andre jurisdiktioner.

Selskabet vil i overensstemmelse med reglerne om grænseoverskridende udbud i Europa-Parlamentets og Det Europæiske Råds Direktiv 2003/71/EF anmode Finanstilsynet om at stille et godkendelsescertifikat vedrørende Prospektet til rådighed for de kompetente myndigheder for godkendelse af Prospektet i Storbritannien. Dette godkendelsescertifikat vil sammen med Prospektet og en oversættelse heraf blive anmeldt over for de kompetente myndigheder for godkendelse af prospekter i Storbritannien, hvorefter Prospektet vil være gyldigt for udbud til offentligheden i denne jurisdiktion.

Begrænsninger gældende for Udbuddet

Generelle begrænsninger

Udbuddet gennemføres i henhold til dansk ret, og hverken Selskabet eller Joint Lead Managers har eller vil foretage sig noget i nogen jurisdiktion, med undtagelse af Danmark og Storbritannien, som måtte medføre et offentligt udbud af Tegningsretterne og/eller de Nye Aktier.

Udlevering af Prospektet og Udbuddet samt markedsføring af Tegningsretter eller Aktier kan i visse jurisdiktioner være begrænset ved lov og/eller omfattet af andre restriktioner, og dette Prospekt må ikke anvendes som eller i forbindelse med et tilbud eller en opfordring fra personer i en jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring ikke er godkendt eller til personer, til hvem det er ulovligt at fremsætte et sådant tilbud eller en sådan opfordring. Dette Prospekt udgør ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe Tegningsretter eller købe eller tegne Nye Aktier i nogen jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring er ulovlig. Bavarian Nordic A/S og Joint Lead Managers forudsætter, at personer, som kommer i besiddelse af dette Prospekt, gør sig bekendt med og overholder alle sådanne begrænsninger, herunder skatteforhold og mulige valutarestriktioner, der måtte være relevante i forbindelse med Udbuddet. De enkelte investorer opfordres til gennem egne rådgivere at undersøge de skattemæssige konsekvenser af at investere i de Nye Aktier. Hverken Bavarian Nordic A/S eller Joint Lead Managers har noget juridisk ansvar for eventuelle overtrædelser af disse begrænsninger fra nogen persons side, uanset om denne person er en Eksisterende Aktionær eller en potentiel køber af Tegningsretter og/eller tegner af de Nye Aktier.

Der gælder endvidere overdragelses- og videresalgsbegrænsninger for Tegningsretterne og de Nye Aktier i visse jurisdiktioner. En køber eller tegner af Tegningsretter eller Nye Aktier vil, ved køb eller tegning af Tegningsretter eller Nye Aktier, blive anset for at have bekræftet, at Bavarian Nordic A/S og Joint Lead Managers og disses respektive tilknyttede selskaber og andre personer kan henholde sig til, at de erklæringer, indeståelser, garantier og aftaler, der er indeholdt i dette dokument, er korrekte.

En potentiel køber eller tegner af Tegningsretter og/eller Nye Aktier skal overholde alle gældende love og bestemmelser i lande eller områder, hvor vedkommende køber, tegner, udbyder eller sælger Tegningsretter og/eller Nye Aktier eller er i besiddelse af eller distribuerer Prospektet og skal indhente samtykke, godkendelse eller tilladelse, som det måtte kræves for at erhverve Tegningsretterne eller de Nye Aktier.

Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, de Nye Aktier må ikke, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges, og Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i USA, Canada, Australien eller Japan, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, et sådant salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Bavarian Nordic A/S og Joint Lead Managers skal modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, de Nye Aktier må ikke, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges, og Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i nogen andre jurisdiktioner uden for Danmark og Storbritannien, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, et sådant salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Bavarian Nordic A/S og Joint Lead Managers kan anmode om at modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Som følge af sådanne restriktioner i henhold til gældende lovgivning forventer Bavarian Nordic A/S, at nogen eller alle investorer hjemmehørende i USA, Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark og Storbritannien muligvis ikke vil kunne få Prospektet distribueret og muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne og

tegne de Nye Aktier. Bavarian Nordic A/S foretager ikke noget udbud eller opfordring til nogen person under nogen omstændigheder, der kan være ulovlige.

Meddelelse til personer hjemmehørende i USA

Tegningsretterne og De Nye Aktier er ikke blevet godkendt, afvist eller anbefalet af det amerikanske børstilsyn ("Securities and Exchange Commission"), børstilsyn i enkeltstater i USA eller andre amerikanske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen af de ovenfor nævnte myndigheder har afgivet nogen erklæring om eller udtalt sig om Udbuddet, eller om hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt. Enhver erklæring om det modsatte betragtes som en kriminel handling i USA.

Tegningsretterne og de Nye Aktier er ikke blevet og vil ikke blive registreret i henhold til United States Securities Act of 1933 med senere ændringer ("U.S. Securities Act") eller værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA. Ethvert udbud og salg af Tegningsretterne eller de Nye Aktier i USA vil kun ske til kvalificerede institutionelle investorer i henhold til en undtagelse fra registreringskravene i U.S. Securities Act og vil uden for USA ske i henhold til Regulation S i U.S. Securities Act ("Regulation S").

Udbuddet vedrører værdipapirer i et dansk selskab. Udbuddet er underlagt danske oplysningsforpligtelser, der afviger fra oplysningsforpligtelserne i henhold til amerikansk ret. Regnskaber i dokumentet er udarbejdet i henhold til International Financial Reporting Standards ("IFRS"), som godkendt af EU, der muligvis ikke er sammenlignelige med amerikanske selskabers regnskaber.

Det kan være vanskeligt at håndhæve investorers rettigheder og krav i henhold til amerikanske føderale værdipapirlove, da Bavarian Nordic A/S er hjemmehørende i Danmark, og nogle eller alle Bavarian Nordic A/S' ledende medarbejdere og bestyrelsesmedlemmer kan være hjemmehørende i Danmark. Det vil muligvis ikke være muligt at anlægge sag mod et ikke-amerikansk selskab eller dets ledende medarbejdere eller bestyrelse ved en domstol uden for USA vedrørende overtrædelse af amerikanske værdipapirlove. Det kan være vanskeligt at tvinge et ikke-amerikansk selskab og dets tilknyttede selskaber til at efterleve afgørelser truffet af domstole i USA.

Tilgængelige oplysninger

Selskabet er ikke underlagt kravene om periodisk rapportering i henhold til Section 13 eller Section 15(d) i U.S. Securities Exchange Act of 1934 med senere ændringer ("Exchange Act"). Så længe Tegningsretterne eller de Nye Aktier er "restricted securities" som defineret i Rule 144(a)(3) i U.S. Securities Act, vil Selskabet i perioder, hvor Selskabet hverken er omfattet af Section 13 eller 15(d) i Exchange Act eller fritaget for rapporteringskravene i henhold til Rule 12g3-2(b) i Exchange Act, på skriftlig anmodning fra indehavere af Tegningsretter eller Nye Aktier, begunstigede indehavere af Tegningsretter eller Nye Aktier eller til enhver, der af en sådan indehaver eller begunstiget indehaver betegnes som mulig køber, forsyne sådanne personer med de oplysninger, der skal gives i henhold til Rule 144A(d)(4) i U.S. Securities Act.

Meddelelse til personer hjemmehørende i New Hampshire

HVERKEN DET FORHOLD AT EN REGISTRERINGSERKLÆRING ELLER EN ANSØGNING OM GODKENDELSE ER INDLEVERET TIL STATEN NEW HAMPSHIRE I HENHOLD TIL CHAPTER 421-B I NEW HAMPSHIRE REVISED STATUTES ("RSA 421-B"), ELLER DET FORHOLD AT ET VÆRDPAPIR ER REGISTRERET ELLER EN PERSON ER GODKENDT I STATEN NEW HAMPSHIRE, BETYDER, AT SECRETARY OF STATE I STATEN NEW HAMPSHIRE HAR FUNDET, AT ET DOKUMENT INDGIVET I HENHOLD TIL RSA 421-B ER SANDT, FULDSTÆNDIGT OG IKKE VILDLEDENDE. HVERKEN DISSE FORHOLD ELLER DET FORHOLD, AT ET VÆRDPAPIR ELLER EN TRANSAKTION ER FRITAGET FOR ELLER UNDTAGET FRA REGISTRERING ELLER GODKENDELSE, BETYDER, AT SECRETARY OF STATE FOR DELSTATEN NEW HAMPSHIRE PÅ NOGEN MÅDE HAR UDTALT SIG OM FORDELE ELLER FORUDSÆTNINGER VEDRØRENDE ELLER ANBEFALET ELLER GODKENDT NOGEN PERSON, VÆRDPAPIR ELLER TRANSAKTION. DET ER ULOVLIGT AT FREMSÆTTE ELLER FORANLEDIGE, AT DER FREMSÆTTES NOGEN UDTALELSE, DER IKKE ER I OVERENSSTEMMELSE MED BESTEMMELSERNE I DETTE AFSNIT, TIL EN POTENTIEL KØBER, KUNDE ELLER KLIENT.

Meddelelse vedrørende det Europæiske Økonomiske Samarbejde

I relation til de enkelte medlemsstater i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, der har implementeret Prospektdirektivet (hver især en "Relevant Medlemsstat"), foretages intet udbud af Tegningsretter eller Nye Aktier til offentligheden i nogen Relevant Medlemsstat inden offentliggørelse af et prospekt vedrørende Tegningsretter og de Nye Aktier, der er godkendt af den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat eller, hvor det er relevant, godkendt i en anden Relevant Medlemsstat og meddelt til den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat, alt i henhold til Prospektdirektivet, bortset fra at der med virkning fra og med den

dato, hvor Prospektdirektivet er implementeret i den pågældende Relevante Medlemsstat, kan foretages et udbud af Tegningsretter og Nye Aktier til offentligheden i den pågældende Relevante Medlemsstat til enhver tid i henhold til følgende fritagelser fra Prospektdirektivet:

- til juridiske enheder, godkendte eller regulerede med henblik på at operere på de finansielle markeder samt ikke-godkendte eller regulerede enheder, hvis formål er udelukkende at investere i værdipapirer,
- til enhver juridisk enhed, som opfylder mindst to af følgende kriterier: 1) et gennemsnit på mindst 250 medarbejdere i det seneste regnskabsår, 2) en samlet balancesum på mere end EUR 43.000.000 og 3) en årlig nettoomsætning på mere end EUR 50.000.000, som anført i det seneste års- eller koncernregnskab,
- til færre end 100 fysiske eller juridiske personer (bortset fra "kvalificerede investorer" som defineret i Prospektdirektivet) under forudsætning af forudgående skriftligt samtykke fra Bavarian Nordic A/S og Joint Lead Managers, eller
- under alle andre omstændigheder, der ikke fordrer, at Bavarian Nordic A/S offentliggør et prospekt i henhold til Artikel 3 i Prospektdirektivet.

I forbindelse med foranstående betyder udtrykket "udbud af Tegningsretter og Nye Aktier til offentligheden" vedrørende nogen Tegningsretter og Nye Aktier i en Relevant Medlemsstat den kommunikation, i enhver form og med ethvert middel af tilstrækkelige oplysninger om vilkårene for Udbuddet og Tegningsretterne og de Nye Aktier, der gør investør i stand til at træffe en beslutning om køb af Tegningsretterne eller køb eller tegning af de Nye Aktier, som denne måtte blive ændret i den pågældende Relevante Medlemsstat af ethvert tiltag, hvorved Prospektdirektivet implementeres i den pågældende Relevante Medlemsstat. Udtrykket "Prospektdirektiv" betyder direktiv 2003/71/EF og omfatter alle relevante implementeringsprocedurer i de enkelte Relevante Medlemsstater.

Meddelelse til personer hjemmehørende i Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark og Storbritannien

Tegningsretterne og de Nye Aktier er ikke blevet godkendt, afvist eller anbefalet af udenlandske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen myndigheder har afgivet nogen erklæring eller udtalelser om Udbuddet, eller om hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt.

Som følge af restriktioner i henhold til gældende love og regler forventer Bavarian Nordic A/S, at visse eller alle investorer hjemmehørende i Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark og Storbritannien muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne og/eller tegne de Nye Aktier.

Tvangsfuldbyrdelse af domme

Bavarian Nordic A/S er et aktieselskab indregistreret i Danmark. Hovedparten af medlemmerne af Ledelsen er bosiddende i Danmark, og alle eller en væsentlig del af Bavarian Nordic A/S' og sådanne personers aktiver befinder sig i Danmark. Som følge heraf kan investorerne muligvis ikke få forkyndt en stævning uden for Danmark mod Bavarian Nordic A/S eller disse personer eller ved domstole uden for Danmark få fuldbyrdet domme, der er afsagt af domstole uden for Danmark på baggrund af gældende lovgivning i jurisdiktioner uden for Danmark.

Fremadrettede udsagn

Visse udsagn i dette Prospekt kan indeholde fremadrettede udsagn. Disse udsagn vedrører Ledelsens forventninger, overbevisninger, intentioner eller strategier vedrørende fremtiden pr. Prospektdatoen. Udsagnene kan identificeres ved brugen af ord som "forventer", "vurderer", "skønner", "venter", "agter", "kan", "planlægger", "forudser", "vil", "bør", "søger" og tilsvarende udtryk. De fremadrettede udsagn afspejler Ledelsens nuværende synspunkter og antagelser med hensyn til fremtidige begivenheder og er dermed behæftet med betydelige risici og usikkerheder. De faktiske og fremtidige resultater og udviklingen kan afvige væsentligt fra, hvad der er angivet i disse udsagn. Bortset fra eventuelle prospekttillæg, som Bavarian Nordic A/S efter dansk ret er forpligtet til at offentliggøre, agter Bavarian Nordic A/S ikke og påtager sig ikke nogen forpligtelse til at opdatere de fremadrettede udsagn i dette Prospekt efter Prospektdatoen.

Præsentation af tal

Der er generelt foretaget afrundinger af tal og procentangivelser i Prospektet. Som følge heraf kan der forekomme afvigelser mellem de i Prospektet anførte tal og tallene i Bavarian Nordics årsrapporter og delårsrapporter.

INDHOLDSFORTEGNELSE

Emne	Side
Generel information	2
Indholdsfortegnelse	4
Tabeller og figurer	5
Ansvarlige	6
Resumé	10
Risikofaktorer	17
 I Virksomhedsbeskrivelse	 28
1. Ansvarlige	28
2. Revisor	29
3. Udvalgte regnskabsoplysninger	30
4. Risikofaktorer	32
5. Oplysninger om Bavarian Nordic	33
6. Forretningsoversigt	35
7. Markeds- og sygdomsbeskrivelse	47
8. Juridisk koncernstruktur	55
9. Ejendomme, anlæg og udstyr	56
10. Gennemgang af drift og regnskaber	57
11. Kapitalberedskab	68
12. Forskning og udvikling, patenter og licenser	69
13. Trendoplysninger	75
14. Resultatforventninger	76
15. Bestyrelse, Direktion og Koncernledelse	79
16. Aflønning og goder	83
17. Bestyrelsens arbejdspraksis	85
18. Personale	87
19. Større aktionærer	93
20. Transaktioner med nærtstående parter	94
21. Oplysninger om Bavarian Nordics aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater	95
22. Yderligere oplysninger	96
23. Væsentlige kontrakter	101
24. Oplysninger fra tredjemand, ekspertudtalelser og interesseerklæringer	105
25. Dokumentationsmateriale	106
26. Oplysninger om kapitalbesiddelser	107
 II Udbuddet	 108
1. Ansvarlige	108
2. Risikofaktorer	109
3. Nøgleoplysninger	110
4. Oplysninger om de værdipapirer, der udbydes	113
5. Vilkår og betingelser for Udbuddet	120
6. Aftaler om optagelse til omsætning og handel	126
7. Lock-up-aftaler	127
8. Omkostninger ved Udbuddet	128
9. Udvalgte	129
10. Yderligere oplysninger	130
 III Appendiks	 131
1. Uddrag af vedtægter for Bavarian Nordic A/S	131
2. Fagudtryk og definitioner	139
3. Årsregnskaber og perioderegnskaber for Bavarian Nordic	F-1

Tabeller og figurer	Side
Tabel 1 – Hoved- og nøgletal for Bavarian Nordic	31
Tabel 2 – Udviklingsprojekter	38
Tabel 3 – Nationale lagre af første- og andengenerationskoppevaciner (primo 2005)	50
Tabel 4 – Koncernstruktur	55
Tabel 5 – Hoved- og nøgletal for Bavarian Nordic	58
Tabel 6 – Pengestrømme 1/1 – 30/9 2008 og 1/1 – 30/9 2009 for Bavarian Nordic	64
Tabel 7 – Pengestrømme i 2006, 2007 og 2008 for Bavarian Nordic	66
Tabel 8 – Investeringer	67
Tabel 9 – Kapitalberedskab	68
Tabel 10 – Bavarian Nordics forsknings- og udviklingsaktiviteter	69
Tabel 11 – Bestyrelsens og Direktionens vilkår	79
Tabel 12 – Funktionsopdeling af medarbejdere	87
Tabel 13 – Geografisk fordeling af medarbejdere	87
Tabel 14 – Bestyrelsens, Direktionens og Executive Vice Presidents aktiebesiddelser	88
Tabel 15 – Bestyrelsens, Direktionens og Executive Vice Presidents tegningsoptioner	88
Tabel 16 – Fantomaktieprogram	92
Tabel 17 – Udvikling i Selskabets aktiekapital	96
Tabel 18 – Udestående tegningsoptioner (pr. Prospektdatoen)	98
Tabel 19 – Betaling af forfaldne kontraktlige forpligtelser efter periode	104
Tabel 20 – Egenkapital og gæld pr. 30. november 2009	110
Tabel 21 – Omkostninger ved Udbuddet, hvis det maksimale antal Nye aktier tegnes	128
Tabel 22 – Eksempel på udvanding i forhold til udnyttelse af Tegningsretter	129
Tabel 23 – Udvalgt pr. Aktie (DKK)	129
Figur 1 – Udvikling i antallet af medarbejdere	87

ANSVARLIGE

Selskabets erklæring

Vi erklærer hermed at have gjort vores bedste for at sikre, at oplysningerne i Prospektet efter vores bedste vidende er i overensstemmelse med fakta, og at der ikke er udeladt oplysninger, som kan påvirke dets indhold.

Kvistgård, den 8. januar 2010

Bavarian Nordic A/S

Bestyrelsen

Asger Aamund,
Formand

Claus Bræstrup

Erling Johansen

Gerard van Odijk

Flemming Pedersen

Asger Aamund er adm. direktør i A.J. Aamund A/S

Claus Bræstrup er tidligere koncernchef og administrerende direktør for H. Lundbeck A/S

Erling Johansen er tidligere administrerende direktør for BASF Health and Nutrition A/S

Gerard van Odijk er adm. direktør i Teva Pharmaceuticals Europe B.V.

Flemming Pedersen er adm. dir. i NeuroSearch A/S

Direktionen

Anders Hedegaard
Adm. direktør

Den uafhængige revisors prospekterklæring

Til læserne af dette Prospekt

Vi har som generalforsamlingsvalgt revisor gennemgået det af Ledelsen udarbejdede Prospekt for Bavarian Nordic A/S, dateret den 8. januar 2010. Prospektet er udarbejdet i overensstemmelse med gældende love og bestemmelser, herunder Kommissionens Forordning (EF) Nr. 809/2004 af 29. april 2004 med efterfølgende ændringer og Finanstilsynets regler.

Selskabets Ledelse har ansvaret for Prospektet og for indholdet og præsentationen af informationerne heri. Vores ansvar er på grundlag af vores gennemgang at udtrykke en konklusion om oplysninger af regnskabsmæssig karakter i Prospektet.

Det udførte arbejde

Vi har udført vores arbejde i overensstemmelse med den danske revisionsstandard RS 3000 "Andre erklæringsopgaver med sikkerhed end revision eller review af historiske finansielle oplysninger". Vi har tilrettelagt og udført vores arbejde med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at Prospektet ikke indeholder væsentlig fejlinformation af regnskabsmæssig karakter.

Vi har gennemgået Prospektets oplysninger af regnskabsmæssig karakter, herunder opstilling af hoved- og nøgletal, som vi har på-set er korrekt uddraget og gengivet fra de reviderede årsrapporter for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008, samt fra det konsoliderede perioderegnskab for perioden 1. januar – 30. september 2009, som ikke er revideret eller reviewet.

For så vidt angår resultatforventninger for 2009 og 2010 har vi på-set, at oplysningerne er korrekt gengivet fra det af os undersøgte estimat for 2009 og budget for 2010.

Det er vores opfattelse, at det udførte arbejde giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Konklusion

Vi bekræfter herved, at alle væsentlige forhold vedrørende Bavarian Nordic A/S, som er os bekendt, og som efter vores opfattelse kan påvirke vurderingen af Selskabets og Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling samt resultatet af Selskabets og Koncernens aktiviteter og pengestrømme, som angivet i årsrapporterne for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008, det konsoliderede perioderegnskab for perioden 1. januar – 30. september 2009 og i estimatet for 2009 og budgettet for 2010 er indeholdt i Prospektet.

København, den 8. januar 2010

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Carsten Vaarby
statsautoriseret revisor

Jens Rudkjær
statsautoriseret revisor

Reference til øvrige erklæringer afgivet af Selskabets revisor

Årsrapporterne for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab ("Deloitte") har revideret de af ledelsen for Bavarian Nordic A/S aflagte og offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008. I revisionspåtegningerne på årsrapporterne for 2006, 2007 og 2008 har Deloitte udtrykt en konklusion uden forbehold og uden supplerende bemærkninger.

Deloitte har i en erklæring, som fremgår af Prospektets side F-13 med høj grad af sikkerhed erklæret, at de på siderne F-14 til F-53 indeholdte årsregnskaber i al væsentlighed er i overensstemmel-

se med årsrapporterne for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008, som de er uddraget fra.

Forventninger for regnskabsårene 2009 og 2010

Deloitte har afgivet erklæring om Ledelsens forventninger for regnskabsårene 2009 og 2010 for Bavarian Nordic A/S. Erklæringen som fremgår af side 77 i dette Prospekt, beskriver ansvar, det udførte arbejde og den sikkerhed, der knytter sig til Deloitte's konklusion. Deloitte's erklæring er uden forbehold og uden supplerende oplysninger.

Joint Lead Managers erklæring

I vor egenskab af Joint Lead Managers skal vi hermed bekræfte, at vi har fået forelagt alle de oplysninger, vi har anmodet om, og som vi har skønnet nødvendige, fra udsteder og dennes revisor. De udleverede eller oplyste data, herunder de data, som ligger til grund for regnskabsoplysninger, oplysninger om markedsforhold

mv., har vi ikke foretaget en egentlig efterprøvelse af, men vi har foretaget en gennemgang af oplysningerne og har sammenholdt de nævnte oplysninger med de i Prospektet indeholdte informationer og har herved ikke konstateret ukorrektheder eller manglende sammenhænge.

København, den 8. januar 2010

Nordea Markets (Division af Nordea Bank Danmark A/S)
Strandgade 3, 1401 København C

København, den 8. januar 2010

SEB Enskilda, Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ),
Copenhagen Branch
Silkegade 8, 1113 København K

RESUMÉ

Dette resumé bør læses som en indledning til Prospektet. Enhver beslutning om investering i værdipapirerne bør træffes på baggrund af Prospektet som helhed. De fysiske eller juridiske personer, som har udfærdiget resuméet eller eventuelle oversættelser heraf og anmodet om godkendelse heraf, kan ifalde et civilretligt erstatningsansvar, men kun såfremt det er misvisende, ukorrekt eller uoverensstemmende, når det læses i sammenhæng med de andre dele af Prospektet. Hvis en sag vedrørende oplysningerne i Prospektet indbringes for en domstol, kan den sagsøgende investor være forpligtet til at betale omkostningerne i forbindelse med oversættelse af Prospektet, inden sagen indledes.

Oversigt

Bavarian Nordic er et industrielt biotekselsskab, som udvikler og fremstiller nye vacciner til behandling og forebyggelse af livstruende sygdomme, hvor der er et betydeligt udækket behandlingsbehov. Koncernens forretningsstrategi er rettet mod tre områder: *biodefence*, *cancer* og *infektionssygdomme*, og omfatter syv udviklingsprogrammer. To af programmerne er klar til fase III: IMVAMUNE®, en tredjegerationskoppevaccine, som udvikles i henhold til en kontrakt med de amerikanske myndigheder, og PROSTVAC™, en terapeutisk vaccine mod fremskreden prostatacancer, som udvikles i henhold til en samarbejdsaftale med National Cancer Institute, USA (NCI).

Bavarian Nordic patenterede teknologi, MVA-BN®, er som påvist i kliniske studier, en af de mest sikre multivalente vaccinevektorer til udvikling af vacciner mod forskellige infektionssygdomme som f.eks. kopper, HIV samt mod bryst- og prostatacancer.

Bavarian Nordic råder i dag over to højteknologiske produktionsfaciliteter. Den ene facilitet, beliggende i Kvistgård, Danmark, er designet til kommerciel produktion af IMVAMUNE® og MVA-BN® rekombinantvacciner. Den anden facilitet, beliggende i Berlin, Tyskland, er designet til produktion af rekombinantvacciner til klinisk forskning. Bavarian Nordic har endvidere en kontrakt om fyldning og pakning med IDT Biologika i Dessau, Tyskland.

Bavarian Nordic har aktiviteter i Danmark, Tyskland, USA og Singapore og har over 365 medarbejdere.

Strategi

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

Biodefence

Strategi: Fuld værdikæde

Dette er Koncernens 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. 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®.

Det er Koncernens hensigt at opbygge en portefølje af biodefence-projekter som supplement til IMVAMUNE® og sikre, at Koncernen har en stadigt voksende virksomhed. Indledningsvist vil Koncernen arbejde på at udvikle en kombineret koppe- og miltbrandvaccine. En sådan vaccine forventes at kunne give kunderne en række attraktive synergifordele. En kombineret koppe- og miltbrandvaccine ville på én gang yde beskyttelse mod to af verdens største bioterror-trusler.

Det er endvidere Bavarian Nordics strategi at foretage mindre omkostningstung præklinisk udvikling af andre potentielle vaccinetargets (f.eks. Pest, Ebola og Marburg), indtil projekterne er klar til statslig finansiering.

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 Koncernens faciliteter i Berlin, hvor PROSTVAC™ vil blive fremstillet. Koncernen har til hensigt at indgå samarbejdsaftaler for PROSTVAC™ med en eller flere lægemiddelvirksomheder med henblik på at bidrage til de omfattende fase III studier og frem til registrering og kommercialisering.

Infektionssygdomme

Strategi: Værdioptimering

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

Kortsigtede mål

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

- Indledning 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™

Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu

Provenuet fra Udbuddet vil blive anvendt til at opfylde koncernstrategien inden for biodefence og cancer i form af fastholdelse af fremdriften i produktion af IMVAMUNE®, opnåelse af strategisk

fleksibilitet i den kliniske udvikling af PROSTVAC™ samt nye tiltag inden for de to forretningsområder.

Efter Udbuddet vil Koncernen arbejde på at konsolidere sine driftsaktiviteter inden for forretningsområdet biodefence samt udvide sine canceraktiviteter. Endvidere vil Koncernen sikre, at den har et passende kapitalgrundlag til at styrke virksomhedens fremtidige driftsmæssige fleksibilitet. Således forventer Koncernen at være i stand til at opretholde fremdriften i udviklingen, produktionen og leveringen af IMVAMUNE® og fortsætte fase III forberedelsen af PROSTVAC™.

Med et nettoprovenu fra Udbuddet på DKK 299,0 mio. (Netto Maksimumprovenu) kombineret med forventede betalinger fra RFP-kontrakterne og forventede betalinger fra leverancer af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder, opnåelse af en kreditfacilitet på DKK 150 til 200 mio. og Koncernens nuværende kapitalberedskab forventer Ledelsen, at kapitalberedskabet vil være tilstrækkeligt til at understøtte den planlagte drift fremover, herunder klargøring af PROSTVAC™ til fase III. I dette tilfælde vil Koncernens kapitalberedskab være tilstrækkeligt til at dække dets kapitalbehov frem til udgangen af 2012, hvorefter Koncernen forventer, at dets kapitalberedskab vil dække det driftsmæssige behov for et ordreproducerende selskab.

Hvis bruttoprovenuet fra Udbuddet udgør DKK 0 mio. kombineret med forventede betalinger fra RFP-kontrakterne og forventede betalinger fra leverancer af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder, opnåelse af en kreditfacilitet på DKK 150 til 200 mio. og Koncernens nuværende kapitalberedskab, vil Bavarian Nordic komme i en situation, hvor Koncernens kapitalberedskab ikke er tilstrækkeligt til at understøtte den planlagte fremtidige drift, og således vil Koncernen ikke indlede nye projekter eller vil annullere eksisterende forsknings- og udviklingsprogrammer, og om nødvendigt udskyde opskaleringen af produktionen samt være afhængig af yderligere finansiering i 1. kvartal 2010 for at kunne fortsætte driften. Såfremt der ikke opnås tilstrækkelig yderligere finansiering, vil Bavarian Nordic bl.a. ikke kunne overholde sin finansieringsaftale med Nordea Bank Danmark A/S, i henhold til hvilken Bavarian Nordic har forpligtet sig til at opretholde et kapitalberedskab på mindst DKK 150 mio.

Hvis bruttoprovenuet fra Udbuddet udgør DKK 0 mio., og Bavarian Nordic først modtager godkendelse fra de amerikanske myndigheder til levering af IMVAMUNE® i slutningen af 2010 i stedet for i 1. halvår 2010, skal Koncernen tilpasse sin strategi, herunder en handlingsplan indeholdende både en forsinkelse eller nedlukning af kliniske projekter, en forsinkelse af fase III forberedelsen af PROSTVAC™, nedskalering af produktionen, omstrukturering af kommercielle og administrative aktiviteter og etablering af en alternativ finansieringsstruktur for at kunne sikre den fortsatte drift. Såfremt der ikke opnås tilstrækkelig yderligere finansiering, vil Bavarian Nordic bl.a. ikke kunne overholde sin finansieringsaftale med Nordea Bank Danmark A/S, i henhold til hvilken Bavarian Nordic har forpligtet sig til at opretholde et kapitalberedskab på mindst DKK 150 mio.

Hvis Udbuddet fuldtægnes, men Bavarian Nordic først får godkendelse fra de amerikanske myndigheder om levering af IMVAMUNE® i slutningen af 2010 i stedet for i 1. halvår 2010, eller hvis Koncernen ikke kan opnå en kreditfacilitet til finansiering af arbejdskapital fremover, efter der er givet leveringsgodkendelse vedrørende RFP-3 kontrakten fra de amerikanske myndigheder, skal Koncernen tilpasse sin strategi, herunder handlingsplaner, samt være afhængig af yderligere finansiering inden udgangen af 1. halvår 2010. Såfremt der ikke opnås tilstrækkelig yderligere finansiering, vil det bl.a. kunne betyde, at Bavarian Nordic ikke vil kunne overholde sin finansieringsaftale med Nordea Bank Danmark A/S, i henhold til hvilken Bavarian Nordic har forpligtet sig til at opretholde et kapitalberedskab på mindst DKK 150 mio.

For yderligere oplysninger om Udbuddet henvises til afsnittet "Udbuddet".

Forventninger til 2009 og 2010

For 2009 forventer Ledelsen en omsætning i størrelsesordenen DKK 75 mio. og et underskud før skat i størrelsesordenen DKK 325 mio. Den frie nettolikviditet ved årets udgang forventes at udgøre ca. DKK 175 mio.

For 2010 forventer Ledelsen at levere og fakturere 4-5 mio. doser IMVAMUNE®. De resterende doser af de 20 mio. forventes at blive leveret jævnt fordelt i 2011 og 2012. 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 forberedelse 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. Det er påkrævet med en række investeringer i 2010. 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 antagelserne for budgettet for 2010, herunder bl.a. at Udbuddet fuldtægnes, at leveringsgodkendelsen for IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder opnås senest i 1. halvår 2010 samt at der opnås en kreditfacilitet på DKK 150 til 200 mio. til finansiering af arbejdskapital, forventer Ledelsen et kapitalberedskab i størrelsesordenen DKK 225 til 275 mio. ved udgangen af 2010.

Forudsat at Udbuddet gennemføres med Maksimumprovenuet, og 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.

Risikofaktorer

Enhver investering i aktier indebærer risici. Bavarian Nordics risikoprofil afspejler de risici, der knytter sig til Koncernens pipeline, daglige drift, herunder indgåelse og opfyldelse af kundekontrakter samt målsætningen om fortsat ekspansion.

Potentielle investorer opfordres til omhyggeligt at undersøge alle relevante risici og juridiske forhold, herunder skattemæssige og mulige valutamæssige begrænsninger, der måtte være relevante i forbindelse med investering i Selskabets Aktier. Investorer bør være opmærksomme på, at investering i de Nye Aktier og i Tegningsretter indebærer en høj risiko, og bør nøje overveje de faktorer, der er beskrevet i afsnittet "Risikofaktorer" i dette Prospekt.

I afsnittet "Risikofaktorer" skitseres et antal risikofaktorer, som kan have indflydelse på Bavarian Nordics pipeline, fremtidige udvikling og vækst, aktiviteter, driftsresultat, pengestrømme og finansielle stilling. De nævnte risikofaktorer udgør ikke en udtømmende beskrivelse af de risici, som Koncernen er udsat for, men er udtryk for de risikofaktorer, som Ledelsen vurderer som særligt væsentlige og relevante for Koncernen. Specifikt er der risiko for; at Koncernen ikke opfylder kravene til anvendelse af IMVAMUNE® i en nødsituation (EUA) under RFP-3 kontrakten med de amerikanske myndigheder; at Koncernen ikke kan generere tilstrækkelig likviditet; at Koncernen ikke lever op til de udmeldte forventninger til 2009 og 2010; at Koncernens produktionsfaciliteter ikke kan leve op til de efterspurgte mængder af koppevacciner; at Koncernens produktionsfaciliteter ikke lever op til de krav, der bliver stillet; at Koncernen ikke er i stand til at beskytte sine patenter og immaterielle rettigheder; at Koncernens teknologier

forældes eller på anden vis mister deres konkurrencedygtighed; at Koncernens samarbejdsaftaler ikke opretholdes eller ikke overholdes; at Koncernens kliniske udviklingsforsøg ikke leverer de forventede resultater; at Koncernen bliver afhængig af en eller få leverandører; at Koncernen forbliver afhængig af en eller få kunder; at Koncernen bliver mødt med væsentlige erstatningskrav; at Koncernen ikke er i stand til at tiltrække og fastholde kvalificerede medarbejdere; at Koncernens virke bliver påvirket af valutakursudsving; at Koncernens konkurrenter udvikler nye produkter, der forringer Koncernens konkurrencemæssige position; og at værdien af Aktierne vil blive påvirket af udsving i markedet. Andre risici, som Koncernen på nuværende tidspunkt ikke har kendskab til eller i øjeblikket anser som uvæsentlige, kan imidlertid også få negativ indvirkning på Koncernens drift og udvikling.

Prospektet indeholder også fremadrettede udsagn, der er forbundet med risici og usikkerhed. Koncernens faktiske resultater kan afvige væsentligt fra dem, der forudsiges i disse fremadrettede udsagn som følge af visse faktorer, herunder, men ikke begrænset til, de risici, som Koncernen er udsat for, og som er beskrevet i afsnittet "Risikofaktorer".

Realiseres en eller flere af de beskrevne risikofaktorer helt eller delvist, vil det kunne have en væsentlig negativ indflydelse på Koncernens pipeline, udvikling og vækst, aktiviteter, driftsresultater, pengestrømme og finansielle stilling. Dette vil kunne føre til et fald i kursen på Aktierne, herunder Tegningsretterne og de Nye Aktier, og aktionærerne vil kunne miste hele eller dele af deres investering.

Resumé af Udbuddet

Udsteder:	Bavarian Nordic A/S, Hejreskovvej 10A, 3490 Kvistgård, Danmark. Selskabets ISIN-kode er DK0015998017 (BAVA). Selskabets CVR-nummer er 16 27 11 87.
Udbuddet:	Udbuddet omfatter 3.975.872 stk. Nye Aktier à nom. DKK 10, der udbydes med fortegningsret for Eksisterende Aktionærer.
Udbudskursen:	Alle Nye Aktier udbydes til DKK 80 pr. Aktie à nom. DKK 10.
Provenu:	Bruttoprovenuet fra Udbuddet udgør op til DKK 318,1 mio. (Maksimumudbuddet). Nettoprovenuet fra Maksimumudbuddet (bruttoprovenu fra Maksimumudbuddet efter fradrag af skønnede omkostninger for Selskabet vedrørende Udbuddet) forventes at udgøre DKK 299,0 mio.
Tegningsforhold og tildeling af Tegningsretter:	De Nye Aktier udbydes med fortegningsret for Bavarian Nordic A/S' Eksisterende Aktionærer i forholdet 2:1. Den 15. januar 2010 kl. 12.30 (dansk tid) vil enhver, der er registreret i VP Securities som aktionær i Bavarian Nordic A/S få tildelt én (1) Tegningsret for hver Eksisterende Aktie. Fra den 13. januar 2010 kl. 9.00 (dansk tid) handles Aktierne eksklusiv Tegningsretterne, såfremt de pågældende Aktier handles med sædvanlig valør på tre handelsdage.
Handel med Tegningsretter:	Handel med Tegningsretter finder sted på NASDAQ OMX i perioden fra den 13. januar 2010 kl. 9.00 (dansk tid) til den 26. januar 2010 kl. 17.00 (dansk tid), begge dage inklusive. Indehavere, der ønsker at sælge deres Tegningsretter, skal give deres konførende institut eller anden finansiel formidler meddelelse herom.
Tegningsperiode:	De Nye Aktier kan tegnes i perioden fra den 16. januar 2010 kl. 9.00 (dansk tid) til den 29. januar 2010 kl. 17.00 (dansk tid). De Nye Aktier vil således i denne periode blive midlertidigt tildelt gennem VP Securities ved udnyttelse af Tegningsretter mod indbetaling af Udbudskursen.
Tegningsmetode:	Tegningsretter er omsætningspapirer, der handles på NASDAQ OMX. Ejere af Tegningsretter, der ønsker at tegne Nye Aktier, skal gøre dette gennem deres konførende institut i henhold til det pågældende instituts regler. Tidspunktet for, hvornår der skal ske meddelelse om udnyttelse, afhænger for indehavere af Tegningsretter af aftale med og regler og procedurer for det relevante konførende institut eller anden finansiel formidler, og tidspunktet kan være tidligere end den sidste dag i Tegningsperioden. Når en ejer har udnyttet sine Tegningsretter, kan udnyttelsen ikke trækkes tilbage eller ændres. Efter udnyttelse af Tegningsretter og betaling af Udbudskursen i løbet af Tegningsperioden, vil de Nye Aktier ved udgangen af en handelsdag blive midlertidigt tildelt via VP Securities under den midlertidige ISIN-kode.
Levering:	Tegningsretterne og de Nye Aktier leveres elektronisk ved tildeling på konti i VP Securities. De Nye Aktier kan afregnes gennem Euroclear Bank S.A./N.V. som operatør af Euroclear System ("Euroclear") og Clearstream Banking S.A. ("Clearstream").
Betaling:	Ved udnyttelse af Tegningsretterne skal indehaveren betale DKK 80 pr. Ny Aktie, der tegnes. Betaling for de Nye Aktier sker i danske kroner på tegningsdagen, dog senest den 29. januar 2010 kl. 17.00 (dansk tid) for tegning den sidste dag i Tegningsperioden – mod registrering af de Nye Aktier på indehaverens konto i VP Securities i den midlertidige ISIN-kode.

Udnyttede Tegningsretter:	Tegningsretter, som ikke udnyttes i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og indehaveren af sådanne Tegningsretter er ikke berettiget til kompensation. Tegningsperioden slutter den 29. januar 2010 kl. 17.00 (dansk tid).
Joint Lead Managers:	Nordea Markets og SEB Enskilda er Joint Lead Managers.
Forhåndstegning:	A.J. Aamund A/S er berettiget til 1.334.099 Tegningsretter til tegning af 667.049 stk. Nye Aktier. A.J. Aamund A/S har aftalt med Joint Lead Managers at deltage i Udbuddet på likviditetsneutral basis (efter transaktionsomkostninger) ved at tegne det maksimale antal Nye Aktier, som det kan finansiere udelukkende gennem salg af Tegningsretter. Provenuet fra eventuelle Tegningsretter, som A.J. Aamund A/S sælger, vil blive anvendt til at tegne Nye Aktier. Tegningsretterne vil blive udnyttet til at købe Nye Aktier, og disse vil blive solgt i løbet af handelsperioden for Tegningsretter af Joint Lead Managers på vegne af A.J. Aamund A/S i transaktioner på det åbne marked, i privatplaceringer, blokhandler eller på anden måde.
Ophør af Emissionsaftalen og tilbagekaldelse af Udbuddet:	Det er en betingelse for gennemførelsen af Udbuddet, at der ikke senest den 12. januar 2010, som er sidste handelsdag inden handel med Tegningsretter påbegyndes, indtræffer begivenheder, der efter Bavarian Nordic A/S' eller Joint Lead Managers' skøn vil gøre gennemførelse af Udbuddet utilrådelig. Endvidere er Joint Lead Managers hver især, i perioden frem til registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, berettiget til under visse ekstraordinære og/eller uforudsigelige omstændigheder (herunder <i>force majeure</i>) at bringe Emissionsaftalen til ophør, og i så fald skal Bavarian Nordic A/S tilbagekalde Udbuddet. Emissionsaftalen indeholder også betingelser for gennemførelsen af Udbuddet, som Ledelsen vurderer er sædvanlige i sådanne udbud, herunder at gennemførelsen af Udbuddet er afhængigt af opfyldelse af alle betingelserne i Emissionsaftalen. Hvis en eller flere af betingelserne for gennemførelsen af Udbuddet ikke er opfyldt, kan Joint Lead Managers vælge at bringe Emissionsaftalen til ophør og således kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet. En tilbagekaldelse vil i givet fald blive meddelt til NASDAQ OMX omgående og hurtigst muligt offentliggjort i de danske aviser, hvor Udbuddet har været annonceret. Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil udnyttelse af Tegningsretter, som allerede måtte være sket, automatisk blive annulleret og tegningsbeløbet for de Nye Aktier vil blive refunderet (med fradrag af eventuelle mæglergebyrer), alle Tegningsretter vil bortfalde, og der vil ikke blive udstedt nogen Nye Aktier, hvorved investorer, der måtte have erhvervet Tegningsretter (uden for markedet), kan lide et tab. Handler med Tegningsretter foretaget i løbet af handelsperioden for Tegningsretterne vil imidlertid ikke blive berørt. Dette medfører, at investorer, der har erhvervet Tegningsretter, vil lide et tab svarende til købesummen for Tegningsretterne og eventuelle mæglergebyrer.
ISIN-koder:	Eksisterende Aktier DK0015998017 (BAVA). Nye Aktier (midlertidig kode) DK0060205185. Tegningsretter DK0060205268.
Stemmeret:	Hver Ny Aktie à DKK 10 giver ret til én (1) stemme.
Rettigheder, herunder ret til udbytte:	Ingen aktier i Selskabet har særlige rettigheder, og de Nye Aktier vil have samme ret til fortæning ved fremtidige kapitaludvidelser som de Eksisterende Aktier og skal i enhver henseende være stillet som den hidtidige aktiekapital, når de Nye Aktier er fuldt indbetalt og registreret. De Nye Aktier giver ret til udbytte og andre rettigheder i Selskabet fra tidspunktet for kapitalforhøjelsens registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. De Nye Aktier giver ret til fuldt udbytte for regnskabsåret 2009 og udbytte fastsat og udbetalt derefter. Selskabet forventer dog ikke at betale udbytte for regnskabsåret 2009.

Aktieudstedende institut:	Bavarian Nordic A/S' aktieudstedende institut er Nordea Bank Danmark A/S, Issuer Services/ HH7371, Postboks 850, 0900 København C.
Lovvalg og værneting:	Udbuddet gennemføres i henhold til dansk lovgivning. Prospektet er udarbejdet med henblik på at opfylde de standarder og betingelser, der er gældende i henhold til dansk lovgivning, herunder NASDAQ OMX's regler. Enhver tvist, der måtte opstå som følge af Udbuddet, skal indbringes for domstolene i Danmark.
Salgs- og overdragelsesbegrænsninger:	Der vil gælde visse salgs- og overdragelsesbegrænsninger for Tegningsretterne og de Nye Aktier, jf. Del II, underafsnittet "Jurisdiktioner hvor Udbuddet gennemføres og restriktioner knyttet til Udbuddet" i afsnittet "Vilkår og betingelser for Udbuddet".
Bestilling af Prospekt:	Anmodning om udlevering af Prospektet bedes rettet til: Nordea Bank Danmark A/S, Securities Operations/HH 7324 Postboks 850 0900 København C Tlf: +45 33 33 50 92 Fax: +45 33 33 31 82 E-mail: prospekt.ca@nordea.com SEB Enskilda, Copenhagen Branch Silkegade 8 1113 København K Tlf: +45 36 97 74 00 Fax: +45 36 97 74 10 E-mail: prospekt@enskilda.dk Prospektet kan også med visse undtagelser, herunder adgangsforbud for personer i USA, downloades fra Selskabets hjemmeside: www.bavarian-nordic.com

Forventet tidsplan for de vigtigste begivenheder

Sidste dag for handel med Eksisterende Aktier, inklusive Tegningsretter:	12. januar 2010.
Første dag for handel med Eksisterende Aktier, eksklusive Tegningsretter:	13. januar 2010.
Handelsperioden for Tegningsretter begynder:	13. januar 2010.
Tildelingstidspunkt for Tegningsretter:	15. januar 2010 kl. 12.30 (dansk tid).
Tegningsperioden for Nye Aktier begynder:	16. januar 2010.
Handelsperioden for Tegningsretter slutter:	26. januar 2010 kl. 17.00 (dansk tid).
Tegningsperioden for Nye Aktier slutter:	29. januar 2010 kl. 17.00 (dansk tid).
Offentliggørelse af resultatet af Udbuddet:	Senest to Bankdage efter Tegningsperiodens udløb, forventeligt den 2. februar 2010.
Gennemførelse af Udbuddet:	Udbuddet bliver kun gennemført, når og hvis de Nye Aktier, der tegnes, udstedes af Bavarian Nordic A/S efter registrering af kapitalforhøjelsen i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske 2. februar 2010.
De Nye Aktier optages til handel og officiel notering i ISIN-koden for de Eksisterende Aktier:	4. februar 2010.

RISIKOFAKTORER

Enhver investering i aktier indebærer risici. Bavarian Nordics risikoprofil afspejler de risici, der knytter sig til Koncernens pipeline, daglige drift, herunder indgåelse og opfyldelse af kundekontrakter samt målsætningen om fortsat ekspansion.

Følgende afsnit skitserer et antal risikofaktorer, som kan have indflydelse på Koncernens pipeline, fremtidige udvikling og vækst, aktiviteter, driftsresultat, pengestrømme og finansielle stilling. De nævnte risikofaktorer udgør ikke en udtømmende beskrivelse af de risici, som Koncernen er udsat for, men er udtryk for de risikofaktorer, som Ledelsen vurderer som særligt væsentlige og relevante for Koncernen. Andre risici, som Koncernen på nuværende tidspunkt ikke har kendskab til eller i øjeblikket anser som uvæsentlige, kan imidlertid også få negativ indvirkning på Koncernens drift og udvikling.

Prospektet indeholder også fremadrettede udsagn, der er forbundet med risici og usikkerhed. Koncernens faktiske resultater kan afvige væsentligt fra dem, der forudsiges i disse fremadrettede udsagn som følge af visse faktorer, herunder, men ikke begrænset til, de risici, som Koncernen er udsat for, og som er beskrevet nedenfor og andetsteds i dette Prospekt.

De nævnte risikofaktorer er ikke anført i prioriteret rækkefølge efter vigtighed, størrelse eller sandsynlighed. Det er ikke muligt at kvantificere betydningen af de enkelte risikofaktorer for Koncernen, idet hver af de nævnte risikofaktorer kan materialisere sig i større eller mindre omfang og få uforudsete konsekvenser. Beskrivelsen af risikofaktorer skal læses i sammenhæng med det øvrige indhold af dette Prospekt og bør sammen med de øvrige oplysninger i dette Prospekt overvejes omhyggeligt, inden der træffes beslutning omkring investering i Tegningsretter og/eller de Nye Aktier.

Indtræffer en eller flere af de beskrevne risikofaktorer helt eller delvist, vil det kunne have en væsentlig negativ indflydelse på Koncernens pipeline, udvikling og vækst, aktiviteter, driftsresultater, pengestrømme og finansielle stilling. Dette vil kunne føre til et fald i kursen på Selskabets Aktier, herunder Tegningsretterne og de Nye Aktier, og aktionærerne vil kunne miste hele eller en del af deres investering.

FDA-inspektionerne af Bavarian Nordics og IDT Biologikas produktionsfaciliteter har forsinket leveringsgodkendelsen for IMVAMUNE® og har dermed haft væsentlig negativ indvirkning på Selskabets aktiviteter, driftsresultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Risici relateret til forretningsaktiviteterne

RFP-3 kontrakten med de amerikanske myndigheder

Der er risiko for, at den RFP-3 kontrakt som Bavarian Nordic blev tildelt af de amerikanske myndigheder i juni 2007 forsinkes yderligere eller annulleres. Hvis dette sker, vil Koncernen muligvis

ikke modtage en kompensation for afholdte omkostninger, og en sådan eventuel kompensation vil muligvis ikke modsvare de afholdte omkostninger og den mistede fortjeneste.

Kontrakter med offentlige myndigheder tager typisk lang tid og kan være behæftet med betydelig usikkerhed og politiske udfordringer. Den indgåede RFP-3 kontrakt, kan til enhver tid opsiges af de amerikanske myndigheder. I visse tilfælde af en kontraktafbrydelse fra de amerikanske myndigheders side kan Koncernen dog, idet RFP-3 kontrakten er underlagt Federal Acquisition Regulation (FAR), søge om at få alle omkostninger dækket samt om at få en rimelig økonomisk kompensation for det udførte arbejde.

Der er risiko for, at Koncernen ikke kan opfylde kravene til anvendelse af IMVAMUNE® i en erklæret nødsituation (Emergency Use Authorisation eller EUA), og/eller at EUA-kravene og/eller andre krav ikke opfyldes på det forventede tidspunkt, og at den deraf følgende levering af 20 mio. doser IMVAMUNE® ikke kan påbegyndes.

For at kunne påbegynde leverancerne af basiskontrakten på 20 mio. doser IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder under RFP-3 kontrakten skal Bavarian Nordic opfylde kravene til anvendelse af IMVAMUNE® i en erklæret nødsituation (EUA) som fremsat af de amerikanske sundhedsmyndigheder, Food and Drug Administration (FDA).

I forbindelse med indgåelse af RFP-3 kontrakten med de amerikanske myndigheder i juni 2007 var påbegyndelse af levering og fakturering betinget af yderligere kliniske undersøgelser af IMVAMUNE® for at kunne opfylde kravene til anvendelse af IMVAMUNE® i en erklæret nødsituation (EUA). FDA har efter en foreløbig evaluering af data fra Bavarian Nordic ikke udtrykt bekymringer vedrørende de dyre-, kliniske eller produktionsdata, som Bavarian Nordic har indsendt med henblik på at understøtte anvendelsen af IMVAMUNE® i en erklæret nødsituation. Det er Ledelsens vurdering, at tilfredsstillende kliniske data er leveret til de amerikanske myndigheder for at kunne opfylde kravene til anvendelse af IMVAMUNE® i en erklæret nødsituation (EUA). Ledelsen kan dog ikke afvise, at de amerikanske myndigheder vil kræve, at Bavarian Nordic gennemfører yderligere kliniske undersøgelser af IMVAMUNE® for at opfylde kravene til anvendelse af IMVAMUNE® i en erklæret nødsituation (EUA). Skulle en sådan situation opstå imod Ledelsens forventning, kan det medføre, at RFP-3 ordren yderligere forsinkes eller annulleres.

De amerikanske myndigheder vil muligvis ikke acceptere leveringen af hidtil producerede doser af IMVAMUNE®, hvorved Bavarian Nordic ikke vil kunne påbegynde leveringen af 20 mio. doser af IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten umiddelbart efter, at Bavarian Nordic har opfyldt kravene til anvendelse af IMVAMUNE® i en erklæret nødsituation (EUA) som fremsat af FDA og nedskrive beholdningerne af IMVAMUNE®.

Med henblik på at Bavarian Nordic vil kunne påbegynde levering af IMVAMUNE® under basiskontrakten på 20 mio. doser IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder umiddelbart efter,

at Bavarian Nordic har fået tilladelse til at levere vaccinen, har Bavarian Nordic siden 2008 produceret og lagerført et antal doser af IMVAMUNE®. Såfremt de amerikanske myndigheder ikke accepterer leveringen af hele eller dele af de hidtil producerede doser af IMVAMUNE®, vil det kunne betyde en forsinkelse af leverancerne af IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten samt nedskrivning af Bavarian Nordics varebeholdninger af IMVAMUNE®.

I maj 2009 foretog FDA en Good Manufacturing Practice (GMP)-inspektion hos Bavarian Nordic og IDT Biologika GmbH (IDT Biologika) (Bavarian Nordics kontraktfuldpartner). Inspektionen medførte en række observationer, som kræver korrigerende handlinger. Bavarian Nordic og IDT Biologika har besvaret spørgsmål i forbindelse med disse observationer og har foretaget de nødvendige korrigerende handlinger. Det er Ledelsens forventning, at disse korrigerende handlinger samt FDA's efterfølgende evaluering af handlingerne vil være afsluttet i løbet af 1. halvår 2010. Det er Ledelsens vurdering, at inspektionerne er succesfuldt overstået, og at de korrigerende handlinger, som inspektionerne har afkrævet, vil være fuldt implementeret og godkendt af de amerikanske myndigheder senest ved udgangen af 1. halvår 2010 og ikke vil kræve yderligere investeringer. En tilfredsstillende implementering af korrektionerne efter inspektionen vil medføre, at leverancer af IMVAMUNE® kan påbegyndes.

Negative udfald af de yderligere kliniske undersøgelser kan føre til, at IMVAMUNE® ikke bliver endeligt registreret som lægemiddel og derfor ikke kan markedsføres. Såfremt IMVAMUNE® ikke registreres som lægemiddel, vil Bavarian Nordic ligeledes ikke være berettiget til at modtage den sidste del af den totale kontraktsum under RFP-3 kontrakten på USD 50 mio., som først udløses, når der er opnået godkendelse. Endvidere vil en milepælsbetaling på USD 25 mio. først blive betalt, når der er optaget 500 patienter i en fase III undersøgelse med IMVAMUNE®. I det tilfælde, at IMVAMUNE® ikke registreres som lægemiddel, vil der ligeledes skulle ske en revurdering af de aktiverede udviklingsomkostninger i Koncernen.

Der er risiko for, at IMVAMUNE® ikke registreres, og at Bavarian Nordic derved ikke bliver berettiget til de endelige USD 50 mio. af den totale kontraktsum.

I tilfælde af, at Bavarian Nordic misligholder RFP-3 kontrakten med de amerikanske myndigheder vil Bavarian Nordic muligvis blive forpligtet til at tilbagebetale milepæls- og forudbetalinger.

Bavarian Nordic har allerede modtaget en forudbetaling på USD 50 mio. samt tre milepælsbetalinger på USD 25 mio. hver. Den første forudbetaling på USD 50 mio. vil skulle betales tilbage, hvis Bavarian Nordic ikke opfylder sine forpligtelser i RFP-3 kontrakten. Desuden vil den sidste udestående milepæl på USD 25 mio. skulle betales tilbage i tilfælde af misligholdelse af RFP-3 kontrakten.

Der er risiko for, at RFP-3 kontrakten vil blive annulleret, og/eller at Bavarian Nordic vil blive pålagt mulige omkostninger,

hvis Koncernen ikke opfylder sine forpligtelser i forbindelse med kontrakten.

Såfremt Bavarian Nordic ikke opfylder sine forpligtelser, herunder leveringen af 20 mio. doser IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder (HHS/BARDA) under RFP-3 kontrakten, vil de amerikanske myndigheder i sidste ende have ret til at kræve økonomisk betaling fra Bavarian Nordic, annullere RFP-3 kontrakten eller kræve eventuelle strukturelle ændringer i kontrakten.

Endvidere har HHS (BARDA) ret til at opsig kontrakten til enhver tid i henhold til standard FAR mod at refundere allerede afholdte omkostninger efter nærmere aftale og forhandling mellem HHS (BARDA) og Bavarian Nordic. Dette er normalt for indkøbsaftaler med de amerikanske myndigheder, og kontrakten er generelt reguleret af sædvanlige standard FAR-bestemmelser.

Kapitalberedskab

Bavarian Nordics kapitalberedskab er begrænset, og Koncernen vil muligvis ikke være i stand til at kunne generere positiv likviditet fra driften eller tiltrække ny kapital eller yderligere gældsfinansiering, som kan sikre Koncernens fortsatte drift efter det tidspunkt, hvor det nuværende kapitalberedskab, inklusive nettoprovenuet fra Udbuddet, rækker.

Bavarian Nordics mål for nettoprovenuet fra Udbuddet er DKK 299,0 mio. (Netto Maksimumprovenuet).

Udbuddet er ikke garanteret, men A.J. Aamund A/S har aftalt med Joint Lead Managers at deltage i Udbuddet på likviditetsneutral basis (efter transaktionsomkostninger) ved at tegne det maksimale antal Nye Aktier, som det kan finansiere udelukkende gennem salg af Tegningsretter.

Såfremt Udbuddet fuldtægnes, og kombineret med forventede betalinger fra RFP-kontrakterne og forventede betalinger fra leverancer af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder, opnåelse af en kreditfacilitet på DKK 150 mio. til 200 mio., og Koncernens nuværende kapitalberedskab, forventer Ledelsen, at det samlede kapitalberedskab vil være tilstrækkeligt til at understøtte den planlagte drift fremover, herunder forberedelse af fase III med PROSTVAC™.

Hvis bruttoprovenuet fra Udbuddet udgør DKK 0 mio. kombineret med forventede betalinger fra RFP-kontrakterne og forventede betalinger fra leverancer af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder, opnåelse af en kreditfacilitet på DKK 150 mio. til 200 mio. samt Koncernens nuværende kapitalberedskab, vil Bavarian Nordic komme i en situation, hvor Koncernens kapitalberedskab ikke er tilstrækkeligt til at understøtte den planlagte fremtidige drift, og således vil Koncernen ikke indlede nye projekter og vil annullere eksisterende forsknings- og udviklingsprogrammer og om nødvendigt udskyde opskaleringen af produktionen samt være afhængig af yderligere finansiering i 1. kvartal 2010 for at kunne fortsætte driften. Såfremt der ikke opnås tilstrækkelig yderligere finansiering,

vil Bavarian Nordic bl.a. ikke kunne overholde sin finansieringsaftale med Nordea Bank Danmark A/S, i henhold til hvilken Bavarian Nordic har forpligtet sig til at opretholde et kapitalberedskab på mindst DKK 150 mio.

Hvis bruttoprovenuet fra Udbuddet udgør DKK 0 mio., og Bavarian Nordic først modtager godkendelse fra de amerikanske myndigheder til levering af IMVAMUNE® i slutningen af 2010 i stedet for i 1. halvår 2010, skal Koncernen tilpasse sin strategi, herunder en handlingsplan indeholdende både en forsinkelse eller nedlukning af kliniske projekter, en forsinkelse af fase III forberedelsen af PROSTVAC™, nedskalering af produktionen, omstrukturering af kommercielle og administrative aktiviteter og etablering af en alternativ finansieringsstruktur for at kunne sikre den fortsatte drift. Såfremt der ikke opnås tilstrækkelig yderligere finansiering, vil Bavarian Nordic bl.a. ikke kunne overholde sin finansieringsaftale med Nordea Bank Danmark A/S, i henhold til hvilken Bavarian Nordic har forpligtet sig til at opretholde et kapitalberedskab på mindst DKK 150 mio.

Hvis Udbuddet fuldtægnes, men Bavarian Nordic først får godkendelse fra de amerikanske myndigheder om levering af IMVAMUNE® i slutningen af 2010 i stedet for i 1. halvår 2010, eller hvis Koncernen ikke kan opnå en kreditfacilitet til finansiering af arbejdskapitalen, efter der er givet leveringsgodkendelse vedrørende RFP-3 kontrakten fra de amerikanske myndigheder, skal Koncernen tilpasse sin strategi, herunder handlingsplaner, og være afhængig af yderligere finansiering inden udgangen af 1. halvår 2010. Såfremt der ikke opnås tilstrækkelig yderligere finansiering, vil det bl.a. kunne betyde, at Bavarian Nordic ikke vil kunne overholde sin finansieringsaftale med Nordea Bank Danmark A/S, i henhold til hvilken Bavarian Nordic har forpligtet sig til at opretholde et kapitalberedskab på mindst DKK 150 mio.

Udmeldte forventninger til 2009 og 2010

Bavarian Nordics forventninger til fremtiden er baseret på opfyldelsen af en række forudsætninger. Såfremt disse forudsætninger ikke opfyldes helt eller delvist, vil Koncernens fremtidige resultater kunne afvige væsentligt fra de forventede.

For 2009 forventer Ledelsen en omsætning i størrelsesordenen DKK 75 mio. og et underskud før skat i størrelsesordenen DKK 325 mio. Den frie nettolikviditet ved årets udgang forventes at udgøre ca. DKK 175 mio.

For 2010 forventer Ledelsen en omsætning på ca. DKK 475 mio., og et underskud før skat i størrelsesordenen DKK 250 mio. Forventningerne til omsætning og underskud er baseret på en antagelse om:

- At Udbuddet fuldtægnes.
- At leveringsgodkendelsen for IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder opnås senest i 2. kvartal 2010, hvorved Koncernen kan påbegynde leveringen af de 20 mio. doser under RFP-3 kontrakten.

- At de allerede fremstillede doser IMVAMUNE® bliver godkendt til levering til SNS.
- At Koncernen leverer 4-5 mio. doser IMVAMUNE® i 2010 til SNS.
- At RFP-2 kontrakten og RFP kontrakten om udvikling af en frysetørret version af IMVAMUNE® opfylder de fastsatte milepæle for 2010.
- At opskaleringen af IMVAMUNE® produktionen følger leveringsplanen.
- At Koncernens prækliniske og kliniske undersøgelser skrider planmæssigt frem.
- At valutakurserne (særligt USD/DKK og EUR/DKK) ikke ændrer sig væsentligt i forhold til valutakurserne gældende 1. september 2009. I budgettet for 2010 er anvendt kurserne USD/DKK 5,20 og EUR/DKK 7,45.
- At underleverandørerne kan leve op til Koncernens forudsætninger.
- Opnåelsen af en kreditfacilitet på DKK 150 mio. til finansiering af arbejdskapitalen.

Herudover er omkostningerne til fase III forberedelsen af PROSTVAC™ medtaget. Der er ikke indregnet salg af IMVAMUNE® til markeder uden for USA.

Baseret på ovenstående antagelser forventer Ledelsen et kapitalberedskab i størrelsesordenen DKK 225 til 275 mio. ved udgangen af 2010.

Der er risiko for, at der sker ændringer og/eller udskydelse af Koncernens allerede indgåede aftaler om levering af koppevacciner, og/eller at Koncernen ikke igangsætter nye eller annullerer eksisterende forsknings og udviklingsprogrammer, samt at Koncernen indgår andre aftaler, der vil kunne påvirke de udmeldte forventninger til fremtiden.

Produktion

Såfremt markedet for IMVAMUNE® bortfalder, Koncernen ikke opfylder kravene til anvendelse af IMVAMUNE® i en erklæret nødsituation (EUA) fra de amerikanske myndigheder i forbindelse med RFP-3 kontrakten, eller at Bavarian Nordic ikke kan levere de produkter, som kunderne efterspørger, kan det betyde, at Koncernens forventede omsætning ikke opnås eller udskydes, idet det er usikkert, om Koncernen kan finde anden anvendelse af sine produktionsfaciliteter, der kan erstatte den mistede indtjening helt eller delvist.

Skulle markedet for IMVAMUNE® bortfalde eller reduceres væsentligt, er det Ledelsens vurdering, at Koncernens produktionsfaciliteter i Kvistgård, Danmark vil kunne omstilles til at producere vacciner mod andre sygdomme. Ledelsen vurderer, at produktionsfaciliteterne vil kunne omstilles til at producere andre vektorbaserede vacciner for en moderat merinvestering inden for en tidsperiode på 9-15 måneder.

Såfremt produktionsfaciliteterne skal omstilles til produktion af en vaccine, som ikke er baseret på MVA-BN®, men som kan produ-

ceres med samme grundlæggende produktionsteknologi som IMVAMUNE® ("wave bioreactor"-teknologien), vurderer Ledelsen, at produktionsomstillingen vil kræve en investering på DKK 10-25 mio. Såfremt produktionen kræver en anden produktionsteknologi end den i dag anvendte, vurderer Ledelsen, at det kræver investeringer på DKK 25-50 mio. afhængig af hvilken vaccine, der skal produceres. Ledelsen vurderer, at levering af vaccinerne vil kunne påbegyndes inden for 1-3 år, idet produktionsprocesserne ved skift af produktionssted skal godkendes af de regulatoriske myndigheder inden levering kan påbegyndes.

Der er risiko for, at Koncernen ikke vil være i stand til at levere det efterspurgte antal vacciner, i den efterspurgte kvalitet, til en konkurrencedygtig pris eller inden for de aftalte tidsrammer. Der er ligeledes risiko for, at Koncernen ikke vil være i stand til at levere IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten til de amerikanske myndigheder inden for den fastsatte tidsramme.

Såfremt Bavarian Nordic skal kunne opfylde ordrer om levering af IMVAMUNE®, er det vigtigt at have tilstrækkelig produktionskapacitet og at kunne opnå og opretholde tilfredsstillende produktkvalitet. Der er risiko for, at Koncernen ikke kan friholde produktionen fra infektion fra Specific Pathogen Free (SPF)-æg, der måtte være inficeret, hvilket kan medføre reduceret produktion, forsinkelser og øgede produktionsomkostninger.

I forbindelse med FDA's GMP-inspektioner i maj 2009 gjorde FDA et antal observationer hos IDT Biologika, som afkræver korrigerende handlinger, før kravene til anvendelse af IMVAMUNE® i en erklæret nødsituation (EUA) er opfyldt.

Koncernen vil ikke kunne begynde levering af de 20 mio. doser IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder under RFP-3 kontrakten, før Bavarian Nordic opfylder kravene til anvendelse af IMVAMUNE® i en erklæret nødsituation (EUA). Det er uden for Bavarian Nordics kontrol, hvornår IDT Biologika har foretaget de nødvendige korrigerende handlinger, der kræves af FDA. Det er Ledelsens vurdering, at inspektionerne er succesfuldt overstået, og at de korrigerende handlinger, som inspektionerne har afkrævet, vil være fuldt implementeret og godkendt af de amerikanske myndigheder senest ved udgangen af 1. halvår 2010 og ikke vil kræve yderligere investeringer. En tilfredsstillende implementering af korrektionerne efter inspektionen vil medføre, at leverancer af IMVAMUNE® kan påbegyndes.

Der er risiko for, at Koncernen ikke vil være i stand til at producere PROSTVAC™ i den efterspurgte kvalitet, til en konkurrencedygtig pris eller inden for de estimerede tidsrammer.

Bavarian Nordic er i gang med at forberede produktion af PROSTVAC™ på Koncernens faciliteter i Berlin. Produktionen forventes at være igangsæt og verificeret inden udgangen af 2010. Der er risiko for, at produktionen ikke vil kunne igangsættes i Berlin med brug af de eksisterende produktionsfaciliteter og teknologier inden for den estimerede tidsramme. En sådan situation kan forsinke og fordyre produktionen af PROSTVAC™ og forsinke igangsættelsen af fase III.

Krav til produktionsfaciliteter

Produktionsfaciliteterne vil i fremtiden muligvis ikke kunne leve op til de krav, der bliver stillet fra myndighedernes side.

Bavarian Nordic har produktionsfaciliteter i Kvistgård, Danmark og Berlin, Tyskland, der på nuværende tidspunkt lever op til de af EU opstillede krav for GMP og opfylder alle regulatoriske guidelines for industriel vaccineproduktion.

For at kunne påbegynde leverancerne af basiskontrakten under RFP-3 kontrakten på 20 mio. doser IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder under RFP-3 kontrakten skal Bavarian Nordic opfylde visse krav, der er fastsat af FDA med henblik på at overholde kravene til anvendelse af IMVAMUNE® i en erklæret nødsituation (EUA). Bavarian Nordic har i denne sammenhæng afsluttet en række indsendelser af data til FDA.

Efter indsendelse af data meddelte FDA i foråret 2009, at de ville foretage en GMP-inspektion af IMVAMUNE® produktionsfaciliteterne. Disse inspektioner foregik både på Bavarian Nordics produktionsfacilitet i Kvistgård og hos IDT Biologika i maj 2009.

I den forbindelse gjorde FDA et antal observationer hos Bavarian Nordic og IDT Biologika, som afkræver korrigerende handlinger. Bavarian Nordic har besvaret spørgsmål i forbindelse med disse observationer og har foretaget de nødvendige korrigerende handlinger. Det er Ledelsens forventning, at disse korrigerende handlinger samt FDA's evaluering af handlingerne vil være afsluttet i løbet af 1. halvår 2010. FDA's evaluering og implementeringen af korrektionerne vil efter Ledelsens bedste vurdering medføre, at Selskabet kan påbegynde leverancer af IMVAMUNE® inden slutningen af 1. halvår 2010.

Bavarian Nordic vil muligvis ikke kunne efterleve de forhold, der skal sikre, at Koncernen eller IDT Biologika opnår og bibeholder de nødvendige godkendelser til fortsat at producere på sine produktionsfaciliteter.

Bavarian Nordic og IDT Biologika har modtaget de nødvendige godkendelser, herunder godkendelse til fremstilling af sterile vacciner og miljøgodkendelser til arbejde med levende vira, således at industriel produktion af sterile vacciner kan igangsættes. Bavarian Nordic vil tilstræbe at overholde de forhold, der ligger til grund for disse godkendelser.

Beskyttelse af patenter og andre immaterielle rettigheder

Bavarian Nordic vil muligvis ikke være i stand til at håndhæve sine patenter og immaterielle rettigheder effektivt, ligesom Bavarian Nordic muligvis vil overtræde andres immaterielle rettigheder, hvilket kan betyde, at Koncernen kan blive forhindret i at fortsætte sine aktiviteter på det pågældende felt eller må betale vederlag for at udnytte andres immaterielle rettigheder.

Bavarian Nordics fremtidige konkurrenceevne afhænger af Koncernens evne til at opnå og opretholde patentbeskyttelse eller an-

den beskyttelse af sine immaterielle rettigheder og produktionsprocesser. Der er risiko for, at opnåede patenter vil blive anfægtet, omstødt, erklæret ugyldige eller omgået, og at Koncernen ikke vil være i stand til at håndhæve sine immaterielle rettigheder.

Bavarian Nordic har pr. Prospektdatoen et igangværende søgsmål mod Oxford BioMedica plc, Biomedica Inc og Oxford BioMedica Ltd. (samlet "Oxford BioMedica") hos the United States District Court of the Southern District of California omhandlende brud på Bavarian Nordics MVA-BN® teknologi-patenter. Sagen, der omhandler fire amerikanske patenter, er anlagt af Bavarian Nordic med påstand om, at Oxford BioMedica har krænket Bavarian Nordics patenter via kommercialisering af den patenterede teknologi. Et af Oxford BioMedicas modkrav er påstand om ugyldighed af Bavarian Nordics MVA-BN® teknologi-patenter.

Desuden har 7 selskaber opponeret mod udstedelsen af Bavarian Nordics MVA-BN® teknologi-patenter ved den europæiske patentmyndighed, EPO i München. Seks selskaber forfølger fortsat indsigelserne.

Derudover har Helmholtz Zentrum München, Deutsches Forschungszentrum für Gesundheit und Umwelt GmbH indgivet begæring om voldgift mod Bavarian Nordic ved ICC International Court of Arbitration med krav om at modtage royalties fra Bavarian Nordic i forbindelse med salg af alle MVA-BN® baserede vacciner, inklusiv IMVAMUNE®.

For en nærmere beskrivelse af de igangværende søgsmål henvises til afsnittet "Forskning og udvikling, patenter og licenser".

Bavarian Nordic vil muligvis ikke være i stand til at opnå nye patenter og opretholde eksisterende patenter, der endnu ikke er forældede.

Et patents løbetid er på 20 år fra indleveringsdatoen. Bavarian Nordics kernepatenter er relativt unge, idet de vigtigste MVA-BN® patenter stammer fra 2000 eller fremefter, og de af Bavarian Nordics patenter, der er rettet imod indsætningen af fremmede gener på specifikke placeringer på MVA genet, stammer fra 1995 og fremefter. De vigtigste Prostate Specific Antigen (PSA) patenter vedrørende PROSTVAC™ er fra perioden 1995-2003.

Risici forbundet med Bavarian Nordics teknologier og produkter

Udviklingen af Bavarian Nordics produkter er baseret dels på Bavarian Nordics vaccineteknologiplatform, MVA-BN® dels på andre eksterne teknologier. Alle de teknologier som Bavarian Nordic benytter i forbindelse med udviklingen af Koncernens pipeline og produkter er underlagt en række usikkerheder og risici. En eller flere af disse risici vil muligvis materialiseres.

Udviklingen af produkter i Koncernens pipeline er underlagt en række usikkerheder og risici, hvoraf de væsentligste er beskrevet nedenfor:

- Der er indtil videre ikke registreret eller opnået markedsførings-tilladelse til produkter baseret på Koncernens primære vaccine-teknologiplatform, MVA-BN® eller på de andre teknologier, som Koncernen benytter i forbindelse med klinisk udvikling
- Bavarian Nordic har testet den terapeutiske effekt og sikkerhed af de teknologier, Koncernen benytter i dyremodeller og kliniske undersøgelser, men der kan ikke gives sikkerhed for, at disse resultater er retningsgivende for de resultater, der vil blive opnået i nuværende og fremtidige kliniske forsøg med mennesker, og at der ikke vil blive påvist skadelige bivirkninger
- De risici, der relaterer sig til Bavarian Nordics teknologier, vil muligvis medføre væsentlige forsinkelser eller ophør af udviklingsprogrammer
- Med hensyn til den endelige markedsføring er der en risiko for, at et potentielt produkt ikke vil være sikkert og effektivt
- Risiko for, at de nødvendige myndighedsgodkendelser ikke opnås
- Risiko for, at Koncernens produkter muligvis ikke kan produceres omkostningseffektivt i kommercielle mængder, og at eventuelle produkter, der måtte blive lanceret, ikke opnår markedsaccept
- Endelig er der risiko for, at fremtidige kliniske tests viser, at Bavarian Nordics teknologier ikke er så effektive, som Ledelsen forventer.

Samarbejdsaftaler

Der er risiko for, at Bavarian Nordic ikke vil være i stand til at fastholde nuværende partnere og/eller indgå nye aftaler eller indgå partnerskaber på tilfredsstillende vilkår.

Samarbejdsaftaler med andre biofarmaceutiske virksomheder, bioteknologiselskaber og produktionspartnere udgør en integreret del af Bavarian Nordics forretning. Gennem løbende videreudvikling af Bavarian Nordics primære teknologiplatform, MVA-BN®, Koncernens førende prostatacancerprojekt, PROSTVAC™, samt andre enkeltprojekter, søger Koncernen at udbygge mulighederne for indgåelse af sådanne samarbejdsaftaler.

Der er risiko for, at Bavarian Nordics samarbejdspartnere ikke overholder indgåede aftaler og/eller videregiver eller på anden vis misbruger fortrolige oplysninger og viden.

Bavarian Nordics samarbejdsaftaler vedrører produktion af klinisk søgsmateriale, kritiske råmaterialer, påfyldning, licens-aftaler, kvalitetskontrol, forskning og udvikling. Bavarian Nordic er derfor meget afhængig af sine samarbejdspartnere. Såfremt Koncernens samarbejdspartnere ikke lever op til deres forpligtelser under aftalerne, vil det kunne betyde, at Bavarian Nordic ikke kan levere de produkter eller forskningsresultater, som Koncernen eller andre forventer og påregner, hvilket kan have vidtrækkende negative konsekvenser. Visse af Bavarian Nordics samarbejdsaftaler indebærer et væsentligt element af overdragelse af fortrolig viden og know-how til samarbejdspartnere, hvilket altid er underlagt strenge krav om fortrolighed. Bavarian Nordic kan dog ikke give sikkerhed for at samarbejdspartnere ikke alligevel, forsætligt eller uforsætligt, videregiver fortrolige

oplysninger og viden til konkurrenter eller misbruger sådan viden på anden vis.

Fyldning og pakning af IMVAMUNE® håndteres af Bavarian Nordics strategiske partner, IDT Biologika i Dessau, Tyskland. IDT Biologika har mange års erfaring med fremstilling af vacciner baseret på befrugtede hønseæg og råder over et moderne produktionsanlæg til fyldning, inspektion, etikettering og pakning af sterile vacciner. Bavarian Nordic og IDT Biologika har indgået en kontrakt om fyldning og pakning af 20 millioner doser IMVAMUNE®. Såfremt IDT Biologika ikke er i stand til at opfylde sine forpligtelser over for Bavarian Nordic om fyldning og pakning af IMVAMUNE® vil det kunne betyde, at Bavarian Nordic ikke vil kunne levere IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder i aftalte doser og tidsterminer, som er indeholdt i RFP-3 kontrakten, hvilket kan have vidtrækkende negative konsekvenser.

Bavarian Nordic har herudover indgået aftale med IDT Biologika og virksomheden Bioreliance Corporation, Skotland (Bioreliance) omkring udførelsen af kvalitetstests (QC-tests) af IMVAMUNE®.

Såfremt IDT Biologika eller Bioreliance ikke er i stand til at opfylde sine forpligtelser over for Bavarian Nordic om udførelsen af disse QC-tests, vil det kunne betyde, at Bavarian Nordic ikke vil kunne levere IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder i de aftalte doser og tidsterminer, som er indeholdt i kontrakten, hvilket kan have vidtrækkende og uforudsigelige konsekvenser.

Der er risiko for, at Koncernen ikke kan opfylde sin del af samarbejdsaftalen med IDT Biologika. Såfremt Koncernen ikke opfylder sin del af samarbejdsaftalen vil der være risiko for, at Bavarian Nordic bliver pålagt at skulle afholde visse udgifter til IDT Biologika.

Med henblik på at sikre, at Bavarian Nordic kan opfylde sine forpligtelser over for de amerikanske myndigheder (HHS/BARDA) vedrørende fyldning af de 20 mio. doser IMVAMUNE®, har IDT Biologika og Bavarian Nordic indgået en underleverandørkontrakt om produktion, der dækker perioden svarende til RFP-3 kontraktens løbetid frem til 31. december 2012. Parterne har aftalt en produktionsplan og reserveret kapacitet i underleverandørkontraktens fulde længde.

Såfremt der er behov for flere fyldningsdage, end der er reserveret i den nuværende produktionsplan, har Bavarian Nordic sikret sig en vis fleksibilitet i form af ekstra fyldningsdage og mulighed for at ændre tidsplanen for planlagte kampagner. Hvis tidsplanen ændres, eller hvis der er behov for ekstra fyldningsdage, er det muligt, at visse betalinger er foretaget til IDT Biologika. Sådanne eventuelle betalinger afhænger i høj grad af længden af det skriftlige varsel til IDT Biologika. Hvis Bavarian Nordic ikke gør brug af reserveret kapacitet i løbet af et kalenderår, er det desuden muligt, at visse betalinger skal foretages til IDT Biologika for ubrugte dage.

Der er risiko for, at Koncernen ikke kan opfylde sin del af samarbejdsaftalen med National Cancer Institute, USA (NCI) og Uni-

ted States Public Health Service (PHS) vedrørende PROSTVAC™. Såfremt Koncernen ikke opfylder sin del af samarbejdsaftalen vil, der være risiko for, at samarbejdsaftalen opsiges eller ændres.

Licensaftalen mellem PHS og BN ImmunoTherapeutics Inc. (BNIT) indeholder en kommerciel udviklingsplan, og giver PHS ret til at opsig og ændre aftalen, hvis BNIT ikke overholder den kommercielle udviklingsplan.

Partnerskabsaftale for PROSTVAC™

Der er en risiko for, at Bavarian Nordic ikke vil være i stand til at indgå en partnerskabsaftale for PROSTVAC™ på tilfredsstillende vilkår.

Bavarian Nordic forventer at kunne igangsætte bekræftende fase III studier med den terapeutiske vaccine PROSTVAC™ inden udgangen af 2010.

Som led i Bavarian Nordics strategi inden for PROSTVAC™ er det hensigten at indgå et partnerskab med en international farmaceutisk virksomhed, der kan medvirke til den fortsatte udvikling og eventuelle kommercialisering af PROSTVAC™ i klinisk udviklingsfase III. På nuværende tidspunkt foregår der en dialog med flere mulige partnere.

I forbindelse med indgåelse af en partnerskabsaftale for PROSTVAC™ er der hensigten, at en eventuel partner helt eller delvist skal deltage i finansieringen af de omkostninger, der påløber fra klinisk udviklingsfase III og frem til et eventuel kommercialisering af produktet. Ledelsen forventer derudover, at Bavarian Nordic vil modtage forudbetalinger, løbende betalinger samt royalties ved eventuel kommercialisering af produktet. Endvidere forventer Ledelsen, at PROSTVAC™ skal produceres af Bavarian Nordic. Der er imidlertid risiko for, at Koncernen ikke vil være i stand til at indgå en partnerskabsaftale for PROSTVAC™ på acceptable vilkår, om overhovedet. Såfremt Koncernen ikke er i stand til at indgå en partnerskabsaftale for PROSTVAC™, vil det kunne betyde forsinkelse af udviklingen af produktet samt eventuel senere lancering af produktet. I yderste konsekvens kan Bavarian Nordic blive tvunget til at tilbagelevere rettighederne til PROSTVAC™ eller i forbindelse med indgåelse af en partnerskabsaftale for PROSTVAC™ at acceptere mindre favorable betingelser end Ledelsen på Prospektet forventer.

Klinisk udvikling

Der er risiko for, at Bavarian Nordics nuværende vaccineprojekter muligvis ikke vil udvise tilstrækkelig sikkerhed og effektivitet til at kunne danne grundlag for registrering som lægemiddel.

Bavarian Nordic har endnu ikke opnået myndighedsgodkendelse til markedsføring af noget produkt. Flere af Koncernens vaccineprojekter er stadig på et tidligt udviklingsstadium. Prækliniske og

kliniske forsøg er behæftet med stor usikkerhed, og der er risiko for, at den virkning og sikkerhedsprofil, der observeres i tidlige forsøg, ikke vil blive bekræftet i efterfølgende forsøg.

Der er risiko for, at Koncernens partnere ikke gennemfører udviklingsaktiviteterne som aftalt. Dette kan medføre forsinkelser i projekternes kliniske udvikling.

Udlicitering af dele af den kliniske udvikling er et centralt element i Bavarian Nordics udviklingsstrategi. Det er Bavarian Nordics hensigt kun at indgå partnerskaber med virksomheder og institutioner, der har betydelig erfaring og ekspertise inden for deres respektive områder.

Koncernens udviklingsaktiviteter afhænger i høj grad af udviklingspartnernes evne til og mulighed for at inkludere de rigtige patienter efter en fastlagt tidsplan. Patientinklusion kan besværes eller forhindres af blandt andet patienternes behandlingsalternativer, herunder såvel godkendte behandlinger som andre kliniske studier, inklusionskriterierne og folks generelle villighed til at deltage i studiet. Det kan derfor være uden for Koncernens og dens samarbejdspartneres kontrol, hvor hurtigt et studium kan gennemføres, eller om det overhovedet kan gennemføres.

Der er risiko for, at Koncernen ikke modtager godkendelse fra FDA til at igangsætte fase III studier for IMVAMUNE® eller PROSTVAC™.

Efter afslutningen af fase II udviklingen for IMVAMUNE®, har Bavarian Nordic afholdt fase II afslutningsmøde (end of Phase II) med FDA med henblik på at diskutere fase III udviklingen af vaccinen og efterfølgende registrering af en vaccine under den såkaldte "animal rule". Dette er en regulatorisk procedure, der muliggør påvisning af effektiviteten af lægemidler til sygdomme såsom kopper via en række egnede forsøgsmodeller i dyr.

Koncernen har i hovedtræk diskuteret effektivitetsmodeller i dyr og fase III protokollen med FDA, hvilket betyder, at forløbet frem til registrering af IMVAMUNE® er ridset op. Når alle protokoller er endeligt aftalt med FDA, vil en rådgivningskomité blive nedsat med henblik på at godkende strategien for registrering af vaccinen. Denne godkendelsesprocedure vil efter Ledelsens bedste vurdering skyde påbegyndelsen af fase III studier til slutningen af 2010.

Såfremt godkendelsen fra FDA til at igangsætte fase III forsøgene for IMVAMUNE® udskydes, vil det kunne betyde, at registreringen af IMVAMUNE® udskydes tilsvarende.

FDA skal ligeledes godkende planerne for igangsættelse og gennemførelse af fase III forsøgene for PROSTVAC™. Såfremt FDA ikke godkender den af Koncernen fremlagte strategi for fase III forsøgene, vil det betyde, at igangsættelse af forsøgene forsinkes, hvilket ligeledes vil kunne resultere i en forsinkelse af en eventuel registrering af vaccinen.

Afhængighed af råvareleverandører

Andres Bavarian Nordics leverandørers situation og evne til at levere de råvarer, som Bavarian Nordic efterspørger, vil det kunne påvirke Bavarian Nordics mulighed for at opfylde kunde-kontrakter. Der er risiko for, at Koncernens råvareleverandører ikke til enhver tid kan levere de råvarer, som indgår i Koncernens planlagte produktion.

Lægemiddelmarkedet er et betydeligt reguleret marked, og der kan ikke gives sikkerhed for, at Bavarian Nordic fortsat kan købe de produkter, der er nødvendige for den fremtidige drift.

I fremstilling af IMVAMUNE® indgår et antal råvarer og sterile engangsartikler. For råvarernes vedkommende gælder, at en del er generiske og bruges af andre farmaceutiske producenter, mens andre fremstilles specielt til brug for Bavarian Nordic, enten på grund af særlige krav til råvarernes beskaffenhed, herunder specielt de SPF-æg, der anvendes i produktionen, eller den forpakning, hvori de leveres. For de sterile engangsartiklers vedkommende gælder, at de helt overvejende er specialfremstillet til Bavarian Nordics produktion af IMVAMUNE®.

Bavarian Nordic har i videst muligt omfang søgt at have mindst to leverandører af kritiske råvarer. Hvor dette ikke har været muligt, tilstræbes det, at råvaren i tilfælde af leveringssvigt fra den primære leverandør vil kunne fremstilles af alternativ leverandør efter nogen tids forsinkelse. Ved udeblivende eller reduceret levering fra en primær leverandør af en kritisk råvare kan der almindeligvis gå 3-6 måneder, før en alternativ leverandør vil kunne levere en råvare af tilsvarende kvalitet. Leverandørsvigt vil derfor kunne forsinke produktionen i 3-6 måneder. Risikoen er søgt afdækket gennem opretholdelse af rimelig store råvarelagre, hvor dette er teknisk muligt.

Der er risiko for, at det nødvendige antal SPF-æg i den fornødne kvalitet ikke altid vil være til rådighed for den planlagte produktion. Bavarian Nordic har taget mange forholdsregler til at sikre konstant levering af SPF-æg, men kan ved generelle eller lokale infektioner ikke garantere rettidig levering af den nødvendige mængde æg til fremstilling af vaccinerne. SPF-æg adskiller sig fra alle andre forbrugsvarer til IMVAMUNE® vaccineproduktionen ved, at de ikke i væsentligt omfang kan lægges på lager. SPF-æg er derfor at anse for den mest kritiske råvare.

Afhængighed af kunder

I tilfælde af at Bavarian Nordic ikke indgår yderligere aftaler, vil Koncernen ikke kunne opnå omsætning, udover hvad der forventes fra allerede eksisterende aftaler.

Markedsaccepten af Bavarian Nordics produkter afhænger af en række faktorer, herunder påvisning af klinisk effekt og sikkerhed, omkostningseffektivitet, patientvenlighed og brugervenlige administrationsveje, potentielle fordele i forhold til andre behandlingsmetoder samt støtte til markedsføring og distribution. Bavarian Nordic vil muligvis ikke være i stand til at markedsføre og sælge

sine produkter direkte eller gennem samarbejdspartnere, hvilket kan begrænse Bavarian Nordics evne til at generere indtægter.

Der er risiko for, at politiske forhold vil have betydelig negativ indflydelse på eksisterende ordrer samt Bavarian Nordics muligheder for at indgå kontrakter samt betingelserne i sådanne kontrakter.

Bavarian Nordics kontraktsparter i en række forhandlinger og aftaler vedrørende Koncernens koppevaccineprogram er og har hidtil været offentlige myndigheder. Leverancer af koppevacciner anses af mange regeringer som et anliggende af national interesse. Koncernen er således underlagt betydelige politiske risici, hvad angår dels endelig beslutning om indgåelse af aftaler, dels betingelserne i sådanne aftaler.

Bavarian Nordic søger løbende gennem egne eller eksterne repræsentanter at holde en tæt kontakt til de regeringer og offentlige myndigheder, hvormed der pågår drøftelser, for at opnå øget indsigt i beslutningsmønstre. Koncernen er i dag afhængig af primært én enkeltkunde, der udgør en meget væsentlig del af Koncernens forventede fremtidige omsætning. Derudover har Koncernen indgået en række mindre aftaler med andre kunder. I fremtiden har Koncernen til hensigt at indgå andre enkeltaftaler med kunder, som vil være af afgørende betydning for Koncernen.

Der er risiko for, at Bavarian Nordic i fremtiden fortsat vil være afhængig af enkeltkunder.

RFP-3 kontrakten fra de amerikanske myndigheder er et eksempel på et kundeforhold, der er afgørende for Koncernens indtjening.

Erstatnings- og produktansvar

Der er risiko for, at Koncernens produkter medfører væsentlige bivirkninger, som kan give anledning til betydelige erstatningskrav.

Som biofarmaceutisk virksomhed opererer Bavarian Nordic i et marked behæftet med en vis risiko. Bavarian Nordic kan derfor være udsat for en risiko for at blive mødt med erstatningskrav vedrørende eventuelle skadelige virkninger fra klinisk afprøvelse og brug af Koncernens produkter. Denne risiko forstærkes væsentligt, når der indgås aftaler om levering af koppevacciner, som endnu ikke er færdigudviklede eller godkendt til brug i mennesker.

Der er risiko for, at Bavarian Nordic ikke vil være i stand til at opretholde forsikringer, og at sådanne nuværende eller eventuelle fremtidige forsikringer eller Koncernens egne midler ikke vil være tilstrækkelige til at dække forpligtelser fra eventuelle erstatningskrav.

På grund af aktiviteterne inden for klinisk udvikling, fremstilling, markedsføring og anvendelse af humane terapeutiske produkter er Bavarian Nordic udsat for en potentiel risiko for produktansvarskrav. Det er generelt nødvendigt for gennemførelsen af kliniske

studier og eventuelt salg eller eventuel anvendelse af produkter, at Bavarian Nordic opretholder et vist forsikringsniveau. Bavarian Nordic har tegnet produktansvarsforsikring for alle kliniske studier, der er udført hidtil, og som Bavarian Nordic er ansvarlig for.

Bavarian Nordic agter at udvide sin forsikringsdækning til at omfatte salg af kommercielle produkter, hvis Bavarian Nordic opnår markedsføringstilladelse til nogen af de produkter, som Bavarian Nordic selv udvikler og kommercialiserer, herunder IMVAMUNE®. Det kan dog vise sig, at Bavarian Nordic ikke kan opnå eller opretholde tilstrækkelig beskyttelse mod mulige forpligtelser til acceptable omkostninger. Hvis Bavarian Nordic ikke er i stand til at opnå forsikring eller anden beskyttelse mod mulige produktansvarskrav, kan det medføre væsentlige forpligtelser for Bavarian Nordic, hvilket kan få væsentlig negativ indflydelse på dets virksomhed og økonomiske stilling. Sådanne forpligtelser kan forhindre eller forstyrre Bavarian Nordics produktudviklings- og kommercialiseringsarbejde. Hvis der anlægges sag imod Bavarian Nordic for en skade forårsaget af et af Bavarian Nordics produkter eller fremgangsmåder, kan dets ansvar overstige dækningen i henhold til dets produktansvarsforsikring og Bavarian Nordics egne økonomiske ressourcer.

Hvis Bavarian Nordics produkter leveret under RFP-1 og RFP-2 kontrakterne med de amerikanske myndigheder ikke udelukkende benyttes til klinisk forskning, er der risiko for, at en sådan brug kan give anledning til betydelige erstatningskrav.

IMVAMUNE®, som er leveret til de amerikanske myndigheder under RFP-1 og RFP-2 kontrakterne har været leveret til de amerikanske myndigheder som et produkt under udvikling. Under RFP-1 og RFP-2 kontrakterne mellem Bavarian Nordic og de amerikanske myndigheder aftalte parterne indtil videre udelukkende at benytte IMVAMUNE® til klinisk forskning. Der er imidlertid risiko for, at IMVAMUNE® i fremtiden vil blive anvendt til andet end klinisk forskning.

IMVAMUNE®, der skal leveres til de amerikanske myndigheder under RFP-3 kontrakten, er omfattet af en særlig ansvarsbestemmelse i RFP-3 kontrakten, i henhold til hvilken IMVAMUNE® kun må benyttes til at vaccinere mennesker, såfremt den amerikanske sundhedsminister udsteder en deklaration, der i henhold til særlig amerikansk lovgivning (PREP Act) giver Bavarian Nordic immunitet mod søgsmål forårsaget af vaccination med IMVAMUNE®. En sådan deklaration blev publiceret i Federal Register den 17. oktober 2008. Deklarationen er foreløbig gyldig i perioden 24. januar 2008 til den 31. december 2015.

Der er risiko for, at Bavarian Nordic vil blive mødt med erstatningskrav i forbindelse med salget af sine produkter, herunder især koppevaccinerne Elstree-BN® og IMVAMUNE®.

Bavarian Nordic har solgt Elstree-BN® og IMVAMUNE® til en række lande og kontraktsparter som produkter under udvikling. Som led i leveringsaftalerne søger Bavarian Nordic i videst muligt omfang at fraskrive sig ansvaret for disse produkter.

Desuden vil Bavarian Nordic muligvis krænge andres patenter og andre immaterielle rettigheder og blive mødt med erstatningskrav.

Medarbejderforhold

Bavarian Nordic vil muligvis ikke være i stand til at tiltrække og fastholde kvalificerede medarbejdere.

En af de væsentligste ressourcer i Bavarian Nordic er medarbejderne, og det er derfor afgørende for Koncernens fremtidige succes, at Bavarian Nordic formår at tiltrække og fastholde kvalificerede medarbejdere.

Bavarian Nordic har implementeret incitamentsprogrammer i 2006, 2007, 2008 og 2009 baseret på tegningsoptioner til Bestyrelsen, Direktionen og visse medarbejdere samt et fantomaktieprogram i 2008 til medarbejdere i Selskabet og Bavarian Nordic GmbH, med det formål at motivere og fastholde Koncernens medarbejdere samt skabe en arbejdsplads, hvor nuværende og fremtidige medarbejdere oplever en kombination af faglig og økonomisk tilfredshed.

For en beskrivelse af Bavarian Nordics incitamentsprogrammer henvises til afsnittet "Personale – Incitamentsprogrammer" samt afsnittet "Yderligere oplysninger Tegningsoptioner".

Valutakursrisici

Eventuelle valutakursudsving vil kunne påvirke Bavarian Nordics driftsresultat eller konkurrenceevne negativt.

En væsentlig andel af Bavarian Nordics omkostninger afregnes i EUR, mens hovedparten af indtægterne faktureres i USD, hvorfor Bavarian Nordic eksponeres for valutakursrisici. De indgåede RFP-2 og RFP-3 kontrakter med de amerikanske myndigheder afregnes i USD. Indtægterne fra RFP-2 kontrakten kommer primært fra refusion af omkostninger, som Bavarian Nordic har afholdt i forbindelse med videreudvikling af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder, hvorfor valutakursrisici er begrænset til valutakursudsving fra fakturerings tidspunktet til betalingstidspunktet. Indtægter fra RFP-3 kontrakten kommer fra både forudbetalingen og milepælsbetalingerne ved overholdelse af en række nærmere definerede målsætninger og krav fra de amerikanske myndigheder, herunder opbygning af den fysiske sikkerhed, IT-sikkerhed, validering af produktions- og testprocesser, opfyldelse af betingelserne for anvendelse af IMVAMUNE® i en erklæret nødsituation (EUA), og fremdrift i de kliniske studier mm. Bavarian Nordic har allerede modtaget USD 125 mio. ud af basiskontrakten på USD 500 mio. i form af forudbetaling og tre milepælsbetalinger. Derudover har Bavarian Nordic en række omkostninger, der afholdes i USD. Den udestående nettoeksponering under RFP-3 kontrakten er i mindre grad afdækket gennem finansiell afdækning. Da store dele af Koncernens fremtidige indtægter og omkostninger forventes at være i USD, vurderer Ledelsen, at Koncernen nu og i fremtiden vil være afhængig af udviklingen i USD i forhold til DKK.

Ledelsen vurderer løbende behovet for yderligere afdækning af valutakursrisici. Indgåede kontrakter afregnet i anden valuta end EUR og USD forventes ikke at udgøre en væsentlig valutakursrisiko.

Skattemæssige risici

Bavarian Nordics fortolkning af gældende lovgivning, skatteaftaler og regulativer og/eller fortolkning af de relevante myndigheders administrative praksis er muligvis ikke korrekt, og der er risiko for, at sådanne regler vil blive genstand for ændringer.

Bavarian Nordic opererer via selskaber i et antal lande. Forretningsaktiviteterne, inklusive transaktioner mellem koncernselskaber, foretages i overensstemmelse med Bavarian Nordics fortolkning af skattelovgivningen, skatteaftaler og regulativer i de respektive lande. Bavarian Nordic har modtaget rådgivning inden for disse områder fra uafhængige skatterådgivere. Bavarian Nordics fortolkning af gældende lovgivning, skatteaftaler og regulativer eller fortolkning af de relevante myndigheders administrative praksis er dog muligvis ikke korrekt, og der er risiko for, at sådanne regler vil blive genstand for ændringer, eventuelt med tilbagevirkende kraft. Bavarian Nordics skattemæssige situation kan ændres gennem relevante skattemyndigheders beslutninger, hvilket kan have en negativ indvirkning på Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Koncernens udskudte skatteaktiv vil muligvis ikke blive udnyttet ved udligning i skat af fremtidige indtægter.

Bavarian Nordics driftsudvikling har betydet, at Koncernen har et betydeligt udskudt skatteaktiv som følge af midlertidige fradragsberettigede forskelsværdier og fremførbare skattemæssige underskud. Det er Ledelsens vurdering, at det udskudte skatteaktiv forventes realiseret ved udligning i skat af fremtidige indtægter. Bavarian Nordic vil imidlertid muligvis ikke opnå fremtidige skattepligtige indtægter, således at skatteaktivet kan modregnes heri, men i stedet må nedskrives.

Renterisici

Eventuelle renteudsving vil kunne påvirke Bavarian Nordics driftsresultat eller konkurrenceevne negativt.

Pr. 30. november 2009 havde Koncernen nettorentebærende indskud på DKK 115 mio. bestående af fastforrentede realkreditlån på DKK 44 mio., finansiell leasing med variabel rente i intervallet 2,2-7,6% p.a. på DKK 10 mio., anlægslån i pengeinstitut med variabel rente på DKK 63 mio. (lån på USD 13 mio.) samt likvider på DKK 129 mio. og værdipapirer på DKK 103 mio. Efter korrektion for nettoprovenuet fra Maksimumudbuddet på DKK 299 mio. havde Koncernen pr. 30. november 2009 et nettorentebærende indestående på DKK 414 mio.

Risici relateret til eksterne forhold

Konkurrence og prisforhold

Der er risiko for, at konkurrenterne vil udvikle produkter eller indgå samarbejder, der kan medføre en betydelig forringelse af Bavarian Nordics konkurrencemæssige position.

Konkurrencen på markedet for lægemidler er stor, om end begrænset inden for salg af koppevacciner. Der findes et antal selskaber, som udvikler lægemidler mod de samme sygdomme som Bavarian Nordic, og som samtidig er væsentlig mere kapitalstærke og på nogle områder er længere fremme i deres produktudvikling end Bavarian Nordic.

Der er en risiko for, at Bavarian Nordic ikke vil være i stand til at opnå priser på produkter, der sikrer tilstrækkelig indtjening til dækning af Bavarian Nordics omkostninger.

Prisforhold på markedet for lægemidler og Bavarian Nordics evne til at forhandle og kontrahere med offentlige myndigheder vil have afgørende betydning for Bavarian Nordics evne til at generere overskud.

Udbrud af pandemi

Der er risiko for, at et eventuelt udbrud af en pandemi som f.eks. SARS og Influenza A (H1N1) vil ændre de amerikanske myndigheders og andre landes myndigheders prioritering af ressourcer og for eksempel således udsætte FDA's meddelelse til Bavarian Nordic om Koncernens opfyldelse af betingelserne for anvendelse af IMVAMUNE® i en erklæret nødsituation (EUA) i forbindelse med RFP-3 aftalen.

Det er Ledelsens vurdering, at Bavarian Nordic vil kunne påbegynde levering af de 20 mio. doser IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder, når Koncernen opfylder betingelserne for anvendelse af IMVAMUNE® i en erklæret nødsituation (EUA). Indtil FDA's meddelelse foreligger, er det uden for Koncernens kontrol om et udbrud af sygdom i større skala blandt klodens befolkning, endsiges en pandemi, vil indebære, at bl.a. FDA retter sit fulde beredskab mod denne situation. Dette vil i givet fald medføre en sandsynlig forsinkelse af FDA's meddelelse om Koncernen opfyldelse af EUA-kravene og dermed en forsinkelse af leverancerne af de 20 mio. IMVAMUNE®.

Ophør af Emissionsaftalen og tilbagekaldelse af Udbuddet

Emissionsaftalen og/eller de forhåndstilsagn, der er stillet i forbindelse med Udbuddet, vil muligvis blive opsagt. Således vil Udbuddet muligvis ikke blive gennemført.

A.J. Aamund A/S er berettiget til 1.334.099 Tegningsretter til tegning af 667.049 stk. Nye Aktier. A.J. Aamund A/S har aftalt med Joint Lead Managers at deltage i Udbuddet på likviditetsneutral basis (efter transaktionsomkostninger) ved at tegne det maksima-

le antal Nye Aktier, som det kan finansiere udelukkende gennem salg af Tegningsretter. Provenuet fra eventuelle Tegningsretter, som A.J. Aamund A/S sælger, vil blive anvendt til at tegne Nye Aktier. Tegningsretterne vil blive solgt i løbet af handelsperioden for Tegningsretter af Joint Lead Managers på vegne af A.J. Aamund A/S i transaktioner på det åbne marked, i privatplaceringer, blokhandler eller på anden måde.

Endvidere har Reiner Laus (direktør i BN ImmunoTherapeutics) meddelt, at han forventer at sælge sine Tegningsretter i forbindelse med Udbuddet.

Med undtagelse af ovenstående har Bavarian Nordic A/S ikke modtaget tilkendegivelser fra andre aktionærer om, at de agter at sælge deres Aktier eller Tegningsretter.

Selskabet har afgivet visse erklæringer og visse garantier til Joint Lead Managers. Selskabet har desuden forpligtet sig til at holde Joint Lead Managers skadesløse for visse hæftelser i forbindelse med Udbuddet.

Joint Lead Managers er berettiget til at bringe Emissionsaftalen til ophør, og Selskabet er berettiget til at tilbagekalde Udbuddet, hvis der inden handlen med Tegningsretterne påbegyndes den 13. januar 2010 kl. 9.00 (dansk tid), indtræffer begivenheder, der efter Joint Lead Managers og/eller Selskabets skøn gør det utilrådeligt at gennemføre Udbuddet.

Fra handlen med Tegningsretterne påbegyndes den 13. januar 2010 kl. 9.00 (dansk tid) og indtil registrering af de Nye Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, kan Emissionsaftalen af Joint Lead Managers bringes til ophør, såfremt visse ekstraordinære og/eller uforudsigelige omstændigheder indtræffer, herunder i tilfælde af 1) *force majeure*, 2) at Koncernen informeres om, er bekendt med eller har en forventning om, at den tildelte RFP-3 kontrakt opsiges eller 3) en helt ekstraordinær negativ udvikling på aktiemarkedet.

Såfremt Udbuddet ikke gennemføres, medfører det, at investorer, der har erhvervet aktier (med henblik på tildeling af Tegningsretter), Tegningsretter eller Nye Aktier kan lide et tab. Ejere af de Nye Aktier vil i tilfælde af, at Udbuddet ikke gennemføres være berettiget til tilbagebetaling af Udbudskursen og de Nye Aktier vil blive annulleret. Værdien af tildelte eller købte Tegningsretter vil ikke blive refunderet.

Hvis Emissionsaftalen bringes til ophør eller Udbuddet tilbagekal-des, vil der uden ugrundet ophold orienteres herom i en selskabsmeddelelse udsendt af Selskabet.

Risici vedrørende aktiekursen og markedsværdien af Tegningsretterne

Aktiernes og Tegningsretternes værdi vil muligvis blive påvirket af udsving på aktiemarkedet og markedet for biofarmaceutiske aktier og/eller ændringer i markedets metode til prisfastsættelse af disse.

Aktiemarkedet er volatilt. Det er derfor muligt, at Selskabets aktiekurs og værdien af Tegningsretterne kan blive påvirket af faktorer, der ikke alene kan tilskrives Selskabets forhold.

Såfremt Koncernens modtager negative kliniske data på PROSTVAC™, IMVAMUNE® eller den tildelte RFP-3 kontrakt i pe-

rioden fra offentliggørelsen af dette prospekt til den sidste dag for handel med Tegningsretterne ændres, udskydes eller bliver opsagt kan det medføre betydelige kursudsving, der kan have væsentlig betydning for investorers gevinst henholdsvis tab ved en afhændelse af Eksisterende Aktier eller Tegningsretter.

I VIRKSOMHEDSBESKRIVELSE

1. Ansvarlige

For en oversigt over ansvarlige for Prospektet henvises der til afsnittet "Ansvarlige".

2. Revisor

Selskabets revisor er:

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
ved
Statsautoriseret revisor Carsten Vaarby
Statsautoriseret revisor Jens Rudkjær
Weidekampsgade 6
2300 København S
Danmark

Selskabets årsrapporter for 2007 og 2008 er revideret af Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab v. statsautoriseret revisor Carsten Vaarby og statsautoriseret revisor Jens Rudkjær.

Selskabets årsrapport for 2006 er revideret af Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab v. statsautoriseret revisor Jens Rudkjær og statsautoriseret revisor Jørgen Holm Andersen.

Statsautoriseret revisor Jørgen Holm Andersen er fratrådt som revisor som følge af lovgivningens rotationskrav.

Jens Rudkjær, Carsten Vaarby og Jørgen Holm Andersen er alle medlemmer af Foreningen af Statsautoriserede Revisorer (FSR).

Deloitte har desuden undersøgt Koncernens resultatforventninger til 2009 og 2010.

Deloitte har i dette Prospekt afgivet erklæringer som Selskabets uafhængige revisor.

3. Udvalgte regnskabsoplysninger

De udvalgte hoved- og nøgletal nedenfor er udledt af Koncernens reviderede årsrapporter for regnskabsårene 2008, 2007 og 2006. De reviderede årsrapporter for 2008, 2007 og 2006 er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS), som godkendt af EU, og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporten for børsnoterede selskaber. Afsnittet omfatter ligeledes udvalgte hoved- og nøgletal, der er udledt af delårsrapporterne for henholdsvis de første tre kvartaler af 2009 og de første tre kvartaler af 2008, som er medtaget andetsteds i dette Prospekt, og skal læses i sammenhæng hermed. Delårsrap-

porterne er udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34, præsentation af delårsrapporter, som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber. Delårsrapporten for de første tre kvartaler af 2009 samt delårsrapporten for de første tre kvartaler af 2008 er ikke reviderede.

Nøgletallet: Resultat pr. aktie er beregnet i overensstemmelse med IAS 33, "Indtjening pr. aktie". De øvrige angivne nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2005".

Tabel 1 – Hoved- og nøgletal for Bavarian Nordic

(DKK mio.)	1.-3. kvartal 2009 (urevideret)	1.-3. kvartal 2008 (urevideret)	2008	2007	2006
Resultatopgørelse					
Nettoomsætning	53,2	45,0	208,8	332,1	175,3
Produktionsomkostninger	125,6	101,2	196,7	64,5	136,3
Forsknings- og udviklingsomkostninger	114,3	97,7	129,6	243,6	118,4
Salgs- og administrationsomkostninger	82,8	70,0	92,0	89,1	124,4
Resultat af primær drift (EBIT)	(269,6)	(223,9)	(209,5)	(65,0)	(203,8)
Finansielle poster, netto	8,3	28,8	26,2	14,5	(1,0)
Resultat før skat	(261,3)	(195,1)	(183,3)	(50,5)	(204,8)
Årets/periodens resultat	(212,1)	(155,2)	(150,4)	(63,5)	(160,9)
Balance					
Langfristede aktiver	680,7	582,9	594,2	538,8	568,2
Kortfristede aktiver	638,5	1.067,0	1.100,0	1.193,2	386,2
Samlede aktiver	1.319,2	1.649,9	1.694,3	1.732,1	954,4
Egenkapital, ultimo	793,2	1.026,8	1.015,1	1.217,7	691,4
Langfristede forpligtelser	91,3	102,3	52,7	134,7	150,6
Kortfristede forpligtelser	434,6	520,8	626,5	379,7	112,4
Pengestrøm					
Likvide midler og værdipapirer	303,5	781,5	795,9	913,6	332,7
Pengestrømme fra driftsaktiviteter	(416,0)	(66,1)	(22,4)	163,2	(194,5)
Pengestrømme fra investeringer	(0,7)	(55,4)	(81,5)	(16,1)	(192,2)
Investeringer i materielle anlægsaktiviteter	15,9	18,9	12,0	5,8	73,9
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	11,4	(11,2)	(15,1)	440,4	219,0
Nøgletal					
Resultat pr. aktie					
– basis pr. aktie à DKK 10,00	(7,9)	(19,5)	(18,7)	(8,0)	(25,8)
– udvandet pr. aktie à DKK 10,00	(7,9)	(19,5)	(18,7)	(8,0)	(25,8)
Indre værdi pr. aktie (DKK)	101,5	130,8	129,9	155,8	108,4
Børskurs, ultimo	233	137	132	293	582
Børskurs/indre værdi	2,3	1,0	1,0	1,9	5,4
Udestående aktier i tusind stk., ultimo	7.816	7.816	7.816	7.816	6.376
Egenkapitalandel	60%	62%	60%	70%	72%
Antal medarbejdere, ultimo	351	285	294	264	233

4. Risikofaktorer

For en beskrivelse af risikofaktorer for Bavarian Nordic henvises der til afsnittet "Risikofaktorer".

5. Oplysninger om Bavarian Nordic

Adresse

Bavarian Nordic A/S
Hejreskovvej 10A
3490 Kvistgård
Danmark
Telefon: +45 3326 8383
Telefax: +45 3326 8380
www.bavarian-nordic.com

Selskabets ISIN-kode er DK0015998017 (BAVA).

Selskabets hjemsted er Helsingør Kommune, Danmark.

Selskabets CVR-nummer er 16 27 11 87.

Selskabet er stiftet den 1. juli 1992. Aktiviteterne i Bavarian Nordic påbegyndtes den 6. oktober 1994.

Selskabet er stiftet i henhold til og underlagt dansk lovgivning.

Selskabet har ikke registreret nogen binavne.

Formål

Selskabets formål er i henhold til vedtægternes § 3 at drive forskning, handel, fabrikation og dermed beslægtet virksomhed primært inden for medicinalbranchen.

Regnskab og generalforsamling

Selskabets regnskabsår løber fra 1. januar til 31. december. Selskabets seneste ordinære generalforsamling blev afholdt den 27. april 2009. Selskabets seneste ekstraordinære generalforsamling blev afholdt den 6. januar 2010.

Finanskalender 2010

Årsregnskabsmeddelelse 2009 – 9. marts 2010
Ordinær generalforsamling – 27. april 2010
Delårsrapport Q1 – 27. april 2010
Delårsrapport H1 – 31. august 2010
Delårsrapport Q3 – 9. november 2010

Hovedbankforbindelse

Nordea Bank Danmark A/S
Strandgade 3
Postboks 850
0900 København C

Aktiebogfører

Computershare A/S
Kongevejen 418
Øverød
2840 Holte

Aktieudstedende institut

Nordea Bank Danmark A/S
Issuer Services/HH7371
Postboks 850
0900 København C

Historie og udvikling

Aktiviteterne i Bavarian Nordic blev påbegyndt i 1994 i forbindelse med et samarbejde mellem en akademisk forskergruppe i München, Tyskland, på Institute for Molecular Virology, Forschungszentrum für Umwelt und Gesundheit GmbH (GSF) og en gruppe danske forskere og investorer. Bavarian Nordic arbejdede de første år med forskning inden for genterapi, celleterapi og vaccine. Selskabet blev i 1998 børsnoteret på NASDAQ OMX.

Bavarian Nordic lancerede sit første MVA-baserede program i 1995. I 1999 indledte Bavarian Nordic udviklingen af en standalone MVA-baseret koppevaccine. Ét år senere indledte Koncernen udviklingen af sin andengenerationskoppevaccine, Elstree-BN®. Ved udgangen af 2000 havde Bavarian Nordic etableret et omfattende koppeprogram bestående af både Elstree-BN® og sin tredje generations MVA-BN® vaccine ud over en stærk forskningsafdeling, hvis formål var at positionere MVA-BN® som den foretrukne vaccine. I 2002 ændrede Bavarian Nordic sin strategi og fokuserede forretningen mod udvikling af vacciner, og aktiviteterne omkring genterapi og celleterapi blev indstillet.

Siden 2003 har Bavarian Nordic nået adskillige væsentlige milepæle. I 2003 tildelte de amerikanske myndigheder Koncernen en milepælsbaseret kontrakt (RFP-1) om udvikling og test af Koncernens koppevaccine (MVA-BN®-baseret, senere kaldet IMVAMUNE®). I 2004 tildelte de amerikanske myndigheder Koncernen endnu en milepælsbaseret kontrakt (RFP-2) omfattende produktion og test af den nu patenterede tredje generationskoppevaccine, IMVAMUNE®. Samme år blev Bavarian Nordic tildelt "fast track" status af FDA for sit udviklingsprogram for IMVAMUNE®. Endvidere fik Bavarian Nordic i 2004 myndighedstilladelse fra FDA og de tyske sundhedsmyndigheder til klinisk test af en koppevaccine i højrisikogrupper såsom HIV-smittede og personer med atopiske lidelser.

Bavarian Nordic besluttede i 2004 at genoptage forskning og udvikling af cancervacciner på grundlag af MVA-BN®-teknologien ved at etablere datterselskabet BN ImmunoTherapeutics Inc. (BNIT).

I 2006 foretog Bavarian Nordic markante fremskridt på produktionsiden. Lægemiddelstyrelsen godkendte faciliteten i Kvistgård til fremstilling af sterile vacciner til brug i mennesker. Dette gav

Bavarian Nordic ret til at fremstille, analysere og frigive sterile vacciner på produktionsfaciliteten i Kvistgård i henhold til EU's GMP-regler.

Den altoverskyggende begivenhed for Koncernen i 2007 var indgåelsen af RFP-3 milepælskontrakten med de amerikanske myndigheder om produktion og levering af 20 millioner doser IMVAMUNE® samt yderligere forskning og udvikling med henblik på at opfylde kravene til anvendelse af IMVAMUNE® i en erklæret nødsituation (EUA). Ligeledes omfatter kontrakten ikke-kliniske samt kliniske studier, som er nødvendige for registrering hos de amerikanske myndigheder af IMVAMUNE® som en mere sikker og effektiv koppevaccine til brug i raske personer. RFP-3 kontrakten omfatter også en optionsdel på levering af yderligere 60 millioner doser samt yderligere kliniske studier med henblik på registrering af vaccinen til brug i HIV-smittede, børn og ældre. Efter tildelingen af kontrakten levede Bavarian Nordic i 2007 op til en række væsentlige delmål i kontrakten, hvilket udløste i alt USD 100 mio. i forud- og milepælsbetalinger i løbet af året.

Med Koncernens fremdrift og opnåelse af væsentlige delmål i 2007 stod Bavarian Nordic i en ny strategisk situation. På den baggrund ændrede Koncernen primo 2008 sin strategi og fokuserede dets udviklingsprogrammer på tre områder: biodefence, cancer og infektionssygdomme.

Som et resultat af den nye strategi blev cancerområdet væsentligt opprioriteret. Bavarian Nordic indgik et videnskabeligt partnerskab med National Cancer Institute (NCI) i USA, om udvikling af nye immunterapier til behandling af prostatacancer. Som et led i aftalen erhvervede Bavarian Nordic en global eksklusiv licens til immaterielle rettigheder som dækker en ny, lovende prostatacancer vaccinekandidat, PROSTVAC™.

I løbet af 2008 indgik Koncernen de første kontrakter på IMVAMUNE® uden for USA. Koncernen indgik en treårig kontrakt med regeringen i et unavngivet asiatisk land på levering af en mindre ordre på IMVAMUNE® til landets biologiske beredskab.

Efter en offentlig licitation i 2007 har de canadiske myndigheder tildelt Bavarian Nordic en kontrakt på levering af 20.000 doser IMVAMUNE® samt en option på at købe yderligere 180.000 doser. I 2008 indgik Bavarian Nordic desuden en treårig kontrakt med et asiatisk land. Selvom disse ordrer er små, har de væsentlig strategisk betydning og vidner om, at flere lande tager den potentielle trussel om bioterror alvorligt.

Bavarian Nordic indgik i 2. halvår 2009 en kontrakt med militæret i et unavngivet EU-land om levering af en mindre ordre på

IMVAMUNE®. Det er første gang, Bavarian Nordic har indgået en kontrakt med et land i EU om levering af IMVAMUNE®.

I 2009 præsenterede Bavarian Nordic data fra en række studier med PROSTVAC™. Disse data bekræftede de fortræffelige sikkerheds- og effektresultater, der tidligere var rapporteret. Disse data indikerer desuden, at PROSTVAC™ kan anvendes i en bred gruppe af patienter med prostatacancer. Dette bekræfter PROSTVAC™-vaccinens potentiale til at dække et væsentligt behandlingsbehov med et stort markedspotentiale.

I november 2009 tildelte de amerikanske myndigheder (BARDA) en kontrakt til Bavarian Nordic om udvikling af en frysetørret version af Koncernens IMVAMUNE® koppevaccine med en samlet potentiel værdi på USD 40 mio. Kontrakten giver finansiering til at validere den nye frysetørrede fremstillingsproces og de dermed forbundne prækliniske og kliniske studier for at understøtte videreudviklingen af en frysetørret version af IMVAMUNE®. Dette nye projekt vil ikke få indvirkning på den igangværende RFP-3 kontrakt om køb af 20 mio. doser IMVAMUNE® men repræsenterer en ny forretningsmulighed.

Ved udgangen af 2009 opnåede Bavarian Nordic det fulde ejerskab af datterselskabet BNIT som led i Koncernens strategi om at styrke sit cancer-forretningsområde.

Koncernen forventer at påbegynde leverancer af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder inden udgangen af 1. halvår 2010. Bavarian Nordic havde oprindeligt forventet, at de første leverancer af IMVAMUNE® under RFP-3 ville finde sted i løbet af 2009. Den offentliggjorte tidsplan for påbegyndelse af leverancer af IMVAMUNE® var baseret på forudsætningen om en rettidig evaluering og accept af Koncernens sidste, sammenfattende data, der blev indsendt til de amerikanske myndigheder i 2. halvår 2008. I foråret 2009 meddelte de amerikanske myndigheder imidlertid, at de ville foretage en GMP-inspektion af IMVAMUNE® produktionsanlægget. Inspektionerne førte til en række observationer, som kræver korrigerende handlinger, før der kan indledes leverancer til de amerikanske myndigheder.

For en nærmere beskrivelse af Bavarian Nordics pipeline henvises til afsnittet "Forretningsoversigt".

Investeringer

For en beskrivelse af investeringer henvises til afsnittet "Virksomhedsbeskrivelse – Gennemgang af drift og regnskaber".

6. Forretningsoversigt

Indledning

Bavarian Nordic er et industrielt biotekstelskab, som udvikler og fremstiller vacciner til behandling og forebyggelse af livstruende sygdomme, hvor der er et betydeligt udekkeet behandlingsbehov. Koncernens forretningsstrategi er rettet mod tre områder: biodefence, cancer og infektionssygdomme. Bavarian Nordics forretningsaktiviteter har været uændret i perioden 2006 til 2009.

Bavarian Nordic patenterede teknologi, MVA-BN®, er som påvist i kliniske studier en af de mest sikre multivalente vaccinevektorer til udvikling af vacciner mod forskellige infektionssygdomme som f.eks. kopper, HIV samt mod bryst- og prostatacancer.

Bavarian Nordic har igangværende udviklingskontrakter med de amerikanske myndigheder (tildelt i juni 2007, september 2004 og februar 2003) om udvikling af IMVAMUNE®, som er baseret på MVA-BN®, som en mere sikker tredje generationskoppevaccine. Bavarian Nordics fremskredne kliniske udviklingsprogram er yderligere fremskyndet af de amerikanske myndigheder gennem FDA's tildeling af "fast track" status for IMVAMUNE®.

Bavarian Nordics aktiviteter inden for cancerimmunoterapi foretages af dets amerikanske datterselskab BNIT. Datterselskabet blev grundlagt på basis af positive resultater i Bavarian Nordics tidligere studier med en vaccinekandidat til behandling af modernærkecancer. Koncernen har tre cancert vaccinekandidater under udvikling, hvoraf den ene er til behandling af brystcancer (MVA-BN® HER2) og de to andre til behandling af prostatacancer, PROSTVAC™ og MVA-BN® PRO.

Bavarian Nordic har forsynet flere regeringer med koppevacciner, og med en global produktionskapacitet bestående af Koncernens nye og topmoderne produktionsfaciliteter i Danmark og et løbende samarbejde med den tyske vaccineproducent IDT Biologika har Bavarian Nordic sikret leverancerne af IMVAMUNE® og fremtidige vacciner baseret på den samme produktionsteknologi, herunder f.eks. PROSTVAC™.

Teknologi

Bavarian Nordics vaccine-teknologiplatform MVA-BN®

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 præ-vaccinere over 100.000 mennesker mod kopper i Tyskland i 1970'erne. MVA-BN® anvendes i de fleste af Koncernens udviklingsprogrammer mod kopper, cancer og infektionssygdomme.

Siden 1999 har Koncernen 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. Over 2.800 personer er blevet vaccineret med MVA-BN® baserede vacciner, og der er påvist høj immunogenicitet og samtidig ingen alvorlige bivirkninger.

MVA-BN® inducerer et stærkt cellulært samt humoralt (antistof) immunrespons. MVA-BN® er velegnet til homologe prime/boost regimer som følge af dets evne til at fremkalde et immunrespons selv hos personer med allerede eksisterende immunitet over for vaccinia. Disse regimer består af en indledende vaccination (prime) efterfulgt af endnu en vaccination (boost) med den samme vaccine. I modsætning til heterologe vaccine-regimer, hvor der anvendes forskellige typer vaccineteknologier, er vaccination med MVA-BN® mere simpel og lettere at udvikle og licensere. MVA-BN® kan anvendes sikkert og gentagne gange i tilfælde, hvor der måtte kræves opfølgende vaccinationer, hvilket er praksis med terapeutiske vacciner.

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 virusen 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.

Strategi

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

Koncernens nuværende pipeline består af i alt syv udviklingsprogrammer i klinisk og præklinisk udvikling med fokus på tre områder: biodefence, cancer og infektionssygdomme.

Alle programmerne følger en overordnet pragmatisk, databaseret prioriteringsstrategi, således at fremtidige favorable eller ikke-favorable data vil være afgørende for de enkelte programmer.

Biodefence

Strategi: Fuld værdikæde

Dette er Koncernens primære kommercielle forretningsområde. Strategien for dette område fokuserer på at kontrollere hele værdikæden, lige fra forskning til produktion og salg af vacciner. Det er hensigten at færdiggøre den kliniske udvikling af IMVAMUNE® frem til den endelige godkendelse fra FDA.

Vaccinen er ved at blive commercialiseret 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 Koncernens biodefence-vacciner vil være større end de første 20 mio. doser IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder. Derfor vil Koncernen investere ressourcer i sine produktionsfaciliteter i Kvistgård for yderligere at optimere produktionsprocesserne og derved nedbringe de fremtidige produktionsomkostninger. Koncernen har i øjeblikket to væsentlige forandringsprojekter i gang med henblik på at optimere produktionen, og det er langt fremme i planlægningen af mere end fire tilsvarende væsentlige forandringsprojekter.

Det er Koncernens hensigt at opbygge en portefølje af biodefence-projekter som supplement til IMVAMUNE® og sikre, at Koncernen har en stadigt voksende virksomhed. Indledningsvist vil Koncernen arbejde på at udvikle en kombineret koppe- og miltbrandvaccine. En sådan vaccine forventes at kunne give kunderne en række attraktive synergifordele. En kombineret koppe- og miltbrandvaccine ville på én gang 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. Ledelsen forventer ligeledes, at der vil være gode muligheder for at opnå tredjepartsfinansiering til udviklingen af en miltbrandvaccine. Det er Koncernens mål at opnå denne finansiering og igangsætte fase I udvikling af miltbrandvaccinen i 2010.

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 omkostningstung præklinisk udvikling af andre potentielle vaccinetargets (f.eks. Pest, Ebola og Marburg), indtil projekterne er klar til statslig finansiering.

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 Koncernens faciliteter i Berlin, hvor PROSTVAC™ vil blive fremstillet. Koncernen har til hensigt at indgå samarbejdsaftaler for PROSTVAC™ med et eller flere medicinalsselskaber med henblik på at bidrage til de omfattende fase III studier og frem til registrering og commercialisering.

Det er Koncernens strategi at udvide sin cancerportefølje med flere senfaseprojekter gennem løbende udvikling af egne forsk-

ningsprojekter, videnskabeligt samarbejde og gennem opkøb. Som led i denne strategi vil Bavarian Nordic undersøge mulighederne for at udvide samarbejdet med NCI til vacciner rettet mod andre cancertyper. Ved at kombinere Bavarian Nordics ekspertise inden for udvikling og fremstilling af cancervacciner med et af verdens førende kompetencecentre inden for cancerforskning forventer Koncernen, at dette samarbejde vil føre til nye og innovative løsninger på et sygdomsområde med et stort udækket behandlingsbehov, samt at det vil udvide og fremskynde Bavarian Nordics canceraktiviteter. Koncernen vil udvikle og videreføre projekterne frem til og med fase II, hvorefter det er hensigten at indgå samarbejdsaftaler med internationale medicinalsselskaber.

Infektionssygdomme

Strategi: Værdioptimering

Koncernen 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.

Bavarian Nordic har desuden to prækliniske projekter inden for tropesygdomme – Dengue feber og Japansk hjernebetændelse, som ikke er under aktiv udvikling. Videreudviklingen af disse produkter vil muligvis blive genoptaget med en potentiel ekstern partner.

Strategi vedrørende immaterielle rettigheder

Bavarian Nordic vil styrke og udvide sin eksisterende patentportefølje for at understøtte og styrke sin immaterialretlige stilling omkring MVA-BN®. Selskabet er desuden på udkig efter passende muligheder for at styrke den immaterialretlige stilling omkring MVA-BN® gennem samarbejds-/licensaftaler. Såfremt der ikke kan indgås samarbejds-/licensaftaler, vil Bavarian Nordic aktivt forsvare sin immaterialretlige stilling omkring MVA-BN® for at forhindre, at der sker krænkelse.

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.

- Opstart af faktisk levering af vacciner til Strategic National Stockpile i USA (før udgangen af 1. halvår 2010).
- Igangsættelse af fase III studier

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 myndigheder 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 de amerikanske myndigheder ikke rejste nogen bekymringer vedrørende faciliteterne eller den validerede produktionsproces for IMVAMUNE®, førte inspektionerne til et antal observationer, som kræver korrigerende handlinger. Koncernen har indleveret svar på disse observationer og indsendt den påkrævede dokumentation for ændringerne til de amerikanske myndigheder til deres gennemgang og accept. På denne baggrund forventer Koncernen at påbegynde leverancer af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder inden slutningen af 1. halvår 2010.

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 købsdialog. Bavarian Nordic er internationalt repræsenteret, enten gennem lokale agenturaftaler eller via egne repræsentanter. Koncernen 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 Koncernen 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, indtil vaccinen er blevet godkendt, ser Koncernen 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, de 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 biodefence-program og er konstant på udkig efter nye vacciner til at imødekomme udekkeede 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. I kraft af Bavarian Nordics store erfaring med projektstyring sikrer "kostpris plus overskudsmargin" modellen en lønsom proces. Ledelsen er overbevist om, at der vil blive indgået yderligere udviklingskontrakter i 2010-11. Ligesom med IMVAMUNE® fører vellykkede udviklingsprojekter til fremtidige indkøbskontrakter med de amerikanske myndigheder – enten i form af udnyttelse af en allerede givet option under RFP-3 og/eller nye indkøbskontrakter.

Forberedelser til fase III studier med PROSTVAC™

Som led i sin strategi opgraderede Bavarian Nordic forretningsområdet cancer i 2008. Koncernen indgik en videnskabelig samarbejdsaftale med NCI i USA. I henhold til en fælles forsknings- og udviklingsaftale (Cooperative Research and Development Agreement ("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.

Koncernen er i øjeblikket ved at gøre klar til at igangsætte fase III studier med PROSTVAC™. Som led i disse forberedelser forventer Bavarian Nordic, at der vil blive holdt et "end of Phase II" møde med FDA i januar 2010 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 Koncernen fortsætte overførslen af produktionsteknologien fra den tidligere ejer af PROSTVAC™ vaccinen samt egenudvikling af produktionsteknologi. 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™. Koncernen vil fortsætte disse drøftelser med henblik på at indgå en attraktiv licensaftale med et internationalt medicinalselskab omkring 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 Koncernens egne produktionsfaciliteter.

Klinisk pipeline

Koncernens nuværende pipeline består af i alt syv udviklingsprogrammer i klinisk og præklinisk udvikling på tre strategiske områ-

der: *biodefence*, *cancer* og *infektionssygdomme*. Koncernen har to fremskredne udviklingsprojekter inden for henholdsvis biodefence og cancer samt en række projekter i tidlig klinisk udvikling på alle tre områder.

Størstedelen af Bavarian Nordics forskningsprogrammer, herunder Koncernens tredjegenerationskoppevaccine, IMVAMUNE®, er baseret på Koncernens patentbeskyttede teknologi MVA-BN®.

Tabel 2 – Udviklingsprojekter

Biodefence		
Program	Status	Næste milepæl
IMVAMUNE® (koppe)	Fase II	Afventer EUA, igangsætte fase III (2010)
Miltbrand	Præklinisk	Fase I (2010)
Cancer		
Program	Status	Næste milepæl
PROSTVAC™ (prostatacancer)	Fase II	Fase III (2010)
MVA-BN® HER2 (brystcancer)	Fase I/II	Igangsætte nyt fase I/II studie (2010)
MVA-BN® PRO (prostatacancer)	Fase I/II	Opdatering af fase I/II data (2010)
Infektionssygdomme		
Program	Status	Næste milepæl
MVA-BN® HIV multiantigen	Fase I/II	Finde samarbejdspartner til fuld fase II
MVA-BN® Mæslinger/RSV	Fase I	Afslutte rekruttering (1. kvartal 2010)

Biodefence

IMVAMUNE®

Siden 2003 har Bavarian Nordic modtaget økonomisk støtte til udviklingen af IMVAMUNE® som en mere sikker, tredjegenerations, ikke-replikerende MVA-baseret koppevaccine gennem to kontrakter (RFP-1 og RFP-2) tildelt af National Institutes of Health (NIH) i USA, og siden 2007 en tredje kontrakt (RFP-3) tildelt af det amerikanske sundhedsministerium, U.S. Department of Health and Human Services (HHS), Biomedical Advanced Research and Development Authority (BARDA). RFP-3 kontrakten omfatter produktion og levering af 20 mio. doser IMVAMUNE® (basiskontrakten) og godkendelse af IMVAMUNE® til den generelle befolkning. Optionsdelen af kontrakten omfatter yderligere kliniske studier med henblik på at udvide licensen til at omfatte HIV-smittede, børn og ældre samt køb af op til yderligere op til 60 mio. doser IMVAMUNE®.

For yderligere information om Koncernens kontrakter vedrørende RFP-2 og RFP-3 henvises til afsnittet "Væsentlige kontrakter".

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

- Militærpersoner og "first line responders" (sundhedspersonale, militær, politi mv.)
- 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 mindst 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.

Igennem de seneste tre år har Bavarian Nordic gjort store fremskridt med IMVAMUNE® udviklingsprogrammet. Koncernen har 14 afsluttede eller igangværende kliniske studier og har vaccineret over 2.800 personer med IMVAMUNE®, herunder en stor andel forsøgspersoner (over 950), som er immunsvækkede som følge af underliggende sygdomme som f.eks. HIV og 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
- IMVAMUNE® kan let administreres ved standardprocedurer som f.eks. ved subkutan eller intramuskulær injektion
- IMVAMUNE® yder hurtigere beskyttelse end traditionelle første- og andengenerationsvacciner
- IMVAMUNE® har vist fuld beskyttelse i studier, hvor der blev indgivet dødelige doser af dyrekoppevira til mus og aber
- IMVAMUNE® har i dyreforsøg vist beskyttende effekt, selv når stoffet blev administreret efter infektion

Bavarian Nordic foretager en række igangværende kliniske studier vedrørende IMVAMUNE®. Disse omfatter:

- Et fase II studier med patienter diagnosticeret med AD
- Et fase II studie til påvisning af IMVAMUNE®s effekt, når stoffet administreres som en booster dosis
- 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

I 1. kvartal 2009 afholdt Bavarian Nordic et "end of Phase II" møde med FDA for at drøfte de pivotale dyre- og kliniske studier til understøttelse af godkendelsen af IMVAMUNE® under den såkaldte "Animal Rule". Denne nye regel giver de amerikanske myndigheder lov til 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 koppe 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® som en tredje generationskoppevaccine. Når alle protokoller er endeligt aftalt med de amerikanske myndigheder, vil en råd-

givningskomité (Vaccines Related Biological Product Advisory Committee (VRBPAC)) blive nedsat med henblik på at godkende strategien for godkendelsen af vaccinen. Denne ganske særlige godkendelsesprocedure har forsinket igangsættelsen af fase III og andre pivotale studier til 2010.

Frysetørret version af IMVAMUNE®

I november 2009 tildelte BARDA en kontrakt til Bavarian Nordic om udvikling af en frysetørret version af Koncernens IMVAMUNE® koppevaccine. Kontrakten giver finansiering til at validere den nye frysetørrede fremstillingsproces og de dermed forbundne prækliniske og kliniske studier for at understøtte videreudviklingen af en frysetørret version af IMVAMUNE®.

En frysetørret formulering af IMVAMUNE® giver fordele i form af potentielt øget holdbarhed sammenlignet med den nuværende flydende formulering. Endvidere ville dette hjælpe til at takle udfordringerne med "cold-chain" logistik og opbevaring.

Dette projekt vil ikke få indvirkning på den igangværende RFP-3 kontrakt om køb af 20 mio. doser IMVAMUNE® og licenstilladelsen for den nuværende flydende formulering, men Ledelsen vurderer, at det repræsenterer en ny forretningsmulighed og en indgang til at sikre yderligere kontrakter på denne nye frysetørrede version med de amerikanske myndigheder samt uden for USA.

Miltbrand

På opfordring af de amerikanske myndigheder indledte Bavarian Nordic i 2008 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.

Bavarian Nordic har siden udviklet en række MVA-BN® miltbrandsandidater og har opnået foreløbige positive resultater fra dyreforsøg med to nye kandidater til en MVA-BN®-baseret miltbrandvaccine.

Dyreforsøgene vedrørende behandlingseffekt pågår i øjeblikket, og 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.

Cancer

PROSTVAC™

I august 2008 indgik Bavarian Nordics amerikanske datterselskab, BNIT, en licensaftale med United States Public Health Service (PHS) og en samarbejds- og forskningsaftale med NCI (Cooperative Research and Development Agreement (CRADA)). Igennem dette samarbejde har BNIT fået tildelt alle immaterielle rettigheder, der dækker PROSTVAC™, som er en terapeutisk prostatacancer-vaccinekandidat i klinisk fase II. PROSTVAC™ er oprindeligt udviklet af selskabet Therion Biologics Corp. i samarbejde med NCI.

Kemoterapi er i dag den eneste godkendte behandling, som kan forlænge overlevelsen for patienter med metastaserende prosta-

tacancer. Denne kemoterapi forlænger den mediane overlevelse med ca. 2-3 måneder og er forbundet med alvorlige bivirkninger.

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 tolerabilitetsprofil, 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.

Der foretages en række igangværende kliniske studier vedrørende PROSTVAC™:

- Fase II studie til sammenligning af det radioaktive stof samarium med eller uden PROSTVAC™ behandling hos mænd med metastaserende prostatacancer
- Fase II studie til sammenligning af antihormonbehandling (flutamid) med eller uden PROSTVAC™ behandling hos mænd med ikke-metastaserende prostatacancer
- Fase II studie til undersøgelse af PROSTVAC™ hos mænd med PSA-udvikling efter lokal behandling (kirurgi og/eller strålebehandling)
- Fase I kombinationsstudie med stigende doser PROSTVAC™ og MDX-010 (CTL4-antistof) hos mænd med metastaserende prostatacancer
- Fase I studie til undersøgelse af PROSTVAC™ med direkte injektion i prostata hos patienter med progressiv eller lokalt recidiverende prostatacancer

Ud over at have klinisk effekt i metastaserende sygdomsindikationer har PROSTVAC™ vist sig 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 tidligere sygdomsstadier.

Koncernen har indsendt data til et anerkendt videnskabeligt tidsskrift baseret på det føromtalt PROSTVAC™ studie med 125 pa-

tienter i fase II. Koncernen forventer, at artiklen vil blive publiceret i 1. halvår 2010.

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 beskrevet ovenfor. Det at rette behandlingen mod to udbredte antigener på samme tid til behandling af prostatacancer er et særligt kendetegn ved MVA-BN® PRO. Koncernen forventer, at denne egenskab vil føre til bedre cancervaccineeffekt 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 hormon-insensitiv prostatacancer i USA. En foreløbig immun-evaluering af T-celle respons har vist vaccinefremkaldt respons over for både PSA og PAP. Mere vigtigt var 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 forventer at 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.

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 vækstfaktor-receptor, 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-antigen-target 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 myndigheder og EMEA har godkendt til behandling af både metastaserende sygdom og som supplerende behandling. Aktiv immunterapi mod HER2 undersø-

ges af mange forskellige investigatorer 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 brystcervaccinen 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.

Bavarian Nordic 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 studie at blive påbegyndt i USA i 1. halvår 2010 med henblik på at evaluere 20 patienter i højrisikogruppen med HER-2-positiv brystcancer, som har gennemført supplerende behandling med kemoterapi og Herceptin, og hvor cancersygdommen ikke har udviklet sig.

Infektionssygdomme

MVA-BN® HIV multiantigen

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. MVA-BN® HIV-multiantigenet bygger videre på disse positive resultater 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 trunkerede antigener fra HIV og blev indgivet til 15 HIV-smittede personer. Alle forsøgspersonerne fik tre vaccinationer med MVA-BN® HIV multiantigen, som var veltoleret, 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 cellemedierede 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 veltoleret 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 vaccins 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 2. kvartal 2009. I alt 90 børn i alderen 6 måneder til 6 år vil blive vaccineret i dette fase I studie, der foregår i Sydafrika. Pr. prospektdatoen er over 50% af børnene allerede blevet vaccineret uden nogen alvorlige bivirkninger.

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.

Produktionsfaciliteter

Bavarian Nordic råder i dag over to højteknologiske produktionsfaciliteter. Den ene facilitet, beliggende i Kvistgård, Danmark, er designet til kommerciel produktion af IMVAMUNE® og MVA-BN® rekombinantvacciner. Den anden facilitet, beliggende i Berlin, Tyskland, er designet til produktion af rekombinantvacciner til klinisk forskning. Der henvises til afsnittet "Ejendomme, anlæg og udstyr" for yderligere oplysninger. Bavarian Nordic har endvidere en kontrakt om fyldning og pakning med IDT Biologika i Dessau, Tyskland.

Produktionsfaciliteterne i Kvistgård, Danmark og Berlin, Tyskland, lever på nuværende tidspunkt op til de af EU opstillede krav for GMP og opfylder alle regulatoriske guidelines for industriel vaccineproduktion.

I maj 2009 foretog de amerikanske myndigheder en GMP-inspektion af IMVAMUNE® produktionsfaciliteterne. Disse inspektioner foregik både på Bavarian Nordics produktionsfacilitet i Kvistgård og hos IDT Biologika. Selvom inspektionerne ikke gav anledning til bekymringer vedrørende faciliteterne eller den validerede produktionsproces for IMVAMUNE®, førte inspektionerne til et antal observationer, som kræver korrigerende handlinger. Det er Ledelsens vurdering, at inspektionerne er succesfuldt overstået, og at de korrigerende handlinger, som inspektionerne har afkrævet, vil være fuldt implementeret og godkendt af de amerikanske myndigheder senest ved udgangen af 1. halvår 2010 og ikke vil kræve yderligere investeringer. En tilfredsstillende implementering af korrektionerne efter inspektionen vil medføre, at leverancer af IMVAMUNE® kan påbegyndes.

Kvistgård

Produktionsfaciliteten i Kvistgård, Danmark blev overtaget af Bavarian Nordic i foråret 2004. Den samlede investering i grund, bygninger og ombygning beløber sig til ca. DKK 410 mio.

Ombygningen af produktionsenheden blev afsluttet i foråret 2005. Siden er produktionsudstyret blevet installeret, afprøvet og kvalificeret i henhold til GMP-kravene. Koncernens tekniske organisation, Technical Operations, bestående af procesoptime-

rings-, produktions-, kvalitetskontrol- og kvalitetsgrupperne, er fuldt udbygget.

I august 2006 blev produktionsfaciliteten godkendt af Lægemedelstyrelsen. Tilladelsen gælder fremstilling, analyse og frigivelse af sterile vacciner til brug ved kliniske afprøvninger og i nødsituationer. Dermed dækker den Bavarian Nordics behov for fremstilling af IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten med de amerikanske myndigheder samt øvrige markeder for nødberedskab af koppevacciner.

Faciliteten i Kvistgård omfatter administration, kvalitetskontrol, kvalitetssikring og produktion. Faciliteten er beliggende på en godt 37.400 m² stor grund. Bygningsarealet er ca. 8.700 m², hvoraf produktionsbygningen udgør ca. 5.870 m², heraf renrum på ca. 1.200 m², og kontor- og laboratoriefaciliteter på 2.870 m². Faciliteten er designet, konstrueret og kvalificeret til at kunne producere IMVAMUNE® samt MVA-BN® rekombinantvacciner til både det europæiske og det amerikanske marked. IMVAMUNE® er klassificeret som en BioSafety Level-1 (BSL-1) vaccine, men Bavarian Nordic har tillige indført yderligere krav gennem design og opbygning af anlægget, så det opfylder de strengere BSL-2 regler.

Med det nuværende personale og kapacitet er produktionen på faciliteten i Kvistgård udformet til at fremstille de 20 mio. doser IMVAMUNE® til RFP-3 kontrakten med de amerikanske myndigheder over en treårig periode. Produktionskapaciteten kan imidlertid omstilles. Produktionen fra Kvistgård kan øges til op til maksimalt 40 mio. doser om året, hvis kravene til holdbarhed bliver markant reduceret, hvilket kunne være tilfældet, hvis det besluttes at iværksætte et omfattende vaccinationsprogram, eller i en erklæret nødsituation.

For at eliminere risikoen for tilførsel af uønskede mikroorganismer under produktionsprocessen anvender Kvistgårdfaciliteten i videst muligt omfang en produktionsmetode, hvor de dele, der kommer i kontakt med produktet (vaccinen), er engangskomponenter, som er præsteriliserede.

Alle Bavarian Nordics nuværende og fremtidige rekombinante vacciner baseret på MVA-BN® teknologien kan umiddelbart fremstilles på faciliteten med begrænsede investeringer. Såfremt produktionsfaciliteterne skal omstilles til produktion af en vaccine, som ikke er baseret på MVA-BN®, men som kan produceres med samme grundlæggende produktions-teknologi som IMVAMUNE® ("wave bioreactor"-teknologien), vurderer Ledelsen, at produktionsomstillingen vil kræve en investering på DKK 10-25 mio.

Det er desuden muligt at fremstille en række andre vacciner på faciliteten samt at etablere yderligere enheder, som kan køre med andre teknologier end de i dag anvendte. Selskabet undersøger fortsat muligheden for at producere andre vacciner, men på kort sigt er det kun MVA-BN®-baserede vacciner, der vil blive fremstillet på faciliteten i Kvistgård.

Berlin

Berlin-faciliteten er på 1.580 m², hvoraf ca. 420 m² er renrum. Enheden rummer udover selve produktionsafsnittet et kvalitets-

kontrollaboratorium samt en administrationsenhed. Enheden er organisatorisk fuldt udbygget. Faciliteten blev den 1. februar 2005 godkendt af de tyske myndigheder til produktion af MVA-BN® rekombinante vacciner til klinisk afprøvning i mennesker.

Faciliteten er ved at blive klargjort til fremstilling af vaccinemateriale til brug for de fremtidige PROSTVAC™ fase III studier. Faciliteten anvendes for nuværende også til fremstilling af vaccinemateriale til brug for kliniske forsøg med andre af Bavarian Nordics MVA-BN®-baserede vaccinekandidater.

Faciliteten er ligeledes fuldt udstyret til fremstilling af IMVAMUNE® vacciner og gennemfører rutinemæssigt den fulde fremstillingsproces fra modtagelse af befrugtede hønseæg til fyldning af den færdige vaccine på hætteglas.

Dessau

Bavarian Nordic har indgået en aftale med sin strategiske samarbejdspartner IDT Biologika, Dessau, Tyskland, som sikrer adgang til den fyldningskapacitet, der er nødvendig for at opfylde leveringsforpligtelserne under RFP-3 kontrakten. En væsentlig del af kapaciteten fra IDT Biologikas produktionslinje valideret til fyldning af IMVAMUNE® er i årene 2010-2012 allokeret til IMVAMUNE® for at opfylde leveringsforpligtelserne under RFP-3 kontrakten.

IDT Biologika har mange års erfaring med fremstilling af vacciner baseret på befrugtede hønseæg og råder over et moderne produktionsanlæg til fyldning, inspektion, etikettering og pakning af sterile vacciner.

Organisation

Bavarian Nordic har gennem de seneste par år været gennem en successiv transformation fra en bioteknologisk virksomhed med præklinisk og klinisk forskning samt udvikling af vacciner til at være en fuldt etableret, international biofarmaceutisk virksomhed med aktiviteter inden for forskning og udvikling, produktion, markedsføring og salg af egne vaccineprodukter. I forbindelse med at Bavarian Nordic har gennemgået denne udvikling, har Koncernen øget fokus på udbygning af organisationen.

Bavarian Nordics organisation er opdelt i en forsknings- og udviklingsafdeling, en afdeling for finansielle og kommercielle forhold samt en afdeling for tekniske operationer. De ansvarlige ledere i afdelingerne indgår i Koncernledelsen, hvorved der i hele organisationen sikres fælles handlingsplaner, forståelse og engagement om implementeringen af Koncernens strategier.

Bavarian Nordics forsknings- og udviklingsafdeling er projektbaseret og består hovedsageligt af præklinisk og klinisk forskning inden for Koncernens pipelineprodukter, udvikling af vacciner samt regulatoriske forhold. Bortset fra forskningsaktiviteter inden for cancerimmunoterapi er afdelingen for forsknings- og udviklingsaktiviteter samlet i München, Tyskland. Koncernens aktiviteter inden for cancerimmunoterapi er samlet i et datterselskab i Mountain View, Californien, USA. Ledelsen forventer at udvide forsknings-

og udviklingsafdelingen i takt med udvidelse af Koncernens produktpipeline samt fremdrift i denne.

Afdelingen for finansielle og kommercielle forhold har hovedsageligt aktiviteter inden for salg og markedsføring af Koncernens vaccineprodukter, forretningsudvikling, strategi, økonomistyring samt investorforhold.

Afdelingen for tekniske operationer har primært aktiviteter inden for produktion af IMVAMUNE®, herunder design og ombygning af produktionsfaciliteterne i Kvistgård, Danmark og Berlin, Tyskland (inklusive produktion af PROSTVAC™ til fase III) samt kvalitetskontrol af Koncernens projekter og produkter. Derudover har afdelingen ansvar for indkøb af materialer, der skal benyttes i produktionen samt logistik i forbindelse med levering af produkter til Koncernens kunder.

Bavarian Nordic har desuden oprettet en selvstændig kvalitetsorganisation, som refererer direkte til Direktionen samt øget Koncernens ekspertise inden for kvalitetssikring.

Udover de ovenfor beskrevne afdelinger har Bavarian Nordic en række stabsfunktioner, der primært varetager Koncernens administrative opgaver.

Salg og distribution

IMVAMUNE®

Salg og distribution af IMVAMUNE® kræver en anden type kontakt og erfaringer end traditionelt farmaceutisk salg vil kræve, da de primære kunder er regeringer. Salg og distribution af IMVAMUNE® vil derfor blive gennemført af Koncernens egen salgsorganisation, kombineret med lokale og regionale agenter/distributører med erfaring inden for kontrakter med offentlige myndigheder.

Bavarian Nordics salgsorganisation består pr. 30. november 2009 af 10 personer, som alle er involveret i salgsprocesserne og dermed kan udnytte erfaringerne fra de overvejelser og spørgsmål, Koncernen oplever i forskellige landes beslutningsprocesser.

Siden 2006 har Bavarian Nordic været repræsenteret via et regionalt kontor i Singapore for bedre at kunne udnytte markedsmulighederne i Asien. Kontoret ledes af medarbejdere med mange års erfaring i at drive en kommerciel organisation i regionen.

Det er Ledelsens vurdering, at Bavarian Nordic har et veludbygget netværk af agenter og distributører. Så længe IMVAMUNE® ikke er en godkendt vaccine, tager salgsprocesserne lang tid på grund af behov for fyldig dokumentation og lange godkendelsesprocedurer. Det er derfor afgørende at have lokale partnere med det rette netværk. Bavarian Nordic har opbygget et netværk af nationale og regionale samarbejdspartnere med kendskab til beslutningsprocessen i en række relevante lande. Dette bidrager til, at salgsprocessen bliver så målrettet og hurtig, som det er muligt.

Prioriteringen af beredskab mod et koppeudbrud er bl.a. afhængig af nationale beslutningstagere og eksperters viden om

IMVAMUNE®'s bivirkningsprofil i forhold til første- og andengenerationskoppevacciner. Det nuværende salgs- og distributionsarbejde rettes primært mod forsvars- og sundhedsministerier, som ønsker at opdatere beredskabet.

Ud over enkelte lande har Bavarian Nordic præsenteret IMVAMUNE® og Koncernens kompetencer for eksperter og beslutningstagere i internationale organisationer som f.eks. WHO, EU, NATO og ASEAN.

Cancer

I modsætning til IMVAMUNE®, hvor Bavarian Nordic kan styre salget og allerede har en værdifuld dialog med en række regeringer rundt om i verden, vil kommercialiseringen af PROSTVAC™ og andre cancervacciner kræve en langt større kommerciel infrastruktur.

Således har Bavarian Nordic til hensigt at indgå et samarbejde med en international farmaceutisk virksomhed om videreudviklingen og kommercialiseringen af PROSTVAC™. For at optimere værdien af de kliniske projekter vil Bavarian Nordic overveje gensidigt fordelagtige samarbejdsmuligheder med større selskaber, som har etableret globale eller regionale specielle salgs- og markedsføringskompetencer, og som besidder de relevante forsknings- og udviklingskompetencer.

Kunder

Biodefence

IMVAMUNE® er i klinisk fase II, og der forventes igangsat fase III studier i løbet af 2010. IMVAMUNE® er således under udvikling, hvorfor produktet ikke er godkendt til salg og markedsføring. Da der ikke eksisterer godkendte tredjengenerationskoppevacciner på markedet, har der været vist interesse efter IMVAMUNE® fra en række landes offentlige myndigheder.

IMVAMUNE® er solgt til regeringer som vacciner under udvikling. Bavarian Nordic har tidligere solgt Elstree-BN® som vacciner under udvikling til en række lande og myndigheder. I de senere år har Bavarian Nordics omsætning primært stammet fra de amerikanske myndigheder.

I juni 2007 tildelte BARDA Bavarian Nordic en kontrakt (RFP-3) om fremstilling og levering af 20 mio. doser IMVAMUNE® og godkendelse til den generelle befolkning. Kontrakten indeholder en option på yderligere kliniske studier med henblik på at udvide licensen til at omfatte HIV-smittede, børn og ældre samt køb af op til yderligere 60 mio. doser IMVAMUNE®.

Efter en offentlig licitation i 2007 har Public Works and Government Services Canada på vegne af det canadiske forsvarsministerium, Canadian Department of National Defence, i december 2008 tildelt Bavarian Nordic en kontrakt på levering af 20.000 doser IMVAMUNE® samt option på at købe yderligere 180.000 doser. Leveringen af de første 20.000 doser er afsluttet i 2009.

Bavarian Nordic indgik desuden i marts 2008 en treårig kontrakt med militæret i et unavngivet asiatisk land og i september 2009

med et unavngivet EU-land om levering af et mindre antal doser IMVAMUNE®.

Disse internationale ordrer på IMVAMUNE® er små målt på mængder men ikke desto mindre lønsomme for Koncernen. Ordrene har også væsentlig strategisk betydning og vidner om, at flere lande tager den potentielle trussel om bioterror alvorligt.

Cancer

PROSTVAC™ er i klinisk fase II, og der forventes igangsat fase III studier inden udgangen af 2010. PROSTVAC™ er således under udvikling, hvorfor produktet ikke er godkendt til salg og markedsføring. Kommercialiseringen af PROSTVAC™ og andre cancervacciner vil kræve en langt større kommerciel infrastruktur. Således har Bavarian Nordic til hensigt at indgå et samarbejde med et internationalt farmaceutisk selskab om videreudviklingen og kommercialiseringen af PROSTVAC™. De primære kunder forventes at være private og offentlige hospitaler.

Leverandører

Råvareleverandører

I fremstilling af IMVAMUNE® indgår et antal råvarer og sterile engangsartikler. For råvarernes vedkommende gælder, at en del er generiske, der også bruges af andre farmaceutiske producenter, mens andre fremstilles specielt til brug for Bavarian Nordic, enten på grund af særlige krav til råvarernes beskaffenhed eller den forpakning, hvori den leveres. For de sterile engangsartiklers vedkommende gælder, at de helt overvejende er specialfremstillet til Bavarian Nordics produktion af IMVAMUNE®.

Bavarian Nordic har i videst muligt omfang søgt at have mindst to leverandører af kritiske råvarer. Hvor dette ikke er muligt, tilstræbes det, at råvaren i tilfælde af leveringssvigt fra den primære leverandør vil kunne fremstilles af en alternativ leverandør efter nogen tids forsinkelse. Ved udeblivende eller reduceret levering fra en primær leverandør af en kritisk råvare kan der almindeligvis gå 3-6 måneder, før en alternativ leverandør vil kunne levere en råvare af tilsvarende kvalitet. Leverandørsvigt vil derfor kunne forsinke produktionen i 3-6 måneder. Risikoen er søgt afdækket gennem opretholdelse af rimelig store råvarelagre, hvor dette er teknisk muligt.

Den mest kritiske generiske råvare er SPF-æg, der lægges af udvalgte hønsestammer, som søges holdt fri for sygdom og som ikke vaccineres. Høneflokkene undersøges regelmæssigt for en række mikrobiologiske sygdomme, der kan forårsages af virus, virusbakterier og andre mikroorganismer. Fremstilling, leverance, modtagelse og undersøgelse af sådanne SPF-æg er underlagt europæisk lægemiddellovgivning. På verdensplan lever kun få ægproducenter op til de særlige SPF-krav. Bavarian Nordic benytter tre leverandører, hvoraf de to hører til samme selskab, der har hønsefarme i både USA og Europa. Den tredje leverandør er en europæisk producent. Bavarian Nordic har dokumenteret, at æg fra alle tre leverandører er fuldt anvendelige til fremstilling af IMVAMUNE® vaccinen. For yderligere at reducere risikoen for

produktionsforsinkelse eller stop i tilfælde af infektion i hønsebestandene, benytter Bavarian Nordic æg fra flere flokke af høns fra to af de tre leverandører. Der skiftes mellem æg fra forskellige flokke fra produktionsdag til produktionsdag, således at risikoen for tab af produktion ved infektion i en given flok minimeres.

Bavarian Nordics behov for SPF-æg er beskedent i forhold til den globale produktionskapacitet. For den enkelte producent er det imidlertid ofte ikke muligt med kort varsel at levere flere SPF-æg, men på længere sigt er det muligt for producenten at øge kapaciteten. Ledelsen kan ikke garantere, at det nødvendige antal SPF-æg altid vil være til rådighed for den planlagte produktion. Bavarian Nordic har taget mange forholdsregler til at sikre konstant levering af SPF-æg, men kan ved mere generaliserede eller lokale infektioner ikke garantere rettidig levering af den nødvendige mængde æg til fremstilling af vaccinerne. SPF-æg adskiller sig fra alle andre forbrugsvarer til IMVAMUNE® vaccineproduktionen ved, at de ikke i væsentligt omfang kan lægges på lager. SPF-æg er derfor at anse for Koncernens mest kritiske råvare.

Samarbejdspartnere

Fyldning og pakning af IMVAMUNE® håndteres af Bavarian Nordics strategiske partner, IDT Biologika i Dessau, Tyskland. IDT Biologika har mange års erfaring med fremstilling af vacciner baseret på befrugtede hønseæg og råder over et moderne produktionsanlæg til fyldning, inspektion, etikettering og pakning af sterile vacciner. Bavarian Nordic og IDT Biologika har indgået en kontrakt om fyldning og pakning af 20 millioner doser IMVAMUNE®. Bavarian Nordic har herudover indgået aftale med IDT Biologika og virksomheden Bioreliance omkring udførelsen af QC-tests af IMVAMUNE®. Begge virksomheder har mange års erfaring med udførelsen af sådanne analyser.

Såfremt IDT Biologika eller Bioreliance ikke er i stand til at opfylde sine forpligtelser over for Bavarian Nordic om opfyldning af IMVAMUNE® og/eller udførelsen af disse QC-tests, vil det kunne betyde, at Bavarian Nordic ikke vil kunne levere IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder i de aftalte doser og tidsterminer, som er indeholdt i kontrakten, hvilket kan have vidtrækkende negative konsekvenser.

Herudover arbejder Bavarian Nordic tæt sammen med et antal Clinical Research Organizations (CRO). Disse virksomheder assisterer Bavarian Nordic med praktisk gennemførelse af kliniske studier for Bavarian Nordics forskningsprojekter, herunder for IMVAMUNE®, og har derfor stor betydning for kvaliteten af de gennemførte studier. De udvalgte partnere er alle velrenomerede organisationer som har mange års ekspertise i udførelsen af kliniske studier.

Forsikring

Selskabet håndterer og tegner alle væsentlige forsikringer for Koncernen via forsikringsmæglere, der indhenter tilbud på fornyelser og udvidelser af Koncernens forsikringsportefølje, ligesom Bavarian Nordic modtager generel rådgivning om forsikringsfor-

hold og behov. Visse forsikringer for udenlandske datterselskaber håndteres dog lokalt.

Bavarian Nordic har tegnet en kombineret erhvervs- og produktansvarsforsikring inklusive generel dækning for kliniske fase I/II og kliniske fase II forsøg. Forsikringen dækker i alle lande, dog ikke for kliniske forsøg i USA og i andre lande, hvor lokal lovgivning kræver separat police. På nuværende tidspunkt er der tegnet separat dækning for forsøg i Tyskland, USA, Sydafrika og Mexico. Der er udtaget en sum på EUR 50 mio. for forsøg i Tyskland, USD 10 mio. for forsøg i USA, ZAR 30 mio. for forsøg i Sydafrika og USD 1 mio. for forsøg i Mexico. Policerne er tegnet på standardvilkår og indeholder sædvanlige bestemmelser om selvrisiko.

Endvidere har Bavarian Nordic tegnet dækning for fast ejendom og løsøre i Danmark på "All-Risk" vilkår, med tillægsdækning af driftstab for underleverandører samt varelager hos underleverandører.

Selskabet har derudover tegnet ansvarsforsikring for Bestyrelse og Direktion i Selskabet og for ledelsen i samtlige datterselskaber på normale forretningsmæssige vilkår.

Endelig har Selskabet udtaget diverse standarddækninger for erhvervsrejse samt biler m.v. i Bavarian Nordic, samt lovpligtige dækninger vedrørende medarbejdere.

For det tyske datterselskab er der etableret selvstændig dækning for løsøre samt lovpligtige medarbejderdækninger. For datterselskabet i Californien er der tillige etableret selvstændig dækning for ejendom, løsøre, biler og ansvar.

De af Selskabet benyttede forsikringsselskaber, der er officielt ratet, er som minimum A-ratede i henhold til A.M. Best Company Inc. eller Standard & Poor's med undtagelse af en forsikring af kliniske studier hos Grupo Mexicano de Seguros S.A. i Mexico, som har en mxBBB+ rating.

Det er Ledelsens vurdering, at Bavarian Nordic har den fornødne forsikringsdækning og Koncernens forsikringsmægler er af den opfattelse, at Koncernens mest almindelige risici er behørigt afdækket, og at Koncernen har de lovpligtige forsikringer.

Segmentoplysninger

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

I overensstemmelse med den interne ledelsesrapportering, på basis af hvilke Ledelsen vurderer og fordele ressourcer, er Koncernen udelukkende beskæftiget inden for forretningssegmentet vacciner. Koncernens omsætning stammer primært fra de amerikanske myndigheder på det amerikanske marked, og størstedelen af de langfristede aktiver er lokaliseret i Nordeuropa. I Bavarian Nordic følger den interne ledelsesrapportering Koncernens regnskabspraksis.

Rets- og voldgiftssager

Patentkrænkelssagen mod Oxford BioMedica

Bavarian Nordic er indehaver af adskillige amerikanske patenter, der relaterer sig til en svækket virusstamme af Koncernens kerneteknologi, MVA-BN®, som danner baggrund for selskabets innovative koppevaccine, IMVAMUNE®. MVA-BN® er endvidere en lovende platform for udvikling af rekombinante vacciner. Sagen, der omhandler fire amerikanske patenter, er anlagt af Bavarian Nordic med påstand om, at Oxford BioMedica har krænket Bavarian Nordics patenter via kommercialisering af den patenterede teknologi, hvilket har udløst større betalinger fra Sanofi-Aventis som led i en aftale om udvikling og kommercialisering af TroVax®.

Sagen om patentkrænkelse blev anlagt mod Oxford BioMedica i USA i 2008. I stedet for at nægte patentkrænkelse, forsøgte Oxford BioMedica at få sagen afvist, med påstand om, at sagen var for tidligt anlagt, fordi TroVax® stadig er under klinisk udvikling. I maj 2009 afsagde domstolen kendelse imod Oxford BioMedica, og sagen vil således fortsætte på baggrund af patenternes indhold. Oxford BioMedica gjorde endnu et forsøg på at få sagen afvist, men domstolen afviste dette via en ny kendelse i juni 2009.

Indsigelssager i Europa

Desuden har 7 selskaber opponeret mod udstedelsen af Bavarian Nordics MVA-BN® teknologi-patenter ved den europæiske patentmyndighed, EPO i München. Seks selskaber forfølger fortsat indsigelserne.

Voldgiftsanmodning fra Helmholtz Zentrum München, Deutsches Forschungszentrum für Gesundheit und Umwelt (GmbH) (Helmholtz Zentrum) (tidligere: GSF – Forschungszentrum für Umwelt und Gesundheit, GmbH)

I august 2009 meddelte den internationale voldgiftsret (International Court of Arbitration (ICC)) Bavarian Nordic, at den havde modtaget en anmodning om voldgiftsbehandling fra Helmholtz Zentrum (GSF).

Voldgiftsanmodningen er baseret på to aftaler med Bavarian Nordic fra 1994 og 1997 vedrørende et samarbejde om visse rekombinante vacciner, som formelt ophørte i 2001.

Helmholtz Zentrum gør krav på royalties på alt salg af Bavarian Nordics MVA-BN® baserede vacciner, herunder IMVAMUNE®.

Bavarian Nordic har i en årrække opfordret Helmholtz Zentrum til at dokumentere og specificere de eventuelle krav, som de mener at have mod Bavarian Nordic. Helmholtz Zentrum har imidlertid i lange perioder været tavs og har endnu ikke tilvejebragt specifik dokumentation eller specifikke beviser for de fremsatte krav. Efter Ledelsens overbevisning omfatter aftalerne med Helmholtz Zentrum ikke MVA-BN® patenterne, men giver alene Bavarian Nordic en eksklusiv royalty-behæftet licens til specifikke patenter på rekombinante vacciner, og indeholder bestemmelser, der omhandler overdragelse af know-how i forbindelse hermed. Helmholtz Zentrum har i deres første voldgiftsanmodning anført, at yderligere oplysninger om sagens materielle indhold vil blive fremlagt sammen med efterfølgende anbringender i løbet af voldgiftssagen. Bavarian Nordic har i sit første svar afvist alle de af Helmholtz Zentrum anførte krav og afventer yderligere oplysninger fra Helmholtz Zentrum om sagens materielle indhold. Idet Bavarian Nordic ikke har modtaget specifik dokumentation eller specifikke beviser for de fremsatte krav, anser Ledelsen kravene for at være grundløse og ubegrundede.

Statssager

Bavarian Nordic er ikke involveret i nogen statssager.

Udbytte

Hidtil har Selskabet ikke udbetalt udbytte. Tidspunktet og størrelsen af et eventuelt fremtidigt udbytte indstilles af Bestyrelsen og afhænger af Selskabets indtjening, likviditet, behov for driftskapital, investeringer og andre relevante faktorer.

I henhold til aktieselskabsloven vedtager et selskabs ordinære generalforsamling udlodning af udbytte efter indstilling fra bestyrelsen i selskabet og på grundlag af den godkendte årsrapport for det seneste regnskabsår. Udlodning af ekstraordinært udbytte kan ske efter bemyndigelse fra generalforsamlingen og i henhold til en erklæring fra selskabets bestyrelse og eksterne revisor. Bestyrelsen i Selskabet er ikke tillagt en sådan bemyndigelse.

7. Markeds- og sygdomsbeskrivelse

Medmindre andet er angivet, stammer oplysningerne i nærværende afsnit hovedsageligt fra World Health Organisation (WHO), Center for Disease Control (CDC), American Cancer Society og NIH hjemmesider med tilhørende links. Markeds- og sygdomsbeskrivelsen i dette afsnit er efter Ledelsens vurdering retvisende. Der kan imidlertid ikke gives sikkerhed for, at andre kilder ikke vil kunne have divergerende vurderinger af det marked, som Bavarian Nordic opererer i. Der kan heller ikke gives sikkerhed for, at indholdet af hjemmesiderne, der henvises til, ikke bliver ændret efter udsendelsen af dette Prospekt.

Koncernen vurderer løbende markedspotentialt og konkurrencesituationen for de sygdomsområder, som Koncernen har forsknings- og udviklingsprojekter inden for. Disse sygdomsområder samt markedspotentialt herfor er beskrevet nedenfor.

Biodefence

Kopper

Historie og baggrund

Koppesygdom forårsaget af variola virus var engang udbredt i hele verden, og før man begyndte at vaccinere, medførte sygdommen flere dødsfald end nogen anden infektionssygdom. Alene i det 20. århundrede blev mere end 1 milliard mennesker inficeret, hvoraf de 300 millioner døde, og dette var langt flere end det samlede antal dødsofre fra væbnede konflikter.

Kopper overføres blandt mennesker primært gennem længevarende direkte kontakt med en smittet person, normalt inden for en afstand af ca. 2 meter, men sygdommen kan også spredes gennem direkte kontakt med inficerede kropsvæsker eller kontaminerede objekter (fomites) som f.eks. sengetøj eller beklædningsgenstande.

Inkubationstiden varierer fra 7 til 17 dage. De fleste koppetilfælde præsenterer sig med et karakteristisk udslæt, som breder sig igennem stadier med blærer, pustler og skorpe. Virusen kan overføres igennem hele sygdomsforløbet, men overførsel forekommer oftest i løbet af den første uge med udslæt.

Kopper er forbundet med høj dødelighed (ca. 30%), og de, der overlever, bliver mærket for livet. Der findes ingen effektiv behandling, og patienterne dør som følge af multiorgansvigt og interne blødninger. Det eneste effektive modtræk er forebyggende præ-vaccination i kombination med vaccination efter eksponering mod sygdommen.

Takket være en global kampagne, som blev indledt i 1967 under ledelse af WHO, lykkedes det at udrydde naturligt forekommende kopper i 1977. Rutinemæssige vaccinationer mod kopper i den almene befolkning ophørte, og de tilbageværende virusprøver blev efter sigende destrueret eller overleveret til et af to officielle lagre under WHO.

Fremskridt inden for syntetisk biologi kombineret med øget terroraktivitet samt opdagelsen af statssponsorerede våbenprogrammer med brug af kopper øger imidlertid sandsynligheden og bekymringen for, at variola virus vil blive anvendt som et biologisk våben i bioterror.

Biologiske våben

Kopper indeholder ideelle karakteristika for et biologisk våben rettet mod mennesker: høj smittefare, skjult brug, forsinket virkning, kraftig effekt og manglende adgang til vacciner. Biologiske våben er potentielt bredt tilgængelige for en række offensive aktører, herunder ikke alene statsstøttede programmer, men også tværnationale og regionale terroristgrupper og uafhængige terrorister. Desuden indikerer officielle oplysninger, at udvalgte grupper viser en øget opmærksomhed og interesse for brug af denne slags ukonventionelle våben mod militære og civile mål.

Hertil kommer, at udviklingen og globaliseringen af naturvidenskaben og teknologien har skabt øget risiko for misbrug udøvet af stater og terrorister. Som følge heraf kan biologiske aktiviteter, udstyr og teknologi bruges til legitime og forbryderiske formål, og aktiviteter forbundet med biologiske våben er i stigende grad yderst vanskelige at spore, hvilket gør de traditionelle undersøgelsesforanstaltninger virkningsløse.

Våbenopbygning og aktuel risiko

En række statsstøttede biologiske våbenprogrammer var aktive frem til starten af 1970'erne, hvor FN's Konvention om Forbud mod Biologiske Våben trådte i kraft og dermed forbød udvikling, afprøvning og oplagring af disse våben. Der har siden været bevis for, at i hvert fald Sovjetunionen, via et program kaldet Biopreparat, fortsatte med våbenopbygningen og oplagringen af en række avancerede biologiske våben. Et af hovedmålene i programmet var kopper, hvor der blev anvendt en særlig våbenstamme kaldet India 1. I modsætning til de kemiske våben er destruktionen af de biologiske lagre ikke blevet verificeret, og de videnskabsmænd, der stod bag, er ikke til at opspore. Offentligt tilgængelige oplysninger tyder på, at russerne opretholdt et stand-by lager, som potentielt gør det muligt at genskabe produktionen af kopper til våbenbrug.

Den seneste evaluering fra Bipartisan Partnership for a Secure America, der har til formål at mindske omfanget af trusler om biologisk krigsførelse på globalt plan, opfordrer til, at man fastholder opmærksomheden på området, samler ressourcerne og sikrer, at regeringen fastholder fokus på forebyggelse af angreb med biologiske våben. Dette blev gentaget af den amerikanske præsident Barack Obama og i WMD-kommissionens seneste rapport, som begge bekræfter, at biologiske våben udgør en alvorlig og stadig stigende national sikkerhedsrisiko, og hvori det anføres, at den største bekymring er den øgede tilgængelighed af biologiske våben på globalt plan som følge af videnskabens udvikling.

Selvom kopper officielt er en udryddet sygdom, er risikoen for, at den genopstår, en realitet. Naturlige kilder er officielle lagre under

WHO, lagrede laboratorieprøver, mutation af et relateret koppevirus eller genoplivelse af virus uden for laboratorierne. Bevidst frigivelse kan medføre, at uautoriserede personer erhverver stof fra WHO-lagrene, igennem offensive statsprogrammer eller de novo syntese.

Et koppeudbrud kan – uanset om det er et resultat af en hændelig frigivelse eller et bevidst angreb – udgøre en alvorlig sikkerhedstrussel på nationalt niveau eller kan nemt blive en transnational og dermed en global udfordring. De erfaringer, man har høstet fra en række internationale højprofilerede øvelser om bioterrorisme, har således haft til formål at understrege de enorme udfordringer, der er forbundet med at behandle et terroristangreb med et yderst ondartet og smitsomt stof som f.eks. kopper.

Første- og andengenerationskoppevacciner

De traditionelle koppevacciner (første- og andengenerationsvacciner) er effektive men anses for ikke at være sikre som følge af høje forekomster af alvorlige bivirkninger, herunder dødsfald og svær invaliditet. Første- og andengenerationskoppevaccination er baseret på en infektion med en levende, replikerende (reproducerende) vaccinia virus, som fremkalder et immunrespons i kroppen 10-14 dage efter vaccinationen.

Andengenerationskoppevacciner fremstilles ved brug af forskellige vaccinia-stammer i kvalificerede cellekulturer. Disse vacciner har vist sig at forårsage komplikationer og er ikke velegnede til personer med nedsat eller svækket immunforsvar (mennesker med HIV, patienter der får kræftbehandling eller organtransplantation, mennesker med eksem eller psoriasis, de helt unge og gamle, eller gravide).

Førstegenerationskoppevacciner er de vacciner, der høstes direkte fra dyr. De indeholder imidlertid ofte urenheder og bakterier, som i høj grad forøger risikoen for reaktioner og/eller komplikationer. De har desuden en bivirkningsprofil svarende til den for andengenerationsvacciner. For omkring 25% af den generelle befolkning kan vaccinationskomplikationer forårsaget af første- og andengenerationskoppevacciner være alvorlige (hjernebetændelse, eczema vaccinatum og generaliseret vaccinia) og i nogle tilfælde livstruende.

Personer, der lider af en af følgende tilstande, bør ikke vaccineres med første- og andengenerationskoppevacciner:

- Eksem eller atopisk dermatitis (også selvom tilstanden ikke pt. er aktiv, er mild eller blev oplevet i barndommen)
- Hudsygdomme som forbrændinger, skoldkopper, helvedesild, børnesår, herpes, svær akne eller psoriasis
- Personer, som er gravide eller planlægger at blive det inden for en måned efter vaccinationen
- Personer med nedsat eller svækket immunforsvar

Årsagen til, at infektioner med levende, replikerende organismer er farlige for personer med nedsat eller svækket immunforsvar, er at de ikke kan frembringe et tilstrækkeligt immunrespons og

kontrollere infektionen. En koppevaccine baseret på en levende, replikerende virus er derfor kontraindiceret i denne population.

På det seneste er der rapporteret om uforklarlige tilfælde af hjertekomplikationer (hjerterbetændelse) hos unge, raske mænd i den amerikanske hær efter vaccination med en andengenerationskoppevaccine. Én ud af 145 forsøgspersoner udviklede hjerterbetændelse. Hvad der er endnu mere alarmerende er, at disse komplikationer opstod, selvom alle de vaccinerede personer var blevet nøje screenet, og personer med forhøjet risiko (med nedsat eller svækket immunforsvar) ikke deltog i vaccinationsprogrammet.

Opbygning af vaccinelagre efter udryddelsen af kopper

I 1999-2002 begyndte en række lande (USA, Storbritannien, Tyskland og Holland) at opbygge lagre af de traditionelle første- og andengenerationskoppevacciner som strategiske beredskaber. Disse tiltag var baseret på en række forhold:

- I begyndelsen af 1990'erne blev det erfaret, at Sovjetunionen havde udviklet og oplagret variola virus til våbenbrug.
- Samtidig kunne der ikke gøres rede for alle de fremstillede mængder menneskekoppevirus.
- Det blev også klart, at kun meget få mennesker stadig var beskyttet mod koppeinfektion.
- Nye genteknologier kunne anvendes til at ændre på forskellige dyrekoppevirus med det formål at fremstille syntetiske vira, der potentielt ville kunne opføre sig som menneskekopper. Dette fremgår endnu tydeligere i dag.

I USA var man dog godt klar over bivirkningsprofilen ved de gamle vacciner og anmodede Bavarian Nordic om, via udviklingskontrakterne RFP-1 og RFP-2, at udvikle en ny og mere sikker vaccine.

IMVAMUNE® – en ny og mere sikker koppevaccine

Bivirkningerne ved de traditionelle vaccinia-vacciner var allerede erkendt som et alvorligt problem, lang tid før koppesygdommen var udryddet. Allerede fra ca. 1950 startede flere tiltag på at udvikle mere sikre koppevacciner. Dette førte til udviklingen af MVA. MVA blev udviklet af den tyske professor Anton Mayr i München, som en svækket vaccinia-virus ved gentagne serielle passager i kyllingeembryofibroblast-celler. Efter 516 passager kaldtes den nu svækkede CVA (Chorioallantois Vaccinia Ankara) for MVA (Modified Vaccinia Ankara). Videre passager førte til MVA passage 571.

MVA 571 dannede grundlag for den vaccine, der blev godkendt i Tyskland i 1976 og anvendt til præ-vaccination af voksne og børn med forhøjet risiko for at udvikle komplikationer fra den traditionelle koppevaccine. Mere end 100.000 mennesker blev præ-vaccineret med denne MVA-vaccine for at reducere bivirkningerne ved de traditionelle vacciner. Alle personer tolererede behandlingen, og MVA viste sig således som effektiv og mere sikker end de eksisterende koppevacciner.

Bavarian Nordics MVA-BN® baserede koppevaccine, IMVAMUNE®, er en videreudvikling af den oprindelige MVA 571 vaccine. IMVAMUNE® er den eneste koppevaccine, som er karakteriseret ved, at

den ikke kan formere sig i menneskeceller og dermed heller ikke kan forårsage en progressiv infektion. IMVAMUNE® er en mere sikker og mere effektiv vaccine uden de komplikationer, der er forbundet med traditionelle koppevacciner.

Markedet og konkurrencemæssig situation

Den offentlige debat om kopper er stilnet af over de seneste år, idet fokus er skiftet til SARS, fugleinfluenza og influenza A (H1N1). Hos de myndigheder, der har ansvaret for at forebygge og bekæmpe et eventuelt udbrud af kopper, er der dog uændret fokus på truslen. Der er en klar bekymring i det internationale samfund for, at kopper vil blive anvendt som biologisk våben i krigsførelse eller ved terrorangreb, eller at koppelignende infektion kan genopstå ved artsspring af andre orthokoppevirus fra dyr til mennesker. Adskillige regeringer, inklusive USA, England, Tyskland og Holland, har opbygget lagre til hele deres befolkninger, og en række andre lande har opbygget større eller mindre lagre af koppevacciner til nødberedskab. Derudover diskuterer adskillige internationale organisationer beredskabsstrategier om etablering af internationale lagre af vacciner. Dette inkluderer blandt andet Europa Kommissionen, WHO og G7-landene. Variola eller menneskekoppevirus er sammen med miltbrandbakterien og udvalgte få andre mikroorganismer, klassificeret som et Klasse A patogen af de amerikanske myndigheder og vurderet til at udgøre en af de største trusler mod amerikanske borgere.

Bavarian Nordic har med sin tredjegenerationskoppevaccine, IMVAMUNE® været i front med at sætte nye standarder for koppevacciner. Bavarian Nordic fik i juni 2007 af HHS, BARDA tildelt en kontrakt (RFP-3) til produktion og levering af 20 mio. doser

IMVAMUNE® til beskyttelse af personer, der anses for at være eksponeret for kopper. Kontrakten indeholder en option på yderligere kliniske studier med henblik på at udvide licensen til at omfatte HIV-smittede, børn og ældre samt køb af op til yderligere op til 60 mio. doser IMVAMUNE®.

Bavarian Nordic indgik desuden i marts 2008 en treårig kontrakt med militæret i et unavngivet asiatisk land og i september 2009 med et unavngivet EU-land om levering af en mindre ordre på IMVAMUNE®.

Efter en offentlig licitation i 2007 har Public Works and Government Services Canada på vegne af det canadiske forsvarsministerium, Canadian Department of National Defence, i december 2008 tildelt Bavarian Nordic en kontrakt på levering af 20.000 doser IMVAMUNE® samt option på at købe yderligere 180.000 doser. Leveringen af de første 20.000 doser er afsluttet i 2009.

Ledelsen vurderer, at det vil være nærliggende for en række regeringer at gennemføre koppevaccination til sikring af "first line responders", dvs. sundhedspersonale, politi, militær, infrastrukturmedarbejdere samt politiske beslutningstagere samt forny deres vaccinenødberedskaber, herunder vaccinenødlagre, der løbende skal udskiftes hvert tredje til femte år.

I starten af 2005 var den estimerede fordeling af verdens eksisterende første- og andengenerationskoppevacciner som anført i tabellen nedenfor. Bavarian Nordic er ikke bekendt med, at der er sket væsentlige ændringer i disse tal siden 2005.

Tabel 3 – Nationale lagre af første- og andengenerationskoppevacciner (primo 2005)

Land	Antal doser (mio.)	% af befolkningen der er dækket
USA	300	100
Tyskland	100	100
Storbritannien	80	100
Frankrig	60	100
Holland	20	100
Tjekkiet	10	100
Israel	7	100
Danmark	6	100
Singapore	4	100
Sydafrika	30	70
Malaysia	15	65
Østrig	3	40
Schweiz	3	40
Japan	31	25
Sydkorea	10	20
Canada	6	20
Grækenland	2	20
Spanien	6	15
Irland	<1	15
Norge	<1	15
Italien	5	10
Belgien	1	10
Ungarn	1	10
Sverige	1	10
Iran	2	5
Australien	<1	5
Polen	<1	5
Indien	6	1
Kroatien	<1	1
Slovakiet	<1	1
Tyrkiet	<1	1
WHO	2.5	NA
I alt	Ca. 720	10

Kilde: Biosecurity and Bioterrorism: Biodefence Strategy, Practice and Science, volume 3, number 3, 2005.

Som det fremgår, er det kun i få lande, at hele befolkningen eller en større del deraf er dækket af de eksisterende lagre, og mange befolkningstunge lande har utilstrækkelige lagre til effektivt at håndtere et udbrud af kopper. Hertil kommer, at første- og andengenerationsvaccinerne er forbundet med væsentlige bivirkninger og er uegnede til vaccination af visse befolkningsgrupper. Samlet set er markedspotentialet for Bavarian Nordics koppevaccine, når den bliver godkendt, derfor betydeligt.

Bavarian Nordic er ikke bekendt med andre selskaber, der har udviklet eller kan producere tredjengenerations- ikke-replikerende koppevacciner, som kan sammenlignes med IMVAMUNE®.

Miltbrand

Miltbrand skyldes den grampositive, sporeformende bakterie *Bacillus anthracis* og er primært en sygdom, der ses hos planteædende husdyr, men den forekommer også hos mennesker som en sjælden zoonose, der typisk skyldes kontakt med kontami-

neret uld, skind eller kød. De tre store former for sygdom blandt mennesker – kutan, inhalation og gastrointestinal – afspejler den vej, sygdommen kommer ind i sporerne via intradermal injektion, inhalation eller fordøjelsessystemet.

Miltbrand har været genstand for fokus i offensive og defensive forskningsprogrammer om biologisk våbenbrug i omkring 60 år. WHO har anslået, at 50 kg. B. anthracis spredt op mod vinden over en by med 500.000 indbyggere kunne føre til 95.000 dødsfald og 125.000 indlæggelser. B. anthracis betragtes i dag som et af de mest sandsynlige stoffer for biologisk krigsførelse som følge af dets egenskaber, der gør stoffet attraktivt til offensiv anvendelse. Nogle af disse egenskaber er sporer, som er ekstremt resistente over for varme og tryk og dermed let kan spredes via en aerosol. I lungerne frigiver bakterierne yderst effektive giftstoffer, som medfører dødsfald i en stor andel af inficerede personer.

De amerikanske myndigheder investerer i dag store beløb på at opbygge lagre af den eneste kommercielt tilgængelige og godkendte førstegenerationsmiltbrandvaccine, men på grund af bivirkninger forbundet med denne førstegenerationsvaccine, investerer de også store beløb i udviklingen af en andengenerationsmiltbrandvaccine og -behandlinger.

Ud over bivirkninger er der en række andre problemer forbundet med førstegenerationsmiltbrandvaccinen:

- Lav immunogenicitet, som kræver 4-6 vaccinationer
- På grund af meget kort hukommelse kræves der boosting hvert år

I dag er det kun det bredbaserede antibiotikum ciprofloxacin, der kan anvendes med nogen effekt i behandlingen af miltbrandinfektioner, efter der er frigivet miltbrandgiftstoffer i kroppen, og de svære sygdomssymptomer er opstået.

En række biotekselskaber arbejder aktivt med den næste generation miltbrandvaccine og miltbrandlægemidler. Størstedelen af disse tiltag er finansieret helt eller delvist af de amerikanske myndigheder og har ført til kliniske lægemiddelkandidater af svingende kvalitet. Der fokuseres på et rekombinant beskyttende antigen, men der udvikles tillige løsninger med monoklonale antistoffer og globulin.

Som led i opbygningen af Bavarian Nordics biodefenceportefølje er der iværksat et præklinisk program med en miltbrandvaccine baseret på MVA-BN® teknologien. Koncernen vurderer, at der er en række synergifordele – både omkring udvikling og commercialisering – som understøtter udviklingen af en sådan vaccine.

Det forventes, at en MVA-BN® miltbrandvaccine ville 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 tre vaccinationer (for miltbrand)
- Valideret fremstillingsproces for MVA-BN® sikrer ensartet produktkvalitet (ingen kompliceret formulering med alun)
- Forbedret stabilitet som en frysetørret formulering

Cancer

De nyeste lægemidler til behandling af cancersygdomme er baseret på immunterapi. Der er på nuværende tidspunkt flere nye lægemidler på markedet baseret på passiv immunterapi (antistoffer). Passiv immunterapi er baseret på rekombinante antistoffer, så som HER2/Neu antistof (Herceptin) til behandling af brystcancer og Rituxan til behandling af B-cellelymfom. Svagheden ved passiv immunterapi er, at den kun anvender den ene arm af immunsystemet baseret på antistoffer. Forskning har vist, at kontrol af cancer i høj grad vil være afhængig af et T-celle respons (den anden arm af immunsystemet) ligesom for kroniske infektionssygdomme.

Ledelsen vurderer, at vaccination baseret på aktiv immunterapi, hvor både et humoralt (antistof) og et cellulært (T-celle) immunrespons aktiveres, vil kunne forbedre behandlingen af cancer. Selvom der er godkendt nogle vacciner til behandling af cancer, er der endnu ikke godkendt nogen vacciner til behandling af cancer på noget større geografisk område. Der forskes blandt andet inden for pulsing af dendritceller med DNA-baserede antigener, enten direkte med antigenet eller med virusvektorer, der udtrykker antigenet. Disse metoder er baseret på ex-vivo teknikker, hvor dendritceller udtages fra patienten, opformeres og behandles med antigenet, før cellerne tilbageføres til patienten. Ledelsen vurderer, at det vil være kompliceret at kommercialisere sådanne metoder, og at sådanne metoder i givet fald vil indebære et meget dyrt behandlingsforløb.

Ledelsen vurderer, at direkte vaccination vil være at foretrække. Forskning inden for området omfatter adskillige teknologier til levering af cancerantigener, herunder med DNA-baseret vaccine, proteinbaserede vacciner samt virusvektor-baserede vacciner. Histo- risk har dræbte cancerceller ligeledes været afprøvet som vaccine.

DNA er ikke egnet til at give et humoralt immunrespons, og det cellulære immunrespons observeret med DNA-vacciner er meget svagt. Proteinbaserede vacciner vil hovedsagelig give et humoralt immunrespons og kan således sammenlignes med antistoffer. I modsætning til de nævnte teknologier har virusvektor-baserede vacciner som f.eks. MVA-BN® den fordel, at viruset vil give både et kraftigt humoralt og cellulært immunrespons. I medicinalbranchen arbejdes der især med adeno- og koppebaserede vira. Inden for koppebaserede vira er der især interesse for kanariekoppevirus, fjerkrækoppevirus samt vaccinia-virus, og specielt er der interesse for MVA-baserede vacciner.

Prostatacancer

Historie og baggrund

De seneste estimater viser, at prostatacancer har den højeste incidensrate af alle kræftformer i USA med ca. 200.000 nye

diagnosticerede tilfælde hvert år, og der diagnosticeres over 780.000 nye tilfælde hvert år på verdensplan. På verdensplan dør over 250.000 mænd af sygdommen hvert år, og prostatacancer er den tredjehyppigste kræftrelaterede dødsårsag efter lunge- og tyktarmscancer.

Det aldersjusterede antal dødsfald for prostatacancer er fordoblet siden 1930, og blandt de førende cancersygdomme er det kun lungecancer der har vist en værre udvikling i det 20. århundrede. Disse tendenser er sket til trods for, at femårsoverlevelsen for lokaliseret prostatacancer løbende er blevet forbedret.

Selvom tidlig konstatering af sygdommen og behandlingsmulighederne i det tidlige stadium er blevet væsentligt forbedret gennem årene, er der stadig et væsentligt behov for behandlingsmuligheder i sygdommens fremskredne stadium. Det eneste produkt, som er godkendt til metastaserende sygdom, og som har en effekt på overlevelsen, er et kemoterapeutikum, som er forbundet med væsentlige indvirkning på livskvaliteten, og som kun har forlænget overlevelsen med 2-3 måneder.

Behandlingsmuligheder ved prostatacancer

Ved tidlig konstatering af prostatacancer er der en række behandlingsmuligheder. Omkring 50% af de diagnosticerede mænd vælger at få foretaget kirurgisk indgreb med eller uden ekstern strålebehandling, mens den anden halvdel vælger behandling med radioaktive korn (brachyterapi) med eller uden ekstern strålebehandling. Den primære behandling har ingen kurerende effekt for omkring 30% af patienterne over en femårig periode, og patienterne får derefter hormonbehandling. Ved hormonbehandling (kemisk kastrering) bremses tumorvæksten ved at stoppe eller blokere testosteron, så hormonet ikke når ind i cancercellen. Prostatacancer celler afhænger typisk af testosteron eller andre androgener som vækstfaktorer.

Hormonbehandling kan være effektivt i længere tidsperioder, hvor den reducerer tumorens udvikling og lindrer smerter samt andre symptomer. I sidste ende udvikler sygdommen sig hos alle patienterne imidlertid til de senere stadier, efterhånden som cancersygdommen bliver kastrationsresistent.

Stigende mængder af PSA i blodet for patienter i hormonbehandling identificerer det næste stadium af prostatacancer, som benævnes kastrationsresistent prostatacancer. Nogle mænd udvikler sygdomme til dette stadium med identificerede metastaserende læsioner enten i knoglerne eller i lymfeknuderne, men størstedelen oplever kun stigende PSA-blodværdier.

Kemoterapi anvendes primært til at behandle fremskreden prostatacancer, som ikke længere kan kontrolleres med hormonbehandling. Det anvendes i et forsøg på at reducere og kontrollere cancersygdommen og lindre symptomerne med henblik på at forlænge levetiden. Kemoterapi anvendes kun i begrænset omfang til behandling af metastaserende prostatacancer, og der er kun ét stof med en overlevelsesgevinst på ca. 2-3 måneder, som er godkendt. Behandlingen kompliceres af toksiske bivirkninger.

Til trods for, at kemoterapi er den gældende førstelinje standardbehandling af kastrationsresistent prostatacancer, er behandlingen ikke velegnet for mindst 25% af patienterne af forskellige årsager, herunder høj alder, svækket helbred eller toksiske bivirkninger. Dette indikerer muligheder for lægemiddeludviklerne, idet der er et stort udekket behov for et mere tålbart stof blandt de patienter, som er for syge til at få kemoterapi, eller som ikke vil acceptere de svære bivirkninger.

Markedet for prostatacancer

I 2007 udgjorde markedet for behandling af prostatacancer (ekskl. primærbehandling som f.eks. kirurgi eller strålebehandling) i USA, Japan og de største EU-lande (Frankrig, Tyskland, Italien, Spanien og Storbritannien) en anslået værdi på USD 3,3 mia. og forventes at vokse til USD 4,5 mia. inden år 2017 (kilde: Decision Resources, 2008).

Decision Resources forventer, at prostatacancer vacciner vil opnå en væsentlig del af det samlede marked for prostatacancerbehandling.

Der er endnu ingen prostatacancer vaccine på markedet. Ud over PROSTVAC™ fra Bavarian Nordic er der kun få andre immunterapeutiske produkter i klinisk udvikling og ét produkt i den sene udviklingsfase fra selskabet Dendreon.

På grund af det store udekkede behov for behandlinger af prostatacancerpatienter i det sene stadium, er der i øjeblikket en række produkter (som ikke er vacciner) i den sene udviklingsfase. Trods muligheden for, at én eller flere af produkterne i fremskreden udvikling måske opnår godkendelse til det amerikanske eller globale marked, er der ifølge Ledelsen et væsentligt potentiale for en behandling som PROSTVAC™ til at opnå stor markedsaccept. Det ses kun sjældent, at ét produkt dominerer markedet for en specifik cancerindikation. Ved cancerbehandling anvendes typisk en kombination af lægemidler.

Brystcancer

På de syv store markeder for lægemidler (USA, Japan, Storbritannien, Tyskland, Italien, Frankrig og Spanien) anslås det, at ca. 455.000 kvinder udvikler brystcancer, og over 115.000 dør af sygdommen om året. Brystcancer er den førende cancer-relaterede dødsårsag blandt kvinder, om end den i sammenligning med andre cancerformer har en af de laveste dødelighedsrater på tværs af de syv store markeder for lægemidler.

Bavarian Nordics første cancer vaccine kandidat, MVA-BN® HER2, er rettet mod brystcancer baseret på HER-2-Neu antigenet. Bavarian Nordic har de immaterielle rettigheder til et HER2-Neu antigen. HER2-positiv brystcancer udgør omkring 1 ud af 4 af alle tilfælde, og er en helt særlig undertype af sygdommen. HER2 er en transmembran-vækstfaktorreceptor, som er vigtig for væksten af brystcancer celler.

Den normale behandling for metastaserende cancer er kemoterapi. Mange lægemidler har effekt i brystcancer og opnår

responsrater på 30-50%, men varigheden af det opnåede respons er generelt kort, ofte kun nogle få måneder. Der er forsøgt kombinationsbehandlinger og høje doser kemoterapi, men kun med en mindre fordel for de fleste patienter.

HER2-positiv brystcancer havde tidligere en værre prognose, men efter Herceptin er kommet frem som supplerende behandling, er der nu en bedre prognose end for de mere almindelige former for brystcancer. Herceptin anvendes i kombination med de fleste kemoterapeutika og har løftet responsraterne til 50-70%. De fleste patienter vil dog få tilbagefald. Herceptin (trastuzumab) er en monoklonalt antistof, som er rettet mod og blokerer funktionen af HER-receptoren, som er positivt korreleret med tumorvækst. Herceptin opnåede en global omsætning på ca. USD 5 mia. i 2008.

Ledelsen vurderer, at MVA-BN® HER2, såfremt det opnår godkendelse, kunne blive et værdifuldt supplement til de eksisterende behandlinger (kemoterapi, Herceptin) i behandlingen af HER2-brystcancerpatienter.

Infektionssygdomme

HIV

HIV er det virus, som medfører erhvervet immundefektsyndrom (AIDS). AIDS er det sidste stadie af en HIV-infektion.

HIV inficerer og destruerer i sidste ende immunforsvarets celler, så kroppen bliver modtagelig over for og /eller ude af stand til at bekæmpe andre vira, bakterier, parasitter, svampesygdomme og sygdomme. AIDS er det fremkomne syndrom, hvor kroppen har mistet sin evne til at forsvare sig mod disse sekundære eller "opportunistiske" infektioner. Hvis disse sekundære sygdomme ikke behandles, er de normalt dødsårsagen for mennesker med HIV/AIDS.

HIV/AIDS er i dag den førende dødsårsag i Afrika syd for Sahara og den fjerdestørste dødsårsag på verdensplan. Det anslås, at 14.000 mennesker pr. dag (5 millioner mennesker pr. år, herunder 600.000 børn under 15 år) bliver inficeret med HIV, og over 95% af dem bor i verdens underudviklede regioner. Ved udgangen af 2007 anslog WHO/UNAIDS, at det globale antal voksne og børn, som lever med HIV/AIDS havde nået ca. 33 millioner, og at ca. 1,8 til 2,3 millioner HIV-smittede personer (voksne og børn) hvert år dør af sygdommen.

Antiretroviral terapi (ART) har været effektivt til at kontrollere HIV, men behandlingen er ikke helbredende og skal tages livet igennem. Behandlingen kræver fortsat patientoverholdelse af planen og er omkostningstung (ca. USD 20.000 om året). Der er væsentlige problemer med forekomsten af lægemiddelresistente HIV-stammer og bivirkninger. Lanceringen af nye lægemidler og lægemiddelklasser med øget toksicitet har ført til et væsentlig fald i HIV-relateret sygelighed og dødelighed i områder, hvor der er adgang til ART. Hvis man anvender WHO-kriterierne for påbegyndelse af ART, er der over 11,7 millioner mennesker på

verdensplan, som ikke modtager ART, når det er indikeret. Der er i øjeblikket en række nye anti-HIV lægemidler i klinisk udvikling.

Til trods for, at det er mere end 25 år siden HIV blev identificeret, findes der ingen registrerede vacciner eller andre behandlinger, der kan helbrede HIV og AIDS. Men der er sket fremskridt inden for udviklingen af behandlinger, der bremser sygdommens fremskridt i form af HAART terapi. Denne terapi har til formål at hindre vækst af HIV ved at reducere viruskoncentrationen til et meget lavt eller ikke-måleligt niveau. HAART er en effektiv behandling, men der konstateres stadig flere tilfælde af resistens over for et eller flere af de stoffer, der indgår i HAART. Desuden kan HAART ikke fuldstændigt fjerne HIV fra kroppen og har mange alvorlige bivirkninger.

Det er Ledelsens vurdering, at Bavarian Nordics MVA-baserede vaccineprojekt hører til blandt de mest lovende kendte HIV-vaccineprojekter på globalt plan. Vaccinen har måske både profylaktisk og terapeutisk potentiale enten ved at beskytte mod infektion eller kontrollere HIV-replikation i kombination med HAART. Såfremt Bavarian Nordics vaccine viser god effekt og fortsat god sikkerhedsprofil, er det Ledelsens forventning, at den vil få en konkurrencemæssig gunstig position.

Det er endvidere Ledelsens vurdering, at Bavarian Nordic er en af kun nogle få virksomheder, der har en vaccine baseret på mere end 3 HIV-proteiner under udvikling. Bavarian Nordics forebyggende vaccinekandidat er baseret på 8 HIV-antigener og vil hermed potentielt give et meget bredt immunrespons.

Børnevacciner

Hovedparten af alle dødsfald forårsaget af infektionssygdomme sker blandt børn, særligt de helt unge (< 12 måneder). Vacciner til denne modtagelige population skal overholde de mest omfattende sikkerhedsstandarder, og deres effekt afhænger af fremkaldelsen af stærk og længevarende immunitet. Fremkaldelsen af stærke immunreaktioner er fortsat en udfordring, da immunforsvaret hos en nyfødt ikke er modnet, og det er først ved femårsalderen, at det anses for at være lige så udviklet som immunforsvaret hos en voksen.

I USA gives der i dag rutinemæssigt 7 vacciner til børn på under 1 år. Alle disse vacciner kræver 2-4 booster immuniseringer for at opnå et tilstrækkeligt niveau af beskyttende immunitet, mange først i en alder på 12 måneder eller derofter, når immunforsvaret er mere robust eller udviklet. Enhver vaccine eller vaccineplatform, som er i stand til at fremkalde et kraftigt immunrespons hos børn under 1 år, ville derfor være et kæmpe fremskridt for verdenssundheden.

Mæslinger

Levende, svækkede mæslingevacciner har været i brug med godt resultat siden 1963. De har bidraget til en signifikant reduktion i globale tilfælde af mæslinger og har i høj grad mindsket mæslingerelateret dødelighed i visse dele af verden. På verdensplan er den mæslingerelateret dødelighed faldet med 60% fra 873.000

til 345.000 dødsfald mellem 1999 og 2005. De største fremskridt er sket i Afrika, hvor mæslingetilfælde og -dødsfald faldt med næsten 75%. Dødelighedstallene er imidlertid stadigvæk høje, og sygdommen er langt fra udryddet. Mæslinger forekommer i dag sjældent i den industrialiserede verden, men er stadigvæk en almindelig sygdom i andre dele af verden. Over 20 millioner mennesker rammes hvert år af sygdommen. I 2005 anslås det, at 345.000 personer døde af mæslinger på verdensplan, og størstedelen af disse var børn på under 5 år. Dette udækkede behandlingsbehov har gjort det muligt at fremskynde afprøvningen af en rekombinant MVA-BN® baseret mæslingevaccine i den vigtige børnepopulation.

RSV

RSV er den mest udbredte årsag til bronchiolitis og lungebetændelse og er ofte årsag til, at børn under et år bliver indlagt på hospitalet. RSV har også været nævnt som en mulig faktor i forbindelse med vuggedød og astma blandt børn, mens RSV infektioner i ældre mennesker kan lede til svære tilfælde af lungebetændelse. En effektiv behandling ville reducere de ca. 64 millioner årlige RSV-infektioner, som medfører ca. 160.000 dødsfald (kilde: WHO). Tidligere forsøg på at udvikle en RSV-vaccine baseret på en formalinfikseret (FI) RSV-vaccine medførte faktisk forstærkede symptomer (lungebetændelse) og dødsfald blandt nogle spædbørn.

8. Juridisk koncernstruktur

Bavarian Nordic har datterselskaber i Tyskland og USA. Koncernens tyske datterselskab, Bavarian Nordic GmbH har selskabsadresse i München og en afdeling i Berlin. Lokaliteterne i Berlin er primært produktionsfaciliteter, der hovedsageligt har været benyttet til produktion af rekombinante MVA-BN® vacciner til klinisk afprøvning, mens aktiviteterne i München hovedsageligt består af præklinisk og klinisk forskning.

I maj 2003 erhvervede Bavarian Nordic, Schering AGs helejede datterselskab, GTB GenTherapeutika Berlin-Buch GmbH i Berlin, der senere er fusioneret med Bavarian Nordic GmbH i München, Tyskland. Koncernens facilitet i Berlin implementerede i 2004 MVA-BN® teknologien i sine produktionsprocesser og har efterfølgende opnået tilladelse til at producere større mængder klinisk materiale til Koncernens globale udviklingsprogrammer. Fremadrettet vil produktionsfaciliteterne i Berlin især blive anvendt til produktion af vacciner til klinisk afprøvning af PROSTVAC™.

Bavarian Nordic etablerede i slutningen af 2004 to selskaber i USA (Bavarian Nordic Holding Inc. og BN ImmunoTherapeutics Inc.) og yderligere et i 2006 (Bavarian Nordic Inc.). Selskaberne er alle stiftet i Delaware. Det eneste formål med Bavarian Nordic Holding Inc. var at fungere som holdingselskab for Selskabets øvrige virksomheder i USA.

I december 2009 opnåede Bavarian Nordic A/S det fulde ejerskab af datterselskabet BNIT ved at købe aktier i BNIT 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 og gav Bavarian Nordic A/S den fulde kontrol over Koncernens aktiviteter på dette område.

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 BNIT, 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.

Med virkning fra medio december 2009 blev BN ImmunoTherapeutics Inc. fusioneret med Bavarian Nordic Holding Inc. som det fortsættende selskab. Bavarian Nordic Holding Inc. har efterfølgende skiftet navn til BN ImmunoTherapeutics Inc. (BNIT).

BNIT er et forsknings- og udviklingsselskab med aktiviteter inden for cancerimmunoterapi. BNIT er placeret i Californien, for at selskabet kan få et tæt samarbejde med nærliggende universiteter. Disse universiteter er førende inden for cancerimmunologi. Derudover benytter BNIT Koncernens ekspertise i Europa for så vidt angår virologi, klinisk batchproduktion samt kvalitetsstyring.

Bavarian Nordic Inc., stiftet i juni 2006, er placeret i Washington D.C. Selskabets primære formål er at sikre en effektiv kommunikation med og servicering af de amerikanske myndigheder og andre samarbejdspartnere, samt udvikling af det amerikanske marked for Koncernens produkter og forskning.

Bavarian Nordic har et repræsentationskontor i Singapore, der er etableret for at styrke Koncernens markedsføringsaktiviteter i Sydøstasien. Bavarian Nordic har ansat to personer med mange års salgs- og markedsføringserfaring inden for den farmaceutiske branche i Sydøstasien til at drive kontoret.

Tabel 4 – Koncernstruktur

Koncernstruktur	Land	Ejerandel	Stemmeandel	Antal ansatte pr. 30. november 2009
Bavarian Nordic A/S	Danmark			187
Datterselskaber				
Bavarian Nordic GmbH	Tyskland	100%	100%	138
BN ImmunoTherapeutics Inc. (BNIT)	USA	100%	100%	35
Bavarian Nordic Inc.	USA	100%	100%	5
Repræsentationskontor				
Bavarian Nordic A/S	Singapore			2
I alt				367

9. Ejendomme, anlæg og udstyr

Bavarian Nordics hovedsæde og centrale administrative funktioner ligger i Kvistgård, Danmark hvor Selskabet har 5.870 m² produktionsfaciliteter samt 2.870 m² kontor- og laboratoriefaciliteter. Grunden på godt 37.400 m² er ejet af Bavarian Nordic og 6.827 m² af grunden er bebygget. Herudover har Bavarian Nordic laboratorie- og kontorfaciliteter i München, Tyskland på 4.180 m² samt laboratorie-, produktions- og kontorfaciliteter i Berlin, Tyskland på 1.580 m². Bavarian Nordic har yderligere laboratorie-, produktions- og kontorfaciliteter i Mountain View, Californien, USA på 1.272 m², kontorfaciliteter i Washington D.C. på 203 m², samt kontorfaciliteter i Singapore på 78 m² i et kontorfællesskab.

Produktionsfaciliteterne i Kvistgård anvendes til produktion af IMVAMUNE® og laboratoriefaciliteterne i Kvistgård anvendes primært til kvalitetskontrol og kvalitetssikring i forbindelse med produktionen i Kvistgård. For en beskrivelse af Bavarian Nordics produktionsfaciliteter henvises til afsnittet "Forretningsoversigt – Produktionsfaciliteter".

Lokalerne i München anvendes til forskning og udvikling af MVA-BN® samt visse administrative funktioner. Lokalerne i Berlin anvendes primært til produktion af rekombinante MVA-BN® vacciner til klinisk afprøvning. Kontor- og laboratoriefaciliteterne i Californien bliver primært anvendt til cancerforskning, herunder Koncernens prostatacancervaccinekandidat, PROSTVAC™, og kontoret i Washington D.C. anvendes til administrative formål.

Bavarian Nordics hovedsæde, der blandt andet indeholder Koncernens administrative funktioner, er beliggende sammen med Koncernens produktionsfaciliteter i Kvistgård, Danmark.

Den første del af lejemålet i München vedrørende 4.180 m² kontor og laboratoriefaciliteter har en løbetid indtil 31. maj 2010. Årlig husleje forventes at udgøre ca. DKK 7,4 mio. i 2009. Årlig husleje reguleres i henhold til det tyske forbrugerindeks og forventes at udgøre ca. DKK 7,6 mio. i 2010.

Lejemålet i Berlin vedrørende ca. 1.580 m² kontor, og laboratoriefaciliteter er uopsigeligt indtil 31. marts 2024. Årlig husleje

forventes at udgøre ca. DKK 2,1 mio. i 2009. Årlig husleje forventes at være uændret i 2010.

Lejemålet i Mountain View, Californien, USA vedrørende laboratorie-, produktions- og kontorfaciliteter på 1.272 m² er uopsigeligt indtil 31. januar 2012. Årlig husleje forventes at udgøre ca. DKK 3,7 mio. i 2009. Husleje reguleres med 3,25% årligt og forventes at udgøre ca. DKK 3,8 mio. i 2010.

Lejemålet i Washington D.C. vedrørende kontorfaciliteter på 203 m² er indgået i maj 2009. Årlig husleje forventes at udgøre ca. DKK 0,3 mio. i 2009 og i 2010.

Lejemål i Singapore vedrørende kontorfaciliteter på 78 m² i et kontorfællesskab er tidsbegrænset i ét år ad gangen. Samlet husleje for 2009 forventes at udgøre ca. DKK 153.000 og for 2010 ca. DKK 156.000.

Investeringer

For en beskrivelse af planlagte investeringer i faste anlægsaktiver henvises til afsnittet "Virksomhedsbeskrivelse — Gennemgang af drift og regnskaber".

Miljøforhold

Bavarian Nordic har i projekteringen af produktionsfaciliteten i Kvistgård indført renere teknologi gennem udvikling og tilpasning af den anvendte teknologi. Der arbejdes løbende på at reducere miljøbelastningen ved reduktion af energiforbrug og anvendelse af hjælpestoffer.

Koncernen arbejder hele tiden med at reducere miljøpåvirkninger i driftsfasen, fremme miljøbevidst adfærd og forebygge forurening.

Det er Ledelsens vurdering, at Koncernen har alle de tilladelser, der kræves for at anvende sine ejendomme. Endvidere er Ledelsen ikke bekendt med nogen miljøforhold, der kan påvirke Koncernens anvendelse af sine ejendomme.

10. Gennemgang af drift og regnskaber

Hoved- og nøgletal

De udvalgte hoved- og nøgletal nedenfor er udledt af Koncernens reviderede årsrapporter for regnskabsårene 2008, 2007 og 2006. De reviderede årsrapporter for 2008, 2007 og 2006 er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS), som godkendt af EU, og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporten for børsnoterede selskaber. Afsnittet omfatter ligeledes udvalgte hoved- og nøgletal, der er udledt af delårsrapporterne for henholdsvis de første tre kvartaler af 2009 og de første tre kvartaler af 2008, som er medtaget andetsteds i dette Prospekt, og skal læses i sammenhæng hermed. Delårsrap-

porterne er udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34, præsentation af delårsrapporter, som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber. Delårsrapporten for de første tre kvartaler af 2009 samt delårsrapporten for de første tre kvartaler af 2008 er ikke reviderede.

Nøgletallet: Resultat pr. aktie er beregnet i overensstemmelse med IAS 33, "Indtjening pr. aktie". De øvrige angivne nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2005".

Tabel 5 – Hoved- og nøgletal for Bavarian Nordic

(DKK mio.)	1.-3. kvartal 2009 (urevideret)	1.-3. kvartal 2008 (urevideret)	2008	2007	2006
Resultatopgørelse					
Nettoomsætning	53,2	45,0	208,8	332,1	175,3
Produktionsomkostninger	125,6	101,2	196,7	64,5	136,3
Forsknings- og udviklingsomkostninger	114,3	97,7	129,6	243,6	118,4
Salgs- og administrationsomkostninger	82,8	70,0	92,0	89,1	124,4
Resultat af primær drift (EBIT)	(269,6)	(223,9)	(209,5)	(65,0)	(203,8)
Finansielle poster, netto	8,3	28,8	26,2	14,5	(1,0)
Resultat før skat	(261,3)	(195,1)	(183,3)	(50,5)	(204,8)
Årets/periodens resultat	(212,1)	(155,2)	(150,4)	(63,5)	(160,9)
Balance					
Langfristede aktiver	680,7	582,9	594,2	538,8	568,2
Kortfristede aktiver	638,5	1.067,0	1.100,0	1.193,2	386,2
Samlede aktiver	1.319,2	1.649,9	1.694,3	1.732,1	954,4
Egenkapital, ultimo	793,2	1.026,8	1.015,1	1.217,7	691,4
Langfristede forpligtelser	91,3	102,3	52,7	134,7	150,6
Kortfristede forpligtelser	434,6	520,8	626,5	379,7	112,4
Pengestrøm					
Likvide midler og værdipapirer	303,5	781,5	795,9	913,6	332,7
Pengestrømme fra driftsaktiviteter	(416,0)	(66,1)	(22,4)	163,2	(194,5)
Pengestrømme fra investeringer	(0,7)	(55,4)	(81,5)	(16,1)	(192,2)
Investeringer i materielle anlægsaktiviteter	15,9	18,9	12,0	5,8	73,9
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	11,4	(11,2)	(15,1)	440,4	219,0
Nøgletal					
Resultat pr. aktie					
– basis pr. aktie à DKK 10,00	(7,9)	(19,5)	(18,7)	(8,0)	(25,8)
– udvandet pr. aktie à DKK 10,00	(7,9)	(19,5)	(18,7)	(8,0)	(25,8)
Indre værdi pr. aktie (DKK)	101,5	130,8	129,9	155,8	108,4
Børskurs, ultimo	233	137	132	293	582
Børskurs/indre værdi	2,3	1,0	1,0	1,9	5,4
Udestående aktier i tusind stk., ultimo	7.816	7.816	7.816	7.816	6.376
Egenkapitalandel	60%	62%	60%	70%	72%
Antal medarbejdere, ultimo	351	285	294	264	233

Gennemgang af drift og regnskaber

Nedenstående gennemgang bør læses i sammenhæng med Koncernens årsregnskaber med tilhørende noter, som er medtaget andetsteds i nærværende Prospekt. De reviderede årsregnskaber for 2008, 2007 og 2006 er medtaget på side F-14 til F-53. Den ureviderede delårsrapport for de første tre kvartaler af 2009 med ureviderede sammenligningstal for 2008, er medtaget på side F-4 til F-11.

Væsentlige regnskabsmæssige skøn, forudsætninger og usikkerheder

I forbindelse med udarbejdelse af koncernregnskaberne har Ledelsen foretaget en række skøn og opstillet forudsætninger, der berører aktiver, forpligtelser, indtægter og udgifter. Ledelsen har foretaget nedenstående regnskabsmæssige vurderinger og skøn som har haft væsentlig indvirkning på de i årsrapporternes indregnede beløb:

Ledelsen gennemgår estimerne løbende på grundlag af de historiske resultater og forskellige andre forudsætninger, som Ledelsen vurderer er rimelige under de givne forhold, men de faktiske resultater kan dog afvige væsentligt fra disse estimer. Det er Ledelsens opfattelse, at regnskabspraksis vedrørende indtægtskriteriet, udviklingsprojekter, værdiforringelsestests, udskudte skatteaktiver og regnskabsmæssig sikring kan have en væsentlig indvirkning på Bavarian Nordics offentliggjorte finansielle stilling og driftsresultater. Der er ikke foretaget væsentlige ændringer til estimer og vurderinger indeholdt i de regnskabsmæssige oplysninger i Prospektet.

Indtægtskriterium

Bavarian Nordic har indgået kontrakter med de amerikanske myndigheder omkring forskning og udvikling. Disse kontrakter vil blandt andet danne grundlag for en opfyldelse af kravene til anvendelsen af IMVAMUNE® i en erklæret nødsituation samt til produktion og levering af doser af IMVAMUNE®. Indregning af omsætning fra disse kontrakter er baseret på vurderinger af kontraktens elementer, som blandt andet omfatter en vurdering af, hvorvidt serviceydelser og varer er blevet leveret til kunden og repræsenterer en værdi for kunden på individuel basis, hvorvidt kontraktværdien kan allokere til elementerne på et rimeligt grundlag, samt hvorvidt Bavarian Nordic har yderligere forpligtelser i forbindelse med det leverede element af kontrakten, og det er sandsynligt, at den økonomiske fordel forbundet med dette element vil tilflyde Selskabet. Up-front betalinger og milepælsbetalinger allokere til et specifikt element i kontrakten indregnes som omsætning, år indregningskriterierne er overholdt. Betalinger, som ikke kan allokere på et rimeligt grundlag, indregnes som omsætning over kontraktens løbetid.

Omsætning fra milepælsbetalinger indregnes, hvis alle dermed forbundne forpligtelser er overholdt, og det er sikkert, at der ikke vil blive fremsat krav om refundering deraf. Omsætning fra udviklingskontrakter indregnes i takt med udførelsen og leveringen af arbejdet. Forsknings- og udviklingstilskud uden profitelement modregnes i forskning og udvikling på det tidspunkt, hvor der er opnået endelig og bindende ret til tilskuddet.

Aktivering af udviklingsomkostninger og nedskrivning.

Selskabets Ledelse har vurderet, at udviklingsomkostninger knyttet til registreringen af IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten indgået med de amerikanske myndigheder fortsat opfylder betingelserne for aktivering. Således er der ikke foretaget nogen nedskrivning. Som følge af de generelle risici forbundet med udvikling af farmaceutiske produkter udgiftsføres andre udviklingsomkostninger. Der henvises endvidere til "Nedskrivninger af anlægsaktiver" nedenfor.

Aktiebaseret vederlæggelse

Selskabet har tildelt sine medarbejdere aktiebaserede incitamentsordninger. Dagsværdien af de tildelte ordninger er indregnet i resultatopgørelsen i perioden frem til den endelige optjening baseret på antallet af instrumenter, der forventes at blive optjent. Dagsværdien på tildelingstidspunktet opgøres ved anvendelse af Black-Scholes modellen. Til beregning af dagsværdien ved an-

vendelse af Black-Scholes modellen kræves en række parametre, hvoraf nogle er baseret på Ledelsens bedste skøn. Parametre, der kræver Ledelsens skøn, inkluderer særligt instrumentets forventede løbetid, volatilitet og den risikofri rente.

Økonomisk levetid for materielle aktiver og nedskrivning

Ledelsen gennemgår skønnede økonomisk levetid og indikation af værdiforringelse for materielle aktiver ved udgangen af hvert regnskabsår. Ledelsens gennemgang af brugstider har ikke givet anledning til nogen ændringer, og der blev ikke identificeret nogen indikation af værdiforringelse i perioden omfattet af regnskabsoplysningerne i Prospektet. Der henvises endvidere til "Nedskrivninger af anlægsaktiver" nedenfor.

Indirekte produktionsomkostninger og nedskrivning af varelager

Indirekte produktionsomkostninger måles på basis af faktiske omkostninger. Grundlaget for de faktiske omkostninger vurderes jævnlige 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 med opgørelse og nedskrivning på varebeholdninger som følge af teknisk ukurans samt produkternes udløbsdato.

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.

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, korigeret for det enkelte instruments særlige egenskaber.

Væsentlige elementer i regnskabspraksis

Nedenfor anføres væsentlige elementer i Bavarian Nordics regnskabspraksis. Der henvises til siderne F-23 til F-28 for yderligere oplysninger.

Indregning og måling

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes. Aktiver og passiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at de fremtidige økonomiske fordele vil til- eller fragå selskabet, og værdien kan måles pålideligt. Ved første indregning

måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser, som beskrevet under afsnittet anvendt regnskabspraksis på siderne F-23 til F-28.

Konsolidering

Koncernregnskabet omfatter Selskabet og de dattervirksomheder, hvori Koncernen ejer mere end 50 % af stemmeretten eller på anden måde har en bestemmende indflydelse.

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.

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100 %. Minoritetsinteresser omfatter en forholdsmæssig andel af resultatet og indgår som en del af årets resultat for Koncernen og som en selvstændig post under egenkapitalen.

Omregning af fremmed valuta

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

Transaktioner, som er afdækket med instrumenter til sikring mod valutakursudsving, indregnes til den afdækkede valutakurs, jf. afsnit om afledte finansielle instrumenter nedenfor. Ved indregning i koncernregnskabet af dattervirksomheders regnskaber, der aflægges i en anden funktionel valuta end danske kroner (DKK), omregnes resultatopgørelserne til gennemsnitlige valutakurser for månederne. Balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser.

Valutakursdifferencer, der er opstået ved omregning af udenlandske virksomheders balanceposter ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser og ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes

direkte på egenkapitalen. Tilsvarende indregnes valutakursdifferencer, der er opstået som følge af ændringer, som er foretaget direkte i den udenlandske virksomheds egenkapital, også direkte på egenkapitalen.

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

Afledte finansielle instrumenter

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

Aktiebaseret vederlag

Aktiebaserede incitamentsprogrammer, hvor medarbejderne alene kan vælge at købe aktier i moderselskabet (egenkapitalordninger), måles til egenkapitalinstrumenternes dagsværdi på tildelingstidspunktet og indregnes i resultatopgørelsen under personaleomkostninger under de respektive funktioner i resultatopgørelsen fordelt over optjeningsperioden. Modposten hertil indregnes i egenkapitalen. Dagsværdien på tildelingstidspunktet opgøres ved anvendelse af Black-Scholes 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 gennemføres de af medarbejderne optjente rettigheder på hver balancedag og ved endelig afregning, og ændringer i dagsværdien af programmerne indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster. Modposten hertil indregnes under forpligtelser. Dagsværdien af de kontantbaserede incitamentsprogrammer opgøres ved anvendelse af Black Scholes-modellen.

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 Selskabet 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 udviklingsstilskud 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 fuldføre 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 udviklingsstilskud. 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 eksternt 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.

Salgs- og administrationsomkostninger

Salgs- og administrationsomkostninger dækker omkostninger til ledelsen af Selskabet, stabsfunktioner, administrativt og kommercielt personale, kontorholdsomkostninger, husleje, leasing og

afskrivninger, der ikke kan henføres specifikt til produktions eller forsknings- og udviklingsaktiviteter.

Finansielle poster

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

Skat

Årets skat, som består af årets aktuelle og udskudte skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og indregnes på egenkapitalen med den del, der kan henføres til poster i fremmed valuta og gebyrer.

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, hvoraf beløbet fremgår.

Der beregnes fuld udskudt skat på den akkumulerede reserve af dagsværdien opført under egenkapitalen. Skatteeffekten af omkostninger, som er ført direkte på egenkapitalen, føres på egenkapitalen under relevante poster.

Den udskudte skat opgøres med den på balancedagen gældende skattesats.

Minoritetsinteresser

Minoritetsinteresser omfatter minoritetsaktionærers andel af årets resultat.

Indtjening pr. aktie

Indtjening pr. aktie beregnes som årets resultat i forhold til det vejede gennemsnit af udstedte aktier i regnskabsåret. Ved beregning af udvandet indtjening pr. aktie anvendes det vejede,

gennemsnitlige antal aktier i regnskabsåret korrigeret for udvandingseffekten af tegningsretter (warrants).

Immaterielle aktiver

Immaterielle aktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger.

Udviklingsprojekter, som opfylder kravene til indregning som aktiv, måles til de direkte medgåede omkostninger i forbindelse med udviklingsprojekterne. Afskrivning af udviklingsprojekterne påbegyndes ved aktivets ibrugtagning og foretages lineært i den periode, hvori de forventes at frembringe økonomiske fordele. Ibrugtagning defineres til at være ved påbegyndelse af salgsaktiviteter. For udviklingsprojekter foretager ledelsen en individuel vurdering af projektets økonomiske levetid.

Tilkøbte rettigheder eller rettigheder erhvervet i forbindelse med opkøb, som opfylder kravene til indregning, måles til kostpris. For rettigheder foretages en individuel vurdering af rettighedens økonomiske levetid.

Afskrivningerne foretages lineært over aktivernes forventede levetid, der er:

Rettigheder max. 15 år
Software 3 år

Erhvervede immaterielle rettigheder nedskrives til eventuel lavere genindvindingsværdi.

Materielle aktiver

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

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. Afskrivningsmetoden, der anvendes, er lineær, og der foretages afskrivninger baseret på følgende vurdering af aktivernes forventede levetid:

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

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

Nedskrivning af anlægsaktiver

Den regnskabsmæssige værdi af såvel immaterielle som materielle anlægsaktiver og investeringer indregnet til kostpris eller amortiseret kostpris gennemgås årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse udover det som udtrykkes ved normal afskrivning. Hvis dette er tilfældet, nedskrives aktivet til genindvindingsværdi, som er den højeste værdi af nettosalgsprisen og kapitalværdi. Nedskrivning af immaterielle og materielle anlægsaktiver indregnes under samme post som de tilhørende afskrivninger.

For igangværende udviklingsprojekter vurderes genindvindingsværdien årligt, uanset om der er identificeret indikation af værdiforringelse.

Varebeholdninger

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

For råvarer og pakkematerialer opgøres kostprisen, som de direkte tilgæede 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 fratrukket relevante salgsomkostninger og fastsættes under hensyntagen til omsættelighed, ukurans og udvikling i forventet salgspris.

Tre første kvartaler af 2009 sammenlignet med tre første kvartaler af 2008

Driftsresultater

Resultatet efter skat i de tre første kvartaler blev på DKK (212,1) mio. i 2009 og DKK (155,2) mio. i samme periode i 2008. Faldet i resultat fra 2008 til 2009 skyldtes primært en stigning i ikke-aktiverede produktionsomkostninger som følge af højere produktionsaktivitet samt en stigning i forsknings- og udviklingsomkostninger forbundet med udviklingen i PROSTVAC™ programmet som anført nedenfor.

Omsætning

Omsætningen i de tre første kvartaler blev DKK 53,2 mio. i 2009 mod DKK 45,0 mio. i 2008. Omsætningen i 2009 bestod primært af indtægter fra RFP-2 kontrakten med de amerikanske myndigheder. RFP-2 kontrakten er en cost-plus kontrakt, hvor Bavarian

Nordic kan fakturere specifikke direkte og indirekte omkostninger og opkræve en avancebetaling ud over de direkte og indirekte omkostninger forbundet med kontrakten ved omkostningsføring. Omsætningsfremgangen skyldtes højere RFP-2 aktiviteter i 2009. Omsætningen pr. 30. september 2009 omfatter ikke dosisleverancer til de amerikanske myndigheder eller milepælsbetalinger under RFP-3 kontrakten.

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostningerne for de første tre kvartaler blev DKK 125,6 mio. i 2009 mod DKK 101,2 mio. i 2008. Stigningen fra 2008 til 2009 skyldtes primært ikke-aktiverede produktionsomkostninger som følge af højere batch-produktion vedrørende forbedringen af RFP-3 kontraktproduktionen på faciliteten i Kvistgård, nedskrivninger på varebeholdninger og et højere aktivitetsniveau i omkostningskompensationen som led i RFP-2 kontrakten.

Forsknings- og udviklingsomkostninger

Forsknings- og udviklingsomkostningerne for de første tre kvartaler blev DKK 114,3 mio. i 2009 mod DKK 97,7 mio. i 2008. Stigningen i forsknings- og udviklingsomkostninger kan primært henføres til de højere aktiviteter inden for cancer-forretningsområdet, herunder forberedelse for at kunne producere PROSTVAC™, samt kliniske studier i fase III. Stigningen kan endvidere henføres til udvidelsen af kvalitetssikringsafdelingen som følge af de stigende regulatoriske krav afstedkommet af påbegyndelsen af produktionsaktiviteter og den generelle stigning i antallet af studier. Udviklingsomkostninger forbundet med RFP-3 kontrakten udgjorde i alt DKK 33 mio. i 2009, hvoraf DKK 24 mio. blev aktiveret som immaterielle aktiver under udførelse. I 2008 udgjorde omkostninger forbundet med RFP 3 kontrakten DKK 47 mio., som blev aktiveret.

Salgs- og administrationsomkostninger

Salgs- og administrationsomkostningerne for de første tre kvartaler blev DKK 82,8 mio. i 2009 mod DKK 70,0 mio. i 2008. Stigningen fra 2008 til 2009 skyldtes delvist implementeringen af nyt IT-system, hvor kun de eksterne konsulentudgifter blev aktiveret, delvist personaleudgifter forbundet med stigningen i antallet af medarbejdere og til dels advokatombudsninger vedrørende købet af minoritetsaktierne i BNIT og sagen mod Oxford Biomedica.

Finansielle indtægter og udgifter

De finansielle indtægter og udgifter for de første tre kvartaler af 2009 blev DKK 8,3 mio. mod DKK 28,8 mio. i 2008. Reduktionen i netto finansielle indtægter skyldtes primært faldet i den frie nettolikviditet i løbet af året samt det generelt lavere renteniveau.

Udvikling i balancen

Langfristede aktiver

Langfristede aktiver udgjorde pr. 30. september 2009 DKK 680,7 mio. mod DKK 582,9 mio. pr. 30. september 2008. Stigningen i langfristede aktiver i perioden kunne primært henføres til udviklingen i følgende balanceposter:

Immaterielle aktiver

Immaterielle aktiver udgjorde pr. 30. september 2009 DKK 117,5 mio. mod DKK 57,8 mio. pr. 30. september 2008. Stigningen i im-

materielle aktiver består primært af aktivering af forsknings- og udviklingsomkostninger forbundet med registreringen af IMVA-MUNE® under RFP-3 kontrakten samt indkøb af et nyt IT-system og dermed forbundne konsulentudgifter.

Materielle aktiver

Materielle aktiver udgjorde pr. 30. september 2009 DKK 346,3 mio. mod DKK 365,7 mio. pr. 30. september 2008. Faldet kan primært henføres til afskrivninger.

Finansielle aktiver

Finansielle aktiver udgjorde pr. 30. september 2009 DKK 216,9 mio. mod DKK 159,4 mio. pr. 30. september 2008. Stigningen i finansielle aktiver vedrører primært stigningen i skatteaktivet som følge af periodens underskud.

Kortfristede aktiver

Kortfristede aktiver, inklusiv likvider, udgjorde pr. 30. september 2009 DKK 638,5 mio. mod DKK 1.067,0 mio. pr. 30. september 2008. Faldet i kortfristede aktiver i perioden kunne primært henføres til udviklingen i følgende balanceposter:

Varebeholdninger

Varebeholdninger udgjorde pr. 30. september 2009 DKK 183,4 mio. mod DKK 63,0 mio. pr. 30. september 2008. Stigningen i varebeholdninger skyldes de højere produktionsaktiviteter til forberedelse af leverancer under RFP-3 kontrakten.

Tilgodehavender

Tilgodehavender udgjorde pr. 30. september 2009 DKK 151,7 mio. mod DKK 222,5 mio. pr. 30. september 2008. Faldet i tilgodehavender vedrører primært en nedgang i dagsværdien af de indgående derivater med en positiv værdi.

Kortfristede forpligtelser

Kortfristede forpligtelser udgjorde pr. 30. september 2009 DKK 434,6 mio. mod DKK 520,8 mio. pr. 30. september 2008. Faldet i de kortfristede forpligtelser vedrører primært en udviklingen i dagsværdien af de indgående derivater med en negativ værdi.

Likvider og kapitalberedskab

Bavarian Nordic genererer primært pengestrømme fra partnerskabsaftaler i form af up-front- og milepælsbetalinger samt kompensation for afholdte forsknings- og udviklingsomkostninger samt fremover fra produktion og levering af doser. Som følge heraf svinger Bavarian Nordics pengestrømme væsentligt fra periode til periode specielt afhængig af tidspunktet for milepælsbetalinger og aktiviteter, der kompenseres for i henhold til eksisterende og nye partnerskabsaftaler.

Endvidere finansierer Bavarian Nordic delvist driften ved udstedelse af aktier. I mindre omfang udgøres yderligere likviditetskilder renteindtægt af investeringer.

Tabel 6 – Pengestrømme 1/1 – 30/9 2008 og 1/1 – 30/9 2009 for Bavarian Nordic

(DKK mio.)	1/1 – 30/9 2009	1/1 – 30/9 2008
Likvider pr. 1. januar	569,8	688,8
Pengestrømme fra driftsaktiviteter	(416,0)	(66,1)
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter	(0,7)	(55,4)
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	(11,4)	(11,2)
Nettopengestrøm	(428,1)	(132,7)
Likvider pr. 30. september	141,7	556,1
Værdipapirer – yderst likvide obligationer	161,8	225,4
Kreditfaciliteter	20,0	20,0
Kapitalberedskab	323,5	801,5

Pengestrømme fra driftsaktiviteter

Pengestrømme anvendt i driften udgjorde i de første tre kvartaler af 2009 DKK 416,0 mio. i forhold til netto pengestrømme til driften på DKK 66,1 mio. i samme periode i 2008. Stigningen i pengestrømme til driften skyldes primært yderligere pengebinding i varebeholdninger samt modtagelsen af milepælsbetalinger i 2008 indregnet som omsætning i 2007 samt en stigning i samlede driftsomkostninger.

Pengestrømme fra investeringsaktiviteter

Pengestrømme anvendt til investeringsaktiviteter udgjorde i de første tre kvartaler af 2009 DKK 0,7 mio. i forhold til netto pengestrømme til investeringsaktiviteter på DKK 55,4 mio. i samme periode i 2008. Bavarian Nordic investerer i værdipapirer og trækker herpå, når der er behov for det til at finansiere driften. Derfor varierer beholdningen af værdipapirer fra periode til periode. I de angivne perioder udgjorde nettoændringen i værdipapirer en reduktion på DKK 64,4 mio.

Pengestrømme fra investeringsaktiviteter er yderligere beskrevet i afsnittet "Investeringsaktiviteter 2006 – 2010."

Pengestrøm fra finansieringsaktiviteter

Pengestrømme fra finansiering var i de første tre kvartaler af 2009 negative med DKK 11,4 mio. i forhold til negative pengestrømme på DKK 11,2 mio. i samme periode i 2008. Finansieringsaktiviteter består primært af afdrag på leasinggæld.

Regnskabsårene 2008, 2007 og 2006*Driftsresultater*

Årets resultat udgjorde DKK (150,4) mio. i 2008, DKK (63,5) mio. i 2007 og DKK (160,9) mio. i 2006.

Resultatfremgangen fra 2006 til 2007 skyldtes primært stigningen i omsætning som følge af opnåelsen af milepælsbetalinger under RFP-3 kontrakten, som opvejede de stigende forsknings- og udviklingsomkostninger på grund af afholdte omkostninger til udvikling af processer. Resultatnedgangen fra 2007 til 2008 skyldtes primært et fald i omsætningen i form af milepælsbetalinger samt højere produktionsomkostninger, der primært kunne henføres til forberedelsen af RFP-3 produktion som anført nedenfor.

Omsætning

Omsætningen var på DKK 208,8 mio. i 2008, DKK 332,1 mio. i 2007 og DKK 175,3 mio. i 2006. Stigningen fra 2006 til 2007 kan primært henføres til opnåelsen af to milepælsbetalinger under RFP-3 kontrakten, som opvejede den lavere omsætning fra de eksisterende RFP-1 og RFP-2 kontrakter, da disse næsten var afsluttede. Faldet i omsætningen fra 2007 til 2008 skyldes primært, at Koncernen kun opnåede én milepælsbetaling i 2008 mod to milepælsbetalinger i 2007 under RFP-3 kontrakten. Omsætning fra kontraktarbejde omfattede primært omsætning under den udvidede RFP-2 kontrakt, som var en anelse højere end i 2007.

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostningerne udgjorde DKK 196,7 mio. i 2008, DKK 64,5 mio. i 2007 og DKK 136,3 mio. i 2006. Produktionsomkostningerne omfatter de omkostninger, som er medgået til opnåelse af den indregnede omsætning og inkluderer udgifter til eksterne leverandører, lønninger, og afskrivninger på produktionsfaciliteterne. Faldet i produktionsomkostninger fra 2006 til 2007 kan primært henføres til færdiggørelsen af de eksisterende RFP-1 og RFP-2 kontrakter. Stigningen i produktionsomkostninger fra 2007 til 2008 skyldtes primært øget aktivitet til forberedelse af leverancer under RFP-3 kontrakten. Nedskrivninger på varebeholdninger af IMVAMUNE® udgjorde DKK 43 mio. i 2008.

Forsknings- og udviklingsomkostninger

Forsknings- og udviklingsomkostninger (eksklusive aktiverede omkostninger) udgjorde DKK 129,6 mio. i 2008, DKK 243,6 mio. i 2007 og DKK 118,4 mio. i 2006. Stigningen i omkostningerne fra 2006 til 2007 skyldes primært omkostninger til udvikling af processer på produktionsfaciliteten i Kvistgård for at kunne overholde kravene fra de amerikanske myndigheder. I 2007 indledte Bavarian Nordic kliniske fase I/II studier med Koncernens brystcancervaccinekandidat. Faldet i omkostningerne fra 2007 til 2008 skyldes primært, at udviklingen af produktionsprocesser på faciliteten i Kvistgård blev afsluttet i 2007.

Salgs- og administrationsomkostninger

Salgs- og administrationsomkostninger udgjorde DKK 92,0 mio. i 2008, DKK 89,1 mio. i 2007 og DKK 124,4 mio. i 2006. Faldet i omkostninger fra 2006 til 2007 skyldes primært afslutningen af retssagerne med Acambis med et forlig. Niveauet af omkostninger fra 2007 til 2008 er stort set uændret.

Finansielle indtægter og udgifter, netto

De finansielle poster, netto udgjorde DKK 26,2 mio. i 2008, DKK 14,5 mio. i 2007 og DKK (1,0) mio. i 2006. Stigningen i nettoindtægt fra 2007 til 2006 skyldes Koncernens forbedrede likviditetssituation. Ligeledes kan stigningen i nettoindtægt fra 2007 til 2008 primært henføres til Koncernens forbedrede gennemsnitlige likviditet samt stigende renter på bankindskud.

Skat

Regulering af udskudt skat udgjorde en indtægt på DKK 33 mio. i 2008, en udgift på DKK 13 mio. i 2007 grundet nedsættelse af selskabsskatten, som reducerede skatteaktivet, og en indtægt på DKK 44 mio. i 2006.

Udvikling i balancen**Langfristede aktiver**

Langfristede aktiver udgjorde DKK 594,2 mio. i 2008, DKK 538,8 mio. i 2007 og DKK 568,2 mio. i 2006. Stigningen i langfristede aktiver over årene kan primært henføres til udviklingen i følgende balanceposter:

Immaterielle aktiver

Immaterielle aktiver udgjorde DKK 87,2 mio. i 2008, DKK 24,4 mio. i 2007 og DKK 13,0 mio. i 2006. Stigningen i immaterielle aktiver fra 2006 til 2007 samt fra 2007 til 2008 består primært af aktivering af forsknings- og udviklingsomkostninger forbundet med registrering af IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten.

Materielle aktiver

Materielle aktiver udgjorde DKK 348,2 mio. i 2008, DKK 379,2 mio. i 2007 og DKK 408,1 mio. i 2006. Faldet i materielle aktiver kan henføres til afskrivninger.

Kortfristede aktiver

Kortfristede aktiver, inklusiv likvider, udgjorde DKK 1.100,0 mio. i 2008, DKK 1.193,2 mio. i 2007 og DKK 386,2 mio. i 2006. Stigningen i kortfristede aktiver over årene kan primært henføres til udviklingen i følgende balanceposter:

Varebeholdninger

Varebeholdninger udgjorde DKK 62,2 mio. i 2008, DKK 11,6 mio. i 2007 og DKK 12,9 mio. i 2006. Stigningen i varebeholdninger skyldes de højere produktionsaktiviteter til forberedelse af leverancer under RFP-3 kontrakten.

Tilgodehavender

Tilgodehavender udgjorde DKK 241,9 mio. i 2008, DKK 268,0 mio. i 2007 og DKK 40,6 mio. i 2006. Stigningen i tilgodehavender fra 2006 til 2007 vedrører udviklingen i dagsværdien af de indgående derivater med en positiv værdi og fakturering af milepælsbetalinger vedrørende RFP-3 kontrakten med betalingsdato i 2008. I 2008 steg dagsværdien af derivaterne yderligere, selvom denne stigning delvist blev opvejet af modtagelsen af milepælsbetalinger.

Egenkapital

Egenkapitalen udgjorde DKK 1.015,1 mio. i 2008, DKK 1.217,7 mio. i 2007 og DKK 691,4 mio. i 2006. Stigningen i egenkapitalen i 2007 skyldtes primært kapitalindskuddet på DKK 465,5 mio. (før dermed forbundne omkostninger) samt udnyttelsen af warrants på DKK 47,8 mio.

Langfristede forpligtelser

Langfristede forpligtelser udgjorde DKK 52,7 mio. i 2008, DKK 134,7 mio. i 2007 og DKK 150,6 mio. i 2006. Faldet i langfristede forpligtelser fra 2006 til 2007 bestod primært af afdrag på leasinggæld. I 2007 blev byggelånet på DKK 35 mio. tilbagebetalt med brug af provenuet fra en kapitalforhøjelse. Faldet fra 2007 til 2008 kunne primært henføres til ændringen i status på byggelånet på DKK 68 mio. til kortfristede forpligtelser.

Kortfristede forpligtelser

Kortfristede forpligtelser udgjorde DKK 626,5 mio. i 2008, DKK 379,7 mio. i 2007 og DKK 112,4 mio. i 2006. Stigningen i kortfristede forpligtelser fra 2006 til 2007 skyldtes primært modtagelsen af forudbetalinger på DKK 276,6 mio. under RFP-3 kontrakten. Stigningen fra 2007 til 2008 skyldes primært stigningen i dagsværdien af de indgående derivater med en negativ værdi samt ændringen i status på byggelånet på DKK 68 mio.

Likvider og kapitalberedskab

Bavarian Nordics pengestrømme for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008 er vist i tabellen nedenfor.

Tabel 7 – Pengestrømme i 2006, 2007 og 2008 for Bavarian Nordic

(DKK mio.)	2008	2007	2006
Likvider pr. 1. januar	688,8	101,4	269,0
Pengestrømme fra driftsaktiviteter	(22,4)	163,2	(194,5)
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter	(81,5)	(16,1)	(192,2)
Pengestrøm fra finansieringsaktiviteter	(15,1)	440,4	219,0
Nettopengestrøm	(119,0)	587,4	(167,6)
Likvider pr. 31. december	569,8	688,8	101,4
Værdipapirer – yderst likvide obligationer	226,2	224,8	231,3
Båndlagte midler		(80,0)	(115,0)
Kreditfaciliteter	20,0	20,0	20,0
Kapitalberedskab	816,0	853,6	237,7

Pengestrømme fra driftsaktiviteter

Pengestrømme anvendt i driften udgjorde DKK 22,4 mio., en indtægt på DKK 163,2 mio. i 2007 og et træk på DKK 194,5 mio. i 2006.

I 2007 havde Koncernen et negativt resultat, men en positiv pengestrøm fra driften. Den positive pengestrøm fra driften i 2007 skyldtes primært indgående likviditet i form af modtagelsen af forudbetalinger på DKK 276,6 mio. under RFP-3 kontrakten. Modsat blev der modtaget en milepæl under RFP-3 kontrakten, som blev indregnet som omsætning i 2007, men ikke havde pengestrømmeffekt i 2007, da betalingen af denne milepæl fandt sted i 2008. I 2008 var pengestrømme fra driften primært påvirket af pengebinding i varebeholdninger og modtagelsen af milepælsbetalinger indregnet som omsætning i 2007.

Pengestrømme fra investeringsaktiviteter

Pengestrømme til investeringsaktiviteter udgjorde DKK 81,5 mio., DKK 16,1 mio. i 2007 og DKK 192,2 mio. i 2006.

Bavarian Nordic investerer sin overskydende likviditet i værdipapirer og trækker herpå, når der er behov for det til at finansiere driften. Derfor varierer beholdningen af værdipapirer fra periode til periode. I 2006 udgjorde nettoændringen i værdipapirer en stigning på DKK 117,8 mio. som følge af investering af provenuet fra udstedelsen af nye Aktier i værdipapirer. Nettoændringen i værdipapirer i 2007 og 2008 var begrænset.

Pengestrømme fra investeringsaktiviteter er yderligere beskrevet i afsnittet "Investeringsaktiviteter 2006 – 2010."

Pengestrøm fra finansieringsaktiviteter

Pengestrømme til finansieringsaktiviteter udgjorde DKK 15,1 mio., en indtægt på DKK 440,4 mio. i 2007 og en indtægt på DKK 219,0 mio. i 2006.

Blandt andre finansieringskilder finansierer Bavarian Nordic sin drift ved at udstede nye aktier i forbindelse med aktieudbud. Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter i 2006 bestod af et netto kapitalindskud på DKK 230,2 mio. Bavarian Nordic gennemførte i 2007 en kapitalforhøjelse med en netto indgående pengestrøm på DKK 443,6 mio. I 2007 blev der udnyttet warrants med en netto indgående pengestrøm på DKK 47,7 mio. samt tilbagebetaling af bankgæld på DKK 35 mio.

Investeringsaktiviteter 2006-2010

Koncernens investeringsaktiviteter i 2006 har i al væsentlighed været opførelsen af faciliteten i Kvistgård, Danmark. Investeringsaktiviteter udgjorde DKK 74 mio. i 2006. Den samlede investering forbundet med bygningen af Kvistgård faciliteten har samlet udgjort ca. DKK 410 mio. Af investeringen i faciliteten i Kvistgård blev DKK 190 mio. investeret i 2004, DKK 144 mio. blev investeret i 2005, og DKK 72 mio. blev investeret i 2006. I 2007 og 2008 har der kun været foretaget mindre investeringer i anlæg og udstyr mv. Koncernen har dog i 2007 og 2008 foretaget investeringer i immaterielle aktiver under opførelse for henholdsvis DKK 17 mio. og DKK 67 mio., primært relateret til udvikling af IMVAMUNE®. I 2009 udgjorde investeringer i anlæg og udstyr DKK 50 mio., hvoraf ca. halvdelen vedrørte en ny laboratoriefacilitet. Investeringer i immaterielle aktiver i 2009 bestod af udviklingen af IMVAMUNE® og IT og udgjorde DKK 59 mio.

Finansieringen heraf er primært sket gennem egenfinansiering. Der er dog ydet kreditforeningslån på DKK 49 mio. og indgået leasingaftaler for anskaffelse af udstyr på DKK 60 mio. Der er endvidere ydet lån på DKK 103 mio. Pr. 31. december 2008 udgjorde kreditforeningslån DKK 45 mio. leasingforpligtelserne DKK 22 mio. og anlægslånet DKK 68 mio. Et lån med udløb i juli 2009 er blevet forlænget, så det nu udløber i juli 2013.

I perioden 2006-2008 blev der ikke foretaget større investeringer uden for Danmark. I 2010 vil der imidlertid blive foretaget investeringer i Berlin og Californien.

De eneste væsentlige nuværende investeringer er udviklingen af IMVAMUNE® og færdiggørelsen af en ny laboratoriefacilitet i Kvistgård. Størstedelen af investeringerne i den nye laboratoriefacilitet blev afsluttet i 2009. Investeringerne i 2009 er finansieret intern ved brug af fri likviditet.

I 2010 vil investeringerne beløbe sig til DKK 89 mio., hvoraf ca. DKK 41 mio. vedrører det nye udstyr i Kvistgård. Omkring DKK 36 mio. vedrører immaterielle aktiver forbundet med udviklingen af IMVAMUNE® og IT. De resterende DKK 12 mio. vedrører primært renoveringen af forsøgsanlægget i Berlin. Investeringerne forventes at blive finansieret internt og gennem opnåelsen af en kreditfacilitet.

Tabel 8 – Investeringer

(DKK mio.)	Regnskabsår	Investering
Investeringer i 2006 – 3. kvartal 2009		
Ejendom, produktionsfacilitet og immaterielle anlægsaktiver	2006	80
Ejendom, produktionsfacilitet og immaterielle anlægsaktiver	2007	23
Ejendom, produktionsfacilitet og immaterielle anlægsaktiver	2008	80
Ejendom, produktionsfacilitet og immaterielle anlægsaktiver	1.-3. kvartal 2009	65
Forventede investeringer i 4. kvartal 2009 – 2010		
Ejendom, produktionsfacilitet og immaterielle anlægsaktiver	4. kvartal 2009	44
Ejendom, produktionsfacilitet og immaterielle anlægsaktiver	2010	89

Eksterne forhold

Bavarian Nordics kontraktspartnere i en række forhandlinger og aftaler vedrørende Koncernens koppevaccineprogram er og har været offentlige myndigheder. Leverancer af koppevacciner anses af mange regeringer som et anliggende af national interesse. Koncernen er således underlagt betydelige politiske risici, hvad angår dels endelig beslutning om indgåelse af aftaler dels betingelserne i sådanne aftaler. Bavarian Nordic søger løbende gennem egne eller eksterne repræsentanter at holde en tæt kontakt til de regeringer og offentlige myndigheder, hvormed der pågår drøftelser, for at opnå øget indsigt i beslutningsmønstre. Koncernen er i dag afhængig af én enkeltkunde og vil i fremtiden sandsynligvis indgå andre enkeltaftaler med kunder, som vil være af afgørende betydning for Koncernen.

En væsentlig andel af Bavarian Nordics omkostninger afregnes i EUR, mens hovedparten af indtægterne faktureres i USD og anden valuta, hvorfor Bavarian Nordic eksponeres for valutakursrisici. De indgåede RFP-2 og RFP-3 kontrakter med de amerikanske myndigheder afregnes i USD. Indtægterne fra RFP-2 kontrakten kommer primært fra refusion af omkostninger, som Bavarian Nordic har afholdt i forbindelse med videreudvikling af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder, hvorfor valutakursrisici er begrænset til valutakursudsving fra fakturerings- til betalingstidspunktet. Indtægter fra RFP-3 kontrakten kommer fra både forudbetalingen og milepælsbetalingerne ved overholdelse af en række nærmere definerede målsætninger og

krav fra de amerikanske myndigheder, herunder opbygning af den fysiske sikkerhed, IT sikkerhed, validering af produktions- og testprocesser, opfyldelse af betingelserne for anvendelse af IMVAMUNE® i nødsituationer (EUA), og fremdrift i de kliniske studier mm. Bavarian Nordic har allerede modtaget USD 125 mio. ud af basiskontrakten på USD 500 mio. i form af forudbetalingen og milepælsbetalingerne. Den udestående eksponering under RFP-3 kontrakten er i mindre grad afdækket gennem finansiell afdækning.

Kontraktlige forpligtelser

For yderligere oplysninger henvises til afsnittet "Væsentlige kontrakter – Kontraktlige forpligtelser".

Væsentlige ændringer siden seneste regnskabsafslæggelse

Siden offentliggørelsen af Koncernens kvartalsrapport af 11. november 2009 er der ikke sket væsentlige ændringer med undtagelse af ændringer vedrørende BNIT, tegningsoptionsprogrammet for 2009 og Koncernens resultatforventninger til 2009 og 2010.

Ændringerne vedrørende BNIT er beskrevet i afsnittet "Oplysninger om Bavarian Nordic" og afsnittet "Juridisk koncernstruktur", ændringer vedrørende tegningsoptionsprogrammet er beskrevet i afsnittet "Aflønning og goder", afsnittet "Personale" og afsnittet "Yderligere oplysninger", og ændringer vedrørende Koncernens resultatforventninger til 2009 og 2010 er beskrevet i afsnittet "Resultatforventninger".

11. Kapitalberedskab

Nedenstående oversigt viser Koncernens kapitalberedskab pr. 30. november 2009, herunder justeret for Netto Maksimumprovenuets på ca. DKK 299,0 mio. fra Udbuddet og tegning af Nye Aktier i

forbindelse med Udbuddet. Til sammenligning er vist tal for 2008.

Tabel 9 – Kapitalberedskab

(DKK mio.)	Pr. 31. december 2008	Pr. 30. november 2009 (Ikke revideret)	Pr. 30. november 2009 (Justeret for Netto Maksimumprovenuet) (Ikke revideret)
Likvide beholdninger	569,8	128,6	427,6
Værdipapirer	226,2	103,2	103,2
Kreditfaciliteter	20,0	20,0	20,0
Kapitalberedskab i alt	816,0	251,8	550,8

Med et nettoprovenu fra Udbuddet på DKK 299,0 mio. (Netto Maksimumprovenuet) kombineret med forventede betalinger fra RFP-kontrakterne og forventede betalinger fra leverancer af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder, opnåelse af en kreditfacilitet på DKK 150 til 200 mio. og Koncernens nuværende kapitalberedskab forventer Ledelsen, at kapitalberedskabet vil være tilstrækkeligt til at understøtte den planlagte drift fremover, herunder klagøring af PROSTVAC™ til fase III. I dette tilfælde vil Koncernens kapitalberedskab være tilstrækkeligt til at dække dets kapitalbehov frem til udgangen af 2012, hvorefter Koncernen forventer, at dets kapitalberedskab vil dække det driftsmæssige behov for et ordreproducerende selskab.

Hvis bruttoprovenuet fra Udbuddet udgør DKK 0 mio. kombineret med forventede betalinger fra RFP-kontrakterne og forventede betalinger fra leverancer af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder, opnåelse af en kreditfacilitet på DKK 150 til 200 mio. og Koncernens nuværende kapitalberedskab vil Bavarian Nordic komme i en situation, hvor Koncernens kapitalberedskab ikke er tilstrækkeligt til at understøtte den planlagte fremtidige drift, og således vil Koncernen ikke indlede nye projekter eller vil annullere eksisterende forsknings- og udviklingsprogrammer, og om nødvendigt udskyde opskaleringen af produktionen samt være afhængig af yderligere finansiering i 1. kvartal 2010 for at kunne fortsætte driften. Såfremt der ikke opnås tilstrækkelig yderligere finansiering, vil Bavarian Nordic bl.a. ikke kunne overholde sin finansieringsaftale med Nordea Bank Danmark A/S, i henhold til hvilken Bavarian Nordic har forpligtet sig til at opretholde et kapitalberedskab på mindst DKK 150 mio.

Hvis bruttoprovenuet fra Udbuddet udgør DKK 0 mio., og Bavarian Nordic først modtager godkendelse fra de amerikanske myndig-

heder til levering af IMVAMUNE® i slutningen af 2010 i stedet for i 1. halvår 2010, skal Koncernen tilpasse sin strategi, herunder en handlingsplan indeholdende både en forsinkelse eller nedlukning af kliniske projekter, en forsinkelse af fase III forberedelsen af PROSTVAC™, nedskalering af produktionen, omstrukturering af kommercielle og administrative aktiviteter og etablering af en alternativ finansieringsstruktur for at kunne sikre den fortsatte drift. Såfremt der ikke opnås tilstrækkelig yderligere finansiering, vil Bavarian Nordic bl.a. ikke kunne overholde sin finansieringsaftale med Nordea Bank Danmark A/S, i henhold til hvilken Bavarian Nordic har forpligtet sig til at opretholde et kapitalberedskab på mindst DKK 150 mio.

Hvis Udbuddet fuldtegnes, men Bavarian Nordic først får godkendelse fra de amerikanske myndigheder om levering af IMVAMUNE® i slutningen af 2010 i stedet for i 1. halvår 2010, eller hvis Koncernen ikke kan opnå en kreditfacilitet til finansiering af arbejdskapital fremover, efter der er givet leveringsgodkendelse vedrørende RFP-3 kontrakten fra de amerikanske myndigheder, skal Koncernen tilpasse sin strategi, herunder handlingsplaner, samt være afhængig af yderligere finansiering inden udgangen af 1. halvår 2010. Såfremt der ikke opnås tilstrækkelig finansiering, vil det bl.a. kunne betyde, at Bavarian Nordic ikke vil kunne overholde sin finansieringsaftale med Nordea Bank Danmark A/S, i henhold til hvilken Bavarian Nordic har forpligtet sig til at opretholde et kapitalberedskab på mindst DKK 150 mio.

For en beskrivelse af Koncernens pengestrømme henvises til afsnittet "Virksomhedsbeskrivelse – Gennemgang af drift og rengskaber".

12. Forskning og udvikling, patenter og licenser

Forskning og udvikling

Der henvises til afsnittet "Virksomhedsbeskrivelse – Klinisk pipeline" for en gennemgang af Koncernens forsknings- og udviklingsaktiviteter.

Bavarian Nordic er en forsknings- og udviklingsvirksomhed, og de udgifter, som Koncernen har udgiftsført til forsknings- og udviklingsaktiviteter er vist nedenfor.

Tabel 10 – Bavarian Nordics forsknings- og udviklingsaktiviteter

(DKK mio.)	1. kv. – 3. kv. 2009 (ikke revideret)	2008	2007	2006
Forsknings- og udviklingsomkostninger	114,3	129,6	243,6	118,4

Patenter og licenser

Indledning

Bavarian Nordics immaterielle rettigheder (IPR) omfatter primært patenter (og patentansøgninger), varemærker og forretningshemmeligheder. Det er Bavarian Nordics fortsatte mål at styre Koncernens IPR i overensstemmelse med Selskabets overordnede strategi, hvilket har resulteret i en betydelig patentportefølje rettet mod de forskellige teknologier og produkter, som Bavarian Nordic har udviklet. Efterhånden som Bavarian Nordics virksomhed og teknologi er modnet, har den interne organisation, med støtte fra erfarne eksterne fagfolk tilstræbt at fokusere patentporteføljen, så den afspejler Koncernens kommercielle bestræbelser.

Patentpolitik og -strategi

Bavarian Nordics IPR-politik retter sig mod beskyttelse af nye teknologier og produkter ved at indlevere relevante patentansøgninger og ved at søge patentbeskyttelse i alle lande, der betragtes som store eller vigtige markeder for den pågældende teknologi eller de relevante produkter. Målet med at opnå og vedligeholde en kommercielt stærk patentportefølje skal afvejes i forhold til de ofte betydelige udgifter, der er forbundet med at opnå og vedligeholde patenter. De faktorer, der påvirker beslutningen om at indlevere patentansøgninger, omfatter bl.a.:

- de relevante kommercielle markeder og værdien af teknologien og/eller produkterne,
- produktionsmulighederne samt
- markeder, hvor der er sandsynlighed for, at teknologien og/eller produkterne vil blive krænkede.

Bavarian Nordic ansøger derfor om patent for primære teknologier og produkter på de fleste markeder. Defensiv patentering og ansøgninger om yderligere beskyttelse i forhold til kernepatenterne indleveres normalt kun på udvalgte markeder, der udvælges alt afhængig af, hvor relevant beskyttelsen er på det enkelte marked i forhold til Bavarian Nordics overordnede virksomhed. Som led

i de strategiske overvejelser foretages samtidig en afvejning af fordelene ved at søge patentbeskyttelse frem for under givne omstændigheder at beskytte nye teknologier som forretningshemmeligheder (know-how).

Bavarian Nordic har med succes opbygget sin patentportefølje på og omkring MVA-BN®, der er Selskabets kerneteknologi. I august 2008 opnåede Bavarian Nordics amerikanske datterselskab BNIT desuden eneret til væsentlige immaterielle rettigheder for PROSTVAC™. Ud over kernepatenterne har Bavarian Nordic opnået beskyttelse af og fortsætter med at indlevere yderligere ansøgninger om beskyttelse af relevante understøttende teknologier.

Bavarian Nordics patentportefølje rettet mod aspekter af Modified Vaccinia Ankara (MVA) består af 34 patentfamilier. De enkelte patentfamilier består af en række tilsvarende udstedte/tildelte udenlandske patenter, verserende ansøgninger, genindleverings- og udskilte ansøgninger. Patentporteføljen består af over 350 verserende patentansøgninger og over 630 tildelte/udstedte patenter. Ud over kernepatenterne har Bavarian Nordic opnået beskyttelse af og fortsætter med at indlevere yderligere ansøgninger om beskyttelse af relevante understøttende teknologier. Bavarian Nordic har desuden erhvervet eneret til ikke-MVA-teknologier, herunder andre vira og fremstillingsprocesser, fra andre patenthavere.

Et patent gælder, når det er tildelt/udstedt, i 20 år fra første indleveringsdato. Bavarian Nordics kernepatenter er relativt unge. De MVA-BN®-specifikke patenter og ansøgninger er alle fra 2000 og senere. Patenterne vedrørende de relevante MVA-genomsteder til indsættelse af fremmede gener for at danne rekombinante MVA-baserede vacciner er fra 1995 og senere. Bavarian Nordic forventer at ansøge om supplerende beskyttelsescertifikater (Supplementary Protection Certificates (SPC)) for produkterne, når det er relevant, hvorved patentbeskyttelsen forlænges i indtil fem år for at kompensere for de år, der går med myndighedsbehandlingen i forbindelse med ansøgning om markedsføringstilladelse.

MVA-BN®-patentporteføljen

Bavarian Nordics konkurrencemæssige og immaterialretlige beskyttelse giver eneret til at fremstille, sælge og markedsføre Koncernens MVA-baserede teknologi globalt. Bavarian Nordics eneret omfatter visse aspekter af rekombinante MVA-vacciner mod kræft, HIV og andre infektionsindikationer, der dannes ved at indsætte fremmede gener i MVA-genomet. Desuden har Bavarian Nordic erhvervet eneret til ikke-MVA-teknologier, herunder andre vira og fremstillingsprocesser.

Bavarian Nordics vigtigste patenter og patentansøgninger omfattende Bavarian Nordics MVA-BN® vektorteknologi og andre MVA-baserede produkter er beskrevet nedenfor.

Patentbeskyttelse af MVA virusvariant omfattende IMVAMUNE® koppevaccine og MVA-BN® vektorteknologi

I løbet af de seneste fire år har Bavarian Nordic fået udstedt/tildelt syv patenter inden for den patentfamilie, der omfatter en MVA-virusvariant kaldet MVA-BN®, og som udviser en forbedret sikkerhedsprofil i forhold til andre MVA-vira. Disse patenter er:

- U.S. Patent nr. 6.761.893, udstedt i juli 2004
- U.S. Patent nr. 6.913.752, udstedt i juli 2005
- European Patent 1 335 987, tildelt i december 2005
- U.S. Patent nr. 7.189.536, udstedt i marts 2007
- U.S. Patent nr. 7.335.364, udstedt i februar 2008
- U.S. Patent nr. 7.384.644, udstedt i juni 2008
- U.S. Patent nr. 7.459.270, udstedt i december 2008

U.S. Patent nr. 6.761.893 omfatter MVA-BN® virus og derivater heraf, IMVAMUNE® (Bavarian Nordics koppevaccine), og anvendelse som vektorteknologi for rekombinante MVA-baserede vacciner. Patentet anerkender nyskabelsen og anvendelsen af MVA-BN® teknologien og andre vira med tilsvarende karakteristika. Sammen med U.S. Patent nr. 6.913.752 dækker patentporteføljen også anvendelsen af MVA-BN® teknologien til at generere immunitet hos raske personer og personer med svækket immunforsvar samt "prime og boost" vaccinationssystemer. Der er udstedt patenter efter Bavarian Nordics frivillige indsendelse til de amerikanske patentmyndigheder af de indsigelser og rapporter, som tidligere var blevet rejst i retssager anlagt af modparter. Patent nr. 7.189.536 vedrører "prime-boost" metoder og brugen af virusen som et hjælpestof, U.S. Patent nr. 7.335.364 specificerer de biologiske egenskaber ved MVA-BN®-teknologien, mens U.S. Patent nr. 7.384.644 vedrører virusen og de farmaceutiske sammensætninger, samt metoder til frembringelse af beskyttende immunitet mod en dødelig vaccinia virusinfektion. Det senest udstedte patent, U.S. Patent nr. 7.459.270, omfatter krav på metoder til at generere MVA-BN® virusen, til selve virusen og til kits, der består af virusen.

Endelig har Bavarian Nordic fået tildelt et europæisk patent (EP 1 335 987), der tilhører samme familie som ovennævnte US patenter. Dette patent giver Bavarian Nordic eneret til at fremstille, markedsføre og sælge MVA-BN® og derivater heraf med samme biologiske karakteristika og sikkerhedsprofil samt rekombinante vira heraf i Europa.

Patentbeskyttelse af babyvaccination

U.S. Patent nr. 7.097.842 beskriver og dækker brugen af MVA-afledt vaccinia vira til at inducere en generel immunstimulering, herunder anvendelse af MVA-BN® til beskyttelse mod koppe hos nyfødte, dvs. små børn med et umodent immunforsvar. Bavarian Nordic har også fået tildelt et europæisk patent (EP 1 420 822) på denne teknologi, der tilhører samme patentfamilie.

Patentansøgning vedrørende hurtig immunreaktion

I februar 2005 indleverede Bavarian Nordic yderligere en prioritetsansøgning til den europæiske patentmyndighed (EPO) rettet mod anvendelse af MVA-BN® og derivater heraf til at inducere hurtig immunreaktion.

Patentbeskyttelse af rekombinante MVA-baserede vacciner

Yderligere to patentfamilier dækker relevante MVA-genomsteder til indsættelse af fremmede gener i MVA-genomet for at skabe rekombinante MVA-baserede vacciner. Disse steder i MVA-genomet bruges til at skabe rekombinante MVA-vacciner ved at klonere fremmede gener ind i genomet. De to patentfamilier dækker indirekte alle MVA-baserede rekombinante vacciner, der udnytter en hvilken som helst del af MVA-genomet undtagen deletion site 3 (der henholder under kendt teknik), herunder MVA-baserede kræftvacciner, HIV-vacciner, mæslinger, RSV mv.

Den første patentfamilie vedrører indsættelse af fremmede gener i fem af de seks anerkendte deletion sites i MVA-genomet. Der er blevet udstedt/tildelt fem patenter i USA og Europa, som er licenseret eksklusivt til Bavarian Nordic dækkende deletion sites 1, 2, 4, 5 og 6 i MVA-genomet, og der er tildelt yderligere patenter inden for andre jurisdiktioner. Disse fem patenter er:

- U.S. Patent nr. 6.440.422, udstedt i august 2002
- U.S. Patent nr. 7.198.934, udstedt i april 2007
- European Patent 0 836 648, tildelt i maj 2003
- European Patent 1 312 678, tildelt i september 2005
- European Patent 1 312 679, tildelt i september 2005

Den anden patentfamilie dækker indsættelse af fremmede gener i intergeniske regioner, og der er udstedt patenter i Europa, mens yderligere patentansøgninger verserer i andre jurisdiktioner, herunder i USA.

- European Patent 1 407 033, tildelt i januar 2006

Patentbeskyttelse af MVA-baseret dengue feber vacciner

To patentfamilier dækker rekombinante MVA-baserede vira til vacciner mod dengue feber. Der er udstedt et patent i USA (U.S. Patent nr. 6.869.793) og yderligere patentansøgninger verserer i andre jurisdiktioner, herunder i Europa.

Patentbeskyttelse af promoter-teknologier

Udtryk af fremmede gener i rekombinante MVA-vira ved anvendelse af forskellige promoter-teknologier er dækket af tre Patent Cooperation Treaty (PCT) ansøgninger. Der blev tildelt et europæisk patent (EP 1 536 015) i oktober 2007.

Patentbeskyttelse af fremstillingsproces

Forskellige aspekter af fremstillingen af koppe- og andre MVA-baserede vacciner er dækket af fire patentfamilier. Alle ansøgningerne er indleveret som PCT-ansøgninger og er gået over i den nationale fase i en række lande. Europæisk patent (EP 1 434 858) blev tildelt vedrørende metoder til dyrkning af primærceller og forstærkning af vira under serumfri forhold. Der er ligeledes efterfølgende udstedt et patent på denne teknologi i USA (U.S. Patent nr. 7.445.924).

Den nuværende fremstillingsproces til Bavarian Nordics MVA-baserede vacciner, herunder fremstillingen af koppevaccine, er hovedsageligt beskyttet som en forretningshemmelighed og er derfor ikke offentliggjort over for konkurrenterne.

Køb af patenter for at sikre patentmæssig frihed til at drive virksomhed vedrørende MVA-BN® baserede vacciner

For at styrke patentporteføljen inden for cancerterapiområdet og sikre frihed til at drive virksomhed vedrørende sin MVA-BN® HER2-Neu vaccinekandidat har Bavarian Nordic for nylig købt den tidligere indlicenserede patenterede teknologi fra Pharmexa på kræftvaccineområdet omfattende HER2-Neu DNA AutoVac™-konstruktionen og den tilhørende teknologi (PCT/DK99/00525, PCT/DK94/00318 og PCT/DK04/00451).

For at sikre frihed til at agere vedrørende Selskabets MVA prime og MVA boost vaccinationssystemer har Bavarian Nordic indgået en krydslicensaftale med Oxon Therapeutics (nu opkøbt af Oxford Biomedica), hvorved Bavarian Nordic sikrer sig rettighederne til at anvende homologe Prime Boost systemer til MVA (W098/56919 og W002/24224). Oxon modtog på den anden side visse rettigheder til at kommercialisere en specifik rekombinant vaccine baseret på MVA-575 virus (W097/02355).

Indsigelsessager i Europa

Efter indsigelsesperioden på ni måneder, hvor tredjemand kan gøre indsigelse mod et patent tildelt i en europæisk jurisdiktion, gjorde syv selskaber indsigelse mod European Patent 1 335 987, der omfatter MVA-BN® teknologien, og som blev tildelt i december 2005. Det er ikke usædvanligt, at der nedlægges indsigelse mod patenter af kommerciel værdi, og der er truffet aftale med en erfaren europæisk patentagent om at repræsentere Bavarian Nordic i denne generelle europæiske sag. Acambis plc og Acambis Inc. har imidlertid senere trukket deres indsigelser tilbage. To selskaber har for nylig indleveret indsigelser mod European Patent 1 420 822 vedrørende anvendelsen af MVA til beskyttelse af nyfødte. Der er ligeledes indleveret indsigelse mod European Patent 1 434 858 vedrørende metoder til dyrkning af primærceller og forstærkning af vira under serumfri forhold.

PROSTVAC™ patentporteføljen

Bavarian Nordics datterselskab BNIT har indlicenseret en række patenter og patentansøgninger vedrørende PROSTVAC™, der ejes af United States Public Health Service (PHS) samt fået adgang til relevante PROSTVAC™ data fra National Cancer Institute (NCI).

Patentporteføljen, der er licenseret til BNIT fra PHS/NCI, blev tidligere udlicenseret til selskabet Therion, der tidligere udviklede PROSTVAC™ i samarbejde med NCI. Baseret på forligsaftalen mellem PHS/NCI og Therion blev denne licens opsagt i forbindelse med Therions konkurs og efterfølgende likvidation. Efter denne udvikling licenserede PHS/NCI patentporteføljen til BNIT for yderligere at fremme udvikling, salg og markedsføring af PROSTVAC™. Licensområdet omfatter hele verden, og de licenserede patenter forfølges og administreres af PHS på de relevante større markeder.

Licensaftalen med PHS opdeler den licensbeskyttede patentportefølje i 1) eksklusivt og 2) ikke-eksklusivt licensbeskyttede patenter og patentansøgninger. I henhold til licensaftalen skal BNIT bidrage til patentvedligeholdelsesomkostningerne, idet procentdelen af omkostningerne afhænger af, hvilken type licens det drejer sig om. BNIT vil indlevere yderligere patentansøgninger i løbet af den fremtidige udviklingscyklus, når dette er hensigtsmæssigt, og disse vil blive ejet alene af BNIT eller af BNIT sammen med PHS afhængigt af omstændighederne i forbindelse med det pågældende udviklingsarbejde.

Det klare mål om at opnå og vedligeholde en kommercielt stærk patentportefølje for PROSTVAC™ vil blive afvejet i forhold til de ofte betydelige omkostninger i forbindelse med at opnå og vedligeholde patenter. Ud over de generelle strategiske overvejelser omfatter de afgørende faktorer i forbindelse med beslutninger om at indlevere yderligere patentansøgninger for denne portefølje, bl.a. 1) potentialet for at yderligere opfindelser i forhold til den eksisterende portefølje kan styrke og forlænge produktets beskyttelse, 2) særlige forhold med hensyn til produktion og 3) mulige krænkelsesscenarier.

Kernepatenterne for Prostate Specific Antigen (PSA) udløber i årene 2015-2023, og alle indlicenserede patenter kan muligvis få beskyttelsesperioden forlænget i USA for at kompensere for forsinkelser i forbindelse med PTO's og/eller FDA's myndighedsbehandling (i henhold til 35 U.S.C. 156). Det forventes, at der vil blive ansøgt om supplerende beskyttelsescertifikater (Supplementary Protection Certificates (SPC)) for produkterne i Europa, når det er relevant, hvorved patentbeskyttelsen forlænges i indtil fem år for at kompensere for de år, der går med myndighedsbehandlingen i forbindelse med ansøgning om markedsføringstilladelse. Når det er hensigtsmæssigt, vil der blive indleveret nye patentansøgninger på relevante markeder for at dække videreudvikling af PROSTVAC™.

Den indlicenserede patentportefølje placerer Bavarian Nordic godt strategisk set til at udnytte PROSTVAC™ på det relativt overfyldte område omfattende patenter for rekombinante vacciner og deres anvendelse. Som et relevant eksempel på det overfyldte område inden for patenter for rekombinante vacciner og disses anvendelse kan det nævnes, at der eksisterer tredjemandspatenter med hensyn til heterologe prime/boost systemer. Den indlicenserede patentportefølje omfatter dog også tidligere patenter og patentansøgninger, der direkte indeholder beskrivelse af og krav ved-

rørende anvendelse af vaccinia og fuglekopper inden for prime/boost systemet, der anvendes til indgivelse af PROSTVAC™.

Aftalen med PHS giver desuden adgang til meget vigtig viden inden for alle aspekter af denne særlige vaccine mod prostatacancer. Desuden skal Bavarian Nordics interne viden og forretningshemmeligheder vedrørende koppevirusproduktion og kompetence til at opskalere produktionen til kommercielt brug også tages i betragtning i vurderingen af de immaterielle rettigheder, der bidrager til succes for PROSTVAC™.

Eksklusiv patentbeskyttelse af PSA og rekombinante vacciner heraf

Kernepatenterne, der indlicenseres eksklusivt vedrørende PROSTVAC™, giver BNIT eneret vedrørende patentkrav udstedt for den pågældende PSA, PSA oligo-epitop peptider og analoger heraf, der anvendes i PROSTVAC™, herunder forskellige immunogene sammensætninger omfattende de relevante PSA samt koppevirusvektorer, der udtrykker peptidagonister til PSA. BNIT har desuden ikke-eksklusive rettigheder til relaterede teknologier, der er relevante for dette projekt. Kernepatenterne omfatter bl.a.:

- U.S. Patent nr. 6.946.133, udstedt i september 2005
- U.S. patentansøgning, løbenummer 11/606.929
- U.S. Patent nr. 6.165.460, udstedt i december 2000
- U.S. Patent nr. 7.598.225, udstedt i oktober 2009
- U.S. Patent nr. 7.247.615, udstedt i juli 2007
- European Patent 1 162 272, tildelt i november 2008

U.S. Patent nr. 6.946.133 vedrører PSA oligo-epitop peptider, der søges patent for strukturelt. Opfindelsen vedrører genereringen af cellulært og humoralt immunrespons på en PSA fra pattedyr. Nærmere betegnet vedrører opfindelsen en PSA oligo-epitop peptid, der kan anvendes til genering af PSA-specifikke T-lymfocytter til forhindring eller behandling af prostatacancer. Patentet beskriver anvendelse af vaccinia og fuglekopper i et prime/boost system, der ansøges om patent for i en såkaldt genindleveringsansøgning. Udløbsdatoen for det udstedte patent, uden at tage højde for mulig forlængelse af patentets løbetid, er 20. marts 2016.

Den verserende patentansøgning, løbenummer 11/606.929, vedrørende en PSA oligo-epitop peptid og dens analoger omfatter en PSA epitop peptid, der svarer til en eller flere humane HLA class I motifs. PSA oligo-epitop peptiden i kombination med forskellige HLA-class I molekyler eller via interaktion med forskellige T-celle receptorer udløser PSA-specifikt cellulært immunrespons. PSA oligo-epitop peptiden er nyttig som et immunogen til forebyggelse eller behandling af prostatacancer, til at hæmme prostatacancerceller og til at etablere og karakterisere PSA-specifikke cytotoxiske T-celle linjer. Et patent udstedt i forbindelse med denne ansøgning vil muligvis få en senere udløbsdato, hvis der gives patentforlængelse på grundlag af forsinkelse fra PTO's side.

U.S. Patent nr. 6.165.460 vedrører generering af immunrespons mod PSA og indeholder fremgangsmådekrav i denne forbindelse. Opfindelsen beskrives som anvendende en rekombinant viral vektor, fortrinsvis en koppevirusvektor med mindst et insertion

site indeholdende et DNA-segment, der koder for PSA eller en cytotoxiske T-celle aktiverende epitop deraf, der er operativt knyttet til en promotor, der kan udtrykkes i værten, til at generere et specifikt humoralt og cellulært immunrespons til PSA. Metoden omfatter fortrinsvist indsættelsen af en tilstrækkelig mængde af den rekombinante koppevirusvektor i en vært til at stimulere immunresponsen og kontakt til værten med yderligere PSA med periodiske intervaller herefter. Udløbsdatoen er, uden at tage højde for mulig forlængelse af patentets løbetid, 10. juli 2015.

U.S. Patent nr. 7.598.225 vedrører generering af immunrespons til PSA ved hjælp af et prime/boost system ved først at indgive en første koppevirusvektor efterfulgt af en anden koppevirusvektor i en formulering, der bl.a. omfatter et co-stimulatory molekyle, samt yderligere metoder baseret herpå.

U.S. Patent nr. 7.247.615 vedrører peptid agonister af PSA og anvendelse heraf. Inden for forskellige aspekter vedrører opfindelsen peptider, der omfatter agonist epitoper af den PSA-3 cytotoxiske T-lymfocyt epitop og nukleinsyrer, der koder for peptider, der omfatter PSA-3 agonist epitoper. Patentet vedrører desuden sonder, primere og vektorer omfattende disse nukleinsyrer, samt værtsceller omfattende disse vektorer og antistoffer, der binder til PSA-3 agonist peptider. Patentet beskriver desuden diagnostiske tests samt metoder til behandling af eller beskyttelse mod prostatacancer ved anvendelse af disse stoffer, f.eks. for peptid-medierede, celle-medierede og vektor-medierede immunterapier. Dette patent, der er udstedt fra ansøgning 10/497.003, udløber den 11. oktober 2023 (idet der er givet 319 dages forlængelse af patentperioden).

European Patent 1 162 272 vedrører generering af immunrespons til PSA og omfatter krav på anvendelser af vaccinationsregimet ved hjælp af et prime/boost system ved først at indgive en første koppevirusvektor efterfulgt af en anden koppevirusvektor i en formulering, der bl.a. omfatter et co-stimulatory molekyle. En tredjepart har for nylig anlagt en indsigelsessag ved den europæiske patentmyndighed mod dette tildelte patent.

Ikke-eksklusiv licens til rekombinante vektorer, der udtrykker flere co-stimulatory molekyler

PROSTVAC™ anvender co-stimulatory molekyler til at forbedre det immunrespons, der udløses af dets vacciner. Kernepatenterne omfatter bl.a.:

- U.S. Patent nr. 6.969.609, udstedt i november 2005
- U.S. patentansøgning, løbenummer 11/321.868
- U.S. Patent nr. 6.893.869, udstedt i maj 2005
- U.S. Patent nr. 6.548.068, udstedt i april 2003
- U.S. Patent nr. 6.045.802, udstedt i april 2000

U.S. Patent nr. 6.969.609 vedrører forskellige rekombinante vektorer, der udtrykker flere forskellige co-stimulatory molekyler og anvendelsen heraf, og indeholder krav vedrørende værtsceller og metoder til forbedring af immunrespons. Nærmere betegnet vedrører opfindelsen rekombinante koppevira omfattende frem-

mede gener, der koder for mindst de co-stimulatory molekyler: Et molekyle fra B7-familien, LFA-3 og ICAM-1 samt valgfrit et fremmed gen, der koder for mindst et target antigen eller immunologisk epitop deraf, samt anvendelse heraf som immunogener og vacciner.

Den verserende ansøgning, løbenummer 11/321.868, vedrører carcinoembryonic antigen (CEA) peptider indeholdende en modificeret epitop deri, vektorer m.v. anvendt til at generere CEA-specifik immunrespons og/eller i forbindelse med behandling af forskellige former for cancer. Den foreliggende opfindelse vedrører desuden det foregående kombineret med et eller flere co-stimulatory molekyler.

U.S. Patent nr. 6.893.869, 6.548.068 og 6.045.802 vedrører et stof bestående af et rekombinant virus, der udtrykker antigenet af det sygdomsfremkaldende stof og et rekombinant virus, der udtrykker et eller flere immunstimulerende molekyler som f.eks. B7.1, B7.2, IL-2 eller GM-CSF med henblik på at generere et forbedret immunrespons mod det sygdomsfremkaldende stof. Patentet omfatter desuden krav vedrørende metoder til behandling af sygdomme som cancer og sygdomme forårsaget af patogene mikroorganismer ved hjælp af stoffet.

Yderligere ikke-eksklusivt licenserede patenter og patentansøgninger

Porteføljen omfatter også en række yderligere ikke-eksklusivt licenserede patenter og patentansøgninger, herunder følgende:

- U.S. patentansøgning, løbenummer 60/448.591
- U.S. patentansøgning nr. 10/543.944
- U.S. Patent nr. 6.699.475, udstedt i marts 2004
- U.S. Patent nr. 5.093.258, udstedt i marts 1992
- U.S. Patent nr. 7.410.644, udstedt i august 2008

Patentansøgning 60/448.591 og 10/543.944 vedrører nye insertion sites til at indgive DNA i koppevektorer, nærmere betegnet et rekombinant koppevirus, der indeholder og er i stand til at udtrykke mindst et fremmed gen, der er indsat på et insertion site inden for koppevirusgenomet, herunder orthopox. Insertion sitet, der beskrives i disse anvendelser, er placeret i et intergent område mellem to naturligt forekommende, tilgrænsende, åbne reading frames i koppevirusgenomet. Desuden påvirker indsættelsen af det fremmede gen i insertion sitet ikke translation af de to tilgrænsende open reading frames.

U.S. Patent nr. 6.699.475 vedrører rekombinante koppevira til immunisering mod tumour-associerede antigener som dem, der koder for neu genet, ros genet, trk genet, kit genet eller en immunogen del heraf samt for vektorer. Rekombinante koppevira, der kan udtrykke cellekodede, tumor-associerede antigener, beskrives i patentet. De rekombinante vira er nyttige til at fremkalde immunrespons mod det udtrykte antigen.

U.S. Patent nr. 5.093.258 vedrører rekombinante fjerkrækoppevira (FPV), der er i stand til at udtrykke immunogene proteiner af

fjerkræpatogener. FPV udtrykker patogenets DNA under ledelse af FPV promoters. Det rekombinante FPV leverer levende vacciner til fjerkræ og andre dyr.

U.S. Patent nr. 7.410.644 vedrører visse prime/boost systemer, der anvender en første koppevirusvektor efterfulgt af en anden koppevirusvektor af en anden slægt end den første vektor til immunisering mod tumor-associerede antigener.

Væsentligste varemærker

Det er Bavarian Nordics strategi at skræddersy varemærker for Koncernens teknologi, herunder nuværende produkter og den fremtidige pipeline. Blandt Bavarian Nordics vigtigste varemærker er IMVAMUNE® varemærke for Bavarian Nordics koppevaccineprodukt. PROSTVAC™ er det nuværende varemærke for Bavarian Nordics vaccineprodukt mod prostatacancer. Dette varemærke var ikke en del af aftalerne med PHS/NCI, men Bavarian Nordic har indleveret en varemærkeansøgning for varemærket PROSTVAC™, og denne ansøgning verserer fortsat. Det er på nuværende tidspunkt uvist, hvorvidt Bavarian Nordic vil kunne opnå endelig registrering af varemærket PROSTVAC™.

Bavarian Nordics varemærkepolitik retter sig mod beskyttelse af nye teknologier og produkter. Varemærkeansøgninger indleveres med henblik på at opnå beskyttelse i alle lande, der betragtes som større eller vigtige markeder for den pågældende teknologi eller de tilsvarende produkter. Målet med at opnå og vedligeholde en kommercielt værdifuld varemærkeportefølje skal afvejes i forhold til de ofte betydelige udgifter til at opnå beskyttelse af varemærker. Nedenfor er anført faktorer, der har betydning ved afgørelsen af, om der skal indleveres ansøgning om varemærkebeskyttelse:

- relevante kommercielle markeder,
- den forretningsmæssige værdi af at definere relevante teknologier og produkter, og
- markeder hvor tilsvarende teknologier og produkter sandsynligvis vil blive markedsført og solgt af konkurrenter.

Håndhævelse af immaterielle rettigheder

Bavarian Nordic har håndhævet visse immaterielle rettigheder mod Acambis i 2005, og den 25. juli 2007 indgik de to selskaber et globalt forlig, der afsluttede de juridiske tvister mellem de to selskaber i forbindelse med forhold vedrørende koppevacciner baseret på Modified Vaccinia Ankara (MVA) viruset. Forliget omfattede patenttvister ved U.S. International Trade Commission (ITC) og Handelsretten i Wien, Østrig, samt omregning af sager vedrørende uretmæssige handelshandlinger og konkurrenceforvridning ved U.S. Federal District Court of the District of Delaware. I henhold til forliget gav Bavarian Nordic licens til nogle af sine MVA-patenter til gengæld for erlæggelse fra Acambis' side af et ikke oplyst upfront beløb. Acambis skal desuden erlægge royalty- og milepælsbetalinger, hvis selskabet udvikler eller kommercialiserer visse MVA-produkter i fremtiden.

Bavarian Nordic har indbragt en patentkrænkelssag mod Oxford BioMedica plc, Biomedica, Inc., og Oxford BioMedica Ltd. ved United States District Court of the Southern District of California, hvor man har påbegyndt den fase, som vedrører dokumentfremlæggelse. Bavarian Nordic er indehaver af adskillige amerikanske patenter, der relaterer sig til en svækket stamme af Selskabets kerneteknologi, MVA-BN®, som danner baggrund for dets innovative koppevaccine, IMVAMUNE®. MVA-BN® er endvidere en

lovende platform som vektor for indgivelse af rekombinante vacciner. Bavarian Nordic påberåber sig fire patenter som grundlag for Selskabets patentkrænkelssøgsmål (U.S. Patent nr. 6.761.893; 6.913.752, 7.335.364 og 7.459.270). Påstanden i søgsmålet er, at de sagsøgte har krænket Bavarian Nordics patenter ved at kommercialisere den patenterede teknologi på måder, der har ført til erlæggelse af store betalinger fra Sanofi-Aventis i henhold til aftalen mellem dem om udvikling og kommercialisering af TroVax®.

13. Trendoplysninger

Generelle tendenser i markedet for lægemidler har for nærværende ingen væsentlig indflydelse på Koncernens finansielle udvikling. Såfremt Bavarian Nordic får godkendt et eller flere produkter, vil den generelle efterspørgsel, konkurrence og prisdannelse inden for det pågældende sygdomsområde kunne have væsentlig indflydelse på afsætningsmulighederne for Koncernens produkter. Det er Ledelsens vurdering, at der vil være et attraktivt marked for Koncernens produkter, når og såfremt de bliver godkendt.

Der er løbende fokus på at nedbringe stigningstakten i sundhedsudgifterne, hvilket de seneste år har givet prispres inden for visse områder af markedet for lægemidler. Ledelsen forventer, at denne tendens vil fortsætte uændret i de kommende år. Ledelsen vurderer dog, at den demografiske udvikling, øget penetration og bedre diagnosticeringsværktøjer vil bevirke fortsat høj vækst i det globale salg af lægemidler.

14. Resultatforventninger

Ledelsens påtegning

Direktionens og Bestyrelsens forventninger til 2009 og 2010 er præsenteret nedenfor i afsnittet "Resultatforventninger – Forventninger til 2009 og 2010". Forventningerne er udarbejdet til brug for Prospektet. Efter Direktionens og Bestyrelsens opfattelse er forventningerne udarbejdet på grundlag af de væsentlige forudsætninger, der er beskrevet i afsnittet "Resultatforventninger – Metodik og forudsætninger" samt den regnskabspraksis, der er beskrevet på siderne F-23 til F-28. Forudsætningerne er anvendt konsekvent ved udarbejdelsen af forventningerne.

Forventningerne bygger på en række forudsætninger, hvoraf Selskabet har indflydelse på nogle og ikke på andre. De metoder, der er anvendt til udarbejdelse af forventningerne og de underlig-

gende forudsætninger for oplysningerne, er ligeledes angivet i afsnittet "Resultatforventninger – Metodik og forudsætninger" nedenfor.

Forventningerne til 2009 og 2010 repræsenterer Direktionens og Bestyrelsens bedste skøn. Forventningerne indeholder udsagn, der er behæftet med betydelig usikkerhed. De faktiske resultater kan afvige væsentligt fra dem, der er anført i disse udsagn. Ud over de i afsnittet "Forventninger til 2009 og 2010" omtalte risici, omfatter potentielle risici og usikkerheder uden begrænsning dem, der er anført i afsnittet "Risikofaktorer" tidligere i Prospektet.

Kvistgård, den 8. januar 2010

Bavarian Nordic A/S

Bestyrelsen

Asger Aamund,
Formand

Claus Bræstrup

Erling Johansen

Gerard van Odijk

Flemming Pedersen

Direktionen

Anders Hedegaard
Adm. direktør

Den uafhængige revisors erklæring om undersøgelser vedrørende ledelsens regnskabsmæssige forventninger for 2009 og 2010 for Bavarian Nordic A/S

Til læserne af dette Prospekt

Vi har undersøgt estimatet for 2009 og budgettet for 2010 for Bavarian Nordic A/S, hvorfra forventninger for 2009 og 2010 og forudsætningerne for disse forventninger, som beskrevet i "Resultatforventninger – Forventninger til 2009 og 2010", er uddraget.

Vores erklæring på estimatet og budgettet dateret 8. januar 2010 er gengivet her:

"Den uafhængige revisors erklæring på budget"

Til Bestyrelsen i Bavarian Nordic A/S

Vi har efter aftale undersøgt estimatet for 2009 og budgettet for 2010 for Bavarian Nordic A/S omfattende drifts-, status- og likviditetsbudget samt budgetforudsætninger og andre forklarende noter. Estimatet for 2009 og budgettet for 2010 er udarbejdet ved anvendelse af den for Bavarian Nordic A/S for regnskabsåret 2008 anvendte regnskabspraksis.

Selskabets ledelse har ansvaret for estimatet og budgettet og for de forudsætninger, og som estimatet og budgettet er baseret på. Vores ansvar er på grundlag af vores undersøgelser at afgive en konklusion om estimatet og budgettet.

De udførte undersøgelser

Vi har udført vores undersøgelser i overensstemmelse med den danske revisionsstandard RS 3400 "Undersøgelse af fremadrettede finansielle oplysninger". Denne standard kræver, at vi tilrettelægger og udfører undersøgelserne med henblik på at opnå begrænset sikkerhed for, at de anvendte budgetforudsætninger er velbegrundede og ikke indeholder væsentlig fejlinformation og en høj grad af sikkerhed for, at estimatet og budgettet er udarbejdet på grundlag af disse forudsætninger.

Vores undersøgelser har omfattet en gennemgang af estimatet og budgettet med henblik på at vurdere, om de af Ledelsen opstillede budgetforudsætninger er dokumenterede, velbegrundede og fuldstændige. Vi har endvidere efterprøvet, om estimatet og budgettet er udarbejdet i overensstemmelse med de opstillede budgetforudsætninger, ligesom vi har efterprøvet den indre talmæssige sammenhæng i estimatet og budgettet.

Det er vores opfattelse, at de udførte undersøgelser giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Konklusion

På grundlag af vores undersøgelse af det bevis, der underbygger forudsætningerne, er vi ikke blevet bekendt med forhold, der giver os anledning til at konkludere, at disse forudsætninger ikke giver et rimeligt grundlag for estimatet og budgettet. Det er endvidere vores konklusion, at estimatet og budgettet er udarbejdet

på grundlag af de opstillede forudsætninger og præsenteret i overensstemmelse med den for Bavarian Nordic A/S for regnskabsåret 2008 anvendte regnskabspraksis.

Estimatet og budgettet har karakter af en fremtidsvurdering, og det kan derfor ikke forventes, at alle forudsætningerne opfyldes, ligesom der kan indtræffe uforudsete begivenheder og hændelser. Resultaterne kan derfor afvige fra det estimerede og det budgetterede resultat og afvigelserne kan være væsentlige."

Vi har påset, at forventninger for 2009 og 2010 og forudsætningerne for disse forventninger, som beskrevet i "Resultatforventninger – Forventninger til 2009 og 2010", er korrekt uddraget og gengivet fra det af os undersøgte estimat for 2009 og budget for 2010 for Bavarian Nordic A/S.

Selskabets ledelse har ansvaret for præsentationen af forventninger for 2009 og 2010 og forudsætningerne for disse forventninger. Vores ansvar er på grundlag af vores arbejde at udtrykke en konklusion om uddraget og gengivelsen af forventninger for 2009 og 2010 og forudsætningerne for disse forventninger fra det af os undersøgte budget.

Det udførte arbejde

Vi har planlagt og udført vores arbejde i overensstemmelse med den danske revisionsstandard RS 3000 "Andre erklærings-opgaver med sikkerhed end revision eller review af historiske finansielle oplysninger" med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at forventninger for 2009 og 2010 og forudsætningerne for disse forventninger er korrekt uddraget og gengivelsen fra det af os undersøgte estimat og budget.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at forventninger for 2009 og 2010 og forudsætningerne for disse forventninger i al væsentlighed er korrekt uddraget og gengivet fra det af os undersøgte estimat for 2009 og budget for 2010.

København, den 8. januar 2010

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Carsten Vaarby
statsautoriseret revisor

Jens Rudkjær
statsautoriseret revisor

Forventninger til 2009 og 2010

Indledning

Forventningerne er udarbejdet på grundlag af Selskabets anvendte regnskabspraksis, der er beskrevet på siderne F-23 til F-28. Forventningerne til 2009 og 2010 er i sagens natur baseret på en række forudsætninger og skøn, som, selvom de er præsenteret med specifikke tal, og Ledelsen anser dem for at være rimelige, er forbundet med væsentlig forretningsmæssig, driftsmæssig og økonomisk usikkerhed, hvoraf en væsentlig del er uden for Koncernens kontrol, samt på forudsætninger vedrørende fremtidige forretningsmæssige beslutninger, som muligvis vil blive ændret. De væsentligste af disse er beskrevet i afsnittet "Metodik og forudsætninger" nedenfor.

Metodik og forudsætninger

Forventningerne til 2009 og 2010 afspejler Ledelsens skøn og forudsætninger. Forventningerne er udarbejdet i overensstemmelse med Koncernens sædvanlige budgetprocedurer, hvor der fokuseres på resultatopgørelsen og den forventede udvikling i Koncernens pengestrømme. For 2009 indgår realiserede tal pr. 30. september 2009 tillige i de skønnede forventninger.

Skøn vedrørende forsknings- og udviklingsomkostninger er baseret på de forventede aktiviteter for videreudvikling af Koncernens pipeline.

Forventningerne forudsætter, at Koncernens strategi gennemføres som planlagt. Realiseringen af denne strategi er med forbehold for usikkerheder og uforudsete hændelser, og strategien vil muligvis blive ændret, efterhånden som nye forhold bliver Ledelsen bekendt. De fremtidige økonomiske resultater kan afvige væsentligt fra de planlagte resultater.

Især er der forudsat følgende faktorer vedrørende forventningerne til 2010:

- At Udbuddet fuldtægnes.
- At leveringsgodkendelsen for IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder opnås senest i 2. kvartal 2010, hvorved Koncernen kan påbegynde leveringen af de 20 mio. doser under RFP-3 kontrakten.
- At de allerede fremstillede doser IMVAMUNE® bliver godkendt til levering til SNS.
- At Koncernen leverer 4-5 mio. doser IMVAMUNE® i 2010 til SNS.
- At RFP-2 kontrakten og RFP kontrakten om udvikling af en frysetørret version af IMVAMUNE® opfylder de fastsatte milepæle for 2010.
- At opskaleringen af IMVAMUNE® produktionen følger leveringsplanen.
- At Koncernens prækliniske og kliniske undersøgelser skrider planmæssigt frem.
- At valutakurserne (særligt USD/DKK og EUR/DKK) ikke ændrer sig væsentligt i forhold til valutakurserne gældende 1. september 2009. I budgettet for 2010 er anvendt kurserne USD/DKK 5,20 og EUR/DKK 7,45.

- At underleverandørerne kan leve op til Koncernens forudsætninger.
- Opnåelsen af en kreditfacilitet på DKK 150 mio. til finansiering af arbejdskapitalen.

Herudover er omkostningerne til fase III forberedelsen af PROSTVAC™ medtaget. Der er ikke indregnet salg af IMVAMUNE® til markeder uden for USA.

Forventninger til 2009 og 2010

For 2009 forventer Ledelsen en omsætning i niveauet DKK 75 mio. og et underskud før skat i niveauet DKK 325 mio. Den frie nettoliquiditet ved årets udgang forventes at udgøre ca. DKK 175 mio.

For 2010 forventer Ledelsen at levere og fakturere 4-5 mio. doser IMVAMUNE®. De resterende doser af de 20 mio. forventes at blive leveret jævnt fordelt i 2011 og 2012. 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. Det er påkrævet med en række investeringer i 2010. 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 antagelserne for budgettet for 2010, herunder bl.a. at leveringsgodkendelsen for IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder opnås senest i 1. halvår 2010 samt at der opnås en kreditfacilitet på DKK 150 til 200 mio. til finansiering af arbejdskapital, forventer Ledelsen et kapitalberedskab i størrelsesordenen DKK 225 til 275 mio. ved udgangen af 2010.

Forudsat at Udbuddet gennemføres med Maksimumprovenuet, og 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 til afsnittet "Kapitalberedskab" for oplysninger omkring kapitalberedskab, hvis antagelserne ikke indfris fuldt ud.

15. Bestyrelse, Direktion og Koncernledelse

Koncernens ledelse

Bestyrelsen og Direktionen forestår ledelsen af Bavarian Nordic. Bestyrelsen varetager den overordnede ledelse af Koncernen, herunder ansættelse af Direktionen, sikring af en forsvarlig organisation af Koncernens virksomhed, fastlæggelse af Koncernens strategi og vurdering af Koncernens finansieringsforhold. Direktionen varetager den daglige ledelse af Koncernen under iagttagelse af de retningslinier og anvisninger, som Bestyrelsen giver.

Bestyrelsens og Direktionens forretningsadresse er: c/o Bavarian Nordic, Hejreskovvej 10A, DK-3490 Kvistgård, Danmark.

I henhold til Selskabets vedtægter skal Bestyrelsen, ud over medarbejderrepræsentanter, der er valgt i henhold til dansk lovgivning, bestå af mindst tre og højst seks medlemmer, der vælges af generalforsamlingen. Bestyrelsesmedlemmerne fratræder hvert år på generalforsamlingen og kan genvælges. Bestyrelsen består på nuværende tidspunkt af 5 eksterne medlemmer valgt af generalforsamlingen. Bestyrelsen vælger af sin midte en formand og kan vælge en næstformand. Bestyrelsen afholder møder med jævne mellemrum, og når det er nødvendigt. Direktionen er ikke medlem af Bestyrelsen. Medstifter af Koncernen, Asger Aamund er formand for Bestyrelsen. Asger Aamund ejer gennem A.J. Aamund A/S 16,78% af den samlede aktiekapital i Selskabet.

Tabel 11 – Bestyrelsens og Direktionens vilkår

Navn	Embede	Start	Periodens udløb	Fratrædelsesgodtgørelse
Bestyrelsen				
Asger Aamund	Bestyrelsesformand	September 1994	Ord. gen. forsamling 2010	Ingen
Claus Bræstrup	Bestyrelsesmedlem	April 2008	Ord. gen. forsamling 2010	Ingen
Erling Johansen	Bestyrelsesmedlem	Maj 2000	Ord. gen. forsamling 2010	Ingen
Gerard van Odijk	Bestyrelsesmedlem	April 2008	Ord. gen. forsamling 2010	Ingen
Flemming Pedersen	Bestyrelsesmedlem	April 2006	Ord. gen. forsamling 2010	Ingen
Direktion				
Anders Hedegaard	Direktør	August 2007	Ingen	jf. nedenfor.

Koncernledelsen i Bavarian Nordic deltager sædvanligvis i bestyrelsesmøderne. Bestyrelsen modtager løbende rapportering om Koncernens drifts- og forretningsmæssige status fra Direktionen.

Direktionen består af ét medlem, Anders Hedegaard, som er registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen som administrerende direktør for Selskabet. Derudover er der seks Executive Vice Presidents, der bistår Direktionen i den daglige ledelse af Koncernen. Koncernledelsen består af Direktionen og de seks Executive Vice Presidents.

Et eller flere medlemmer af Direktionen, Executive Vice Presidents eller ledende medarbejdere i Koncernen er medlemmer af bestyrelserne i Selskabets datterselskaber.

Direktionen afholder møder hver 14. dag med Executive Vice Presidents for at koordinere den daglige ledelsesindsats.

Bestyrelsen

Asger Aamund, Bestyrelsesformand

A.J. Aamund A/S
Fruebjergvej 3, Boks 45
2100 København Ø
Danmark

Født 1940

Indtrådt i bestyrelsen i 1994

Adm. direktør i A.J. Aamund A/S

Bestyrelsesformand

Bankinvest Biomedical Venture Advisory Board

Bestyrelsesmedlem

A.J. Aamund A/S
Modern Times Group MTG AB, Stockholm
Verdensnaturfonden WWF

Direktionsposter

Medlem af direktionen i A.J. Aamund A/S

Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)

NeuroSearch A/S

Neurotech A/S

Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)

Nowaco Group A/S

Bergsøe 4 A/S (nu Aktieselskabet af 29. april 2009 under konkurs)

Claus Bræstrup

Kastanievej 7,
1876 Frederiksberg C
Danmark

Født 1945

Indtrådt i bestyrelsen i 2008

Adm. direktør

Bestyrelsesmedlem

Santaris Pharma A/S

Københavns Universitet

Direktionsposter

Medlem af direktionen i Kastan ApS

Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)

LifeCycle Pharma A/S

Lundbeck Cognitive Therapeutics A/S

Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)

Arpida A/S

Symbion A/S

Cognitive Therapeutics Inc.

Højteknologifonden

Lundbeck International Neuroscience Foundation

Profound Invest A/S (opløst)

Ledelseserhverv inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)

Koncernchef for H. Lundbeck A/S

Erling Johansen

Poppel Allé 65
Hareskovby
3500 Værløse
Danmark

Født 1944

Indtrådt i bestyrelsen i 2000

Adm. direktør

Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)

Cyncron A/S

Ledelseserhverv inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)

Adm. direktør for BASF Health and Nutrition A/S

Gerard van Odijk

Teva Pharmaceuticals Europe B.V.

c/o Computerweg 10,

NL-3542 DR Utrecht

The Netherlands

Født 1957

Indtrådt i bestyrelsen i 2008

Adm. direktør i Teva Pharmaceuticals Europe B.V.

Bestyrelsesformand

Merus Biopharmaceuticals B.V., The Netherlands

Direktionsposter

Medlem af direktionen i Teva Pharmaceuticals Europe B.V.

Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)

Syntarga B.V.

Neurosearch A/S

Ledelseserhverv inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)

Adm. direktør i Teva Pharmaceuticals B.V.

Flemming Pedersen

Pergolavej 9

2830 Virum

Danmark

Født 1965

Indtrådt i bestyrelsen i 2006

Adm. direktør i NeuroSearch A/S

Bestyrelsesformand

Atonomics A/S

Azign Bioscience A/S

Sophion Bioscience A/S

Poseidon Pharmaceuticals A/S

Bestyrelsesmedlem

NsGene A/S

MB IT Consulting A/S

Direktionsposter

Medlem af direktionen i NeuroSearch A/S

Medlem af direktionen i Naapster ApS

Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)
Zgene A/S

Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)
Astion Development A/S
Astion Dermatology A/S
Neurodan A/S
Astion Pharma A/S
Neurocon ApS (opløst ved fusion)

Direktionen

Anders Hedegaard

Adm. direktør
Hejreskovvej 10A
3490 Kvistgård
Danmark

Født 1960

Ansæt siden 2007

Indtrådt i direktionen i 2007

Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)
ALK Sverige AB
ALK-Abelló Ltd
ALK-Abelló BV
ALK-Abelló S.p.A.
ALK-Abelló, Inc.
Allerbio SA
ALK-Abelló S.A

Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)
ALK-Scherax GmbH

Ledelseserhverv inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)
ALK-Abelló A/S
ALK-Abelló GmbH

Øvrige medlemmer af Koncernledelsen

Ud over Bestyrelse og Direktion varetages Koncernens daglige ledelse af seks Executive Vice Presidents med ansvar for finans, forskning og udvikling, kommercielle anliggender, juridiske anliggender, immaterielle rettigheder, tekniske operationer, produktion samt for BNIT. De seks Executive Vice Presidents er:

Ole Larsen

Executive Vice President, finansdirektør

Født 1965

Ansæt siden 2008

Indtrådt i Koncernledelsen i 2008

Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)

Euro Broadcast Hire A/S
Victoria Film Rights A/S
Electronic Invest i Stockholm AB
Nordisk Film Post Production A/S
Columbia TriStar Nordisk Film Distribution A/S
Nordisk Film Distribution A/S
Nordisk Film Production A/S

Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)

Nordisk Film Biografer A/S
Locomotion A/S
Oy Nordisk Film AB
Victoria Film AB
Nordisk Film TV-Produktion AB
Nordisk Film Production Sverige AB
Nordisk Film & TV Oy
Nordisk Film AS
Nordisk Film AB
Nordisk Film Post Production AB
Nordisk Special Marketing A/S
Nordisk Film Produksjon AS
A.Film A/S
Maipo AS
Fine & Mellow Productions A/S
SS Fladen AB
Søndagsavisen A/S
Fine & Mellow A/S
Nordisk Film TV A/S
Zentropa Folket ApS

Ledelseserhverv inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)

Nordisk Film A/S
Vild med Underholdning A/S

Paul Chaplin

Direktør i Bavarian Nordic GmbH, Executive Vice President, forskning og udvikling

Født 1967

Ansæt siden 1999

Indtrådt i Koncernledelsen i 2000

Steen Vangsgaard

Executive Vice President, kommercielle anliggender

Født 1966

Ansæt siden 2009

Indtrådt i Koncernledelsen i 2009

Direktionsposter

Direktør i SOC Consulting ApS
Direktør i SV1 Holding ApS

Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)
 Minapharm Pharmaceuticals SAE
 Actavis Italy Spa
 Actavis Spain SA

Ledelseserhverv inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)
 Actavis Inc.
 Alparma Inc.
 Vangsgaard Consulting

Morten Max Rasmussen

Executive Vice President, juridisk direktør

Født 1963

Ansæt siden 2001

Indtrådt i Koncernledelsen i 2005

Anders Gram

Executive Vice President, teknisk direktør

Født 1960

Ansæt siden 2008

Indtrådt i Koncernledelsen i 2008

Ledelseserhverv inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)
 Novozymes Ltd.

Reiner Laus

Executive Vice President, CEO & President i BN ImmunoTherapeutics Inc.

Født 1960

Ansæt siden 2007

Indtrådt i Koncernledelsen i 2008

Bestyrelsesmedlem
 CG Therapeutics Inc.

Ledelseserhverv inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)
 Dendreon Corporation

Tidligere aktiviteter

Inden for de seneste 5 år har ingen af personerne i Bestyrelsen, Direktionen eller nogen Executive Vice President (i) været dømt

for svigagtige lovovertrædelser eller (ii) været genstand for offentlige anklager eller sanktioner fra tilsynsmyndigheder eller blevet frakendt retten til at fungere som medlem af en udsteders direktion, bestyrelse eller tilsynsorgan eller til at varetage en udsteders ledelse eller andre anliggender.

Bortset fra nedenstående personer har ingen af personerne i Bestyrelsen, Direktionen eller nogen Executive Vice President inden for de seneste 5 år deltaget i direktionen, bestyrelsen, været stiftere af eller ledende medarbejdere i selskaber, som har indledt konkursbehandling eller anden bobehandling, indgået frivillige ordninger med kreditorer eller er trådt i likvidation, idet Morten Max Rasmussen dog har været direktør i Austrian Nordic Biotherapeutics AG (helejet datterselskab), der er afviklet ved solvent likvidation den 27. september 2006.

Interessekonflikter

Der foreligger ingen aktuelle eller potentielle interessekonflikter mellem de pligter, der påhviler medlemmerne af Bestyrelsen og Direktionen eller Selskabets Executive Vice Presidents og disse personers personlige interesser eller andre aktiviteter. Der er ingen familierelationer mellem medlemmerne af Bestyrelsen, Direktionen eller Selskabets Executive Vice Presidents.

Selskabet er ikke bekendt med, at medlemmer af Bestyrelsen, Direktionen eller dets Executive Vice Presidents er blevet udnævnt i henhold til en aftale eller overenskomst med Selskabets større aktionærer, kunder, leverandører eller andre parter.

For en beskrivelse af de lock-up aftaler, som Selskabet, Bestyrelsen og Direktionen har indgået henvises til afsnittet "Udbuddet – Lock-up aftaler".

Begrænsninger i værdipapirhandel

I december 2009 opnåede Bavarian Nordic A/S det fulde ejerskab af datterselskabet BNIT ved at købe aktier i BNIT fra dette selskabs administrerende direktør og fra Executive Vice President i Bavarian Nordic Reiner Laus samt fra to af datterselskabets tidligere medarbejdere. I forbindelse med transaktionen modtog Reiner Laus 136.000 aktier i Bavarian Nordic A/S. Reiner Laus har forpligtet sig til ikke at sælge de 136.000 aktier i Bavarian Nordic A/S i en periode på 360 dage fra gennemførelsen af Bavarian Nordic A/S' køb af de resterende aktier i BNIT.

Der er ikke herudover pålagt nogen begrænsninger i handel med Selskabets aktier foretaget af medlemmer af Bestyrelsen, Direktionen eller Selskabets Executive Vice Presidents, medmindre andet er bestemt ved lov, forretningsordenen for Bestyrelsen og retningslinjerne i Selskabets interne regler.

16. Aflønning og goder

Generalforsamlingen godkender Bestyrelsens vederlag, og Bestyrelsen fastsætter Direktionens vederlag samt, i samråd med Direktionen, vederlaget til Executive Vice Presidents. Oplysning om vederlag til Bestyrelse, Direktion og Executive Vice Presidents samt tildelte tegningsoptioner findes i noterne til årsrapporten samt nedenfor.

Bestyrelsen

Det samlede vederlag til Selskabets bestyrelsesmedlemmer udgjorde DKK 1,2 mio. i 2008. Derudover har Bestyrelsens nuværende fem medlemmer pr. Prospektdatoen 75.837 tegningsoptioner i Selskabet, jf. tabel 15. Bestyrelsen er ikke omfattet af nogen bonusordning.

Selskabet har ikke ydet lån, stillet sikkerhed eller påtaget sig andre forpligtelser herom på vegne af Bestyrelsen.

Ingen bestyrelsesmedlemmer er berettiget til nogen form for aflønning ved fratræden fra hvervet som bestyrelsesmedlem. Selskabet har ikke afsat eller hensat midler til pensionsydelse, fratrædelsesordninger eller lignende eller påtaget sig andre forpligtelser herom på vegne af Bestyrelsen og er heller ikke forpligtet hertil.

Direktion og Koncernledelse

Vederlaget, inklusive pension til Direktionen, udgjorde DKK 5,0 mio. i 2008. Direktionen modtager ikke vederlag fra datterselskaber i Koncernen. Derudover besidder Direktionen pr. Prospektdatoen 70.000 tegningsoptioner i Selskabet, jf. tabel 15, samt 39 fantomaktier pr. 30. november 2009, jf. tabel 16.

Det samlede vederlag, inklusive pension til Executive Vice Presidents, udgjorde DKK 17,5 mio. i 2008. Executive Vice Presidents ansat i Selskabet modtager ikke vederlag fra datterselskaber i Koncernen. De to Executive Vice Presidents, der er ansat i USA og Tyskland, får vederlag fra de lokale datterselskaber. Derudover besidder Executive Vice Presidents pr. Prospektdatoen 217.515 tegningsoptioner i Selskabet, jf. tabel 15, samt 171 fantomaktier pr. 30. november 2009, jf. tabel 16.

I regnskabsåret 2008 bestod aflønningen af Koncernledelsen af en grundløn inklusive sædvanlige goder som firmabil og fri telefon mv. samt mulighed for bonus og aktieoptioner. Koncernledelsen har en bonusordning, der er relateret til opnåelse af bestemte bonusmål. Bonus kan maksimalt udgøre 50 procent af Koncernledelsens bruttoløn. Derudover er Koncernledelsen omfattet af Selskabets aktieoptionsprogram.

Direktionen kan opsig sit ansættelsesforhold med 6 måneders varsel, og Selskabet kan opsig ansættelsesforholdet med 12 måneders varsel. Selskabets Executive Vice Presidents kan opsig deres ansættelsesforhold med mellem 3 og 6 måneders varsel, og Selskabet kan opsig deres ansættelsesforhold med mellem 8 og 12 måneders varsel.

I tilfælde af, at (i) der sker overdragelse af en kontrollerende aktiepost i Selskabet, (ii) Selskabet ved fusion ophører med at eksistere eller (iii) Selskabet likvideres efter frasalg af samtlige eller væsentlige dele af Selskabets aktiviteter, vil Selskabets Direktion og størstedelen af Executive Vice Presidents være berettiget til at modtage en transaktionsbonus svarende til 12 måneders vederlag. Endvidere vil opsigelsesvarslet fra Selskabets side blive forlænget til 24 måneder, hvis Direktionen opsiges inden for de første 12 måneder efter den relevante begivenhed og til mellem 18 og 24 måneder, hvis den relevante Executive Vice President opsiges inden for de første 12 måneder efter den relevante begivenhed.

Direktionen og størstedelen af de Executive Vice Presidents er underlagt konkurrenceklausuler.

Koncernledelsen er herudover ikke berettiget til nogen form for vederlag ved fratræden fra deres lederstillinger bortset fra løn i opsigelsesperioden samt efterløn til Koncernledelsens efterladte i tilfælde af dennes død, kompensation for en konkurrenceklausul og eventuel transaktionsbonus som beskrevet ovenfor. Med undtagelse af en hensættelse af beløb til betaling under konkurrenceklausuler med Direktionen har Selskabet ikke afsat eller hensat beløb til pensionsydelse, fratrædelsesordninger eller lignende eller påtaget sig andre forpligtelser over for eller på vegne af Koncernledelsen og er heller ikke forpligtet hertil.

Selskabet har ikke ydet lån, stillet sikkerhed eller påtaget sig andre forpligtelser herom på vegne af Koncernledelsen.

For nærmere beskrivelse af vilkårene for tegningsoptionerne henvises til afsnittet "Yderligere oplysninger – Tegningsoptioner". Endvidere henvises til afsnittet "Personale – Incitamentsprogrammer" for en beskrivelse af det af Selskabet indførte fantomaktieprogram.

Der er indgået en langsigtet incitamentsaftale med Paul Chaplin i december 2009. 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.

Endvidere er Reiner Laus i henhold til en aftale indgået mellem Selskabet og Reiner Laus vedrørende Selskabets køb af aktier i BNIT i december 2009 berettiget til at modtage et vederlag, som udløses ved opnåelsen af visse fastsatte milepæle. Det samlede udestående vederlag udgør maksimalt DKK 34 mio. (risikojusteret netto nutidsværdi på DKK 10 mio.). Herudover er Reiner Laus i henhold til en separat aftale om annullering af visse kontraktmæssige rettigheder vedrørende BNIT berettiget til et maksimalt vederlag

på DKK 26 mio. (risikojusteret nettonutidsværdi på DKK 3 mio.) ved opnåelsen af visse fastsatte milepæle.

Med undtagelse af ovenstående er der ikke indgået usædvanlige eller ekstraordinære aftaler, herunder aftaler om bonusordninger, udover sædvanlige incitamentsordninger og vederlag til Bestyrelsen, Direktionen og Executive Vice Presidents, der indebærer økonomiske forpligtelser for Koncernen, mellem Selskabet og

medlemmerne af Bestyrelsen, Direktionen eller Executive Vice Presidents. Bestyrelsen har vedtaget et sæt generelle retningslinjer for incitamentsaflønnning for Bestyrelsen, Direktionen og Executive Vice Presidents, som blev godkendt af aktionærerne på Selskabets generalforsamling den 29. april 2009. Ingen medlemmer af Bestyrelsen eller Direktionen og ingen af Executive Vice Presidents har eller vil modtage særskilt honorering i forbindelse med Udbuddet.

17. 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 2008 blev der afholdt 7 bestyrelsesmøder, og i 2009 har der været afholdt 7 bestyrelsesmøder. Pr. Prospektdatoen er der afholdt 1 bestyrelsesmøde i 2010.

Bestyrelsen modtager løbende rapportering om Koncernens forhold fra Direktionen.

Der henvises til afsnittet "Bestyrelse, Direktion og Koncernledelse" for nærmere oplysninger om medlemmerne af Bestyrelsen, Direktionen og Koncernledelsen og deres vilkår.

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.

Ansættelseskontrakt med Koncernledelsen

For en beskrivelse af ansættelseskontrakterne for Koncernledelsen henvises til afsnittet "Aflønning og goder".

Revisionsudvalg og aflønningsudvalg

Børsnoterede virksomheder skal etablere et revisionsudvalg. Dette udvalg skal have mindst ét uafhængigt medlem med kvalifikationer inden for regnskabsvæsen og/eller revision, medmindre ingen af bestyrelsesmedlemmerne samtidig er medlem af Direktionen.

Bavarian Nordic har et revisionsudvalg bestående af Selskabets bestyrelsesmedlemmer med Flemming Pedersen som formand. Revisionsudvalget gennemgår og drøfter regnskabs-, revisions- og regulatoriske kontroller med Selskabets generalforsamlingsvalgte revisorer og Direktionen i overensstemmelse med revisionsudvalgets arbejdsrammer.

Bavarian Nordic har ikke noget aflønningsudvalg.

Bavarian Nordics principper for 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 Koncernens 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 Koncernen bliver drevet i overensstemmelse med de retningslinjer og anbefalinger, der understøtter Koncernens 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.

Koncernen følger i videst muligt omfang med undtagelse af, hvad der følger her nedenfor, anbefalingerne om hvilke oplysninger der bør gives. Nedenfor forklares tillige de forhold, hvor Koncernen har valgt at fravige anbefalingerne. Herudover henvises der til supplerende oplysninger på Koncernens hjemmeside.

Koncernen har foretaget følgende overvejelser og beslutninger i henhold til anbefalingerne for god selskabsledelse, herunder at enkelte anbefalinger ikke følges:

Det anbefales, at bestyrelsen overvejer i hvilket omfang årsrapporten skal suppleres med andre end de krævede internationale anerkendte regnskabsstandarder som f.eks. US-GAAP, hvis brancheforhold eller andre omstændigheder gør dette relevant i forhold til modtagernes informationsbehov, herunder hensynet til sammenlignelighed.

Selskabets årsrapport er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) og de øvrige danske krav til regnskabsaflæggelsen for børsnoterede selskaber. Selskabets årsrapport indeholder ikke supplerende oplysninger om yderligere regnskabsstandarder eller ikke-finansielle oplysninger, men Bestyrelsen vurderer løbende, om der er behov herfor.

Det anbefales, at bestyrelsen i forbindelse med udarbejdelsen af årsrapporten også i tilfælde, hvor det ikke er krævet af gældende lovgivninger eller standarder, tager stilling til, om det er formålstjenligt, at selskabet offentliggør yderligere uddybende ikke finansielle oplysninger.

Bestyrelsen forholder sig løbende til, hvorvidt det er formålstjenligt at medtage ikke-finansielle oplysninger i årsrapporten, herunder f.eks. oplysninger om Koncernens knowledge management (udvikling og vedligeholdelse af interne vidensressourcer).

Det anbefales, at bestyrelsen løbende vurderer, hvilke kompetencer den skal råde over for bedst muligt at kunne udføre de opgaver, der påhviler den, samt vurderer bestyrelsens sammensætning i lyset heraf. Ved vurderingen anbefales bestyrelsen at tage hensyn til mangfoldighed i relation til bl.a. køn og alder.

Bestyrelsen tilstræber, at Bestyrelsen er sammensat således, at medlemmerne af Bestyrelsen tilsammen er i besiddelse af faglige kompetencer og erhvervsmæssig baggrund, der er nødvendig for, at Bestyrelsen kan varetage de opgaver, der påhviler den. Rekruttering af nye bestyrelsesmedlemmer sker på baggrund af ovennævnte kriterier og ikke på baggrund af en formelt fastlagt proces. Bestyrelsens medlemmer vælges af Selskabets aktionærer. Bestyrelsen har ikke fundet behov for at fastlægge en formel proces vedrørende Bestyrelsens sammensætning, hvor mangfoldighed, herunder i relation til køn og alder, er en særskilt parameter.

Det anbefales, at selskabet fastsætter en aldersgrænse for bestyrelsesmedlemmer.

Selskabet har ikke indført en aldersgrænse for bestyrelsesmedlemmer. Bestyrelsen er sammensat af kompetente og erfarne personer, der hver bidrager til Koncernens vækst og ledelse. Bestyrelsesmedlemmerne er valgt af Selskabets aktionærer, og aktionærernes genvalg af Bestyrelsens medlemmer bekræfter tilliden til de enkelte medlemmer, uanset alder.

Dette forhold vurderes løbende som en del af den samlede vurdering af Bestyrelsens og Ledelsens arbejde.

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

Bestyrelsens forretningsorden giver mulighed for etablering af underudvalg. Selskabet har et revisionsudvalg, idet revisionsudvalgets funktioner varetages af den samlede Bestyrelse. Dette muliggøres af, at mindst 1 af Bestyrelsens medlemmer, som krævet i revisorloven, er både uafhængigt af Koncernen og har kvalifikationer inden for regnskabsvæsen og revision. Selskabet har ikke andre underudvalg.

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

Selskabet har ikke en samlet, formaliseret vederlagspolitik, idet dette ikke skønnes formålstjenlig. Generalforsamlingen godkender Bestyrelsens vederlag, og Bestyrelsen fastsætter Direktionens vederlag samt, i samråd med Direktionen, vederlaget til Executive Vice Presidents. Ved vederlagsfastsættelsen tager Selskabet hensyn til Selskabets og aktionærernes interesser, ligesom det sikres, at vederlaget er rimeligt i forhold til de opgaver og det ansvar, der varetages. Selskabet har godkendte retningslinjer for incitamentsaflønnings for Bestyrelse og Direktion, som indeholder detaljerede retningslinjer for Selskabets anvendelse af denne form for vederlag.

Koncernen anvender ikke blot tegningsoptioner i vederlæggelsen af Direktionen, men også i vederlæggelsen af Bestyrelsen. Dette skyldes, at Ledelsen vurderer, at tegningsoptioner sikrer sammenfald mellem strukturen af Bestyrelsens vederlag og aktionærernes interesser.

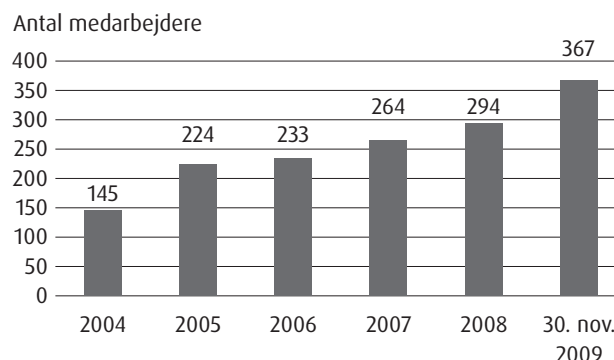
18. Personale

Antallet af ansatte

Bavarian Nordics medarbejdere er en af Koncernens væsentligste ressourcer og afgørende for Bavarian Nordics fremtidige succes. Det er medarbejdernes indsats og evner, der giver Koncernen dynamik og vækst. Bavarian Nordic skal være i stand til at tiltrække de bedste i branchen. Dette kan kun lykkes ved at tilbyde udfordrende arbejdsbetingelser og international atmosfære. Bavarian Nordic har en international virksomhedskultur med medarbejdere fra en lang række lande.

Bavarian Nordic havde i alt 362 medarbejdere pr. Prospektdatoen. Udviklingen i antallet af medarbejdere i Koncernen er vist nedenfor.

Figur 1 – Antallet af medarbejdere



Som følge af aktivitetsstigningen, herunder den tildelte RFP-3 kontrakt fra de amerikanske myndigheder i juni 2007 kombineret med overgangen fra at være et biotekselsskab til at være et biofarmaceutisk selskab med egne produktionsfaciliteter, er antallet af medarbejdere i Koncernen øget over de seneste år. Antallet af medarbejdere i Bavarian Nordic blev fra 31. December 2008 til

30. november 2009 forøget med ca. 25%, således at der pr. 30 november 2009 var ansat i alt 367 medarbejdere.

Opdelt på funktioner fordeler Koncernens medarbejdere sig som i nedenstående tabel:

Tabel 12 – Funktionsopdeling af medarbejdere

	30. november 2009	2008	2007	2006
Koncernledelse og stabsfunktioner	50	34	36	39
Forskning og udvikling	163	142	134	118
Salg og forretningsudvikling	10	10	4	2
Tekniske organisation	144	108	90	74
I alt	367	294	264	233

Opdelt på geografi fordeler Koncernens medarbejdere sig som i nedenstående tabel:

Tabel 13 – Geografisk fordeling af medarbejdere

	30. november 2009	2008	2007	2006
Danmark	187	147	119	105
Tyskland	139	114	121	107
USA	39	31	23	20
Singapore	2	2	1	1
I alt	367	294	264	233

Aktiebeholdning og tegningsoptioner

Nedenstående tabeller viser henholdsvis Bestyrelsens, Direktionens og Executive Vice Presidents aktiebesiddelser og tegningsoptioner i Selskabet pr. Prospektdatoen. I tabellerne nedenfor er beholdninger og udnyttelseskurs ikke justeret for Udbuddet.

Tabel 14 – Bestyrelsens, Direktionens og Executive Vice Presidents aktiebesiddelser

Aktionærer	Antal aktier à DKK 10	Ejerandel
Asger Aamund	1.334.099	16,78%
Claus Bræstrup	1.500	0,02%
Erling Johansen	3.146	0,04%
Gerard van Odijk	0	0,0%
Flemming Pedersen	0	0,0%
Anders Hedegaard	0	0,0%
Ole Larsen	800	0,01%
Paul Chaplin	0	0,0%
Steen Vangsgaard	0	0,0%
Morten Max Rasmussen	0	0,0%
Anders Gram	0	0,0%
Reiner Laus	136.000	1,71%
I alt	1.475.545	18,56%

Tabel 15 – Bestyrelsens, Direktionens og Executive Vice Presidents tegningsoptioner

Person	Program	Udnyttelseskurs (DKK)	Udnyttelsesperiode	Antal tildelte optioner
Bestyrelsen				
Asger Aamund, formand	August 2006	542	2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2009	5.279
	August 2007	549	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2010 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2010	5.000
	Oktober 2008	156	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter årsrapporten for 2012	4.000
	December 2009	184	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014	5.000

Tabel 15 – Bestyrelsens, Direktionens og Executive Vice Presidents tegningsoptioner – fortsat

Person	Program	Udnyttelseskurs (DKK)	Udnyttelsesperiode	Antal tildelte optioner
Bestyrelsen				
Claus Bræstrup	Oktober 2008	156	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter årsrapporten for 2012	4.000
	December 2009	184	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014	5.000
Erling Johansen	August 2006	542	2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2009	5.279
	August 2007	549	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2010 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2010	5.000
	Oktober 2008	156	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter årsrapporten for 2012	4.000
	December 2009	184	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014	5.000
Gerard van Odijk	Oktober 2008	156	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter årsrapporten for 2012	4.000
	December 2009	184	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014	5.000
Flemming Pedersen	August 2006	542	2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2009	5.279
	August 2007	549	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2010 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2010	5.000
	Oktober 2008	156	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter årsrapporten for 2012	4.000
	December 2009	184	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014	5.000

Tabel 15 – Bestyrelsens, Direktionens og Executive Vice Presidents tegningsoptioner – fortsat

Person	Program	Udnyttelseskurs (DKK)	Udnyttelsesperiode	Antal tildelte optioner
Direktionen				
Anders Hedegaard	August 2007	549	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2010 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2010	30.000
	Oktober 2008	156	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter årsrapporten for 2012	20.000
	December 2009	184	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014	20.000
Executive Vice Presidents				
Ole Larsen	Oktober 2008	156	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter årsrapporten for 2012	15.000
	December 2009	184	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014	15.000
Paul Chaplin	August 2006	542	2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2009	31.677
	August 2007	549	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2010 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2010	15.000
	Oktober 2008	156	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter årsrapporten for 2012	15.000
	December 2009	184	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014	15.000

Tabel 15 – Bestyrelsens, Direktionens og Executive Vice Presidents tegningsoptioner – fortsat

Person	Program	Udnyttelseskurs (DKK)	Udnyttelsesperiode	Antal tildelte optioner
Executive Vice Presidents				
Steen Vangsgaard	Marts 2009	124	2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2013	5.000
	December 2009	184	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014	15.000
Morten Max Rasmussen	August 2006	542	2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2009	15.838
	August 2007	549	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2010 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2010	15.000
	Oktober 2008	156	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter årsrapporten for 2012	15.000
	December 2009	184	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014	15.000
Anders Gram	Oktober 2008	156	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter årsrapporten for 2012	15.000
	December 2009	184	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014	15.000

I tilfælde af et salg af en majoritet af aktierne i Selskabet, hvorved forstås en overgang af mere end 50% af Selskabets aktiekapital til tredjemand (der kan være aktionær i Selskabet), kan Selskabets Bestyrelse beslutte: 1) at optionshaveren, helt eller delvist, skal udnytte alle tildelte tegningsoptioner, uanset om disse er modnede eller ej, og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå, hvorved tegningsoptionerne bortfalder), eller 2) at optionshaveren skal bevare tildelte tegningsoptioner på de vilkår, der fremgår heraf.

I tilfælde af en opløsning af Selskabet, herunder ved fusion eller spaltning, kan Selskabets Bestyrelse beslutte: 1) at optionshaveren, helt eller delvist, skal udnytte alle tildelte tegningsoptioner, uanset om disse er modnede eller ej, og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå, hvorved tegningsoptionerne bortfalder), eller 2) at optionshaveren skal bevare tildelte tegningsoptioner på de vilkår, der fremgår heraf.

Incitamentsprogrammer

For en beskrivelse af Selskabets incitamentsprogrammer omfattende tegningsoptioner henvises til afsnittet "Yderligere oplysninger – Tegningsoptioner".

Med virkning fra den 1. november 2008 har Selskabet etableret et treårigt fantomaktieprogram. Dette gælder for alle ansatte i Selskabet, Bavarian Nordic GmbH og Bavarian Nordic Inc. Under dette program modtager de omfattede medarbejdere vederlagsfrit 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.

Medarbejdere, der ansættes i programmets løbetid, tildeles fantomaktier, når medarbejderen har været ansat i 3 måneder. Afregning af fantomaktier kan ske i en 2 ugers periode, der starter dagen efter offentliggørelse af Selskabets tredje kvartals rapport for 2011. Ved afregning modtager indehaveren af fantomaktien differencen mellem tildelingskursen på DKK 156 ("Tildelingskursen") og den vægtede gennemsnitlige kurs for Selskabets Aktier ("Alle handler") på NASDAQ OMX i perioden 10 børsdage forud for første dag i udnyttelsesperioden ("Udnyttelseskursen"), dog under forudsætning af at Udnyttelseskursen er mindst 10% højere end Tildelingskursen. Er Udnyttelseskursen ikke mindst 10% højere end Tildelingskursen bortfalder samtlige tildelte fantomaktier automatisk, dvs. uden varsel og uden compensation. Incitamentsprogrammet indeholder reguleringsmekanismer for antal fantomaktier samt kurs i tilfælde af ændringer i Selskabets kapitalforhold, herunder kapitalforhøjelser til under markedskurs. Antallet af tildelte fantomaktier samt kursen skal derfor reguleres som følge af Udbuddet. Derudover indeholder programmet efter Selskabets valg i visse tilfælde mulighed for / pligt til ekstraordinær indløsning af fantomaktierne i tilfælde af fusion, spaltning, afnotering, kontrolskifte efter værdipapirhandelslovens § 31 samt likvidation.

Nedenfor er en oversigt over antallet af tildelte fantomaktier pr. 30. november 2009 samt en angivelse af det maksimale antal forventede tildelte fantomaktier pr. 31. oktober 2011 baseret på 367 medarbejdere pr. 30. november 2009.

De væsentligste forhold i forbindelse med fantomaktieprogrammet, herunder antallet af fantomaktier samt tegningskursen, vil blive reguleret, hvis Udbuddet gennemføres.

Tabel 16 – Fantomaktieprogram

	Tildelingskurs (DKK)	Direktion	Executive Vice Presidents	Andre med- arbejdere	Total
Totalt antal tildelte fantomaktier pr. 30. november 2009	156	39	171	10.923	11.133
Maksimalt antal fantomaktier pr. 31. oktober 2011	156	108	513	20.562	21.183

19. Større aktionærer

Pr. Prospektdatoen var ca. 15.000 aktionærer registreret i Selskabets aktiebog, repræsenterende ca. 83% af Selskabets aktiekapital.

I henhold til værdipapirhandelslovens § 29 skal aktionærer i et børsnoteret selskab straks give meddelelse til det børsnoterede selskab og Finanstilsynet, når dennes aktiepost 1) udgør mindst 5% af stemmerettighederne i selskabet, eller den pålydende værdi udgør mindst 5% af aktiekapitalen, og 2) når en ændring i en allerede meddelt aktiepost bevirker, at grænserne på 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 50% eller 90% samt grænserne på 1/3 og 2/3 af aktiekapitalens stemmerettigheder eller den pålydende værdi er nået eller ikke længere er nået, eller såfremt ændringen bevirker, at grænserne i nr. 1 ikke længere er nået. Meddelelserne skal opfylde de i bekendtgørelse for storaktionærer § 15 og 16 angivne krav til indholdet, herunder identiteten på aktionæren samt datoen for hvornår en grænse er nået eller ikke længere er nået. Manglende overholdelse af oplysningsforpligtelserne straffes med bøde. Når

Bavarian Nordic har modtaget en sådan meddelelse, skal indholdet deraf offentliggøres hurtigst muligt. Derudover gælder de almindelige indberetningsforpligtelser efter aktieselskabsloven.

På Prospektdatoen har A.J. Aamund A/S anmeldt en beholdning, der er større end 15%, LD Invest har anmeldt en beholdning, der er større end 5% og ATP og ATP Invest har samlet anmeldt en beholdning, der er større end 5%.

Selskabet ejer pr. Prospektdatoen ingen egne aktier.

Selskabets større aktionærer har de samme rettigheder som Selskabets øvrige aktionærer.

Selskabet er ikke bekendt med, at Selskabet er direkte eller indirekte ejet eller kontrolleret af tredjeparter. Endvidere har Selskabet ikke kendskab til aftaler, der kan medføre, at andre direkte eller indirekte overtager kontrollen med Selskabet.

20. Transaktioner med nærtstående parter

Direktionen og Bestyrelsen for Bavarian Nordic A/S anses for at være nærtstående parter eftersom de har væsentlig indflydelse på Koncernens drift. Nærtstående parter omfatter endvidere disse personers slægtninge samt selskaber, hvori disse personer har væsentlige ejerandele.

Bortset fra koncerninterne transaktioner, samt vederlag til Direktion og Bestyrelse og incitamentsprogrammet er der ikke indgået væsentlige transaktioner med nærtstående parter. Der henvises til afsnittet "Aflønning og goder" for en beskrivelse af Bestyrelsens og Direktionens vederlag samt til afsnittet "Yderligere oplysninger - Tegningsoptioner" for en beskrivelse af incitamentsprogrammer.

21. Oplysninger om Bavarian Nordics aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater

For regnskabsoplysninger om Bavarian Nordic henvises til appendiks 3 "Årsregnskaber og perioderegnskaber for Bavarian Nordic"

For en beskrivelse af Selskabets udbyttepolitik og rets- og voldgiftssager henvises til afsnittet "Virksomhedsbeskrivelse – Forretningsoversigt".

For en beskrivelse af væsentlige ændringer i Koncernens finansielle stilling siden udgangen af seneste kvartalsrapport henvises til afsnittet "Virksomhedsbeskrivelse – Gennemgang af drift og regnskaber".

22. Yderligere oplysninger

Aktiekapital

Nedenstående er et resumé af oplysninger vedrørende Selskabets aktiekapital:

Tabel 17 – Udvikling i Selskabets aktiekapital

	Kapitalforhøjelse, antal aktier à DKK 10	Brutto- provenu, DKK mio.	Aktiekapital, antal aktier à DKK 10	Udstedt aktiekapital, nom. DKK
Aktiekapital pr. 31. december 2005			5.797.055	57.970.550
2006				
Kapitalforhøjelse, marts 2006 til kurs DKK 410 pr. aktie. (rettet emission)	579.125	237,4	6.376.180	63.761.800
2007				
Kapitalforhøjelse, marts 2007 til kurs DKK 365 pr. aktie. (fortegningsemission 5:1)	1.275.236	465,5	7.651.416	76.514.160
Kapitalforhøjelse, maj 2007 til kurs 283 pr. aktie. (udnyttelse af medarbejderoptioner)	155.603	44,0	7.807.019	78.070.190
Kapitalforhøjelse, maj 2007 til kurs 437 pr. aktie. (udnyttelse af medarbejderoptioner)	8.549	3,7	7.815.568	78.155.680
2009				
Apportindskud, December 2009. (betaling for minoritetsandele i BNIT)	136.177		7.951.745	79.517.450
2010				
Maksimumudbuddet Nærværende Udbud 8. januar 2010 til Udbudskurs DKK 80 pr. aktie.	3.975.872	318,1	11.927.617	119.276.170

Umiddelbart før Udbuddet udgør Bavarian Nordics aktiekapital nom. DKK 79.517.450 fordelt på 7.951.745 stk. Aktier à nom. DKK 10. De Nye Aktier får, når de er udstedt, de samme rettigheder som de Eksisterende Aktier.

Bortset fra warrants udstedt af Selskabet som beskrevet i tabel 18, har ingen af selskaberne i Koncernen tilknyttet warrants eller optioner til deres selskabskapital.

Tegningsoptioner

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 aktie-baseret aflønningsprogram i form af tegningsoptionsordning til Bestyrelsen, Direktionen, andre ledende medarbejdere og øvrige medarbejdere.

Bestyrelsen har, i henholdsvis august 2006, august 2007, oktober 2008, marts 2009 og december 2009 tildelt tegningsoptioner til

Bestyrelsen, Direktionen, til udvalgte ledende medarbejdere i Selskabet og i datterselskaber samt øvrige medarbejdere.

Tildelingerne er sket i overensstemmelse med generalforsamlingens bemyndigelser til Bestyrelsen. Bestyrelsen har fastsat vilkårene for og omfanget af tildelingen af tegningsoptioner under hensyntagen til generalforsamlingens bemyndigelse, en vurdering af forventningerne til modtagerens arbejdsindsats, bidrag til Koncernens 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.

De tildelte tegningsoptioner optjenes på datoen for den tidligste udnyttelse, og dagsværdien af tegningsoptionerne på tildelingstidspunktet afskrives over perioden fra tildelingstidspunktet til datoen for den tidligste udnyttelse.

Såfremt en optionshaver fratræder sin stilling i Koncernen, før tegningsoptionerne udnyttes, gælder følgende optjeningsregler for tildelte tegningsoptioner:

- Optionshavere, der er ansat i Bavarian Nordic A/S og dets datterselskaber samt Selskabets administrerende direktør er underlagt følgende bestemmelser i tilfælde af ophør af deres ansættelse i Koncernen i henhold til aktieoptionsloven: (i) hvis optionshaver opsiger sit ansættelsesforhold hos Koncernen, fortabes alle rettigheder til tildelte men endnu ikke udnyttede tegningsoptioner, (ii) hvis arbejdsgiver opsiger optionshavers ansættelsesforhold i Koncernen af andre årsager end optionshavers misligholdelse, bevarer optionshaver alle rettigheder til tildelte tegningsoptioner, og det samme finder anvendelse på de situationer, der er beskrevet i aktieoptionslovens § 4, stk. 2 og 3, og (iii) hvis arbejdsgiver opsiger optionshavers ansættelsesforhold som følge af optionhavers misligholdelse, eller hvis optionshaver bortvises berettiget, fortaber optionshaver alle rettigheder til tildelte men endnu ikke udnyttede tegningsoptioner.
- Optionshavere, der er bestyrelsesmedlemmer i Selskabet, og som fratræder deres hverv som bestyrelsesmedlem, uanset årsagen dertil, bevarer alle rettigheder til tildelte tegningsoptioner.

Udnyttelse af optjente tegningsoptioner under august 2006 programmet kan ske, helt eller delvist i åbne tegningsvinduer, der løber fra dagen for udsendelse/offentliggørelse af Selskabets årsregnskabsmeddelelse i år 2010 og 14 dage frem. Tegningsoptioner kan udnyttes senest den 15. april 2010. Tegningsoptioner udstedt under 2006 programmet indeholder en reguleringsmekanisme i tilfælde af kapitalforhøjelse til under markedskurs.

Udnyttelse af optjente tegningsoptioner under august 2007 programmet kan ske helt eller delvist i åbne tegningsvinduer, der løber fra dagen for udsendelse/offentliggørelse af Selskabets kvartalsmeddelelse for tredje kvartal i år 2010 og 14 dage frem og løber fra dagen for udsendelse/offentliggørelse af Selskabets årsregnskabsmeddelelse i år 2011 og 14 dage frem. Tegningsoptioner, som ikke er udnyttet i første tegningsperiode, kan udnyttes i den efterfølgende tegningsperiode, dog senest den 15. april 2011. Tegningsoptioner udstedt under august 2007 programmet indeholder en reguleringsmekanisme i tilfælde af kapitalforhøjelse til under markedskurs.

Udnyttelse af optjente tegningsoptioner under oktober 2008 programmet kan ske helt eller delvist, i åbne tegningsvinduer af hver 14 dages varighed, (1) første gang i forlængelse af offentliggørelse af Selskabets halvårsrapport for 2011, (2) anden gang i forlængelse af offentliggørelse af Selskabets årsrapport for 2011, (3) tredje gang i forlængelse af offentliggørelse af Selskabets halvårsrapport for 2012, og (4) fjerde gang i forlængelse af offentliggørelse af Selskabets årsrapport for 2012. Tegningsoptioner, som ikke er udnyttet i første tegningsperiode, kan udnyttes i de efterfølgende tegningsperioder, dog senest den 15. april 2013. Tegningsoptioner udstedt under 2008 programmet indeholder en reguleringsmekanisme i tilfælde af kapitalforhøjelse til under markedskurs.

Udnyttelse af optjente tegningsoptioner under marts 2009 programmet kan ske helt eller delvist, i åbne tegningsvinduer af hver 14 dages varighed, (1) første gang i forlængelse af offentliggørelse af Selskabets årsrapport for 2011, (2) anden gang i forlængelse af offentliggørelse af Selskabets halvårsrapport for 2012, (3) tredje gang i forlængelse af offentliggørelse af Selskabets årsrapport for 2012, og (4) fjerde gang i forlængelse af offentliggørelse af Selskabets halvårsrapport for 2013. Tegningsoptioner, som ikke er udnyttet i første tegningsperiode, kan udnyttes i de efterfølgende tegningsperioder, dog senest den 13. september 2013. Tegningsoptioner udstedt under 2009 programmet indeholder en reguleringsmekanisme i tilfælde af kapitalforhøjelse til under markedskurs.

Udnyttelse af optjente tegningsoptioner under december 2009 programmet kan ske helt eller delvist, i åbne tegningsvinduer af hver 14 dages varighed, (1) første gang i forlængelse af offentliggørelse af Selskabets 3. kvartalsrapport for 2012, (2) anden gang i forlængelse af offentliggørelse af Selskabets 1. kvartalsrapport for 2013, (3) tredje gang i forlængelse af offentliggørelse af Selskabets 3. kvartalsrapport for 2013, og (4) fjerde gang i forlængelse af offentliggørelse af Selskabets 1. kvartalsrapport for 2014. Tegningsoptioner, som ikke er udnyttet i første tegningsperiode, kan udnyttes i de efterfølgende tegningsperioder, dog senest den 18. juni 2014. Tegningsoptioner udstedt under 2009 programmet indeholder en reguleringsmekanisme i tilfælde af kapitalforhøjelse til under markedskurs.

De væsentligste forhold i forbindelse med tegningsoptionsprogrammerne, herunder antallet af tegningsoptioner samt tegningskursen, vil blive reguleret, hvis Udbuddet gennemføres.

Tabel 18 – Udestående tegningsoptioner (pr. Prospektdatoen)

Program	Udnyttelses-kurs (DKK)	Udnyttelses-periode	Bestyrelse (antal)	Direktion (antal)	Executive Vice Presidents (antal)	Andre med-arbejdere (antal)	Fratrådte med-arbejdere (antal)	Total
August 2006	542	2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2009	15.837	0	47.515	36.422	39.066	138.840
August 2007	549	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2010 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2010	15.000	30.000	30.000	44.000	31.000	150.000
Oktober 2008	156	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter årsrapporten for 2012	20.000	20.000	60.000	56.500	2.000	158.500
Marts 2009	124	2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2012 og/eller 2 uger efter kvartalsrapporten for 2. kvartal 2013.	0	0	5.000	20.000	0	25.000
December 2009	184	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014	25.000	20.000	75.000	150.000	0	270.000
Total			75.837	70.000	217.515	406.922	72.066	742.340

Tegningsoptioner optjent under programmet fra december 2009 er udstedt i henhold til § 5f i Selskabets vedtægter. Ved registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen vil vedtægterne blive ændret, så de afspejler udstedelsen af tegningsoptioner under programmet fra december 2009, og § 5f vil blive slettet i Selskabets vedtægter.

Konvertible obligationer

I henhold til § 5h i Selskabets vedtægter er Bestyrelsen bemyndiget til i perioden indtil 1. maj 2012 ad én eller flere gange at træffe beslutning om optagelse af lån på op til DKK 39.000.000 mod udstedelse af konvertible obligationer, der giver ret til tegning af aktier i Selskabet. Selskabets aktionærer skal ikke have fortegningsret ved udstedelsen af de konvertible obligationer i henhold til bemyndigelsen. Lånene skal indbetales kontant. Bestyrelsen fastsætter de nærmere vilkår for de konvertible obligationer, der udstedes i henhold til bemyndigelsen.

Til gennemførelse af den til konvertering af de konvertible gælds-breve hørende kapitalforhøjelse bemyndiges Bestyrelsen til i perioden indtil 24. april 2014 at forhøje Selskabets aktiekapital ad én eller flere gange med indtil i alt nominelt DKK 3.900.000 ved konvertering af de konvertible obligationer og på øvrige vilkår fastsat af Selskabets bestyrelse. Selskabets hidtidige aktionærer skal ikke have fortegningsret til aktier, der udstedes ved konvertering af de konvertible obligationer.

Forhøjelse af aktiekapitalen

På den ekstraordinære generalforsamling den 6. januar 2010 blev Bestyrelsen bemyndiget til i perioden indtil den 30. juni 2011 ved Bestyrelsens beslutning at forhøje Selskabets aktiekapital ad én eller flere gange med indtil i alt nom. DKK 80.000.000 (8.000.000 Aktier à nom. DKK 10). Aktiekapitalen kan forhøjes ved kontant indbetaling eller på anden måde. Såfremt kapitalforhøjelsen sker ved kontant indbetaling til en tegningskurs, der er lavere end Aktiernes værdi, har de hidtidige aktionærer fortrinsret til tegning af det beløb, hvormed aktiekapitalen forhøjes, forholds-mæssigt efter deres aktiebesiddelse. Ved forhøjelse af aktiekapitalen ved kontant indbetaling uden for de i vedtægternes §5a, stk.2, nævnte tilfælde eller på anden måde, herunder ved konvertering af gæld eller som vederlag for indskud af andre værdier end kontanter, skal der ikke tilkomme Selskabets hidtidige aktionærer nogen fortegningsret. Ved forhøjelse af aktiekapitalen på anden måde gælder reglerne i aktieselskabslovens § 33, og tegningskursen, respektive værdien af de aktier, der udstedes, fastsættes af Bestyrelsen inden for de rammer, der afstikkes af aktieselskabslovens præceptive regler, herunder aktieselskabslovens §§ 79 og 80. Vilkårene for aktie-tegningen fastsættes i øvrigt af Bestyrelsen. De Nye Aktier skal være omsætningspapirer og udstedes til ihændehaveren, men kan noteres på navn i Selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de Nye Aktiers omsættelighed, hverken helt eller delvist. Aktierne bærer udbytte fra det tidspunkt at regne, der fastsættes af Bestyrelsen, dog senest fra det regnskabsår, der følger efter kapitalforhøjelsen.

Af ovennævnte bemyndigelse vil op til nom. DKK 39.758.720 (3.975.872 stk. Nye Aktier à nom. DKK 10) (Maksimumudbuddet) blive anvendt i forbindelse med Udbuddet, som nærmere beskrives i "Udbuddet". Herefter resterer der op til nom. DKK 40.241.280 (4.024.128 stk Aktier à nom. DKK 10) (Maksimumudbuddet) af bemyndigelsen.

Egne aktier

Bestyrelsen har på Selskabets generalforsamling den 27. april 2009 fået bemyndigelse til at lade Selskabet erhverve egne aktier for en samlet pålydende værdi af op til 10% af Selskabets aktiekapital. Selskabet ejer pr. Prospektdatoen ingen egne aktier.

Aktionæraftaler

Der er Ledelsen bekendt ikke indgået nogen aktionæraftaler vedrørende Selskabet.

Stiftelsesoverenskomst og Selskabets vedtægter

Følgende vedrørende indholdet af vedtægterne skal fremhæves:

Vedtægtsmæssige formål

Selskabets formål er at drive forskning, handel, fabrikation og dermed beslægtet virksomhed primært inden for medicinalbranchen, jf. vedtægternes § 3.

Selskabet blev stiftet i 1992 som et hvilende selskab og formålsangivelsen i stiftelsesoverenskomsten er derfor uden relevans for Selskabet.

Resumé af bestemmelser vedrørende medlemmer af Bestyrelse og Direktion

Selskabet ledes af en bestyrelse på 3-6 medlemmer, der vælges af generalforsamlingen for ét år ad gangen, og som kan genvælges. Hertil kommer de medlemmer, der måtte blive valgt i henhold til lovgivningens regler om repræsentation af arbejdstagere i bestyrelsen. Generalforsamlingen fastsætter Bestyrelsens vederlag, jf. vedtægternes § 17.

Over Bestyrelsens forhandlinger føres en protokol, der underskrives af samtlige tilstedeværende medlemmer. Bestyrelsen vælger selv sin formand og næstformand, og kan desuden meddele prokura enkel eller kollektiv. Bestyrelsen fastsætter i øvrigt en nærmere forretningsorden for sit hverv. Bestyrelsen ansætter Direktionen, jf. vedtægternes § 18.

Selskabet tegnes af Bestyrelsens formand i forening med enten en direktør eller 2 bestyrelsesmedlemmer eller af 2 bestyrelsesmedlemmer i forening med en direktør, jf. vedtægternes § 19.

Rettigheder og restriktioner for Eksisterende Aktier

Ingen aktier har særlige rettigheder, jf. vedtægternes § 7.

På generalforsamlinger giver hver Aktie á nom. DKK 10 én stemme, jf. vedtægternes § 15.

Aktierne er omsætningspapirer, og der gælder ingen indskrænkninger i omsætteligheden af Aktierne, jf. vedtægternes § 6.

Ingen aktionær er forpligtet til helt eller delvist at lade deres Aktier indløse af Selskabet eller andre, jf. vedtægternes § 7, undtagen i medfør af bestemmelser i aktieselskabsloven.

Ændringer af Selskabets vedtægter

På generalforsamlinger afgøres alle anliggender med simpelt flertal, såfremt aktieselskabsloven eller vedtægterne ikke foreskriver et andet vedtagelseskrav. Efter § 16 i Selskabets vedtægter skal beslutninger om vedtægtsændringer, Selskabets opløsning, fusion eller sammenlægning med et andet selskab eller firma – for så vidt der ikke efter aktieselskabsloven kræves større majoritet eller enstemmighed – vedtages med mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital, ligesom mindst halvdelen af aktiekapitalen skal være repræsenteret på generalforsamlingen. Såfremt halvdelen af aktiekapitalen ikke er repræsenteret på generalforsamlingen, men beslutningen vedtages med mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital, kan beslutningen på en ny generalforsamling, der indkaldes inden 14 dage efter afholdelse af den foregående, vedtages med mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital.

Indkaldelse til ordinær og ekstraordinær generalforsamling

Generalforsamlinger afholdes i Selskabets hjemstedskommune eller i Storkøbenhavn. Generalforsamlinger indkaldes af Bestyrelsen med mindst 14 dages og højst 4 ugers varsel. Indkaldelsen skal bekendtgøres i ét førende dagblad og i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens edb-informationssystem. Endvidere skal der ske skriftlig indkaldelse af alle i aktiebogen noterede aktionærer, som har fremsat begæring herom. Indkaldelsen skal indeholde dagsordenen for generalforsamlingen. Hvis der skal forhandles forslag, hvis vedtagelse kræver særlig majoritet, skal dette fremhæves i indkaldelsen og forslagets væsentligste indhold angives heri. I de sidste 8 dage før hver generalforsamling skal dagsordenen og de fuldstændige forslag, der vil komme til forhandling, samt for den ordinære generalforsamlings vedkommende tillige den reviderede årsrapport med revisionspåtegning, henligge til eftersyn for aktionærerne på Selskabets kontor. Det samme skal samtidig udsendes til alle i aktiebogen noterede aktionærer, der har fremsat begæring herom, jf. vedtægternes § 10.

Enhver aktionær har ret til at møde på generalforsamlingen, når han senest 5 dage forud for dennes afholdelse har anmodet om at få udleveret adgangskort på Selskabets kontor. Egenskab af aktionær godtgøres ved, at dennes adkomst er noteret i aktiebogen, eller ved forevisning af dokumentation fra aktionærens bank, hvilken dokumentation på tidspunktet for anmodning om adgangskort højst må være 14 dage gammel. For at få udleveret adgangskort skal aktionæren endvidere afgive skriftlig erklæring om, at aktierne ikke er eller vil blive overdraget til andre, inden generalforsamlingen er afholdt. Aktionæren kan møde personligt eller ved fuldmagt og kan møde sammen med rådgiver.

Stemmeret kan udøves i henhold til skriftlig fuldmagt til en person, der ikke behøver at være aktionær i Selskabet. Fuldmagter anses for gældende, indtil de skriftligt tilbagekaldes over for Selskabet, med mindre de indeholder modstående bestemmelser. Fuldmagt kan dog ikke gives for længere tid end ét år, jf. vedtægternes § 11.

Ekstraordinære generalforsamlinger afholdes efter en generalforsamlings, Bestyrelsens eller revisors beslutning eller efter skriftlig anmodning til Bestyrelsen fra aktionærer, der ejer mindst 1/10 af aktiekapitalen. Aktionærernes anmodning skal indeholde angivelse af, hvad der ønskes behandlet på generalforsamlingen. Indkaldelse hertil skal derefter ske inden 14 dage efter, at anmodningen er Bestyrelsen i hænde, jf. vedtægternes § 13.

Bestemmelser i vedtægterne, der kan medføre, at en ændring i kontrollen med Selskabet udskydes

Aktionærer, der har erhvervet aktier ved overdragelse, kan ikke udøve stemmeret for de pågældende aktier med mindre aktierne er noteret i aktiebogen, eller aktionæren har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse forud for tidspunktet for indkaldelsen til generalforsamlingen. Uanset at stemmeretten ikke kan udnyttes, anses den overdragne aktiepost dog som repræsenteret på generalforsamlingen, dersom aktierne forud for generalforsamlingen er noteret i aktiebogen, eller aktionæren har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse, jf. vedtægternes § 15.

Bestemmelser om niveauet for kapitalandele, der skal anmeldes

I henhold til værdipapirhandelslovens § 29 skal aktionærer i et børsnoteret selskab straks give meddelelse til det børsnoterede selskab og Finanstilsynet, når dennes aktiepost 1) udgør mindst 5% af stemmerettighederne i selskabet, eller den pålydende værdi udgør mindst 5% af aktiekapitalen, og 2) når en ændring i en allerede meddelt aktiepost bevirker, at grænserne på 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 50% eller 90% samt grænserne på 1/3 og 2/3 af stemmerettighederne eller den pålydende værdi er nået eller ikke længere er nået, eller såfremt ændringen bevirker, at grænserne i nr. 1 ikke længere er nået. Meddelelserne skal opfylde de i §§ 15 og 16 i bekendtgørelse for storaktionærer angivne krav til indholdet, herunder identiteten på aktionæren samt datoen for, hvornår en grænse er nået eller ikke længere er nået. Manglende overholdelse af oplysningsforpligtelserne straffes med bøde. Når Bavarian Nordic har modtaget en sådan meddelelse, skal indholdet deraf offentliggøres hurtigst muligt. Derudover gælder de almindelige indberetningsforpligtelser efter aktieselskabsloven.

Ny lov om aktie- og anpartsselskaber

Folketinget vedtog den 29. maj 2009 en ny lov om aktie- og anpartsselskaber (Selskabsloven), som forventes at træde delvist i kraft i foråret 2010. Selskabsloven medfører en række ændringer i reguleringen af aktie- og anpartsselskaber, men Bavarian Nordic forventer ikke, at Selskabsloven får nogen væsentlig negativ indflydelse på Selskabets forretning eller aktionærernes rettigheder og forpligtelser.

23. Væsentlige kontrakter

Samarbejdsaftaler med andre biofarmaceutiske virksomheder, bioteknologiske virksomheder og produktionspartnere udgør en integreret del af Bavarian Nordics forretning. Koncernen vil søge at fastholde nuværende partnere eller indgå nye aftaler eller partnerskaber.

Udviklingskontrakt (RFP-2) med National Institute of Allergy and Infectious Diseases (NIAID)

Bavarian Nordic fik i september 2004 af NIAID tildelt en treårig kontrakt til videreudvikling af sin nu patenterede IMVAMUNE® vaccine som en tredjegerationskoppevaccine. Kontrakten har en værdi på over USD 100 mio.

Kontrakten var en treårig milepælsbaseret kontrakt, hvor Bavarian Nordic blandt andet i løbet af de første 12 måneder skulle levere detaljerede produktionsplaner, kvalitetsplaner, kliniske udviklingsplaner mv. samt producere og levere 500.000 doser IMVAMUNE® vaccine, produceret efter den endeligt validerede produktionsproces. De 500.000 doser IMVAMUNE® vaccine blev leveret i 2006. RFP-2 kontrakten indeholder også en option for de amerikanske myndigheder til, på ethvert tidspunkt i RFP-2 kontraktens løbetid, at købe op til yderligere 2,5 mio. doser IMVAMUNE®. Indtil videre er denne option ikke blevet udnyttet.

Kontrakten er en cost-plus kontrakt, hvor Bavarian Nordic kan fakturere specifikke direkte og indirekte omkostninger og opkræve en avancebetaling ud over de direkte og indirekte omkostninger.

I oktober 2007 blev RFP-2 kontrakten forlænget indtil 2010, og i august 2009 blev RFP-2 kontrakten yderligere forlænget indtil 29. september 2012. Inden for rammerne af forlængelsen har Bavarian Nordic igangsat et større fase II studie med IMVAMUNE® til behandling af personer med atopiske lidelser. Kontraktforlængelsen i 2007 havde en værdi på USD 15 mio.

Status for denne kontrakt pr. 30. november 2009 er, at der er faktureret for et samlet beløb på USD 108 mio. NIAID har ret til at opsigge kontrakten til enhver tid i henhold til FAR mod at refundere allerede afholdte omkostninger efter nærmere aftale og forhandling mellem NIAID og Bavarian Nordic. Dette er normalt for indkøbsaftaler med de amerikanske myndigheder, og kontrakten er generelt reguleret af sædvanlige standard FAR-bestemmelser.

Kontrakten er underlagt amerikansk forbundslovgivning, herunder Contract Disputes Act of 1978 med senere ændringer.

Udviklings- og produktionskontrakt (RFP-3) med det amerikanske sundhedsministerium, U.S. Department of Health and Human Services (HHS (BARDA))

I juni 2007 tildelte HHS (BARDA) Bavarian Nordic en kontrakt om produktion og levering af 20 mio. doser IMVAMUNE® til beskyttelse af personer, der anses for at være eksponeret for koppe.

Kontrakten har en værdi på minimum USD 1,6 mia. inklusive kontraktlige optioner, hvoraf basiskontrakten udgør USD 500 mio. Heraf har Bavarian Nordic modtaget DKK 125 mio.

Når Koncernen har opnået tilladelse til at påbegynde levering af vacciner til de amerikanske myndigheder i henhold til RFP-3 kontrakten, vil Bavarian Nordic 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.

Ud over levering af 20 mio. doser IMVAMUNE® understøtter basiskontrakten yderligere forskning i og udvikling af produktet med henblik på at opfylde kravene til den potentielle anvendelse af IMVAMUNE® vaccinen i en erklæret nødsituation (EUA). Derudover understøtter kontrakten finansieringen af de prækliniske og kliniske studier, der er nødvendige for, at Bavarian Nordic kan registrere IMVAMUNE® hos FDA som en mere sikker og effektiv koppevaccine til raske personer.

Kontrakten indeholder en option, som HHS kan udnytte til enhver tid i basiskontraktens løbetid. Optionsdelen af kontrakten, der har en værdi af minimum USD 1,1 mia., omfatter yderligere kliniske studier med henblik på at udvide licensen til at omfatte HIV-smittede, børn og ældre samt at levere yderligere op til 60 mio. doser IMVAMUNE®.

Forudbetalinger og milepælsbetalinger i basiskontrakten udgør USD 150 mio.

Bavarian Nordic har allerede modtaget en forudbetaling på USD 50 mio. samt tre milepælsbetalinger på USD 25 mio. hver.

I tillæg til ovennævnte milepælsbetalinger vil en milepælsbetaling på USD 25 mio. under RFP-3 kontrakten blive betalt, når der er optaget 500 patienter i en klinisk fase III undersøgelse med IMVAMUNE®, og denne vil skulle tilbagebetales, hvis IMVAMUNE® ikke godkendes.

Den første forudbetaling på USD 50 mio. vil skulle betales tilbage, hvis Bavarian Nordic ikke opfylder sine forpligtelser i henhold til RFP-3 kontrakten. Desuden vil den sidste udestående milepæl på USD 25 mio. skulle betales tilbage i tilfælde af misligholdelse af RFP-3 kontrakten.

Leveringen af 20 mio. doser til det nationale strategiske lager (Strategic National Stockpile (SNS)) vil ske i etaper, startende når Bavarian Nordic har opfyldt kravene til den potentielle anvendelse af IMVAMUNE® i en erklæret nødsituation (EUA).

HHS (BARDA) har ret til at opsigge kontrakten til enhver tid i henhold til standard FAR mod at refundere allerede afholdte omkost-

ninger efter nærmere aftale og forhandling mellem HHS (BARDA) og Bavarian Nordic. Dette er normalt for indkøbsaftaler med de amerikanske myndigheder, og kontrakten er generelt reguleret af sædvanlige standard FAR-bestemmelser.

Kontrakten er underlagt amerikansk forbundslovgivning, herunder Contract Disputes Act of 1978 med senere ændringer.

Kontrakt med det amerikanske sundhedsministerium, U.S. Department of Health and Human Services (HHS (BARDA)) om udvikling af en frysetørret IMVAMUNE® koppevaccine

I november 2009 tildelte BARDA Bavarian Nordic en kontrakt om udvikling af en frysetørret version af Selskabets IMVAMUNE® koppevaccine med en samlet potentiel værdi på USD 40 mio.

Kontrakten giver finansiering til at validere den nye frysetørrede fremstillingsproces og de dermed forbundne prækliniske og kliniske studier for at understøtte videreudviklingen af en frysetørret version af IMVAMUNE®.

Finansieringen i basisåret udgør 33% af den samlede kontraktsum, hvorefter følger fire yderligere år med valgfri finansiering, som udløses ved opnåelsen af forud aftalte tekniske milepæle. Disse udviklingsaktiviteter om en frysetørret version af IMVAMUNE® vil blive foretaget sideløbende med godkendelsen af den nuværende flydende version af IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten.

HHS (BARDA) har ret til at opsiges kontrakten til enhver tid i henhold til standard FAR mod at refundere allerede afholdte omkostninger efter nærmere aftale og forhandling mellem HHS (BARDA) og Bavarian Nordic. Dette er normalt for indkøbsaftaler med de amerikanske myndigheder, og kontrakten er generelt reguleret af sædvanlige standard FAR-bestemmelser.

Kontrakten er underlagt amerikansk føderal lovgivning, herunder Contract Disputes Act of 1978 med senere ændringer.

Kontrakt med det canadiske forsvarsministerium (Canadian Department of National Defence) vedrørende IMVAMUNE®

Efter en offentlig licitation i 2007 til indkøb af en MVA-baseret tredje generations koppevaccine har Public Works and Government Services Canada på vegne af det canadiske forsvarsministerium, Canadian Department of National Defence, i december 2008 tildelt Bavarian Nordic en ordre på levering af IMVAMUNE®. De canadiske myndigheder påtænker at anvende IMVAMUNE® som en del af landets biologiske beredskab.

Kontrakten omfatter levering af 20.000 doser IMVAMUNE® samt betaling for ansøgningsprocessen til understøttelse af anvendelsen af IMVAMUNE® i en nødsituation i henhold til den canadiske regerings såkaldte Special Access Programme. Leveringen fandt sted i oktober 2009.

Kontrakten indeholder endvidere en option på levering af yderligere 180.000 doser IMVAMUNE® samt betaling for undersøgelse af kravene til godkendelse af vaccinen i Canada.

Kontrakten er underlagt gældende lovgivning i provinsen Ontario, Canada.

Kontrakt med et EU-land om levering af IMVAMUNE®

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

Størrelsen samt værdien af kontrakten er ikke offentliggjort.

Kontrakt med et asiatisk land om levering af IMVAMUNE®

I marts 2008 fik Bavarian Nordic tildelt en kontrakt med et unavngivet asiatisk land om levering af IMVAMUNE®. Bavarian Nordic fik tildelt en treårig kontrakt med regeringen i et asiatisk land på levering af en mindre ordre på IMVAMUNE® til landets biologiske beredskab.

Omfanget samt værdien af kontrakten er ikke offentliggjort.

Aftale mellem National Cancer Institute (NCI) og United States Public Health Service (PHS) og BN ImmunoTherapeutics Inc. vedrørende PROSTVAC™

I august 2008 indgik Bavarian Nordics amerikanske datterselskab, BNIT, en aftale om videnskabeligt partnerskab med NCI i USA. I henhold til en fælles forsknings- og udviklingsaftale (Cooperative Research and Development Agreement (CRADA)) vil NCI og BNIT sammen udvikle nye immunterapier til behandling af prostatacancer. I henhold til CRADA har BNIT ret til eksklusivt at indlicensere immaterielle rettigheder, der fremkommer som følge af dette samarbejde. CRADA-aftalen løber indledningsvist i en periode på 5 år med udløb den 12. august 2013, og kliniske studier udført under denne CRADA vil være baseret på en fælles udviklingsplan mellem BNIT og NCI.

Ud over CRADA indgik BNIT i august 2008 en licensaftale med United States Public Health Service (PHS), hvor BNIT fik tildelt en licens til immaterielle rettigheder, der dækker PROSTVAC™, en produktkandidat prostatacancervaccine, der er i den sene del af klinisk fase II-udvikling.

Licensaftalen med PHS opdeler den licensbeskyttede patentportefølje i 1) eksklusivt og 2) ikke-eksklusivt licensbeskyttede patenter og patentansøgninger. Ifølge licensaftalen skal BNIT betale royalties og milepælsbetalinger på et salg af PROSTVAC™ samt bidrag til omkostninger forbundet med forfølgelse af patentkrænkelser.

Licensaftalen indeholder en kommerciel udviklingsplan, og giver PHS ret til at opsiges og ændre aftalen, hvis Bavarian Nordic ikke overholder den kommercielle udviklingsplan.

Aftalen er underlagt amerikansk forbundslovgivning.

Underleverandørkontrakt om produktion med IDT Biologika GmbH (IDT Biologika)

I henhold til den RFP-3 kontrakt, de amerikanske myndigheder (HHS/BARDA) tildelte Bavarian Nordic i juni 2007, skal Bavarian

Nordic indledningsvis levere 20 mio. doser IMVAMUNE® koppevaccine til det nationale strategiske lager i USA.

Bavarian Nordic har besluttet, at fyldning og pakning af IMVAMUNE® koppevaccinen skal foretages af Koncernens mangeårige strategiske partner IDT Biologika i Tyskland, som har et moderne anlæg, der er designet til fyldning, inspektion, etikettering og pakning af sterile vacciner.

Bavarian Nordic og IDT Biologika har samarbejdet i ca. 10 år om produktion af Bavarian Nordics rekombinante vacciner og koppevacciner.

Med henblik på at sikre, at Bavarian Nordic kan opfylde sine forpligtelser over for de amerikanske myndigheder (HHS/BARDA) vedrørende fyldning af de 20 mio. doser af koppevaccinen IMVAMUNE®, har IDT Biologika og Bavarian Nordic indgået en underleverandørkontrakt om produktion, der dækker perioden svarende til RFP-3 kontraktens løbetid frem til 31. december 2012. Bavarian Nordic har dog mulighed for at forlænge underleverandørkontrakten med et år, hvis dette ønskes. Underleverandørkontrakten kan opsiges i tilfælde af særlige omstændigheder, herunder misligholdelse og insolvens, men det er generelt ikke muligt for parterne at opsiges kontrakten uden grund. Parterne har aftalt en produktionsplan og reserveret kapacitet i underleverandørkontraktens fulde længde.

Såfremt der er behov for flere fyldningsdage, end der er reserveret i den nuværende produktionsplan, har Bavarian Nordic sikret sig en vis fleksibilitet i form af ekstra fyldningsdage og mulighed for at ændre tidsplanen for planlagte kampagner. Hvis tidsplanen ændres, eller hvis der er behov for ekstra fyldningsdage, kan det være nødvendigt at foretage visse betalinger til IDT Biologika. Sådanne eventuelle betalinger afhænger i høj grad af længden af det skriftlige varsel til IDT Biologika. Hvis Bavarian Nordic ikke gør brug af reserveret kapacitet i løbet af et kalenderår, er det desuden muligt, at visse betalinger skal foretages til IDT Biologika for ubrugte dage.

Underleverandørkontrakten indeholder ingen forpligtelser for Bavarian Nordic til at gøre brug af IDT Biologika til fyldning, såfremt HHS/BARDA udnytter sin option vedrørende produktion og levering af yderligere 60 mio. doser IMVAMUNE® koppevaccine.

Enhver tvist skal afgøres ved ICC i Basel, Schweiz, i henhold til lovgivningen i staten New York, USA.

Aftale med Forschungszentrum für Umwelt und Gesundheit GmbH (GSF) – i dag benævnt Helmholtz Zentrum München, Deutsches Forschungszentrum für Gesundheit und Umwelt (GmbH) (Helmholtz Zentrum)

I oktober 1994 indgik Bavarian Nordic sin første samarbejds- og licensaftale med Forschungszentrum für Umwelt und Gesundheit

GmbH (GSF). Denne aftale blev i september 1997 afløst af en ny og revideret samarbejds- og licensaftale med GSF.

Aftalen fra 1997 giver Bavarian Nordic en eksklusiv royalty-behæftet licens til kommercialisering af en række bestemte patenter på rekombinante vacciner og omfatter klausuler vedrørende overførsel af viden i relation dertil samt en eksklusiv royalty-behæftet kommerciel licens til CapCell™-teknologien (ikke længere i brug).

Forskningssamarbejdet med GSF i henhold til aftalen fra 1997 ophørte formelt med udgangen af 2001, og Bavarian Nordic finansierer således ikke længere nogen forskningsaktiviteter hos GSF. I henhold til aftalen fortsætter Koncernens eksklusive licensrettigheder dog indtil de relevante patenter udløber.

Aftalen er underlagt tysk ret.

I august 2009 meddelte den internationale voldgiftsret (International Court of Arbitration (ICC)) Bavarian Nordic, at den havde modtaget en anmodning om voldgiftsbehandling fra Helmholtz Zentrum.

Voldgiftsanmodningen er baseret på aftalerne med Bavarian Nordic fra 1994 og 1997, og GSF gør krav på royalties af alt salg af Bavarian Nordics MVA-BN® baserede vacciner, herunder IMVAMUNE®.

Helmholtz Zentrum har tidligere rejst krav over for Bavarian Nordic, og Bavarian Nordic har i en årrække opfordret Helmholtz Zentrum til at dokumentere og specificere de eventuelle krav, som de mener at have mod Bavarian Nordic. Helmholtz Zentrum har imidlertid i lange perioder været tavs og har endnu ikke tilvejebragt specifik dokumentation eller specifikke beviser for de fremsatte krav. Efter Ledelsens overbevisning omfatter aftalerne med Helmholtz Zentrum ikke MVA-BN® patenterne, men giver alene Bavarian Nordic en eksklusiv royalty-behæftet licens til specifikke patenter på rekombinante vacciner, og indeholder bestemmelser, der omhandler overdragelse af know-how i forbindelse hermed. Helmholtz Zentrum har i deres første voldgiftsanmodning anført, at yderligere oplysninger om sagens materielle indhold vil blive fremlagt sammen med efterfølgende anbringender i løbet af voldgiftssagen. Bavarian Nordic har i sit første svar afvist alle de af Helmholtz Zentrum anførte krav og afventer yderligere oplysninger fra Helmholtz Zentrum om sagens materielle indhold. Idet Bavarian Nordic ikke har modtaget specifik dokumentation eller specifikke beviser for de fremsatte krav, anser Ledelsen kravene for at være grundløse og ubegrundede.

Kontraktlige forpligtelser

Nedenstående tabel viser en plan over Koncernens betalinger i relation til kontraktlige forpligtelser, kommercielle forpligtelser og hovedstole pr. 30. september 2009:

Tabel 19 – Betaling af forfaldne kontraktlige forpligtelser efter periode

Kontraktlige forpligtelser¹⁾ (DKK mio.)	I alt 2009	4. kv. 2009	2010	2011-2014	Efter 2015
Kreditinstitutter					
Realkreditlån	44	0	2	7	35
Banklån i USD	65	0	7	58	0
Finansielle leasingforpligtelser	12	3	8	1	0
Afledte finansielle instrumenter – renteswap	1	1	0	0	0
Afledte finansielle instrumenter – valutaterminskontrakter	(21)	(21)	0	0	0
Operationel leasing	4	0	2	2	0
Lejeaftaler	46	3	11	24	8
Samarbejdsaftaler	16	3	12	1	0
Øvrige kontraktlige forpligtelser	312	9	125	178	0
I alt	479	(2)	167	271	43

¹⁾ Det bemærkes, at de angivne tal ikke inkluderer rentebetalinger

Realkreditlån vedrører ejendommen Hejreskovvej 10A, Kvistgaard. I 2009 blev et byggelån på DKK 68 mio. fuldt finansieret ved et nyt USD-lån i Nordea på USD 12,7 mio. Gælden og lånet er sikret ved pant i denne ejendom.

De finansielle leasingforpligtelser vedrører udstyr og inventar, der er erhvervet gennem finansielle leasingaftaler, i henhold til hvilke Koncernen i det væsentlige har overtaget al risiko forbundet med ejerskabet.

Afledte finansielle instrumenter i form af renteswap vedrører USD-lånet hos Nordea, hvorved det er omlagt til et lån med en fast rente på 2,79% p.a. Pr. 30. september 2009 udgjorde dagsværdien af de afledte finansielle instrumenter DKK 1 mio.

Afledte finansielle instrumenter i form af valutaterminskontrakter vedrører et forventet fremtidigt inflow af USD fra salg af vaccine i henhold til RFP-3 kontrakten. Pr. 30. september 2009 udgjorde disse indgåede valutaterminskontrakter USD 46 mio. med en dagsværdi på DKK 21 mio.

Operationel leasing vedrører overvejende biler. Aftalerne er uopsigelige indtil i op til 24 måneder.

Lejeaftaler vedrører primært lejebetalinger for Koncernens laboratorie- og kontorbygninger i Tyskland og USA. Aftalerne er uopsigelige fra 12 til 174 måneder.

Samarbejdsaftaler består overvejende af kontraktlige forpligtelser i relation til en forskningspartner for langsigtede projekter.

Øvrige kontraktlige forpligtelser består primært af købsforpligtelser vedrørende fyldning af vacciner.

Der henvises til afsnittet "Kapitalberedskab" for en nærmere beskrivelse af Koncernens kapitalberedskab, herunder finansieringsfaciliteter.

24. Oplysninger fra tredjemand, ekspertudtalelser og interesseerklæringer

Nogle af oplysningerne i afsnittet "Virksomhedsbeskrivelse – Markeds- og sygdomsbeskrivelse" stammer fra tredjemand. Ledelsen bekræfter, at markeds- og sygdomsbeskrivelsen er korrekt og korrekt gengivet, og at der Selskabet bekendt ud fra de oplysninger, der er offentliggjort af tredjemand, ikke er udeladt fakta, som kan medføre, at de gengivne oplysninger er unøjagtige eller vildledende. Der kan imidlertid ikke gives sikkerhed for, at andre kilder ikke vil kunne have divergerende vurderinger af det marked, som

Bavarian Nordic opererer i. Der kan heller ikke gives sikkerhed for, at indholdet af hjemmesiderne, der henvises til, ikke bliver ændret efter udsendelsen af dette Prospekt. Medmindre andet er angivet, stammer oplysningerne i afsnittet "Virksomhedsbeskrivelse – Markeds- og sygdomsbeskrivelse" hovedsageligt fra World Health Organisation (WHO), Center for Disease Control (CDC), American Cancer Society og NIH hjemmesider med tilhørende links.

25. Dokumentationsmateriale

Følgende dokumenter er fremlagt til gennemsyn på Koncernens hovedkontor, Hejreskovvej 10A, 3490 Kvistgård, Danmark (kopier kan udleveres på forlangende):

- Reviderede årsrapporter for 2006, 2007 og 2008 som indleveret til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen
- Selskabets vedtægter
- Selskabets stiftelsesoverenskomst
- Bestyrelsens beslutning om kapitalforhøjelse dateret den 8. januar 2010
- Bestyrelsens beretning i henhold til aktieselskabsloven § 29, stk. 2, nr. 2, dateret den 8. januar 2010 med tilhørende revisorudtalelse i henhold til aktieselskabsloven § 29, stk. 2, nr. 3 dateret den 8. januar 2010
- Årsrapporter for Selskabets datterselskaber for regnskabsårene 2007 og 2008

26. Oplysninger om kapitalbesiddelser

Bavarian Nordic besidder ikke nogen kapitalandele, der kan påvirke værdien af Selskabet.

II UDBUDET

1. Ansvarlige

For en oversigt over ansvarlige for Prospektet henvises der til afsnittet "Ansvarlige".

2. Risikofaktorer

For en gennemgang af risikofaktorer i forbindelse med Udbuddet henvises der til afsnittet "Risikofaktorer".

3. Nøgleoplysninger

Oplysninger om kapitalberedskabet

Med et nettoprovenu fra Udbuddet på DKK 299,0 mio. (Netto Maksimumprovenu) kombineret med forventede betalinger fra RFP-kontrakterne og forventede betalinger fra leverancer af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder, opnåelse af en kreditfacilitet på DKK 150 til 200 mio. og Koncernens nuværende kapitalberedskab forventer Ledelsen, at kapitalberedskabet vil være tilstrækkeligt til at understøtte den planlagte drift fremover, herunder klagøring af PROSTVAC™ til fase III.

Hvis Udbuddet fuldtegnedes, vil Koncernens kapitalberedskab være tilstrækkeligt til at dække dets kapitalbehov frem til udgangen af 2012.

Med et bruttoprovenu fra Udbuddet på DKK 0 mio. kombineret med forventede betalinger fra RFP-kontrakterne og forventede betalinger fra leverancer af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder, opnåelse af en kreditfacilitet på DKK 150 til 200 mio.

og Koncernens nuværende kapitalberedskab, vil Bavarian Nordic komme i en situation, hvor Koncernens kapitalberedskab ikke er tilstrækkeligt til at understøtte den planlagte fremtidige drift, og således vil Koncernen ikke indlede nye projekter og vil annullere eksisterende forsknings- og udviklingsprogrammer eller udskyde opskaleringen af produktionen samt bero på yderligere finansiering.

Egenkapital og gældssituation

Koncernens egenkapital pr. 30. november 2009 udgjorde DKK 735 mio. og Koncernens langfristede gæld samt banklån pr. 30. november 2009 udgjorde DKK 87 mio.

Nedenstående oversigt viser Koncernens forventede passiver pr. 30. november 2009 samt justeret for Maksimumprovenu på ca. DKK 299,0 mio. fra Udbuddet af op til 3.975.872 stk. Nye Aktier. Til sammenligning er vist de reviderede tal for regnskabsåret 2008.

Tabel 20 – Egenkapital og gæld pr. 30. november 2009

DKK mio.	Pr. 31. december 2008	Pr. 30. november 2009 (urevideret)	Pr. 30. november 2009 Justeret for Netto Maksimumprovenu (urevideret)
Egenkapital			
Aktiekapital	78,2	78,2 ^(*)	117,9 ^(*)
Overført resultat	899,5	635,9	895,2
Andre reserver	33,8	22,7	22,7
Minoriteter	3,7	(1,4)	(1,4)
Egenkapital i alt	1.015,1	735,4	1.034,4
Gæld			
Langfristet gæld	52,7	86,8	86,8
Kortfristet gæld	626,5	459,7	459,7
Gæld i alt	679,1	546,4	546,4
Passiver i alt	1.694,3	1.281,8	1.580,8

^(*) Den 18. december 2009 blev Selskabets aktiekapital forhøjet med nom. DKK 1.361.770.

Af Koncernens samlede gæld pr. 30. november 2009 er DKK 117 mio. sikret gennem et ejerpantebrev i ejendommen Hejreskovvej 10A, Kvistgård.

Endvidere har Bavarian Nordics bank meddelt Bavarian Nordic, at banken er parat til at drøfte etableringen af faciliteter til at finansiere driften fremover, når der først er opnået leverings-

godkendelse vedrørende RFP-3 kontrakten fra de amerikanske myndigheder.

Finansieringsaftaler med Nordea Bank Danmark A/S

Nordea Bank Danmark A/S har stillet ugaranteret anlægsfinansiering på USD 13 mio. og en leasingfacilitet på DKK 20 mio. til rådighed for Koncernen mod sikkerhed i et ejerpantebrev på DKK

75 mio. i ejendommen i Kvistgård. Anlægsfinansieringen løber indtil 15. juli 2013 med kvartalsvis ydelse fra 15. januar 2010 på USD 0,3 mio. Nordea Bank Danmark A/S har ligeledes stillet en driftskredit på DKK 20 mio. til rådighed for Koncernen. Bavarian Nordic har forpligtet sig til til enhver tid at have et kapitalberedskab på mindst DKK 150 mio.

Fysiske og juridiske personers interesse i Udbuddet

Ledelsen er ikke bekendt med mulige interessekonflikter i relation til Udbuddet, der er væsentlige for Selskabet.

Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu

Provenuet fra Udbuddet vil blive anvendt til at opfylde Koncernens strategi inden for biodefence og cancer i form af fastholdelse af fremdriften i produktionen af IMVAMUNE®, opnåelse af strategisk fleksibilitet i den kliniske udvikling af PROSTVAC™ samt nye tiltag inden for de to forretningsområder.

Efter Udbuddet vil Koncernen arbejde på at konsolidere sine driftsaktiviteter inden for forretningsområdet biodefence samt udvide sine canceraktiviteter. Endvidere vil Koncernen sikre, at den har et passende kapitalgrundlag til at styrke virksomhedens fremtidige driftsmæssige fleksibilitet. Således forventer Koncernen at være i stand til at opretholde fremdriften i udviklingen, produktionen og leveringen af IMVAMUNE® og fortsætte fase III forberedelsen af PROSTVAC™.

Bavarian Nordics kapitalberedskab udgjorde DKK 251,8 mio. pr. 30. november 2009. Når Koncernen har opnået tilladelse til at påbegynde levering af vacciner til de amerikanske myndigheder i henhold til RFP-3 kontrakten, vil Bavarian Nordic 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.

Ledelsen forventer, at nettoprovenuet fra Udbuddet, DKK 299,0 mio. (Netto Maksimumprovenuet), sammen med likviditet fra igangværende kontrakter og forventede fremtidige kontrakter samt Koncernens nuværende frie nettolikviditet vil give Koncernen mulighed for at gennemføre en række vigtige strategiske aktiviteter. Dette vil styrke Bavarian Nordics stilling som førende leverandør af biodefence vacciner og cancer immunterapier.

Provenuet vil delvist blive anvendt til at fastholde fremdriften i fremstillingen af IMVAMUNE® koppevacciner for at sikre hurtig og tilstrækkelig levering i henhold til RFP-3 kontrakten, når de amerikanske myndigheder giver tilladelse til levering. Endvidere vil provenuet give mulighed for konsolidering af produktionsfaciliteterne i Kvistgård for yderligere at optimere processerne og reducere produktionsomkostningerne.

Nettoprovenuet vil desuden blive anvendt til en styrkelse af Koncernens canceraktiviteter ved at give Koncernen mulighed

for at klargøre sit førende cancer projekt, PROSTVAC™, til det endelige udviklingsstadium. PROSTVAC™, der er en terapeutisk vaccine mod prostatacancer, har i klinisk fase II forsøg vist sig at kunne overgå de nuværende godkendte behandlingsstandarder, og Ledelsen vurderer, at PROSTVAC™ er konkurrencedygtig i forhold til andre nye terapier i samme klasse og dermed har betydeligt potentiale.

Specifikt overvejer Koncernen følgende aktiviteter inden for kerneforretningsområderne:

Biodefence:

- Styrkelse af driftsaktiviteterne på biodefence området
- Fastholdelse af fremdriften i produktionen af IMVAMUNE®
- Fortsættelse af den prækliniske udvikling af en miltbrandvaccine og andre potentielle vaccine targets (Pest, Ebola og Marburg), indtil disse projekter er modne til statsfinansiering

Cancer:

- Sikring af finansiel fleksibilitet til at forberede fase III med PROSTVAC™
- Fortsættelse af opgraderingen af PROSTVAC™ faciliteten i Berlin for at sikre produktion til fase III og det tidlige stadium af kommercialisering
- Overgang af MVA-BN® HER2 brystkræftvaccinen til fase II klinisk udvikling

MVA-BN®:

- Fortsættelse af styrkelsen og forsvaret af MVA-BN® patentporteføljen

Med et nettoprovenuet fra Udbuddet på DKK 299,0 mio. (Netto Maksimumprovenuet) kombineret med forventede betalinger fra RFP-kontrakterne og forventede betalinger fra leverancer af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder, opnåelse af en kreditfacilitet på DKK 150 til 200 mio. og Koncernens nuværende kapitalberedskab forventer Ledelsen, at kapitalberedskabet vil være tilstrækkeligt til at understøtte den planlagte drift fremover, herunder klargøring af PROSTVAC™ til fase III. I dette tilfælde vil Koncernens kapitalberedskab være tilstrækkeligt til at dække dets kapitalbehov frem til udgangen af 2012, hvorefter Selskabet forventer, at dets kapitalberedskab vil dække det driftsmæssige behov for et ordreproducerende selskab.

Hvis bruttoprovenuet fra Udbuddet udgør DKK 0 mio. kombineret med forventede betalinger fra RFP-kontrakterne og forventede betalinger fra leverancer af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder, opnåelse af en kreditfacilitet på DKK 150 til 200 mio. og Koncernens nuværende kapitalberedskab vil Bavarian Nordic komme i en situation, hvor Koncernens kapitalberedskab ikke er tilstrækkeligt til at understøtte den planlagte fremtidige drift, og således vil Koncernen ikke indlede nye projekter eller vil annullere eksisterende forsknings- og udviklingsprogrammer, og om nødvendigt udskyde opskaleringen af produktionen samt være afhængig af yderligere finansiering i 1. kvartal 2010 for at kunne fortsætte driften. Såfremt der ikke opnås tilstrækkelig yderligere finansiering, vil Bavarian Nordic bl.a. ikke kunne overholde sin

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

Hvis bruttoprovenuet fra Udbuddet udgør DKK 0 mio., og Bavarian Nordic først modtager godkendelse fra de amerikanske myndigheder til levering af IMVAMUNE® i slutningen af 2010 i stedet for i 1. halvår 2010, skal Koncernen tilpasse sin strategi, herunder en handlingsplan indeholdende både en forsinkelse eller nedlukning af kliniske projekter, en forsinkelse af fase III klargøringen af PROSTVAC™, nedskalering af produktionen, omstrukturering af kommercielle og administrative aktiviteter og etablering af en alternativ finansieringsstruktur for at kunne sikre den fortsatte drift. Såfremt der ikke opnås tilstrækkelig yderligere finansiering, vil Bavarian Nordic bl.a. ikke kunne overholde sin finansieringsaftale med Nordea Bank Danmark A/S, i henhold til hvilken Bavarian

Nordic har forpligtet sig til at opretholde et kapitalberedskab på mindst DKK 150 mio.

Hvis Udbuddet fuldtægnes, men Bavarian Nordic først får godkendelse fra de amerikanske myndigheder om levering af IMVAMUNE® i slutningen af 2010 i stedet for i 1. halvår 2010, eller hvis Koncernen ikke kan opnå en kreditfacilitet til finansiering af arbejdskapital fremover, efter der er givet leveringsgodkendelse vedrørende RFP-3 kontrakten fra de amerikanske myndigheder, skal Koncernen tilpasse sin strategi, herunder handlingsplaner, samt være afhængig af yderligere finansiering inden udgangen af 1. halvår 2010. Såfremt der ikke opnås tilstrækkelig yderligere finansiering, vil det bl.a. kunne betyde, at Bavarian Nordic ikke vil kunne overholde sin finansieringsaftale med Nordea Bank Danmark A/S, i henhold til hvilken Bavarian Nordic har forpligtet sig til at opretholde et kapitalberedskab på mindst DKK 150 mio.

4. Oplysninger om de værdipapirer, der udbydes

Værdipapirstype, Tildelingstidspunkt og ISIN-koder

Tegningsretter

Den vederlagsfri tildeling af Tegningsretter vil ske til Eksisterende Aktionærer, der er registreret som Aktionærer i VP Securities den 15. januar 2010 kl. 12.30 (dansk tid). Aktier, som handles efter den 12. januar 2010 kl. 17.00, vil blive handlet eksklusive Tegningsretter, forudsat at Aktierne handles med sædvanlig valør på tre dage.

Tegningsretterne har ISIN-kode DK0060205268.

Tegningsretterne er blevet godkendt til optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX, og Tegningsretterne vil blive handlet og officielt noteret på NASDAQ OMX i perioden fra den 13. januar 2010 kl. 9.00 (dansk tid) til den 26. januar 2010 kl. 17.00 (dansk tid).

Tegningsperioden for de Nye Aktier løber fra den 16. januar 2010 kl. 9.00 (dansk tid) til den 29. januar 2010 kl. 17.00 (dansk tid).

Udbuddet gennemføres i forholdet 2:1, hvilket indebærer, at hver Eksisterende Aktionær tildeles én (1) Tegningsret pr. Eksisterende Aktie, og at der skal anvendes to (2) Tegningsretter for at tegne ét (1) stk. Ny Aktie.

De Nye Aktier

De Nye Aktier kan tegnes i perioden fra den 16. januar 2010, kl. 9.00 (dansk tid) til den 29. januar 2010, kl. 17.00 (dansk tid). De Nye Aktier, der udstedes af Selskabet efter udnyttelse af Tegningsretterne, vil være af samme klasse som de Eksisterende Aktier og vil blive registreret under den midlertidige ISIN-kode DK0060205185. De Nye Aktier vil ikke blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX, før registrering ved Erhvervs- og Selskabsstyrelsen er sket. Aktionærer og investorer skal bemærke, at de Nye Aktier således ikke vil blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX i en midlertidig ISIN-kode. De Nye Aktier vil blive noteret på NASDAQ OMX direkte i ISIN-koden for de Eksisterende Aktier (DK15998017 (BAVA)) efter registrering af kapitalforhøjelsen er sket i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske den 4. februar 2010.

Lovvalg og værneting

Udbuddet gennemføres i henhold til dansk lovgivning. Prospektet er udarbejdet med henblik på at opfylde de standarder og betingelser, der er gældende i henhold til dansk lovgivning, herunder NASDAQ OMX's regler. Enhver tvist, der måtte opstå som følge af Udbuddet, skal indbringes for domstolene i Danmark.

Registrering

Alle Tegningsretter og Nye Aktier leveres elektronisk ved tildeling til konti hos VP Securities gennem en dansk bank eller andet institut, der er godkendt som kontoførende for de pågældende aktier. VP Securities' adresse er Weidekampsgade 14, P.O. Box 4040,

2300 København S. Tegningsretterne og de Nye Aktier udstedes i papirløs form til ihænde-haver. De Nye Aktier udstedes til ihænde-haveren, men kan noteres på navn i Selskabets aktiebog gennem aktionærens kontoførende institut.

Valuta

Udbuddet gennemføres og handel med Tegningsretterne og de Nye Aktier finder sted i danske kroner.

Valutakontrolbestemmelser i Danmark

Der er ingen dansk lovgivning, der begrænser eksport eller import af kapital (bortset fra visse investeringer i områder i henhold til gældende resolutioner vedtaget af FN og EU), herunder, men ikke begrænset til, fremmed valuta, eller som påvirker overførsel af udbytte, renter eller andre betalinger til ejere af de Nye Aktier, der ikke bor i Danmark. For at forhindre hvidvaskning af penge og finansiering af terrorisme skal personer, der rejser ind eller ud af Danmark med beløb (herunder, men ikke begrænset til, kontanter og rejsechecks) svarende til EUR 15.000 eller derover, deklarere sådanne beløb til SKAT, når de rejser ind eller ud af Danmark.

Tegningsretternes og de Nye Aktiers rettigheder

To (2) stk. Tegningsretter giver ret til at tegne ét (1) stk. Ny Aktie i Selskabet à nom. DKK 10. Tegningsretterne kan handles på NASDAQ OMX i perioden fra den 13. januar 2010 kl. 9.00 (dansk tid) til den 26. januar 2010 kl. 17.00 (dansk tid), og kan udnyttes i perioden fra den 16. januar 2010 kl. 9.00 (dansk tid) til den 29. januar 2010 kl. 17.00 (dansk tid), (sidstnævnte periode er Tegningsperioden).

Tegningsretterne kan kun udnyttes ved anvendelse af det antal Tegningsretter, der tillader tegning af et helt antal Nye Aktier. Hvis en ejer af Tegningsretter ikke har et tilstrækkeligt antal Tegningsretter til at tegne et helt antal Nye Aktier, og denne ønsker at tegne sådanne aktier, skal vedkommende i løbet af perioden for handel med Tegningsretter købe det antal Tegningsretter i markedet, der er nødvendigt for at tegne et helt antal Nye Aktier i Selskabet. En sådan ejer kan også vælge at sælge Tegningsretter i løbet af samme periode.

Tegningsretter, som ikke udnyttes i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og indehaveren af sådanne Tegningsretter er ikke berettiget til erstatning eller anden kompensation. Tegningsperioden slutter den 29. januar 2010 kl. 17.00 (dansk tid).

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil udnyttelse af Tegningsretter, som allerede måtte være sket, automatisk blive annulleret. Udbudskursen vil blive refunderet (med fradrag af eventuelle mæglergebyrer), alle Tegningsretter vil bortfalde, og der vil ikke blive udstedt nogen Nye Aktier. Handler med Tegningsretter foretaget i løbet af handelsperioden for Tegningsretterne vil imidlertid ikke blive berørt. Dette vil i givet fald medføre, at investorer, der har erhvervet Tegningsretter, vil lide et tab svarende til købesum-

men for Tegningsretterne. Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil de Nye Aktier ikke blive udstedt, og investorer, der har købt Nye Aktier i en transaktion uden for markedet, risikerer at miste deres investering, hvis det ikke lykkes for dem at få købsprisen tilbage fra sælgeren af de pågældende Nye Aktier.

De Nye Aktier

De Nye Aktier får, når de er fuldt indbetalt og registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, de samme rettigheder som de Eksisterende Aktier.

Ret til udbytte/Ret til andel af overskud

De Nye Aktier bærer ret til udbytte, der udloddes af Selskabet efter udstedelsen af de Nye Aktier og registrering af kapitalforhøjelsen i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. De Nye Aktier bærer således ret til eventuelt udbytte for indeværende regnskabsår, der udloddes efter registrering af de Nye Aktier i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Selskabet forventer dog ikke at betale udbytte for regnskabsåret 2009.

Udbytte udbetales i danske kroner til aktionærens konto i VP Securities. Der gælder ingen udbyttebegrænsninger eller særlige procedurer for indehavere af Nye Aktier, der ikke er bosiddende i Danmark. Der henvises til afsnittet "Skatteforhold" nedenfor for en beskrivelse af den skattemæssige behandling af udbytte i henhold til dansk skattelovgivning. Udbytte, der ikke er hævet af aktionærerne, fortabes i henhold til dansk rets almindelige regler.

Selskabet anvender ikke kumulativt udbytte.

Stemmeret

Enhver aktionær er berettiget til at møde på generalforsamlingen, når vedkommende senest 5 dage forud mod behørig legitimation har fået udleveret adgangskort.

Hver Aktie à DKK 10 giver én stemme. For Aktier, der er erhvervet ved overdragelse, er stemmeretten betinget af, at aktionæren forud for tidspunktet for indkaldelse af den pågældende generalforsamling er blevet noteret i Selskabets aktiebog, eller aktionæren senest på samme tidspunkt har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse. Uanset at stemmeretten ikke kan udnyttes, anses den overtagne aktiepost dog som repræsenteret på generalforsamlingen, dersom aktierne forud for generalforsamlingen er noteret i aktiebogen, eller aktionæren har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse.

Registrering af de Nye Aktier på investors konto i VP Securities sker mod kontant betaling ved tegning.

Rettigheder ved likvidation

I tilfælde af likvidation af Selskabet er aktionærerne berettiget til at deltage i udlodningen af overskydende aktiver i forhold til deres nominelle aktiebeholdning efter betaling af Selskabets kreditorer.

Fortegningsret

I henhold til § 5a i Selskabets vedtægter er Bestyrelsen bemyndiget til at forhøje Selskabets aktiekapital ad én eller flere gange med indtil i alt nominelt kr. 80.000.000 (8.000.000 stk. Aktier à kr. 10). Såfremt kapitalforhøjelsen sker ved kontant indbetaling til en tegningskurs, der er lavere end aktiernes værdi, har de Eksisterende Aktionærer fortrinsret til tegning af det beløb, hvormed aktiekapitalen forhøjes, forholdsmæssigt efter deres aktiebesiddelse. Ved forhøjelse af aktiekapitalen ved kontant indbetaling til en tegningskurs, der mindst svarer til markedskursen eller på anden måde, herunder ved konvertering af gæld eller apportindskud, kan bestyrelsen beslutte, at Eksisterende Aktionærer ikke har fortegningsret.

Hvis Selskabets generalforsamling på anden måde beslutter at forhøje aktiekapitalen, finder aktieselskabslovens § 30 anvendelse i henhold til den eksisterende bemyndigelse. I henhold til denne bestemmelse har aktionærer generelt fortegningsret, hvis et selskabs aktiekapital forhøjes ved kontant indbetaling. Fortegningsretten kan dog fraviges af et flertal bestående af mindst to tredjedele af de afgivne stemmer og den på generalforsamlingen repræsenterende aktiekapital, forudsat at kapitalforhøjelsen sker til markedskurs.

Øvrige rettigheder

Ingen aktionær er forpligtet til helt eller delvist at lade deres aktier indløse af Selskabet eller andre, udover hvad der fremgår af aktieselskabsloven.

Beslutninger, bemyndigelser og godkendelser af Udbuddet

Bestyrelsesmøde, der godkender kapitalforhøjelsen

De Nye Aktier udstedes i overensstemmelse med vedtægternes § 5a, i henhold til hvilken Bestyrelsen er bemyndiget til at udstede indtil 8.000.000 stk. Aktier à nom. DKK 10.

I henhold til denne bemyndigelse har Bestyrelsen den 8. januar 2010 vedtaget at forhøje Selskabets aktiekapital. Kapitalforhøjelsen udgør op til nom. 39.758.720 (3.975.872 stk. Nye Aktier à nom. DKK 10) (Maksimumudbuddet). Kapitalforhøjelsen vil blive gennemført med fortegningsret for de Eksisterende Aktionærer i forholdet 2:1. To (2) Tegningsretter giver ret til at tegne ét (1) stk. Ny Aktie à nom. DKK 10 til Udbudskursen på DKK 80.

Hvis kapitalen forhøjes med Maksimumudbuddet, resterer der herefter nom. DKK 40.241.280 (4.024.128 stk. Nye Aktier à DKK 10) af bemyndigelsen.

Udstedelsesdato for de Nye Aktier

Dato for tildeling af Tegningsretter

Den 15. januar 2010 kl. 12.30 (dansk tid) vil enhver, der er registreret i VP Securities som aktionær i Selskabet, få tildelt Tegningsretter. Aktier, som handles efter Tildelingstidspunktet, vil blive handlet eksklusiv Tegningsretter.

Dato for udstedelse af Nye Aktier

Tegning af de Nye Aktier kan ske fra den 16. januar 2010 kl. 9.00 (dansk tid) til den 29. januar 2010 kl. 17.00 (dansk tid). I denne periode vil de Nye Aktier således blive tildelt via VP Securities ved udnyttelse af Tegningsretterne. De Nye Aktier forventes udstedt af Selskabet, og kapitalforhøjelsen forventes registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen den 2. februar 2010. Udbuddet kan tilbagekaldes og annulleres, indtil kapitalforhøjelsen vedrørende de Nye Aktier er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Der henvises til afsnittet "Vilkår og betingelser for Udbuddet – Tilbagekaldelse eller suspension af Udbuddet". Udstedelse og optagelse til handel og officiel notering af de Nye Aktier forventes at finde sted den 4. februar 2010.

Aktiernes og de Nye Aktiers negotiabilitet og omsættelighed

Aktierne, herunder de Nye Aktier, er omsætningspapirer, og der gælder ingen indskrænkninger i omsætteligheden. Selskabets vedtægter indeholder ikke regler om ombytning af Aktier til andre finansielle instrumenter.

Dansk lovgivning vedrørende pligtmæssige købstilbud, indløsning af aktier og oplysningspligt

Pligtmæssige købstilbud

Værdipapirhandelsloven indeholder regler vedrørende offentlige tilbud på erhvervelse af aktier. Overdrages en aktiepost direkte eller indirekte i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til handel og officiel notering på et reguleret marked eller en alternativ markedsplads, skal erhververen give alle selskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske betingelser, hvis overdragelsen medfører, at erhververen:

- kommer til at besidde et flertal af stemmerettighederne i selskabet,
- får ret til at udnævne eller afsætte et flertal af selskabets bestyrelsesmedlemmer,
- får ret til at udøve en bestemmende indflydelse på selskabet ifølge vedtægterne eller på anden vis efter aftale med selskabet,
- på grundlag af aftalen med andre aktionærer kommer til at råde over et flertal af stemmerettighederne i selskabet, eller
- kommer til at kunne udøve bestemmende indflydelse over selskabet og kommer til at besidde mere end en tredjedel af stemmerettighederne.

Såfremt særlige forhold gør sig gældende kan Finanstilsynet meddele fritagelse fra forpligtelsen til at fremsætte et pligtmæssigt tilbud.

Tvangsmæssig indløsning af aktier (squeeze-out)

I henhold til aktieselskabslovens § 20b (eller 20e såfremt erhvervelsen er en konsekvens af et overtagelsestilbud) kan aktier i et selskab indløses helt eller delvist af en aktionær, der ejer mere end ni tiendedele af aktiekapitalen og en tilsvarende del

af stemmerettighederne i selskabet. En sådan indløsning kan gennemføres af majoritetsaktionæren sammen med bestyrelsen ved en fælles beslutning. En minoritetsaktionær kan forlange at få sine aktier indløst af majoritetsaktionæren, der ejer mere end ni tiendedele af aktiekapitalen og en tilsvarende del af stemmerne, jf. aktieselskabslovens § 20d.

Større aktiebesiddelser

I henhold til værdipapirhandelslovens § 29 skal en aktionær i et børsnoteret selskab hurtigst muligt give meddelelse til det børsnoterede selskab og Finanstilsynet, hvis dennes aktiepost 1) udgør mindst 5% af stemmerettighederne i selskabet, eller den pålydende værdi udgør mindst 5% af aktiekapitalen, og 2) når en ændring i en allerede meddelt aktiepost bevirker, at grænserne på 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 50% eller 90% samt grænserne på 1/3 og 2/3 af aktiekapitalens stemmerettigheder eller den pålydende værdi er nået eller ikke længere er nået, eller såfremt ændringen bevirker, at grænserne i nr. 1 ikke længere er nået. Meddelelserne skal opfylde de i bekendtgørelse for storaktionærer § 15 og 16 angivne krav til indholdet, herunder identiteten på aktionæren samt datoen for, hvornår en grænse er nået eller ikke længere er nået. Manglende overholdelse af oplysningsforpligtelserne straffes med bøde. Når Selskabet har modtaget en sådan meddelelse, skal indholdet deraf offentliggøres hurtigst muligt.

Derudover gælder der de almindelige indberetningsforpligtelser efter aktieselskabsloven.

Ny Selskabslov og ændring af Værdipapirhandelsloven

Den 29. maj 2009 vedtog Folketinget en ny ændring til selskabsloven, der forventes at træde delvist i kraft i foråret 2010. Selv om loven medfører en række ændringer i den generelle styring af danske selskaber med begrænset hæftelse, forventer Selskabet ikke pr. Prospektdatoen, at loven vil have nogen væsentlig indflydelse på Selskabets virksomhed eller aktionærernes rettigheder og forpligtelser.

Reglerne, der regulerer pligtmæssige købstilbud og er anført i kapitel 8 i Værdipapirhandelsloven, vil blive ændret i forbindelse med ikrafttrædelsen af den nye Selskabslov. Ændringerne vil ikke forandre de danske regler om overtagelsestilbud væsentligt.

Offentlige købstilbud fremsat af tredjemand vedrørende Selskabets Aktier i foregående eller indeværende regnskabsår

Der er ikke fremsat købstilbud fra tredjemand vedrørende Selskabets Aktier i foregående eller indeværende regnskabsår.

Skatteforhold

Indledning

I det følgende gives et resumé af visse danske skattemæssige overvejelser i relation til investering i Tegningsretterne og de Nye Aktier.

Resuméet er kun til generel oplysning og tilsigter på ingen måde at udgøre skattemæssig eller juridisk rådgivning. Der gøres udtrykkeligt opmærksom på, at dette resumé ikke omfatter alle mulige skattemæssige konsekvenser af investering i Tegningsretterne og de Nye Aktier. Resuméet er udelukkende baseret på gældende skattelovgivning i Danmark pr. Prospektdatoen. Den danske skattelovgivning kan ændre sig, eventuelt med tilbagevirkende kraft. Det skal fremhæves at beskrivelsen ikke omfatter samtlige mulige skattemæssige konsekvenser af en investering i Tegningsretterne og de Nye Aktier.

Resuméet dækker ikke investorer, for hvem der gælder særlige skatteregler, herunder professionelle investorer, kapitalfonde og næringsdrivende, og vil derfor f.eks. muligvis ikke være relevant for visse institutionelle investorer, forsikringselskaber, banker, børsrådgivere og investorer, der skal betale skat af pensionsafkast.

Det anbefales, at investorer i Tegningsretterne og de Nye Aktier rådfører sig med egen skatterådgiver med hensyn til de aktuelle skattemæssige konsekvenser af at købe, eje, udnytte og afhænde Tegningsretterne og Aktierne på grundlag af deres individuelle forhold. Investorer, som kan være berørt af skattelovgivningen i andre jurisdiktioner, bør rådføre sig med egne skatterådgivere med hensyn til de skattemæssige konsekvenser i forhold til deres individuelle forhold, idet disse kan afvige væsentligt fra det beskrevne.

Det bemærkes, at for personer og selskaber med forskudt indkomstår kan indkomståret 2010 allerede være begyndt. Dette vil have betydning med hensyn til visse af de beskrevne regler nedenfor, der ændres med virkning fra og med indkomståret 2010.

Beskatning af investorer, der er fuldt skattepligtige i Danmark

Fysiske personer, der har bopæl i Danmark, eller som har opholdt sig i Danmark i mindst seks måneder, samt selskaber m.v., der er registreret i Danmark, eller hvis ledelse har sit sæde i Danmark, betegnes normalt som fuldt skattepligtige i Danmark. Hvis personen eller selskabet desuden er fuldt skattepligtig i et andet land, kan der gælde særlige regler, som ikke er omtalt her.

Beskatning af udbytte

Fysiske personer, frie midler

For fysiske personer beskattes udbytte som aktieindkomst. I indkomståret 2009 vil der skulle betales 28% af aktieindkomst op til DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb), 43% af aktieindkomst over DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb), til og med DKK 106.100 (DKK 212.200 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb) og 45% af aktieindkomst over DKK 106.100 (DKK 212.200 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb). Der gælder visse overgangsregler, der skal sikre, at 45%-beskatning ikke gælder for udlodning af selskabers overskud optjent i 2006 og tidligere år. De relevante beløbsgrænser er for indkomståret 2009 og reguleres årligt. De nævnte beløb omfatter al aktieindkomst for den pågældende person henholdsvis det pågældende ægtepar.

Ved udbetaling af udbytte indeholdes normalt 28% i udbytteskat, hvilket er Selskabets ansvar.

Fra og med indkomståret 2010 fjernes satsen på 45%, og 43% satsen nedsættes til 42%. 28% satsen nedsættes til 27% fra og med indkomståret 2012. 2010 beløbsgrænserne kommer til at svare til 2009 beløbsgrænserne. Dette betyder, at aktieindkomst, i indkomståret 2010, til og med 48.300 kr. beskattes med 28%, og aktieindkomst over 48.300 kr. beskattes med 42%. Fra og med 2011 reguleres beløbsgrænserne årligt.

Fysiske personer, investering med pensionsmidler

Investor har mulighed for inden for visse rammer at placere pensionsmidler i de Nye Aktier, hvorved nettoafkastet vil være omfattet af pensionsafkastbeskatningsloven og beskattes med 15% efter lagerprincippet. Ved lagerprincippet beregnes markedsværdien år for år ved indkomstopgørelsen, og en eventuel stigning beskattes, uanset om aktierne er solgt i løbet af året. Pensionsafkastskat afregnes generelt af pensionsinstituttet.

Ved udbetaling af udbytte indeholdes ikke udbytteskat, når kontoen er registreret som en pensionskonto.

Selskaber m.v.

Selskaber skal som hovedregel indtægtsføre 66% af det modtagne udbytte svarende til en effektiv beskatning af udbyttet på 16,5%.

Ved udbetaling af udbytte indeholdes normalt 16,5% udbytteskat, hvilket er Selskabets ansvar.

Dette gælder imidlertid ikke, hvis det selskab, som modtager udbyttet, ejer mindst 10% af aktiekapitalen i selskabet i en sammenhængende periode på mindst et år, inden for hvilken udbyttelodningstidspunktet ligger. I så fald er det udbyttmodtagende selskab skattefrit af udbyttet.

Fra og med indkomståret 2010 skal der sondres mellem "Datterselskabsaktier", "Koncernselskabsaktier" og "Porteføljeaktier", når det skal afgøres, om et selskab, der er skattepligtig til Danmark, skal beskattes af udbytter. De forskellige aktietyper kan defineres således:

- "Datterselskabsaktier" defineres som aktier, som ejes af et selskab, der ejer mindst 10% af aktiekapitalen i datterselskabet. Datterselskabet skal være hjemmehørende i Danmark, EU eller i en stat som Danmark har indgået dobbeltbeskatningsaftale med.
- "Koncernselskabsaktier" defineres som aktier i et selskab, hvor aktionæren i selskabet og selskabet sambeskattes eller opfylder betingelserne for international sambeskatning, dvs. normalt kontrollerer mere end 50% af stemmerne direkte eller indirekte. Koncernselskabsaktier omfatter desuden aktier, hvor en fond mv. og det selskab, hvori der ejes aktier er koncernforbundne, og hvor selskabet kan indgå i en sambeskatning.
- "Porteføljeaktier" er aktier, som ikke falder ind under definitionerne "Datterselskabsaktier" eller "Koncernselskabsaktier", f.eks. hvor aktionæren ejer mindre end 10%.

Fra og med indkomståret 2010 beskattes udbytte fra Porteføljeaktier fuldt ud, uanset ejerperiodens længde, og der skal normalt indeholdes 25% udbytteskat, hvilket er Selskabets ansvar. Udbytte fra Datterselskabsaktier og Koncernselskabsaktier beskattes ikke, uanset ejerperiodens længde.

Aktieavancebeskatning

Fysiske personer

Fra og med 1. januar 2006 blev reglerne for beskatning af fysiske personers avancer og tab på aktier ændret. Der gælder særlige overgangsregler for salg af aktier, der sker den 1. januar 2006 eller senere, når aktierne er købt senest den 31. december 2005. Disse regler beskrives ikke nedenfor.

Realiserede fortjenester beskattes som aktieindkomst. I indkomståret 2009 vil der skulle betales 28% af aktieindkomst op til DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb), 43% af aktieindkomst, der overstiger DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb), men under DKK 106.100 (DKK 212.200 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb) og 45% af aktieindkomst over DKK 106.100 (DKK 212.200 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb). De nævnte beløb omfatter al aktieindkomst for den pågældende person henholdsvis det pågældende ægtepar.

Fra og med indkomståret 2010 fjernes 45% satsen, og 43% satsen nedsættes til 42%. 28% satsen nedsættes til 27% fra og med indkomståret 2012.

Tab fra børsnoterede aktier kan modregnes i skattepligtige fortjenester og udbytter på andre børsnoterede aktier. Hvis personen er gift og de samlede tab på børsnoterede aktier overstiger personens årlige aktieindkomst, kan (fra indkomståret 2010: skal) det overskydende tab modregnes i ægtefællens aktieindkomst, forudsat ægtefællerne er samlevende ved indkomstårets udløb. Er der herefter uudnyttede tab kan disse fremføres uden tidsbegrænsning til modregning i skattepligtige fortjenester og udbytter fra børsnoterede aktier.

Avance og tab opgøres efter gennemsnitsmetoden, hvorefter anskaffelsesprisen for hver enkelt aktie opgøres som en forholdsmæssig andel af den samlede anskaffelsespris for alle aktier i det pågældende selskab, som investoren ejer. Til at bestemme hvilke aktier, der er solgt, anvendes FIFO-metoden (first-in-first-out).

Fysiske personer, investering med pensionsmidler

Investorer har mulighed for inden for visse rammer at placere pensionsmidler i de Nye Aktier, hvorved nettoafkastet vil være omfattet af pensionsafkastbeskatningsloven og beskattes med 15% efter lagerprincippet. Ved lagerprincippet beregnes markedsværdien år for år ved indkomstopgørelsen, og en eventuel stigning beskattes, uanset om aktierne er solgt i løbet af året. Pensionsafkastskat afregnes generelt af pensionsinstituttet.

Selskaber m.v.

Avance ved salg af aktier i 2009, der har været ejet i mindre end tre år, beskattes med 25%. Avancen beregnes som forskellen mellem salgsprisen og den oprindelige anskaffelsespris. Tab, der overstiger skattefrit udbytte, der er modtaget på de pågældende aktier i ejerperioden, kan modregnes i (skattepligtige) avancer fra salg af andre aktier, som ligeledes har været ejet i mindre end tre år, og som realiseres samme år. Tab på aktier, der har været ejet i mindre end tre år, kan endvidere fremføres i en tidsubegrænset periode og modregnes i tilsvarende (skattepligtige) fortjenester.

Hvis et selskab kun sælger en del af sine aktier, beregnes anskaffelsesprisen på de solgte aktier som gennemsnittet af den samlede anskaffelsespris for alle aktierne (gennemsnitsmetoden). Dette gælder også, selvom afhændelsen af aktierne er fritaget for beskatning. Til at bestemme ejerperioden anvendes FIFO-metoden (first-in-first-out).

Avance ved salg af aktier er fritaget for beskatning, hvis aktierne har været ejet i mindst tre år på afhændelsestidspunktet. Tab kan ikke fratrækkes.

Nye regler for selskaber m.v. fra og med indkomståret 2010: Med virkning fra indkomståret 2010 ændres på reglerne for aktieavancebeskatning af selskaber m.v. Der skelnes tillige mellem Datterselskabsaktier, Koncernselskabsaktier og Porteføljeaktier ved beskatning af aktieavance. Avance ved salg af Porteføljeaktier bliver skattepligtig, uanset ejerperiode. Avance ved salg af Datterselskabsaktier og Koncernselskabsaktier bliver skattefri, uanset ejerperiode.

Avancer på børsnoterede Porteføljeaktier medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst i henhold til lagerprincippet, det vil sige på urealiseret grundlag. Selskaber kan vælge at lade Porteføljeaktier, der ikke er optaget til handel og officiel notering på et reguleret marked, beskattes i henhold til et realisationsprincip, hvis realisationsprincippet anvendes på alle Porteføljeaktier.

Tab på Porteføljeaktier kan som udgangspunkt fradrages i avancer på andre Porteføljeaktier og fremføres til fradrag i senere indkomstår. Tab på Datterselskabsaktier eller Koncernselskabsaktier kan ikke trækkes fra.

Overgang fra status af Datterselskabsaktier/Koncernselskabsaktier til status af Porteføljeaktier og omvendt behandles skattemæssigt som en afståelse af aktierne og genkøb til markedskurs på tidspunktet for skift af status.

Tildeling, udnyttelse og salg af Tegningsretter

Fysiske personer

Tildelingen eller udnyttelsen af Tegningsretter medfører ikke beskatning af de Eksisterende Aktionærer eller den fysiske person, som modtager Tegningsretterne. Avance på Tegningsretter beregnes i henhold til aktie-for-aktie metoden, som forskellen mellem anskaffelsesprisen og salgsprisen. I skattemæssig henseende anses Tegningsretterne for erhvervet til DKK 0.

Realiserede fortjenester på Tegningsretter ved salg beskattes som aktieindkomst. I indkomståret 2009 vil der skulle betales 28% af aktieindkomst op til DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb), 43% af aktieindkomst, der overstiger DKK 48.600 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb), men ikke overstiger DKK 106.100 (DKK 212.200 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb) og 45% af aktieindkomst over DKK 106.100 (DKK 212.200 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb). De nævnte beløb omfatter al aktieindkomst for den pågældende person henholdsvis det pågældende ægtepar.

Fra og med indkomståret 2010 fjernes 45% satsen, og 43% satsen nedsættes til 42%. 28% satsen nedsættes til 27% fra og med indkomståret 2012. 2010 beløbsgrænserne kommer til at svare til 2009 beløbsgrænserne DKK 48.300 og DKK 96.600 for ægtefæller. Herefter vil beløbsgrænserne blive reguleret en gang årligt.

Selskaber m.v.

Tildelingen eller udnyttelsen af tegningsretter medfører ikke beskatning af de eksisterende aktionærer eller det selskab, som modtager tegningsretterne. Avance på tegningsretter beregnes i henhold til aktie-for-aktie metoden, som forskellen mellem anskaffelsesprisen og salgsprisen. I skattemæssig henseende anses Tegningsretterne for erhvervet til DKK 0.

Når det skal afgøres, om et selskab skal beskattes af salg af tegningsretter, skal der sondres mellem, om tegningsretten giver ret til at tegne de Nye Aktier til en kurs under de underliggende aktiers markedsværdi ("favørkurs") eller ej. Hvis der er tale om favørkurs, anses tegningsretten for erhvervet samtidig med den aktie, tegningsretten knytter sig til. Det betyder, at fortjeneste ved salg af tegningsretter, som knytter sig til aktier, der har været ejet i mindst 3 år er skattefri. Hvis tegningsretterne knytter sig til aktier, der har været ejet i mindre end tre år, beskattes avancen med 25%. Hvis der ikke er tale om favørkurs, beskattes fortjeneste ved salg af tegningsretten med 25%.

Fra indkomståret 2010 beskattes avance på tegningsretter med 25%, forudsat at investoren ejer Porteføljeaktier i selskabet. Hvis investoren ejer Datterselskabsaktier eller Koncernselskabsaktier i selskabet, er avance på tegningsretter skattefri.

Dansk beskatning af investorer, der ikke er fuldt skattepligtige i Danmark

Beskatning af udbytte

Fysiske personer

I forbindelse med udlodning af udbytte fra et dansk selskab til en person hjemmehørende i udlandet indeholdes normalt udbyttekildeskat på 28%. Fra og med indkomståret 2012 nedsættes satsen til 27%.

Har Danmark indgået en dobbeltbeskatningsoverenskomst med det land, hvori aktionæren er hjemmehørende, kan aktionæren ansøge de danske skattemyndigheder om tilbagebetaling af den

del af den indeholdte udbytteskat, der overstiger den skat, som Danmark i henhold til dobbeltbeskatningsoverenskomsten er berettiget til at oppebære.

Værdipapircentralen har indgået aftale med SKAT, om at der for visse udenlandske investorer alene skal indeholdes kildeskat af udbytte svarende til satsen i dobbeltbeskatningsoverenskomsten med det pågældende land. Ordningen gælder for danske aktier, der er deponeret i et dansk pengeinstitut, og aktionæren skal være hjemmehørende i Norge, Sverige, Tyskland, et af Benelux-landene, Canada, Irland, Schweiz, Grækenland, Storbritannien eller USA. Aktionærernes aktier skal registreres i Værdipapircentralen gennem en konto, som er åbnet i et dansk pengeinstitut. Derudover skal, aktionærerne dokumentere sine bopæls- og skatteforhold. Dette gøres ved at den relevante udenlandske skattemyndighed attesterer blanket 02.009. Aktionæren kan normalt aftale med den pågældende depotbank, at banken fremskaffer den relevante formular. Dokumentation er gyldig i 5 år.

Fysiske personer, investering for pensionsmidler

Udenlandske investorer, hvis pensionsmidler ikke er placeret i Danmark vil ikke være omfattet af pensionsafkastbeskatningsloven. Investorer bosiddende i udlandet vil normalt være begrænset skattepligtige til Danmark af pensionsafkast ved en placering af deres pensionsopsparing gennem et dansk pensionsinstitut. Nettoafkastet vil blive beskattet med 15% efter lagerprincippet, det vil sige på urealiseret grundlag.

Ved udbetaling af udbytte indeholdes ikke udbytteskat, når kontoen er registreret som en pensionskonto.

Fra og med indkomståret 2010 er fysiske personer, der ikke er fuldt skattepligtige til Danmark ikke omfattet af pensionsafkastbeskatningsloven. Ved udbetaling af udbytte skal der herefter indeholdes kildeskat i henhold til de almindelige regler, jf. afsnittene "Dansk beskatning af investorer, der ikke er fuldt skattepligtige i Danmark", "Beskatning af udbytte", "Fysiske personer".

Selskaber m.v.

Selskaber hjemmehørende i udlandet er fritaget for beskatning i Danmark af udbytte modtaget i 2009 fra et dansk selskab, såfremt:

- det udenlandske selskab ejer mindst 10% af aktiekapitalen i det danske selskab i en sammenhængende periode på mindst et år, inden for hvilken udbytteudlodningstidspunktet ligger, og
- beskatningen af udbyttet skal frafaldes eller nedsættes efter bestemmelserne i moder/datterselskabsdirektivet (direktiv 90/435/EØF) eller efter en dobbeltbeskatningsoverenskomst med Færøerne, Grønland eller den stat, hvor selskabet er hjemmehørende.

Såfremt ovenstående betingelser ikke er opfyldt, skal der indeholdes en kildeskat på 28%, som efter omstændighederne kan reduceres i henhold til en dobbeltbeskatningsoverenskomst.

Hvis den udenlandske investor anses for at være næringsdrivende, og aktierne kan henføres til et fast driftssted i Danmark, beskattes udbytte efter de samme regler, der gælder for aktionærer hjemmehørende i Danmark.

Nye regler for selskaber m.v. fra og med indkomståret 2010: Fra og med indkomståret 2010 kan selskaber, hjemmehørende i udlandet skattefrit modtage udbytter af Datterselskabs- eller Koncernselskabsaktier, når beskattningen af udbyttet skal frafaldes eller nedsættes efter bestemmelserne i moder/datterselskabsdirektivet (direktiv 90/435/EØF) eller efter en dobbeltbeskatningsoverenskomst med Færøerne, Grønland eller den stat, hvor selskabet er hjemmehørende. For så vidt angår udbytte af Koncernselskabsaktier, er det ligeledes en betingelse, at det udbyttmodtagende selskab, er hjemmehørende i EU/EØS.

Udbytte fra Porteføljeaktier beskattes altid, uanset ejerperiode. Hvis det udbyttmodtagende selskab ejer Porteføljeaktier (dvs. mindre end 10%) i selskabet som udbetaler udbytte, og selskabet er hjemmehørende i en stat, som har indgået en dobbeltbeskatningsoverenskomst med Danmark, eller en anden aftale om udveksling af information mellem landenes skattemyndigheder, kan udbyttebeskatningen efter anmodning nedsættes til 15%. Hvis kildeskatten efter den pågældende dobbeltbeskatningsoverenskomst skal reduceres til mindre end 15%, kan kildeskatten nedsættes til det beløb, som er angivet i dobbeltbeskatningsoverenskomsten.

Endvidere gælder, at aktionærer, der har fast driftssted i Danmark, hvortil aktierne kan henføres, beskattes efter de samme regler, der gælder for aktionærer hjemmehørende i Danmark,

Aktieavancebeskatning

Som udgangspunkt er investorer, der ikke er hjemmehørende i Danmark, ikke skattepligtige i Danmark af avance ved salg af aktier.

Avancer og tab på aktier er dog skattepligtige i Danmark efter de samme regler, som gælder for investorer, som er bosiddende i Danmark, hvis (i) investor anses for næringsdrivende med handel med aktier, og (ii) aktierne kan henføres til et fast driftssted i

Danmark. Begrebet fast driftssted fortolkes generelt i overensstemmelse med OECD's model for dobbeltbeskatningsoverenskomster med kommentarer.

Fra indkomståret 2010 gælder, at aktionærer der ejer Porteføljeaktier, som knytter sig til et fast driftssted i Danmark, beskattes efter de samme regler, som gælder for aktionærer hjemmehørende i Danmark.

Udnyttelse og salg af Tegningsretter

Fysiske personer

Tildeling af Tegningsretter til fysiske personer, der ikke er hjemmehørende i Danmark, medfører som udgangspunkt ikke dansk beskatning. Fysiske personer, som ikke er hjemmehørende i Danmark, vil normalt ikke være skattepligtig til Danmark af fortjeneste på Tegningsretter. Hvis den udenlandske investor anses for (i) at være næringsdrivende, og (ii) Tegningsretterne kan henføres til et fast driftssted i Danmark, beskattes Tegningsretterne efter de samme regler, der gælder for aktionærer hjemmehørende i Danmark.

Udnyttelse af Tegningsretterne medfører ikke beskatning i Danmark.

Selskaber m.v.

Tildeling af Tegningsretter til selskaber m.v., som ikke er hjemmehørende i Danmark, medfører som udgangspunkt ikke dansk beskatning. Selskaber m.v., som ikke er hjemmehørende i Danmark, vil normalt ikke være skattepligtige til Danmark af fortjeneste ved salg af Tegningsretter. Hvis det udenlandske selskab m.v. anses for (i) at være næringsdrivende, og (ii) Tegningsretterne kan henføres til et fast driftssted i Danmark, beskattes Tegningsretterne efter de samme regler, der gælder for selskaber hjemmehørende i Danmark. Fra indkomståret 2010 gælder, at aktionærer, der har fast driftssted i Danmark, hvortil tegningsretterne kan henføres, beskattes efter de samme regler, der gælder for aktionærer hjemmehørende i Danmark.

Udnyttelse af Tegningsretterne medfører ikke beskatning i Danmark.

5. Vilkår og betingelser for Udbuddet

Udbudsbetingelser

Den 15. januar 2010 kl. 12.30 (dansk tid) vil enhver, der er registreret i VP Securities som aktionær i Bavarian Nordic A/S, have ret til og få tildelt én (1) Tegningsret for hver Eksisterende Aktie á nominelt DKK 10, som de ejer på Tildelingstidspunktet.

Udbuddet er ikke garanteret.

To (2) Tegningsretter berettiger indehaveren til at tegne ét (1) stk. Ny Aktie. Indehaveren har således ret til mod betaling af Udbudskursen at tegne ét (1) stk. Ny Aktie for hver to (2) Tegningsretter. Der udstedes ingen brøkdele af Nye Aktier. En enkelt aktionær har givet afkald på sin ret til at tegne på grundlag af én Tegningsret.

Aktier, som handles efter den 13. januar 2010 kl. 9.00 (dansk tid), vil blive handlet eksklusive Tegningsretter, forudsat at Aktierne handles med sædvanlig valør på tre dage.

Tegningsretterne og de Nye Aktier leveres elektronisk ved tildeling på konti i VP Securities.

De Nye Aktier, der udstedes af Selskabet efter udnyttelse af Tegningsretterne, vil være af samme klasse som de Eksisterende Aktier og vil blive registreret under den midlertidige ISIN-kode DK0060205185. De Nye Aktier vil ikke blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX, før registrering ved Erhvervs- og Selskabsstyrelsen er sket. Aktionærer og investorer skal bemærke, at de Nye Aktier således ikke vil blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX i en midlertidig ISIN-kode. De Nye Aktier vil blive noteret på NASDAQ OMX direkte i ISIN-koden for de Eksisterende Aktier (DK 15998017 (BAVA)) efter registrering af kapitalforhøjelsen er sket i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske den 4. februar 2010.

Efter de Nye Aktier er optaget til handel og officiel notering, kan de afregnes gennem Euroclear og Clearstream.

Tegningsretterne vil blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX under ISIN-koden DK0060205268. Den midlertidige ISIN-kode for de Nye Aktier er DK0060205185. De Eksisterende Aktier er noteret på NASDAQ OMX under ISIN-koden DK0015998017.

Provenu fra Udbuddet

Bruttoprovenuet fra Udbuddet udgør op til DKK 318,1 mio. (Maksimumudbuddet).

Nettoprovenuet fra Maksimumudbuddet (bruttoprovenu fra Maksimumudbuddet efter fradrag af skønnede omkostninger for Selskabet vedrørende Udbuddet) forventes at udgøre DKK 299,0 mio.

Forhåndstilsagn

A.J. Aamund A/S er berettiget til 1.334.099 Tegningsretter til tegning af 667.049 stk. Nye Aktier. A.J. Aamund A/S har aftalt med Joint Lead Managers at deltage i Udbuddet på likviditetsneutral basis (efter transaktionsomkostninger) ved at tegne det maksimale antal Nye Aktier, som det kan finansiere udelukkende gennem salg af Tegningsretter. Provenuet fra eventuelle Tegningsretter, som A.J. Aamund A/S sælger, vil blive anvendt til at tegne Nye Aktier. Tegningsretterne vil blive solgt i løbet af handelsperioden for Tegningsretter af Joint Lead Managers på vegne af A.J. Aamund A/S i transaktioner på det åbne marked, i privatplaceringer, blokhandler eller på anden måde.

Med undtagelse af ovenstående har Selskabet ikke modtaget bindende forhåndstilsagn om tegning af Nye Aktier.

Forlodstildeling

Der er ikke foretaget forlodstildeling af nogen Aktier.

Tegningsperiode

De Nye Aktier udbydes til tegning i perioden fra den 16. januar 2010 kl. 9.00 (dansk tid) til den 29. januar 2010 kl. 17.00 (dansk tid), begge dage inklusive.

For en beskrivelse af proceduren for udnyttelse og tegning henvises til Del II, afsnittet "Procedure for udnyttelse af og handel med Tegningsretter og behandling af Tegningsretter".

Forventet tidsplan for de vigtigste begivenheder

Sidste dag for handel med Eksisterende Aktier, inklusive Tegningsretter:	12. januar 2010.
Første dag for handel med Eksisterende Aktier, eksklusive Tegningsretter:	13. januar 2010.
Handelsperioden for Tegningsretter begynder:	13. januar 2010.
Tildelingstidspunkt for Tegningsretter:	15. januar 2010 kl. 12.30 (dansk tid).
Tegningsperioden for Nye Aktier begynder:	16. januar 2010.
Handelsperioden for Tegningsretter slutter:	26. januar 2010 kl. 17.00 (dansk tid).
Tegningsperioden for Nye Aktier slutter:	29. januar 2010 kl. 17.00 (dansk tid).
Offentliggørelse af resultatet af Udbuddet:	Senest to Bankdage efter Tegningsperiodens udløb, forventeligt den 2. februar 2010.
Gennemførelse af Udbuddet:	Udbuddet bliver kun gennemført, når og hvis de Nye Aktier, der tegnes, udstedes af Bavarian Nordic A/S efter registrering af kapitalforhøjelsen i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske 2. februar 2010.
De Nye Aktier optages til handel og officiel notering i ISIN-koden for de Eksisterende Aktier:	4. februar 2010.

Tilbagekaldelse eller suspension af Udbuddet

Det er en betingelse for gennemførelsen af Udbuddet, at der ikke senest den 12. januar 2010, som er sidste handelsdag inden handel med Tegningsretter påbegyndes, indtræffer begivenheder, der efter Bavarian Nordic A/S' eller Joint Lead Managers' eller begges skøn vil gøre gennemførelse af Udbuddet utilrådelig.

Endvidere er Joint Lead Managers hver især, i perioden frem til registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, berettiget til under visse ekstraordinære og/eller uforudsigelige omstændigheder (herunder *force majeure*) at bringe Emissionsaftalen til ophør, og i så fald skal Bavarian Nordic A/S tilbagekalde Udbuddet. Emissionsaftalen indeholder også betingelser for gennemførelsen af Udbuddet, som Ledelsen vurderer er sædvanlige i sådanne udbud, herunder at gennemførelsen af Udbuddet er afhængigt af opfyldelse af alle betingelserne i Emissionsaftalen. Hvis en eller flere af betingelserne for gennemførelsen af Udbuddet ikke er opfyldt, kan Joint Lead Managers vælge at bringe Emissionsaftalen til ophør og således kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet.

En tilbagekaldelse vil i givet fald blive meddelt til NASDAQ OMX omgående og hurtigst muligt offentliggjort i de danske aviser, hvor Udbuddet har været annonceret.

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil udnyttelse af Tegningsretter, som allerede måtte være sket, automatisk blive annulleret, tegningsbeløbet for de Nye Aktier vil blive refunderet (med fradrag af eventuelle mæglergebyrer) til den sidst registrerede ejer af de Nye Aktier på tilbagekaldelsestidspunktet, alle Tegningsretter vil bortfalde, og der vil ikke blive udstedt nogen Nye Aktier, hvorved investorer, der måtte have erhvervet Tegningsretter og/eller ret til Nye Aktier (uden for markedet), kan lide et tab. Handler med Tegningsretter foretaget i løbet af handelsperioden for Tegningsretterne vil imidlertid ikke blive berørt.

Dette medfører, at investorer, der har erhvervet Tegningsretter, vil lide et tab svarende til købesummen for Tegningsretterne og eventuelle mæglergebyrer.

Nedsættelse af tegning

Nedsættelse af tegning er ikke relevant.

Minimum og/eller maksimum tegningsbeløb

Det mindste antal Nye Aktier en indehaver af Tegningsretter kan tegne vil være ét (1) stk. Ny Aktie, hvilket kræver udnyttelse af to (2) stk. Tegningsretter og betaling af Udbudskursen. Der er ingen maksimumsgrænse for det antal Nye Aktier en indehaver af Tegningsretter kan tegne. Antallet er dog begrænset af det antal Nye Aktier, der kan tegnes ved udnyttelse af de Tegningsretter, der indehaves eller erhverves.

Tilbagekaldelse af tegningsordrer

Instrukser om udnyttelse af Tegningsretter er uigenkaldelige.

Betaling

Ved udnyttelse af Tegningsretterne skal indehaveren betale DKK 80 pr. Ny Aktie, der tegnes.

Betaling for de Nye Aktier sker i danske kroner på tegningstidspunktet, dog senest den 29. januar 2010 kl. 17.00 (dansk tid) mod registrering af de Nye Aktier på erhververens konto i VP Securities. Indehavere af Tegningsretter skal overholde kontoaftalen med vedkommendes danske konførende institut eller andre finansielle formidlere, hvorigennem de har Aktier. Finansielle formidlere, hvorigennem en indehaver har Tegningsretter, kan kræve betaling på en tidligere dato.

Offentliggørelse af resultatet af Udbuddet

Resultatet af Udbuddet vil blive offentliggjort i en fondsbørsmeddelelse, som forventes udsendt gennem NASDAQ OMX seneste to (2) Bankdage efter Tegningsperiodens udløb, forventeligt den 2. februar 2010.

Gennemførelse af Udbuddet

Udbuddet bliver kun gennemført, når og hvis de Nye Aktier, der tegnes, udstedes af Bavarian Nordic A/S efter registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske den 2. februar 2010.

En meddelelse om resultatet af Udbuddet forventes offentliggjort den 2. februar 2010.

Procedure for udnyttelse af og handel med Tegningsretter og behandling af Tegningsretter

Tegningsretterne er omsætningspapirer, der forventes optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX.

Indehavere af Tegningsretter, der ønsker at tegne Nye Aktier, skal gøre dette gennem deres kontoførende institut i henhold til det pågældende instituts regler. Fristen for, hvornår der skal ske meddelelse om udnyttelse, afhænger af indehaverens aftale med og regler og procedurer for det relevante kontoførende institut eller anden finansiel formidler, og tidspunktet kan være tidligere end den sidste dag i Tegningsperioden. Når en indehaver har udnyttet sine Tegningsretter, kan udnyttelsen ikke trækkes tilbage eller ændres.

Efter betaling af Udbudskursen og udnyttelse af Tegningsretter i løbet af Tegningsperioden, vil de Nye Aktier ved udgangen af en Bankdag blive tildelt via VP Securities. De Nye Aktier vil ikke blive udstedt eller optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX, før registrering af kapitalforhøjelsen er sket i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Optagelse til handel og officiel notering af de Nye Aktier under den eksisterende ISIN-kode på NASDAQ OMX forventes at finde sted den 4. februar 2010.

Indehavere, som udnytter deres Tegningsretter, anses for at have erklæret, at de har overholdt enhver gældende lovgivning relateret til udnyttelse af Tegningsretterne. Kontoførende institutter, der udnytter Tegningsretter på vegne af begunstigede indehavere, anses for at have erklæret, at de har overholdt de udbudsprocedurer, der er angivet i dette Prospekt.

Såfremt Tegningsretterne til tegning af de Nye Aktier ikke ønskes udnyttet, kan Tegningsretterne overdrages og af erhververen anvendes ved tegning af Nye Aktier. Indehavere, der ønsker at sælge deres Tegningsretter, skal give deres kontoførende institut meddelelse herom.

Joint Lead Managers kan fra tid til anden købe og sælge Tegningsretter, udnytte Tegningsretter og købe og sælge de Nye Aktier.

Tegningsretter, som ikke udnyttes i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og indehaveren af sådanne Tegningsretter

er ikke berettiget til kompensation. Tegningsperioden slutter den 29. januar 2010 kl.17.00 (dansk tid).

Jurisdiktioner, hvor Udbuddet gennemføres, og restriktioner knyttet til Udbuddet

Her vil Udbuddet blive fremsat

Udbuddet omfatter et offentligt udbud i Danmark og Storbritannien og privatplaceringer i visse andre jurisdiktioner.

Selskabet vil i overensstemmelse med reglerne om grænseoverskridende udbud i Europa-Parlamentets og Rådets Direktiv 2003/71/EF anmode Finanstilsynet om at stille et godkendelses-certifikat vedrørende Prospektet til rådighed for de kompetente myndigheder for godkendelse af Prospektet i Storbritannien. Dette godkendelses-certifikat vil sammen med Prospektet og en oversættelse heraf blive anmeldt over for de kompetente myndigheder for godkendelse af prospekter i Storbritannien, hvorefter Prospektet vil være gyldigt for udbud til offentligheden i denne jurisdiktion.

Begrænsninger gældende for Udbuddet

Generelle begrænsninger

Udbuddet gennemføres i henhold til dansk ret, og hverken Selskabet eller Joint Lead Managers har eller vil foretage sig noget i nogen jurisdiktion, med undtagelse af Danmark og Storbritannien, som måtte medføre et offentligt udbud af Tegningsretterne og/eller de Nye Aktier.

Udlevering af Prospektet og Udbuddet samt markedsføring af Tegningsretter og Aktier kan i visse jurisdiktioner være begrænset ved lov og/eller omfattet af andre restriktioner, og dette Prospekt må ikke anvendes som eller i forbindelse med et tilbud eller en opfordring til personer i en jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring ikke er godkendt eller til personer, til hvem det er ulovligt at fremsætte et sådant tilbud eller en sådan opfordring. Dette Prospekt udgør ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe Tegningsretter eller købe eller tegne Nye Aktier i nogen jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring er ulovlig. Selskabet og Joint Lead Managers forudsætter, at personer, som kommer i besiddelse af dette Prospekt, gør sig bekendt med og overholder alle sådanne begrænsninger, herunder skatteforhold og mulige valutarestriktioner, der måtte være relevante i forbindelse med Udbuddet. De enkelte investorer opfordres til gennem egne rådgivere at undersøge de skattemæssige konsekvenser af at investere i de Nye Aktier. Hverken Selskabet eller Joint Lead Managers har noget juridisk ansvar for eventuelle overtrædelser af disse begrænsninger fra nogen persons side, uanset om denne person er en Eksisterende Aktionær eller en potentiel køber af Tegningsretter og/eller tegner af de Nye Aktier.

Der gælder endvidere overdragelses- og videresalgsbegrænsninger for Tegningsretterne og de Nye Aktier i visse jurisdiktioner. En køber eller tegner af Tegningsretter eller Nye Aktier vil, ved køb

eller tegning af Tegningsretter eller Nye Aktier, blive anset for at have bekræftet, at Bavarian Nordic A/S og Joint Lead Managers og disses respektive tilknyttede selskaber og andre personer kan henholde sig til, at de erklæringer, indeståelser, garantier og aftaler, der er indeholdt i dette dokument, er korrekte.

En potentiel køber eller tegner af Tegningsretter og/eller Nye Aktier skal overholde alle gældende love og bestemmelser i lande eller områder, hvor vedkommende køber, tegner, udbyder eller sælger Tegningsretter og/eller Nye Aktier eller er i besiddelse af eller distribuerer Prospektet og skal indhente samtykke, godkendelse eller tilladelse, som det måtte kræves for at erhverve Tegningsretterne eller de Nye Aktier.

Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, de Nye Aktier må ikke, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges, og Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i USA, Canada, Australien eller Japan, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, et sådant salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Bavarian Nordic A/S og Joint Lead Managers skal modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, de Nye Aktier må ikke, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges, og Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i nogen andre jurisdiktioner uden for Danmark og Storbritannien, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, et sådant salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Bavarian Nordic A/S og Joint Lead Managers kan anmode om at modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Som følge af sådanne restriktioner i henhold til gældende lovgivning forventer Bavarian Nordic A/S, at nogen eller alle investorer hjemmehørende i USA, Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark og Storbritannien muligvis ikke vil kunne få Prospektet distribueret og muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne og tegne de Nye Aktier. Bavarian Nordic A/S foretager ikke noget udbud eller opfordring til nogen person under nogen omstændigheder, der kan være ulovlige.

Meddelelse til personer hjemmehørende i USA

Tegningsretterne og de Nye Aktier er ikke blevet godkendt, afvist eller anbefalet af det amerikanske børstilsyn (Securities and Exchange Commission), børstilsyn i enkeltstater i USA eller andre amerikanske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen af de ovenfor nævnte myndigheder har afgivet nogen erklæring om eller udtalt sig om Udbuddet, eller om hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt. Enhver erklæring om det modsatte betragtes som en kriminel handling i USA.

Tegningsretterne og de Nye Aktier er ikke blevet og vil ikke blive registreret i henhold til United States Securities Act of 1933 med senere ændringer ("U.S. Securities Act") eller værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA. Ethvert udbud og salg af Tegningsretterne eller de Nye Aktier i USA vil kun ske til kvalificerede institutionelle investorer i henhold til en undtagelse fra registreringskravene i

U.S. Securities Act og vil uden for USA ske i henhold til Regulation S i U.S. Securities Act ("Regulation S").

Enhver person, der ønsker at udnytte Tegningsretter og tegne Nye Aktier, vil blive anset for, ved at acceptere modtagelse af Prospektet og Tegningsretter eller Nye Aktier, at have erklæret, garanteret og aftalt, enten at vedkommende erhverver Tegningsretterne eller de Nye Aktier i en offshore transaktion som defineret i Regulation S i U.S. Securities Act (Regulation S) i henhold til Regulation S, eller i henhold til en effektiv registreringserklæring i overensstemmelse med U.S. Securities Act, eller i henhold til en undtagelse fra eller i en transaktion, der ikke er underlagt registreringskravene i U.S. Securities Act og i overensstemmelse med gældende værdipapirlove i amerikanske enkeltstater.

Derudover kan et tilbud om at sælge eller et salg af Tegningsretter eller Nye Aktier i USA fra en mægler eller fondshandler (uanset om denne deltager i Udbuddet eller ej) indtil udløbet af 40 dage efter Tegningsperiodens afslutning udgøre en overtrædelse af registreringskravene i U.S. Securities Act, hvis et sådant tilbud om at sælge eller salg sker på anden måde end i overensstemmelse med fritagelser i henhold til U.S. Securities Act.

Som følge af restriktioner i henhold til gældende lovgivning forventer Bavarian Nordic A/S, at nogen eller alle investorer hjemmehørende i USA muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne og tegne de Nye Aktier.

Meddelelse til personer hjemmehørende i New Hampshire
HVERKEN DET FORHOLD AT EN REGISTRERINGSERKLÆRING ELLER EN ANSØGNING OM GODKENDELSE ER INDLEVERET TIL STATEN NEW HAMPSHIRE I HENHOLD TIL CHAPTER 421-B I NEW HAMPSHIRE REVISED STATUTES ("RSA 421-B"), ELLER DET FORHOLD AT ET VÆRDIPAPIR ER REGISTRERET ELLER EN PERSON ER GODKENDT I STATEN NEW HAMPSHIRE, BETYDER, AT SECRETARY OF STATE I STATEN NEW HAMPSHIRE HAR FUNDET, AT ET DOKUMENT INDGIVET I HENHOLD TIL RSA 421-B ER SANDT, FULDSTÆNDIGT OG IKKE VILDLEDENDE. HVERKEN DISSE FORHOLD ELLER DET FORHOLD, AT ET VÆRDIPAPIR ELLER EN TRANSAKTION ER FRITAGET FOR ELLER UNDTAGET FRA REGISTRERING ELLER GODKENDELSE, BETYDER, AT SECRETARY OF STATE FOR DELSTATEN NEW HAMPSHIRE PÅ NOGEN MÅDE HAR UDTALT SIG OM FORDELE ELLER FORUDSÆTNINGER VEDRØRENDE ELLER ANBEFALET ELLER GODKENDT NOGEN PERSON, VÆRDIPAPIR ELLER TRANSAKTION. DET ER ULOVLIGT AT FREMSÆTTE ELLER FORANLEDIGE, AT DER FREMSÆTTES NOGEN UDTALELSE, DER IKKE ER I OVERENSSTEMMELSE MED BESTEMMELSERNE I DETTE AFSNIT, TIL EN POTENTIEL KØBER, KUNDE ELLER KLIENT.

Salgsbegrænsninger i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde

I relation til de enkelte medlemsstater i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, der har implementeret Prospektdirektivet (hver især en "Relevant Medlemsstat"), foretages intet udbud af Tegningsretter eller Nye Aktier til offentligheden i nogen Relevant Medlemsstat inden offentliggørelse af et prospekt vedrørende Tegningsretter og de Nye Aktier, der er godkendt af den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat eller,

hvor det er relevant, godkendt i en anden Relevant Medlemsstat og meddelt til den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat, alt i henhold til Prospektdirektivet, bortset fra at der med virkning fra og med den dato, hvor Prospektdirektivet er implementeret i den pågældende Relevante Medlemsstat, kan foretages et udbud af Tegningsretter og Nye Aktier til offentligheden i den pågældende Relevante Medlemsstat til enhver tid i henhold til følgende fritagelser fra Prospektdirektivet:

- a) til juridiske enheder, godkendte eller regulerede med henblik på at operere på de finansielle markeder samt ikke-godkendte eller regulerede enheder, hvis formål er udelukkende at investere i værdipapirer,
- b) til enhver juridisk enhed, som opfylder mindst to af følgende kriterier: 1) et gennemsnit på mindst 250 medarbejdere i det seneste regnskabsår, 2) en samlet balancesum på mere end EUR 43.000.000 og 3) en årlig nettoomsætning på mere end EUR 50.000.000, som anført i det seneste års- eller koncernregnskab,
- c) til færre end 100 fysiske eller juridiske personer (bortset fra "kvalificerede investorer" som defineret i Prospektdirektivet) under forudsætning af forudgående skriftligt samtykke fra Bavarian Nordic A/S og Joint Lead Managers, eller
- d) under alle andre omstændigheder, der ikke fordrer, at Bavarian Nordic A/S offentliggør et prospekt i henhold til Artikel 3 i Prospektdirektivet.

I forbindelse med foranstående betyder udtrykket "udbud af Tegningsretter og Nye Aktier til offentligheden" vedrørende nogen Tegningsretter og Nye Aktier i en Relevant Medlemsstat den kommunikation, i enhver form og med ethvert middel, af tilstrækkelige oplysninger om vilkårene for Udbuddet og Tegningsretterne og de Nye Aktier, der gør investor i stand til at træffe en beslutning om køb af Tegningsretterne eller køb eller tegning af de Nye Aktier, som denne måtte blive ændret i den pågældende Relevante Medlemsstat af ethvert tiltag, hvorved Prospektdirektivet implementeres i den pågældende Relevante Medlemsstat. Udtrykket "Prospektdirektiv" betyder direktiv 2003/71/EF og omfatter alle relevante implementeringsprocedurer i de enkelte Relevante Medlemsstater.

Salgsbegrænsninger i Canada, Australien og Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark og Storbritannien

Tegningsretterne og de Nye Aktier er ikke blevet godkendt, afvist eller anbefalet af udenlandske børstilsyn, ligesom ingen af de nævnte myndigheder har afgivet nogen erklæring eller udtalelser om Udbuddet, eller om hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt.

Som følge af restriktioner i henhold til gældende love og regler forventer Bavarian Nordic A/S, at visse eller alle investorer hjem-

mehørende i Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark og Storbritannien muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne og/eller tegne de Nye Aktier.

Hensigt hos Bavarian Nordic A/S' Større Aktionærer, medlemmer af Bestyrelsen, medlemmer af Direktionen eller medlemmer af Koncernledelsen om at deltage i Udbuddet

A.J. Aamund A/S er berettiget til 1.334.099 Tegningsretter til tegning af 667.049 stk. Nye Aktier. A.J. Aamund A/S har aftalt med Joint Lead Managers at deltage i Udbuddet på likviditetsneutral basis (efter transaktionsomkostninger) ved at tegne det maksimale antal Nye Aktier, som det kan finansiere udelukkende gennem salg af Tegningsretter. Provenuet fra eventuelle Tegningsretter, som A.J. Aamund A/S sælger, vil blive anvendt til at tegne Nye Aktier. Tegningsretterne vil blive solgt i løbet af handelsperioden for Tegningsretter af Joint Lead Managers på vegne af A.J. Aamund A/S i transaktioner på det åbne marked, i privatplaceringer, blokhandler eller på anden måde.

Endvidere har Reiner Laus (direktør i BN ImmunoTherapeutics) meddelt, at han forventer at sælge sine Tegningsretter i forbindelse med Udbuddet.

Med undtagelse af ovenstående har Bavarian Nordic A/S ikke modtaget tilkendegivelser fra andre aktionærer om, at de agter at sælge deres Aktier eller Tegningsretter.

Fordelingsplan

Der er ikke blevet foretaget forhåndstildeling af de Nye Aktier.

Udbudskurs

De Nye Aktier udbydes til DKK 80 pr. Aktie à nom. DKK 10, franko, som oplyst i Prospektet.

Kursforskel

Ingen personer er blevet tildelt ret til at tegne Nye Aktier til favørkurs, hvorfor der ikke gælder nogen kursforskel.

Betalingsformidlere

Euroclear Bank S.A./N.V.
1 Boulevard de Roi Albert II
B-1210 Bruxelles
Belgien

Clearstream Banking S.A.
42 Avenue JF Kennedy
L-1855 Luxembourg
Luxembourg

Placering

Nordea Markets og SEB Enskilda er Joint Lead Managers.

Joint Lead Managers' adresser

- Nordea Markets (CVR-nummer 13522197), Strandgade 3, Postboks 850, DK-0900 København C
- SEB Enskilda (CVR-nr. 19956075), Silkegade 8, 1113 København K

Emissionsaftale

I forbindelse med Udbuddet har Bavarian Nordic A/S og Joint Lead Managers indgået Emissionsaftalen.

Bavarian Nordic A/S har afgivet visse erklæringer og garantier til Joint Lead Managers. Bavarian Nordic A/S har endvidere forpligtet sig til at skadesløsholde Joint Lead Managers for visse forhold vedrørende Udbuddet. I henhold til Emissionsaftalen kan Joint Lead Managers på et hvilket som helst tidspunkt før registrering

af kapitalforhøjelsen vedrørende de Nye Aktier kræve, at Bavarian Nordic A/S tilbagekalder Udbuddet efter meddelelse om opsigelse af Emissionsaftalen. Joint Lead Managers er berettiget til at bringe aftalen til ophør under visse ekstraordinære og uforudsigelige omstændigheder såsom *force majeure*.

Emissionsaftalen indeholder desuden betingelser for gennemførelse, som Bavarian Nordic A/S vurderer er sædvanlige i udbud som Udbuddet, og gennemførelse af Udbuddet er afhængig af opfyldelse af alle betingelserne herfor i Emissionsaftalen. Hvis en eller flere af betingelserne for gennemførelse ikke er opfyldt, kan Joint Lead Managers desuden vælge at bringe Emissionsaftalen til ophør og således kræve, at Bavarian Nordic A/S tilbagekalder Udbuddet, jf. Underafsnittet "Tilbagekaldelse eller suspension af Udbuddet" i nærværende afsnit.

Udbuddet er ikke garanteret.

6. Aftaler om optagelse til omsætning og handel

Tegningsretterne vil blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX, og handelsperioden for Tegningsretterne begynder den 13. januar 2010 kl. 9.00 (dansk tid) og slutter den 26. januar 2010 kl. 17.00 (dansk tid) under ISIN-kode DK0060205268.

Efter registrering af kapitalforhøjelsen vedrørende de Nye Aktier i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, der forventes at finde sted den 2. februar 2010, vil de Nye Aktier blive udstedt, og med forbehold for godkendelse af anmodningen om optagelse til handel og officiel notering, forventes optagelse af de Nye Aktier til handel og officiel notering i den eksisterende ISIN-kode påbegyndt.

De Eksisterende Aktier er noteret på NASDAQ OMX under ISIN-koden DK0015998017.

Market maker-aftaler

Bavarian Nordic A/S har ikke en market maker-aftale.

Stabilisering

Stabilisering er Ikke relevant i forbindelse med Udbuddet.

7. Lock-up-aftaler

Aktionærer, som har tilkendegivet, at de forventer at sælge deres Aktier eller Tegningsretter

A.J. Aamund A/S er berettiget til 1.334.099 Tegningsretter til tegning af 667.049 stk. Nye Aktier. A.J. Aamund A/S har aftalt med Joint Lead Managers at deltage i Udbuddet på likviditetsneutral basis (efter transaktionsomkostninger) ved at tegne det maksimale antal Nye Aktier, som det kan finansiere udelukkende gennem salg af Tegningsretter. Provenuet fra eventuelle Tegningsretter, som A.J. Aamund A/S sælger, vil blive anvendt til at tegne Nye Aktier. Tegningsretterne vil blive solgt i løbet af handelsperioden for Tegningsretter af Joint Lead Managers på vegne af A.J. Aamund A/S i transaktioner på det åbne marked, i privatplaceringer, blokhandler eller på anden måde.

Endvidere har Reiner Laus (direktør i BN ImmunoTherapeutics) meddelt, at han forventer at sælge sine Tegningsretter i forbindelse med Udbuddet.

Med undtagelse af ovenstående har Bavarian Nordic A/S ikke modtaget tilkendegivelser fra andre aktionærer om, at de agter at sælge deres Aktier eller Tegningsretter.

Lock-up-aftale i forbindelse med Udbuddet

Lock-up-aftale med Bavarian Nordic A/S

Bavarian Nordic A/S har forpligtet sig til i en periode på 180 dage fra gennemførelsen af Udbuddet (der forventes at være den 2. februar 2010) ikke at udstede, sælge, udbyde til salg, indgå aftale om salg af, behæfte eller på anden måde direkte eller indirekte overdrage Aktier i Bavarian Nordic A/S eller andre værdipapirer, der kan ombyttes til Aktier i Bavarian Nordic A/S, eller warrants eller andre optioner til køb af Aktier i Bavarian Nordic A/S (under ét betegnet "Selskabsværdipapirer") eller offentliggøre nogen hensigt om at iværksætte nogen sådan handling uden forudgående skriftligt samtykke fra Joint Lead Managers. Sådant samtykke må ikke nægtes eller forsinkes uden rimelig grund, hvis transaktionen er motiveret af rimelige forretningsmæssige overvejelser vedrørende Bavarian Nordic A/S. Bavarian Nordic A/S' ovennævnte forpligtelse gælder ikke overdragelse eller udstedelse af Selskabsværdipapirer til Bavarian Nordic A/S' medarbejdere og medarbejdere i Bavarian Nordic A/S' datterselskaber, medlemmer af Bavarian Nordic A/S' Direktion eller Bestyrelse i relation til sådanne personers udnyttelse af deres rettigheder i henhold til eksisterende eller fremtidige medarbejderaktie-, aktieoptions- eller warrantprogrammer.

8. Omkostninger ved Udbuddet

Bruttoprovenuet fra Udbuddet vil udgøre i alt ca. DKK 318,1 mio. (skønnet nettoprovenu på DKK 299,0 mio.) hvis det maksimale antal Nye Aktier tegnes.

De skønnede omkostninger, som skal betales af Bavarian Nordic A/S i forbindelse med Udbuddet, hvis alle Nye Aktier tegnes, er specificeret nedenfor.

Tabel 21 – Omkostninger ved Udbuddet, hvis det maksimale antal Nye aktier tegnes

	DKK mio.
Honorar til Joint Lead Managers	11,1
Honorarer til revisorer og advokater	5,0
Øvrige omkostninger	1,9
Trykning	0,5
Annoncering	0,3
Offentlige afgifter	0,2
Samlede omkostninger	19,0

Honorar til Joint Lead Managers er variabelt, og omkostningerne afhænger derfor af Udbuddets resultat.

9. Udvanding

Selskabet havde pr. Prospektdatoen en aktiekapital på nom. DKK 79.517.450 fordelt på 7.951.745 aktier à nom. DKK 10. Udstedelsen af 3.975.872 stk. Nye Aktier til Udbudskursen DKK 80 giver mulighed for, at Selskabets Eksisterende Aktionærers procentuelle ejerandel eventuelt formindskes. Såfremt de Eksisterende Aktionærer helt undlader at udnytte de tildelte Tegningsretter vil de blive udvandet med 33,3%. Hvis de Eksisterende Aktionærer vælger delvist at udnytte de tildelte Tegningsretter vil udvandingen være på mellem 0 og 33,3%. Hvis de Eksisterende Aktionæ-

rer udnytter de tildelte Tegningsretter fuldt ud, vil de ikke blive udvandet.

Nedenstående tabel giver et eksempel på den udvanding, der finder sted, hvis en Eksisterende Aktionær vælger henholdsvis at udnytte alle de tildelte Tegningsretter, at udnytte halvdelen af de tildelte Tegningsretter eller, hvis vedkommende vælger ikke at udnytte nogle af de tildelte Tegningsretter under de givne betingelser for dette Udbud.

Tabel 22 – Eksempel på udvanding i forhold til udnyttelse af Tegningsretter

	100% udnyttelse	50% udnyttelse	0% udnyttelse
Eksisterende antal aktier	100.000	100.000	100.000
Nuværende ejerandel	1,26%	1,26%	1,26%
Tildelte Tegningsretter	100.000	100.000	100.000
Udnyttede Tegningsretter	100.000	50.000	0
Antal aktier efter udnyttelse af Tegningsretter	150.000	125.000	100.000
Ejerandel efter udnyttelse af Tegningsretter	1,26%	1,05%	0,84%
Udvanding i alt	0,0%	16,7%	33,3%

Udvanding er beregnet som den procentuelle forskel mellem den enkelt aktionærs antal Aktier før og efter Udbuddet (og forudsat at samtlige Nye Aktier under Udbuddet tegnes).

Pr. 30. november 2009 udgjorde Selskabets egenkapital DKK 736,8 mio., svarende til DKK 94,3 pr. Aktie. Indre værdi pr. Aktie beregnes ved at dividere egenkapitalen til moderselskabets aktionærer med det samlede antal Aktier. Efter udstedelsen af de Nye Aktier (3.975.872 stk. Nye Aktier) til Udbudskursen på DKK 80 pr. Ny Aktie fratrukket provision og anslåede omkostninger ville

Bavarian Nordic A/S' proforma egenkapital pr. 30. november 2009 have været ca. DKK 1.035,8 mio., svarende til DKK 87,8 pr. Aktie. Dette svarer til en umiddelbar reduktion af indre værdi pr. Aktie på DKK 6,4 for Bavarian Nordics aktionærer, og en umiddelbar udvanding af den regulerede indre værdi pr. Aktie på DKK (7,8) for tegnere af de Nye Aktier, svarende til en udvanding på (10%).

Nedenstående opstilling viser udvandingseffekten, som investorer i de Nye Aktier vil opleve:

Tabel 23 – Udvanding pr. Aktie (DKK)

Udbudskurs pr. Ny Aktie	80
Indre værdi pr. Aktie af nom. DKK 10	94,3 ^(*)
Forøgelse af indre værdi pr. Aktie, der kan henføres til tegning af de Nye Aktier	(6,4) ^(*)
Indre værdi pr. Aktie efter Udbuddet	87,8 ^(*)
Udvanding pr. Aktie	(7,8) ^(*)

(*) Den 18. december 2009 blev Selskabets aktiekapital forhøjet med nom. DKK 1.361.770.

Udvandingseffekten beregnes ved at fratrække indre værdi pr. Aktie efter Udbuddet fra Udbudskursen pr. Aktie.

Efter Udbuddets gennemførelse vil udnyttelseskursen på de tildelte aktieoptioner blive reguleret i overensstemmelse med sædvanlig praksis.

Der vil ske yderligere udvanding ved fremtidig udnyttelse af tegningsoptioner. I den forbindelse skal det bemærkes, at ved gennemførelse af Udbuddet vil antallet af tegningsoptioner forøges og tegningskursen for disse formindskes, da Udbudskursen er lavere end markedskursen på Selskabets Aktier. Der henvises til afsnittet "Yderligere oplysninger – Tegningsoptioner" for nærmere beskrivelse af de udestående tegningsoptioner.

10. Yderligere oplysninger

Joint Lead Managers

Nordea Markets (Division af Nordea Bank Danmark A/S)
Strandgade 3
Postboks 850
0900 København C

SEB Enskilda, Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ),
Copenhagen Branch
Silkegade 8
1113 København K

Juridisk rådgiver for Selskabet

Vedrørende dansk ret:
Kromann Reumert
Sundkrogsgade 5
2100 København Ø

Juridisk rådgiver for Joint Lead Managers

Vedrørende dansk ret:
Bech-Bruun
Langelinie Allé 35
2100 København Ø

Revisor for Selskabet

Deloitte
Weidekampsgade 6
2300 København S

III APPENDIKS

1. Uddrag af vedtægter for Bavarian Nordic A/S

Bilag til Bavarian Nordic A/S' vedtægter er udeladt. Disse er fremlagt til gennemsyn på Selskabets hovedkontor, Hejreskovvej 10A, 3490 Kvistgård, Danmark og kan udleveres på forlangende.

Vedtægter for Bavarian Nordic A/S

CVR nr. 16271187

SELSKABETS NAVN, HJEMSTED og FORMÅL

§ 1.

Selskabets navn er Bavarian Nordic A/S.

§ 2.

Selskabets hjemsted er Helsingør Kommune.

§ 3.

Selskabets formål er at drive forskning, handel, fabrikation og dermed beslægtet virksomhed primært inden for medicinalbranchen.

SELSKABETS AKTIEKAPITAL

§ 4.

Selskabets aktiekapital er kr. 79.517.450 skriver kroner syv-tini-mil-lioner-fem-hundredes-tusind-efire-hundred-fem-ti 00/100, fordelt i aktier á DKK 1 og multipla heraf. Aktiekapitalen er fuldt indbetalt.

UDVIDELSESBEMYNDIGELSE

§ 5a

Bestyrelsen er bemyndiget til i perioden indtil 30. juni 2011 at forhøje selskabets aktiekapital ad én eller flere gange med indtil i alt nominelt kr. 80.000.000 (80.000.000 stk. aktier á kr. 1 eller multipla heraf).

Forhøjelsen af aktiekapitalen kan ske såvel ved kontant indbetaling som på anden måde. Såfremt kapitalforhøjelsen sker ved kontant indbetaling til en tegningskurs, der er lavere end aktiernes værdi, har de hidtidige aktionærer fortrinsret til tegning af det beløb, hvormed aktiekapitalen forhøjes, forholds-mæssigt efter deres aktiebesiddelse. Ved forhøjelse af aktiekapitalen ved kontant indbetaling uden for de i nærværende § 5a stk. 2 nævnte tilfælde eller på anden måde, herunder ved konvertering af gæld eller som vederlag for indskud af andre værdier end kontanter, skal der ikke tilkomme selskabets hidtidige aktionærer nogen fortegningsret. Ved forhøjelse af aktiekapitalen på anden måde gælder reglerne i aktieselskabslovens § 33, og tegningskursen, respektive værdien af de aktier, der udstedes, fastsættes af bestyrelsen inden for de rammer, der afstikkes af aktieselskabslovens præceptive regler, herunder aktieselskabslovens §§ 79 og 80.

Vilkårene for aktietegningen fastsættes i øvrigt af bestyrelsen.

De nye aktier skal være omsætningspapirer og udstedes til ihænde-haver, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og ingen aktionær skal være forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvis. Aktierne bærer udbytte fra det tidspunkt at regne, der fastsættes af bestyrelsen, dog senest fra det regn-skabsår, der følger efter kapitalforhøjelsen.

§5b

Ophævet

§ 5c

I henhold til bemyndigelse har bestyrelsen udstedt 184.768 tegningsoptioner, der giver ret til tegning af op til 184.768 stk. aktier á nominelt kr. 10 (i alt nominelt kr. 1.847.680) til en kurs på kr. 542 pr. aktie á kr. 10.

Tegning af aktier i henhold til de udstedte tegningsoptioner kan ske helt eller delvist i åbne tegningsvinduer, der løber fra dagen for udsendelse/offentliggørelse af selskabets kvartalsmeddelelse for tredje kvartal i år 2009 og 14 dage frem og løber fra dagen for udsendelse/offentliggørelse af selskabets årsregnskabsmeddelelse i år 2010 og 14 dage frem. Tegningsoptioner, som ikke er udnyttet i første tegningsperiode, kan udnyttes i den efterfølgende tegningsperiode, dog senest den 15. april 2010.

De hidtidige aktionærer har ikke fortegningsret til tegningsoptionerne.

Tegningsoptionerne kan ikke af optionshaverne overdrages eller pantsættes til tredjemand.

De nye aktier, som måtte blive tegnet i henhold til tegningsoptionerne, skal have samme rettigheder som eksisterende aktier efter vedtægterne, herunder således at de nye aktier skal være omsætningspapirer, skal udstedes til ihænde-haver, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og der skal ikke være tilknyttet nogen indløsningsforpligtelse dertil. Aktierne skal fra tegnings-tidspunktet bære ret til udbytte.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse sker salg af en majoritet af aktierne i selskabet, hvorved forstås en overgang af mere end 50% af selskabets aktiekapital til tredjemand (der kan være aktionær i selskabet), kan selskabets bestyrelse beslutte:

- at optionshavere, helt eller delvist, skal udnytte alle tildelte tegningsoptioner, uanset om disse er modnede eller ej, og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved de bortfalder).
- at optionshavere skal bevare tildelte tegningsoptioner på de vilkår, der fremgår heraf.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse sker opløsning af selskabet, herunder ved fusion eller spaltning, kan selskabets bestyrelse beslutte:

- at optionshavere, helt eller delvist, skal udnytte alle tildelte tegningsoptioner, uanset om disse er modnede eller ej, og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved de bortfalder).
- at optionshavere skal bevare tildelte tegningsoptioner på de vilkår, der fremgår heraf.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der ikke er lavere end markedsværdien, skal dette ikke påvirke vilkårene for udøvelsen af tegningsoptionerne.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse 1) træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, bortset fra til selskabets eller dets datterselskabers medarbejdere eller bestyrelsesmedlemmer, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedsværdien, 2) gennemføres en kapitalnedsættelse i selskabet til dækning af underskud eller 3) gennemføres en kapitalnedsættelse i selskabet med udbetaling til aktionærerne og denne ændring indebærer en reduktion eller forøgelse af den potentielle gevinstmulighed ifølge tegningsoptionerne, skal der foretages en regulering af udnyttelseskursen og/eller antallet af aktier, der kan tegnes ved udnyttelse af tegningsoptionerne, således at den potentielle gevinstmulighed af tegningsoptionerne forbliver uændret.

Til gennemførelsen af den til udnyttelsen af tegningsretterne hørende kapitalforhøjelse bemyndiges bestyrelsen til i perioden indtil 26. april 2010, at forhøje selskabets aktiekapital af en eller flere gange med indtil i alt nominelt kr. 1.847.680 ved kontant indbetaling til en kurs på 542 pr. aktie af nominelt kr. 10. De nærmere vilkår for udstedelsen er fastsat af bestyrelsen.

De nye aktier, som måtte blive tegnet på baggrund af ovennævnte tegningsoptioner, skal have samme rettigheder som de hidtidige aktier efter vedtægterne, herunder således at de nye aktier skal være omsætningspapirer og udstedes til ihændehaber, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og ingen aktionær skal være forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist. De nye aktier skal fra tegningstidspunktet bære ret til udbytte.

§ 5d

I henhold til bemyndigelse har bestyrelsen udstedt 190.000 tegningsoptioner, der giver ret til tegning af op til 190.000 aktier à nominelt kr. 10 (i alt nominelt kr. 1.900.000) til en kurs på kr. 549 aktie à kr. 10.

Tegning af aktier i henhold til de udstedte tegningsoptioner kan ske helt eller delvist i åbne tegningsvinduer, der løber fra dagen for udsendelse/offentliggørelse af selskabets kvartalsmeddelelse

for tredje kvartal i år 2010 og 14 dage frem og løber fra dagen for udsendelse/offentliggørelse af selskabets årsregnskabsmeddelelse i år 2011 og 14 dage frem. Tegningsoptioner, som ikke er udnyttet i første tegningsperiode, kan udnyttes i den efterfølgende tegningsperiode, dog senest den 15. april 2011.

Selskabets aktionærer har ikke fortegningsret til tegningsoptionerne.

Tegningsoptionerne kan ikke af optionshaveren overdrages eller pantsættes til tredjemand.

De nye aktier, som måtte blive tegnet i henhold til tegningsoptionerne, skal have samme rettigheder som eksisterende aktier efter vedtægterne, herunder således at de nye aktier skal være omsætningspapirer, skal udstedes til ihændehaber, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og der skal ikke være tilknyttet nogen indløsningsforpligtelse dertil. Aktierne skal fra tegningstidspunktet bære ret til udbytte.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse sker salg af en majoritet af aktierne i selskabet, hvorved forstås en overgang af mere end 50% af selskabets aktiekapital til tredjemand (der kan være aktionær i selskabet), kan selskabets bestyrelse beslutte:

- at optionshaveren, helt eller delvist, skal udnytte alle tildelte tegningsoptioner, uanset om disse er modnede eller ej, og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved tegningsoptionerne bortfalder), eller
- at optionshaveren skal bevare tildelte tegningsoptioner på de vilkår, der fremgår heraf.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse sker opløsning af selskabet, herunder ved fusion eller spaltning, kan selskabets bestyrelse beslutte:

- at optionshaveren, helt eller delvist, skal udnytte alle tildelte tegningsoptioner, uanset om disse er modnede eller ej, og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved tegningsoptionerne bortfalder), eller
- at optionshaveren skal bevare tildelte tegningsoptioner på de vilkår, der fremgår heraf.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der ikke er lavere end markedsværdien, skal dette ikke påvirke vilkårene for udøvelsen af tegningsoptionerne.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse 1) træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner,

konvertible gældsbreve eller lignende, bortset fra til selskabets eller dets datterselskabers medarbejdere eller bestyrelsesmedlemmer, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedsværdien, 2) gennemføres en kapitalnedsættelse i selskabet til dækning af underskud eller 3) gennemføres en kapitalnedsættelse i selskabet med udbetaling til aktionærerne og denne ændring indebærer en reduktion eller forøgelse af den potentielle gevinstmulighed ifølge tegningsoptionerne, skal der foretages en regulering af udnyttelseskursen og/eller antallet af aktier, der kan tegnes ved udnyttelse af tegningsoptionerne, således at den potentielle gevinstmulighed af tegningsoptionerne forbliver uændret.

I konsekvens heraf har bestyrelsen samtidig truffet beslutning om de til tegningsoptionerne hørende kontante kapitalforhøjelser på indtil nominelt DKK 1.900.000.

Til gennemførelsen af den til udnyttelsen af tegningsretterne hørende kapitalforhøjelse bemyndiges bestyrelsen til i perioden indtil 26. april 2012, at forhøje selskabets aktiekapital af en eller flere gange med indtil i alt nominelt kr. 1.900.000 ved kontant indbetaling til en kurs på 549 pr. aktie af nominelt kr. 10. De nærmere vilkår for udstedelsen er fastsat af bestyrelsen.

De nye aktier, som måtte blive tegnet på baggrund af ovennævnte tegningsoptioner, skal have samme rettigheder som de hidtidige aktier efter vedtægterne, herunder således at de nye aktier skal være omsætningspapirer og udstedes til ihænde-haver, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og ingen aktionær skal være forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist. De nye aktier skal fra tegningstidspunktet bære ret til udbytte.

§ 5e

I henhold til bemyndigelse har bestyrelsen udstedt 10.000 tegningsoptioner, der giver ret til tegning af op til 10.000 aktier à nominelt kr. 10 (i alt nominelt kr. 100.000) til en kurs på kr. 505 aktie à kr. 10.

Tegning af aktier i henhold til de udstedte tegningsoptioner kan ske helt eller delvist i åbne tegningsvinduer, der løber fra dagen for udsendelse/offentliggørelse af selskabets kvartalsmeddelelse for tredje kvartal i år 2010 og 14 dage frem og løber fra dagen for udsendelse/offentliggørelse af selskabets årsregnskabsmeddelelse i år 2011 og 14 dage frem. Tegningsoptioner, som ikke er udnyttet i første tegningsperiode, kan udnyttes i den efterfølgende tegningsperiode, dog senest den 15. april 2011.

Selskabets aktionærer har ikke fortegningsret til tegningsoptionerne.

Tegningsoptionerne kan ikke af optionshaveren overdrages eller pantsættes til tredjemand.

De nye aktier, som måtte blive tegnet i henhold til tegningsoptionerne, skal have samme rettigheder som eksisterende aktier efter vedtægterne, herunder således at de nye aktier skal være omsæt-

ningspapirer, skal udstedes til ihænde-haver, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og der skal ikke være tilknyttet nogen indløsningsforpligtelse dertil. Aktierne skal fra tegningstidspunktet bære ret til udbytte.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse sker salg af en majoritet af aktierne i selskabet, hvorved forstås en overgang af mere end 50% af selskabets aktiekapital til tredjemand (der kan være aktionær i selskabet), kan selskabets bestyrelse beslutte:

- at optionshaveren, helt eller delvist, skal udnytte alle tildelte tegningsoptioner, uanset om disse er modnede eller ej, og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved tegningsoptionerne bortfalder), eller
- at optionshaveren skal bevare tildelte tegningsoptioner på de vilkår, der fremgår heraf.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse sker opløsning af selskabet, herunder ved fusion eller spaltning, kan selskabets bestyrelse beslutte:

- at optionshaveren, helt eller delvist, skal udnytte alle tildelte tegningsoptioner, uanset om disse er modnede eller ej, og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved tegningsoptionerne bortfalder), eller
- at optionshaveren skal bevare tildelte tegningsoptioner på de vilkår, der fremgår heraf.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der ikke er lavere end markedsværdien, skal dette ikke påvirke vilkårene for udøvelsen af tegningsoptionerne.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse 1) træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, bortset fra til selskabets eller dets datterselskabers medarbejdere eller bestyrelsesmedlemmer, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedsværdien, 2) gennemføres en kapitalnedsættelse i selskabet til dækning af underskud eller 3) gennemføres en kapitalnedsættelse i selskabet med udbetaling til aktionærerne og denne ændring indebærer en reduktion eller forøgelse af den potentielle gevinstmulighed ifølge tegningsoptionerne, skal der foretages en regulering af udnyttelseskursen og/eller antallet af aktier, der kan tegnes ved udnyttelse af tegningsoptionerne, således at den potentielle gevinstmulighed af tegningsoptionerne forbliver uændret.

I konsekvens heraf har bestyrelsen samtidig truffet beslutning om de til tegningsoptionerne hørende kontante kapitalforhøjelser på indtil nominelt DKK 100.000.

Til gennemførelsen af den til udnyttelsen af tegningsretterne hørende kapitalforhøjelse bemyndiges bestyrelsen til i perioden indtil 26. april 2012, at forhøje selskabets aktiekapital af en eller flere gange med indtil i alt nominelt kr. 100.000 ved kontant indbetaling til en kurs på 505 pr. aktie af nominelt kr. 10. De nærmere vilkår for udstedelsen er fastsat af bestyrelsen.

De nye aktier, som måtte blive tegnet på baggrund af ovennævnte tegningsoptioner, skal have samme rettigheder som de hidtidige aktier efter vedtægterne, herunder således at de nye aktier skal være omsætningspapirer og udstedes til ihændehaber, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og ingen aktionær skal være forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist. De nye aktier skal fra tegningstidspunktet bære ret til udbytte.

§ 5f

Selskabet kan i perioden indtil 1. maj 2012 efter bestyrelsens beslutning ad én eller flere gange udstede tegningsoptioner (warrants) til selskabets ledelse, ansatte i selskabet eller i dets datterselskaber, herunder konsulenter og selskabets bestyrelse, til tegning af indtil i alt nominelt kr. 2.700.000 aktier ved kontant indbetaling til en kurs og på vilkår fastsat af selskabets bestyrelse. Der kan dog maksimalt udstedes tegningsoptioner, der giver ret til tegning af nominelt kr. 250.000 til medlemmer af selskabets bestyrelse. Enhver tildeling, der omfatter selskabets bestyrelse og/eller direktion skal udarbejdes i overensstemmelse med selskabets retningslinjer for incitaments-aflønning, der er udarbejdet i henhold til aktieselskabslovens § 69b og godkendt af generalforsamlingen, jf. vedtægternes § 17a.

Indehaverne af tegningsoptionerne skal have fortegningsret til de aktier, der tegnes på grundlag af de udstedte tegningsoptioner, således at fortegningsret til tegningsoptioner og nye aktier for selskabets eksisterende aktionærer fraviges.

Som en konsekvens af udnyttelse af tildelte tegningsoptioner bemyndiges bestyrelsen i perioden indtil 24. april 2014 til at forhøje aktiekapitalen ved bestyrelsens bestemmelse ad én eller flere gange med i alt nominelt kr. 2.700.000, ved kontant indbetaling til en kurs og på øvrige vilkår fastsat af selskabets bestyrelse og uden fortegningsret for eksisterende aktionærer.

De nye aktier, som måtte blive tegnet på baggrund af ovennævnte tegningsoptioner, skal have samme rettigheder som de hidtidige aktier efter vedtægterne, herunder således at de nye aktier skal være omsætningspapirer og udstedes til ihændehaber, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og ingen aktionær skal være forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist. De nye aktier skal fra tegningstidspunktet bære ret til udbytte.

§ 5g

I henhold til bemyndigelse har bestyrelsen udstedt 175.000 tegningsoptioner, der giver ret til tegning af op til 175.000 aktier à nominelt kr. 10 (i alt nominelt kr. 1.750.000) til en kurs på kr. 156 aktie à kr. 10.

Tegning af aktier i henhold til de udstedte tildelte tegningsoptioner kan ske helt eller delvist, i åbne tegningsvinduer af hver 14 dages varighed, (1) første gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets halvårsrapport for 2011, (2) anden gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets årsrapport for 2011, (3) tredje gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets halvårsrapport for 2012, og (4) fjerde gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets årsrapport for 2012. Tegningsoptioner, som ikke er udnyttet i første tegningsperiode, kan udnyttes i de efterfølgende tegningsperioder, dog senest den 15. april 2013.

Selskabets aktionærer har ikke fortegningsret til tegningsoptionerne.

Tegningsoptionerne kan ikke af optionshaveren overdrages eller pantsættes til tredjemand.

De nye aktier, som måtte blive tegnet i henhold til tegningsoptionerne, skal have samme rettigheder som eksisterende aktier efter vedtægterne, herunder således at de nye aktier skal være omsætningspapirer, skal udstedes til ihændehaber, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og der skal ikke være tilknyttet nogen indløsningsforpligtelse dertil. Aktierne skal fra tegningstidspunktet bære ret til udbytte.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse sker salg af en majoritet af aktierne i selskabet, hvorved forstås en overgang af mere end 50% af selskabets aktiekapital til tredjemand (der kan være aktionær i selskabet), kan selskabets bestyrelse beslutte:

- at optionshaveren, helt eller delvist, skal udnytte alle tildelte tegningsoptioner, uanset om disse er modnede eller ej, og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved tegningsoptionerne bortfalder), eller
- at optionshaveren skal bevare tildelte tegningsoptioner på de vilkår, der fremgår heraf.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse sker opløsning af selskabet, herunder ved fusion eller spaltning, kan selskabets bestyrelse beslutte:

- at optionshaveren, helt eller delvist, skal udnytte alle tildelte tegningsoptioner, uanset om disse er modnede eller ej, og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved tegningsoptionerne bortfalder), eller
- at optionshaveren skal bevare tildelte tegningsoptioner på de vilkår, der fremgår heraf.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, hvorved aktier kan tegnes

til en kurs, der ikke er lavere end markedsværdien, skal dette ikke påvirke vilkårene for uðøvelsen af tegningsoptionerne.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse 1) træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, bortset fra til selskabets eller dets datterselskabers medarbejdere eller bestyrelsesmedlemmer, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedsværdien, 2) gennemføres en kapitalnedsættelse i selskabet til dækning af underskud eller 3) gennemføres en kapitalnedsættelse i selskabet med udbetaling til aktionærerne og denne ændring indebærer en reduktion eller forøgelse af den potentielle gevinstmulighed ifølge tegningsoptionerne, skal der foretages en regulering af udnyttelseskursen og/eller antallet af aktier, der kan tegnes ved udnyttelse af tegningsoptionerne, således at den potentielle gevinstmulighed af tegningsoptionerne forbliver uændret.

I konsekvens heraf har bestyrelsen samtidig truffet beslutning om de til tegningsoptionerne hørende kontante kapitalforhøjelser på indtil nominelt kr. 1.750.000.

Til gennemførelsen af den til udnyttelsen af tegningsretterne hørende kapitalforhøjelse bemyndiges bestyrelsen til i perioden indtil 26. april 2013, at forhøje selskabets aktiekapital af en eller flere gange med indtil i alt nominelt kr. 1.750.000 ved kontant indbetaling til en kurs på 156 pr. aktie af nominelt kr. 10. De nærmere vilkår for udstedelsen er fastsat af bestyrelsen.

De nye aktier, som måtte blive tegnet på baggrund af ovennævnte tegningsoptioner, skal have samme rettigheder som de hidtidige aktier efter vedtægterne, herunder således at de nye aktier skal være omsætningspapirer og udstedes til ihændehaber, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og ingen aktionær skal være forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist. De nye aktier skal fra tegningstidspunktet bære ret til udbytte.

§ 5h

Bestyrelsen er bemyndiget til i perioden indtil 1. maj 2012 ad én eller flere gange at træffe beslutning om optagelse af lån på op til 39.000.000 kr. mod udstedelse af konvertible obligationer, der giver ret til tegning af aktier i selskabet. Selskabets aktionærer skal ikke have fortegningsret ved udstedelsen af de konvertible obligationer i henhold til denne bemyndigelse. Lånene skal indbetales kontant. I øvrigt fastsætter bestyrelsen de nærmere vilkår for de konvertible obligationer, der udstedes i henhold til bemyndigelsen.

Til gennemførelse af den til konvertering af de konvertible gældsbreve hørende kapitalforhøjelse bemyndiges bestyrelsen til i perioden indtil 24. april 2014 at forhøje selskabets aktiekapital ad én eller flere gange med indtil i alt nominelt 3.900.000 kr. ved konvertering af de konvertible obligationer og på øvrige vilkår fastsat af selskabets bestyrelse. Selskabets hidtidige aktionærer skal ikke have fortegningsret til aktier, der udstedes ved konvertering af de konvertible obligationer.

De nye aktier, som måtte blive tegnet ved konvertering, skal have samme rettigheder som de hidtidige aktier efter vedtægterne, herunder således at de nye aktier skal være omsætningspapirer og udstedes til ihændehaber, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og ingen aktionær skal være forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist. De nye aktier bærer ret til udbytte fra tidspunktet for konverteringen af de udstedte konvertible obligationer til aktier, dvs. fra tegningstidspunktet.

§ 5i

I henhold til bemyndigelse har bestyrelsen udstedt 25.000 tegningsoptioner, der giver ret til tegning af op til 25.000 aktier à nominelt kr. 10 (i alt nominelt kr. 250.000) til en kurs på kr. 124 aktie à kr. 10.

Tegning af aktier i henhold til de udstedte tildelte tegningsoptioner kan ske helt eller delvist, i åbne tegningsvinduer af hver 14 dages varighed, (1) første gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets årsrapport for 2011, (2) anden gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets halvårsrapport for 2012, (3) tredje gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets årsrapport for 2012, og (4) fjerde gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets halvårsrapport for 2013. Tegningsoptioner, som ikke er udnyttet i første tegningsperiode, kan udnyttes i de efterfølgende tegningsperioder, dog senest den 13. september 2013.

Selskabets aktionærer har ikke fortegningsret til tegningsoptionerne.

Tegningsoptionerne kan ikke af optionshaveren overdrages eller pantsættes til tredjemand.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse sker salg af en majoritet af aktierne i selskabet, hvorved forstås en overgang af mere end 50% af selskabets aktiekapital til tredjemand (der kan være aktionær i selskabet), kan selskabets bestyrelse beslutte:

- at optionshaveren, helt eller delvist, skal udnytte alle tildelte tegningsoptioner, uanset om disse er modnede eller ej, og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved tegningsoptionerne bortfalder), eller
- at optionshaveren skal bevare tildelte tegningsoptioner på de vilkår, der fremgår heraf.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse sker opløsning af selskabet, herunder ved fusion eller spaltning, kan selskabets bestyrelse beslutte:

- at optionshaveren, helt eller delvist, skal udnytte alle tildelte tegningsoptioner, uanset om disse er modnede eller ej, og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved tegningsoptionerne bortfalder), eller

at optionshaveren skal bevare tildelte tegningsoptioner på de vilkår, der fremgår heraf.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der ikke er lavere end markedsværdien, skal dette ikke påvirke vilkårene for udøvelsen af tegningsoptionerne.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse 1) træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, bortset fra til selskabets eller dets datterselskabers medarbejdere eller bestyrelsesmedlemmer, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedsværdien, 2) gennemføres en kapitalnedsættelse i selskabet til dækning af underskud eller 3) gennemføres en kapitalnedsættelse i selskabet med udbetaling til aktionærerne og denne ændring indebærer en reduktion eller forøgelse af den potentielle gevinstmulighed ifølge tegningsoptionerne, skal der foretages en regulering af udnyttelseskursen og/eller antallet af aktier, der kan tegnes ved udnyttelse af tegningsoptionerne, således at den potentielle gevinstmulighed af tegningsoptionerne forbliver uændret. For så vidt angår tegningsoptioner tildelt medarbejdere i BN Immunotherapeutics, Inc. gælder visse yderligere reguleringsklausuler.

Til gennemførelsen af udnyttelsen af tegningsoptionerne har bestyrelsen samtidig truffet beslutning om den dertil hørende konstante forhøjelse af selskabets aktiekapital ad en eller flere gange med indtil i alt nominelt kr. 250.000 ved kontant indbetaling til en kurs på 124 pr. aktie af nominelt kr. 10 og uden fortegningsret for selskabets hidtidige aktionærer. De nærmere vilkår for udstedelsen er fastsat af bestyrelsen.

De nye aktier, som måtte blive tegnet på baggrund af ovennævnte tegningsoptioner, skal have samme rettigheder som de hidtidige aktier efter vedtægterne, herunder således at de nye aktier skal være omsætningspapirer og udstedes til ihænde-haver, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og ingen aktionær skal være forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist. De nye aktier skal fra tegningstidspunktet bære ret til udbytte.

AKTIER

§ 6.

Aktierne udstedes til ihænde-haver, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Aktierne er omsætningspapirer og der gælder ingen indskrænkninger i omsætteligheden.

§ 7.

Ingen aktier skal have særlige rettigheder og ingen aktionærer er forpligtet til helt eller delvis at lade deres aktier indløse af selskabet eller andre.

§ 8.

Selskabets aktiebog kan efter bestyrelsens valg føres enten hos selskabet eller hos en af bestyrelsen uden for selskabet udpeget

aktiebogfører. Selskabets aktiebog føres af Computershare A/S, Kongevejen 418, Øverød, 2840 Holte.

§ 9.

Aktierne kan mortificeres uden dom i overensstemmelse med de til enhver tid værende lovgivningsregler om mortifikation af omsætningspapirer.

GENERALFORSAMLING

§ 10.

Generalforsamlingen er inden for de i lovgivningen og vedtægterne fastsatte grænser den højeste myndighed i alle selskabets anliggender.

Generalforsamlinger afholdes i selskabets hjemstedskommune eller i Storkøbenhavn.

Generalforsamlinger indkaldes af bestyrelsen med mindst 14 dage og højst 4 ugers varsel.

Indkaldelsen skal bekendtgøres i ét førende dagblad og i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens edb-informationssystem. Endvidere skal der ske skriftlig indkaldelse af alle i aktiebogen noterede aktionærer, som har fremsat begæring herom.

Indkaldelsen skal indeholde dagsordenen for generalforsamlingen. Hvis der skal forhandles forslag, hvis vedtagelse kræver særlig majoritet, skal dette fremhæves i indkaldelsen og forslagens væsentligste indhold angives heri.

I de sidste 8 dage før hver generalforsamling skal dagsordenen og de fuldstændige forslag, der vil komme til forhandling, samt for den ordinære generalforsamlings vedkommende tillige den reviderede årsrapport med revisionspåtegning, henligge til eftersyn for aktionærerne på selskabets kontor. Det samme skal samtidig udsendes til alle i aktiebogen noterede aktionærer, der har fremsat begæring herom.

§ 11.

Enhver aktionær har ret til at møde på generalforsamlingen, når han senest 5 dage forud for dennes afholdelse har anmodet om at få udleveret adgangskort på selskabets kontor. Egenskab af aktionær godtgøres ved, at dennes adkomst er noteret i aktiebogen, eller ved forevisning af dokumentation fra aktionærens kontoførende institut, hvilken dokumentation på tidspunktet for anmodning om adgangskort højst må være 14 dage gammel. For at få udleveret adgangskort skal aktionæren endvidere afgive skriftlig erklæring om, at aktierne ikke er eller vil blive overdraget til andre, inden generalforsamlingen er afholdt. Aktionæren kan møde personligt eller ved fuldmagt og kan møde sammen med rådgiver.

Stemmeret kan udøves i henhold til skriftlig fuldmagt til en person, der ikke behøver at være aktionær i selskabet. Fuldmagter anses for gældende, indtil de skriftligt tilbagekaldes over for selskabet, med mindre de indeholder modstående bestemmelser. Fuldmagt kan dog ikke gives for længere tid end ét år.

§ 12.

Den ordinære generalforsamling afholdes i så god tid, at den reviderede og godkendte årsrapport kan være modtaget i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen senest 4 måneder efter regnskabsårets udløb.

Dagsordenen for den ordinære generalforsamling skal omfatte:

1. Bestyrelsens beretning om selskabets virksomhed i det forløbne år.
2. Forelæggelse af årsrapport til godkendelse.
3. Bestyrelsens forslag om anvendelse af overskud eller dækning af underskud i henhold til den godkendte årsrapport.
4. Beslutning om décharge for bestyrelse og direktion.
5. Valg af medlemmer til bestyrelsen.
6. Valg af revision.
7. Eventuelle forslag fra bestyrelse eller aktionærer, herunder forslag til bemyndigelse til selskabets erhvervelse af egne aktier.

Forslag fra aktionærerne til behandling på den ordinære generalforsamling må være indgivet til selskabet senest 2 måneder efter regnskabsårets udløb.

§ 13.

Ekstraordinære generalforsamlinger afholdes efter en generalforsamlings, bestyrelsens eller revisors beslutning eller efter skriftlig anmodning til bestyrelsen fra aktionærer, der ejer mindst 1/10 af aktiekapitalen. Aktionærernes anmodning skal indeholde angivelse af, hvad der ønskes behandlet på generalforsamlingen. Indkaldelse hertil skal derefter ske inden 14 dage efter, at anmodningen er bestyrelsen i hænde.

§ 14.

Generalforsamlingen ledes af en dirigent, der er udpeget af bestyrelsen.

Dirigenten leder forhandlingerne og afgør alle spørgsmål vedrørende sagernes behandlingsmåde.

Over det på en generalforsamling passerede indføres beretningen i en protokol, der underskrives af dirigenten og de tilstedeværende medlemmer af bestyrelsen.

Senest 14 dage efter generalforsamlingens afholdelse skal protokollen eller en bekræftet udskrift heraf være tilgængelig for aktionærerne på selskabets kontorer, og tilstilles enhver aktionær, der har fremsat skriftlig begæring derom.

STEMMERET**§ 15.**

På generalforsamlinger giver hvert aktiebeløb på kr. 10 een stemme. Aktionærer, der har erhvervet aktier ved overdragelse, kan ikke udøve stemmeret for de pågældende aktier med mindre aktierne er noteret i aktiebogen, eller aktionæren har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse forud for tidspunktet for indkaldelsen til generalforsamlingen. Uanset at stemmeretten ikke kan udnyttes, anses den overdragne aktiepost dog som repræsenteret på generalforsamlingen, dersom aktierne forud for generalforsamlingen er noteret i aktiebogen, eller aktionæren har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse.

§ 16.

Alle beslutninger på generalforsamlinger vedtages med simpelt stemmeflertal, medmindre Aktieselskabsloven eller disse vedtægter foreskriver særlige regler om repræsentation og majoritet.

Til vedtagelse af beslutninger om ændring af disse vedtægter, om selskabets opløsning eller sammenslutning med et andet selskab eller firma kræves – for så vidt der ikke ifølge lovgivningen kræves større majoritet eller enstemmighed – at beslutningen vedtages med mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital, samt at mindst halvdelen af aktiekapitalen er repræsenteret på generalforsamlingen. Såfremt halvdelen af aktiekapitalen ikke er repræsenteret på generalforsamlingen, men beslutningen vedtages med mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital, kan beslutningen, på en ny generalforsamling, der indkaldes inden 14 dage efter afholdelsen af den foregående, vedtages med mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital.

BESTYRELSE OG DIREKTION**§ 17.**

Selskabet ledes af en bestyrelse på 3-6 medlemmer, der vælges af generalforsamlingen for ét år ad gangen, og som kan genvælges. Hertil kommer de medlemmer, der vælges i henhold til lovgivningens regler om repræsentation af arbejdstagere i bestyrelsen.

Generalforsamlingen fastsætter bestyrelsens honorar.

§ 17a

Selskabet har, i henhold til aktieselskabslovens § 69b, udarbejdet overordnede retningslinjer for incitamentsaflønnings af bestyrelse og direktion. Retningslinjerne er forelagt og vedtaget på selskabets generalforsamling. Retningslinjerne er tilgængelige på selskabets hjemmeside eller ved kontakt til selskabet.

§ 18.

Over bestyrelsens forhandlinger føres en protokol, der underskrives af samtlige tilstedeværende medlemmer.

Bestyrelsen vælger selv sin formand og næstformand.

Bestyrelsen kan meddele prokura, enkel eller kollektiv.

Bestyrelsen fastsætter i øvrigt en nærmere forretningsorden for sit hverv.

Bestyrelsen ansætter direktionen.

TEGNINGSRET

§ 19.

Selskabet tegnes af bestyrelsens formand i forening med enten en direktør eller 2 bestyrelsesmedlemmer eller af 2 bestyrelsesmedlemmer i forening med en direktør.

REVISOR

§ 20.

Selskabets årsrapport revideres af en eller to af generalforsamlingen valgte statsautoriserede revisorer.

Revisor vælges for ét år ad gangen. Genvalg kan finde sted.

ÅRSRAPPORT

§ 21.

Selskabets regnskabsår er kalenderåret.

Selskabets årsrapport og koncernregnskab aflægges i overensstemmelse med den til enhver tid gældende årsregnskabslovgivning samt de internationale regnskabsstandarder i henhold til IFRS-forordningen.

2. Fagudtryk og definitioner

Fagudtryk

Andengenerationskoppevaccine	Replikerende vaccinia-virus, der produceres på cellekulturer.
Androgen antagonistterapi	Behandling med en gruppe stoffer, som er i stand til at forebygge eller hæmme de biologiske virkninger af mandlige kønshormoner.
Animal Rule	Regulatorisk procedure, der sigter mod at påvise behandlingseffekten af lægemidler (fase III) mod sygdomme via forsøgsmodeller i dyr.
Antigen	Stof, der kan fremkalde en immunreaktion i dyr eller mennesker.
Antiretroviral terapi (ART)	Standard antiretroviral terapi (ART) består af brugen af mindst tre antiretrovirale lægemidler med henblik på maksimalt at undertrykke HIV-virusen og stoppe udviklingen af HIV-sygdommen.
Antistof	Stof produceret af immunsystemet, der er specifikt for et bestemt antigen. Antistoffer angriber antigener og hjælper immunsystemets andre dele med at genkende antigener.
Atopisk dermatitis (AD)	Atopisk dermatitis er en inflammatorisk, kronisk recidiverende, ikke-smitsom pruritisk hudsygdom.
Atopiske lidelser	Eksempelvis atopisk dermatitis, allergi og høfeber.
B-cellelymfom	Cancer variant, der optræder i lymfesystemets B-celler.
Brakyterapi	En form for strålebehandling, hvor en radioaktiv kilde placeres inden i eller ved siden af det område, der kræver behandling.
BSL-1	BioSafety Level-1. Dette sikkerhedsniveau er egnet til arbejde med velkarakteriserede stoffer, som ikke vides at forårsage sygdom hos raske voksne mennesker, og som indebærer minimal potentiel fare for laboratoriepersonalet og miljøet.
BSL-2	BioSafety Level-2. Dette sikkerhedsniveau er egnet til arbejde med stoffer, der indebærer moderat potentiel fare for laboratoriepersonalet og miljøet.
Cost-plus kontrakt	En kontrakt, hvor en virksomhed betales for afholdte omkostninger op til en fastsat grænse samt yderligere betaling for at give plads til en på forhånd aftalt overskudsmargin.
CRADA	Cooperative Research and Development Agreement er en aftale mellem en føderal forskningsorganisation i USA og en eller flere parter om at samarbejde om et forskningsprojekt, som alle parter har interesse i.
CVA	Chorioallantois Vaccinia Ankara er den virusstamme, som MVA stammer fra.
Deletion sites	De områder i DNA-sekvensen, der er faldet ud pga. vækstpassager i CEF-celler.
Dendritceller	Immunceller dannet af monocytter; f.eks. Langerhanske celler.
Dengue feber	Sygdom forårsaget af dengue virus.
De-novo syntese	Fremstillingen af et gen i et laboratorium helt fra bunden.
DNA-plasmid	Lille cirkulært dobbeltstrenget DNA.
Ebola	En virus (Ebolavirus), som er ansvarlig for sygdommen Ebola hæmragisk feber.

Elstree-BN®	Andengenerations-vaccinia-koppevaccine. Udviklet fra generisk virusstamme.
Endemisk	Naturligt forekommende i området eller særligt knyttet til bestemt område.
Fase I	Kliniske undersøgelser/Klinisk forsøg, hvor formålet er at evaluere et forsøgsprodukts sikkerhed og vurdere, hvordan det tolereres og metaboliseres i den menneskelige organisme. Foretages sædvanligvis på en mindre gruppe raske individer.
Fase I/II	Kliniske undersøgelser/Klinisk forsøg, hvor formålet er at evaluere et forsøgsprodukts sikkerhed og vurdere, hvordan det tolereres og metaboliseres hos patienter, som lider af den pågældende sygdom. Afprøvningerne udføres på patienter, fordi forsøgsprodukternes art ikke gør det muligt at udføre sikkerhedsstudier på raske individer. Desuden bliver det muligt at opnå tidlig information om forsøgsproduktets effekt.
Fase II	Kliniske undersøgelser/Klinisk forsøg, hvor formålet er at evaluere et forsøgsprodukts effekt hos et begrænset antal personer, som lider af den pågældende sygdom. Der er oftest tale om dobbeltblinde studier, hvilket betyder at hverken lægen eller patienten ved, om patienten behandles med forsøgsproduktet, placebo (inaktivt stof) eller en allerede eksisterende behandling.
Fase III	Kliniske undersøgelser/Klinisk forsøg, hvor formålet er at evaluere et forsøgsprodukts effekt og sikkerhed hos et stort antal patienter, som lider af den pågældende sygdom, og hvor den nye behandling sædvanligvis sammenlignes med allerede eksisterende behandlingsmuligheder. Disse studier udføres som dobbeltblinde studier, hvilket betyder, at hverken lægen eller patienten ved, om patienten behandles med forsøgsproduktet, placebo (inaktivt stof) eller en allerede eksisterende behandling.
Fast track	Status FDA tildeler lægemidler under udvikling, for hvilke der vurderes at være et alvorligt behov.
Førstegenerationskoppevaccine	Replikerende vaccinia-virus, der produceres på dyr.
Genterapi	Overførsel af gener til en patient med deraf følgende terapeutisk effekt.
GMP	Good Manufacturing Practice. Produktion foretaget i følge godkendt kvalitetspraksis.
H1N1	Undertype af influenzavirus A. H1N1-stammen benævnes ofte "svineinfluenza" i de offentlige medier.
HAART	Highly Active Anti-Retroviral Therapy. Behandling, der anvendes mod infektioner forårsaget af retrovira, primært HIV.
HER2-Neu	Protein overudtrykt blandt andet af mange brystcancer-celler.
Herceptin®	Herceptin® (trastuzumab) er et monoklonalt antistof, som interfererer med HER2/neu-receptoren.
Hjernebetændelse	Hjernebetændelse (encefalitis) er en akut betændelsestilstand i hjernen.
Hjertebetændelse	Hjertebetændelse (myopericarditis) er en kombination af hjertemuskelbetændelse (myocarditis) og hjertesækbetændelse (pericarditis), som forekommer hos én og samme person.
Humoralt immunrespons	Antistof formidlet immunrespons.
Immunogenicitet	Evne til at rejse immunrespons.
Immunterapi	Fællesbetegnelse for terapiformer, som udnytter immunsystemet eller dets komponenter til at bekæmpe sygdomstilstande.
IMVAMUNE®	Bavarian Nordics patenterede tredjegenerationskoppevaccine baseret på MVA-BN®.

Japansk hjernebetændelse	En sygdom forårsaget af den myggebårne japanske hjernebetændelsesvirus.
Kliniske undersøgelser	Testning af lægemidler under udvikling i mennesker.
Koppevirus	Stor DNA-virus tilhørende orthokoppefamilien omfattende blandt andet variola major (menne-skekoppevirus), kokopper, vaccinia virus, musekopper og abekopper.
Marburg	Marburg er den populære betegnelse for Marburgvirus, som forårsager sygdommen Marburg hæmoragisk feber.
MVA	Modified Vaccinia Ankara stamme.
MVA-BN®	Bavarian Nordics patenterede MVA-baserede vaccinevektor.
MVA-BN® HER2	Terapeutisk brystcancervaccinekandidat baseret på rekombinant MVA-BN®.
MVA-BN® multiantigen	HIV vaccine, der er baseret på rekombinant MVA-BN® vaccine, og som udtrykker 8 hele eller trunke HIV proteiner.
MVA-BN® polytope	HIV vaccine, der er baseret på rekombinant MVA-BN® vaccine, og som udtrykker et HIV polytope.
MVA-BN® PRO	Terapeutisk prostatacancervaccinekandidat, der er baseret på rekombinant MVA-BN®.
MVA nef	HIV vaccine, der udtrykker HIV-nef-proteinet i rekombinant MVA virus.
Mæslinger	Infektionssygdom forårsaget af mæslinge-virus.
Nef	Protein produceret af HIV-virus.
Orthokoppevirus	Gruppe af koppevira.
PAP	Prostatic Acid Phosphatase. Et enzym, der produceres af prostata. Det findes i forhøjede mæng-der hos mænd med prostatacancer.
Passager	I forbindelse med udvikling af MVA det antal gange MVA-virus er udsat på medium og høstet efter vækst.
Patogen	En organisme, der forårsager sygdom.
Pest	En sygdom, der er forårsaget af Yersinia pestis, en bakterie, som CDC har klassificeret som et kategori A patogen, som kræver forberedelse til et muligt terrorangreb.
PREP Act	I henhold til Public Readiness and Emergency Preparedness Act, USA (PREP Act) kan der opnås beskyttelse mod erstatningsansvar i USA, såfremt den amerikanske sundhedsminister udsteder en erklæring om dækkede modforholdsregler i forhold til en sygdom eller sundhedstilstand, som ministeren anser for at udgøre en akut fare mod folkesundheden.
Profylaktisk vaccination	Vaccination til forebyggelse af sygdom.
PROSTVAC™	PROSTVAC™ er en terapeutisk prostatacancervaccine, der er på vej ind i det sene stadie af klinisk udvikling.
Prækliniske undersøgelser	Forsøg omfattende in vitro og in vivo screening, farmakokinetik og toksikologi, som er nødven-dige før indgift af et terapeutisk middel i mennesker.
PSA	Prostate-specific antigen (PSA) er et protein, der produceres af cellerne i prostatakirtlen.

Rekombinant	Konstrueret eller modificeret genetisk information. Denne kan udføres som en naturlig proces eller i et laboratorium som følge af genmanipulation. En vektor-baseret vaccine er et eksempel på en rekombinant organisme.
RFP	Request for Proposals (anmodning om tilbud).
RFP-1	Licitation for udvikling af en koppevaccine baseret på Modificeret Vaccinia Ankara (MVA).
RFP-2	Licitation for produktion, påfyldning og frigivelse af 500.000 doser koppevaccine baseret på MVA med en yderligere option på levering af 2,5 mio. doser samt validering af prækliniske effektivitetsmodeller og kliniske studier i mere end 2.000 personer for hver kontraktpart. Kontrakten blev udvidet den 3. oktober 2007. I den forbindelse har Selskabet påbegyndt et større fase II studie med IMVAMUNE® i personer med atopisk dermatitis. Udvidelsen af kontrakten har en værdi af USD 15 mio. Dette ekstra studie vil blive gennemført i løbet af kontraktperioden, der er forlænget indtil 2010.
RFP-3	Kontrakt tildelt af HHS til Bavarian Nordic den 4. juni 2007 om levering af 20 millioner doser af Selskabets MVA-baserede koppevaccine, IMVAMUNE® til beskyttelse af særligt udsatte personer. Kontrakten er delt op i en basiskontrakt samt i en optionsdel. Kontraktens samlede værdi, inklusive optionsdelen, udgør USD 1,6 mia. Heraf udgør basiskontrakten USD 500 mio.
Rituxan	Produkt, der er udviklet af Genentech og Biogen Idec. til behandling af cancer i B-celler.
RSV	Respiratory Syncytial Virus.
SPF	Specific Pathogen Free æg lægges af udvalgte hønsestammer, som søges holdt fri for sygdom, og som ikke vaccineres. Hønseflokkene undersøges regelmæssigt for en række mikrobiologiske sygdomme, der kan forårsages af virus, virusbakterier og andre mikroorganismer
T-celle immunrespons	Immunrespons formidlet af dræber T-celler og hjælper T-celler, også kendt som cellemedieret immunrespons.
Terapeutisk vaccination	Vaccination af en person, som allerede lider af en sygdom med henblik på at opnå en helbredende virkning.
Transgen	En genetisk modificeret organisme.
Tredjegerationskoppevaccine	Vaccinia-virus, der produceres på cellekultur, og som ikke kan replikere (dele sig). De amerikanske myndigheder har i RFP-programmet defineret, at en tredjegerationskoppevaccine skal være baseret på MVA-virus.
Trunkerede	Om proteiner: Et afkortet protein.
Vaccinevektor	Virus, bakterie eller DNA-plasmid, der transporterer et antigen til den vaccinerede organisme.
Vaccinia-virus	Koppevirus, der bruges til vaccination mod koppe.
Vektor	Inden for vaccination: En transportør af antigener til de personer, der skal vaccineres.
VRBPAC	Vaccines Related Biological Product Advisory Committee. Rådgivningskomité under FDA, som behandler og evaluerer data vedrørende sikkerhed, effekt og passende brug af vacciner og relaterede biologiske produkter.
WAVE Bioreactor™	En teknologi, der anvendes til at fremstille cellekulturer.
WMD	Weapon of Mass Destruction – masseødelæggelsesvåben.

Definitioner

A.M. Best	A.M. Best Company Inc. er en amerikansk baseret forsikrings- og kreditvurderingsvirksomhed, der af det amerikanske børstilsyn, U.S. Securities and Exchange Commission er godkendt som såkaldt Nationally Recognized Statistical Rating Organization.
Acambis	Acambis Plc eller Acambis Inc.
Aktier	Ordinære ihændehaberaktier à nom. DKK 10 i Bavarian Nordic A/S.
ASEAN	Association of Southeast Asian Nations.
Bankdag	Mandag til fredag fra kl. 9.00 til 17.00 (dansk tid) med undtagelse af offentlige helligdage.
BARDA	Biomedical Advanced Research and Development Authority, USA.
Bavarian Nordic	Bavarian Nordic A/S sammen med dets datterselskaber, også benævnt Koncernen.
Bavarian Nordic A/S	Moderselskab i Koncernen.
Bavarian Nordic GmbH	Bavarian Nordics tyske datterselskab.
Bavarian Nordic Holding Inc.	Bavarian Nordics tidligere amerikanske holdingselskab.
Bavarian Nordic Inc.	Bavarian Nordics operative datterselskab i Washington DC, der beskæftiger sig med lobbyisme.
Bestyrelsen	Bestyrelsen i Bavarian Nordic A/S.
Bioreliance	Bioreliance Corporation, Skotland.
BLA	Biologic License Application er en ansøgning om registrering af et biologisk baseret lægemiddel.
BN ImmunoTherapeutics	BN ImmunoTherapeutics Inc. er Bavarian Nordics operative amerikanske datterselskab, der beskæftiger sig med cancerforskning.
BNIT	BN ImmunoTherapeutics Inc. er Bavarian Nordics driftsdatterselskab i USA, som beskæftiger sig med kræftforskning.
CDC	Center for Disease Control.
Deloitte	Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab, Weidekampsgade 6, 2300 København S, Danmark.
Dendreon	Dendreon Corporation, et amerikansk biotekselskab.
Direktion	Direktionen for Bavarian Nordic A/S bestående af Anders Hedegaard.
DKK	Danske kroner.
Eksisterende Aktier	De eksisterende aktier i Bavarian Nordic A/S umiddelbart forud for Udbuddet.
Eksisterende Aktionærer	De eksisterende aktionærer i Bavarian Nordic A/S umiddelbart forud for Udbuddet.
EMA	Det Europæiske Agentur for Lægemiddelvurdering, tilsynsmyndigheder under EU til vurdering af lægemiddelprodukter.
Emissionsaftalen	Aftale mellem Selskabet og Joint Lead Managers.

EPO	European Patent Office (den Europæiske patentmyndighed).
EUA	Emergency Use Authorisation muliggør, at et lægemiddel/en vaccine kan anvendes i særlige tilfælde i USA på trods af, at det ikke er godkendt af FDA til almindeligt salg.
EUR	Euro.
Executive Vice Presidents	De seks Executive Vice Presidents, der bistår Direktionen i den daglige ledelse af Koncernen, er: Ole Larsen (finansdirektør), Paul Chaplin (forskningsdirektør), Steen Vangsgaard (kommercielle anliggender), Morten Max Rasmussen (juridisk direktør), Anders Gram (teknisk direktør) og Reiner Laus (direktør i BN ImmunoTherapeutics).
EØS	Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde.
FAR	Federal Acquisition Regulation er det primære regelsæt, som anvendes af alle offentlige amerikanske myndigheder ved indkøb af varer og andre ydelser.
FDA	Food and Drug Administration (FDA) – de amerikanske sundhedsmyndigheder.
FSR	Foreningen af Statsautoriserede Revisorer.
G7 lande	Canada, Frankrig, Tyskland, Italien, Japan, Storbritannien og USA.
GSF	Institute for Molecular Virology, Forschungszentrum für Umwelt und Gesundheit GmbH. Enheden hedder i dag Helmholtz Zentrum München, Deutsches Forschungszentrum für Gesundheit und Umwelt (GmbH).
HHS	Department of Health and Human Services, USA.
IDT Biologika	IDT Biologika GmbH. Kontraktfyldepartner af Bavarian Nordics rekombinante vaccine.
IFRS	International Financial Reporting Standards, de internationale regnskabsstandarder.
IND	Investigational New Drug Application indsendes til FDA for at blive fritaget fra restriktioner om at transportere og distribuere en lægemiddelkandidat mellem stater i USA.
IPR	Intellectual property rights – immaterielle rettigheder.
ITC	U.S. International Trade Commission.
Joint Lead Managers	Nordea Markets (Division af Nordea Bank Danmark A/S) og SEB Enskilda, Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Copenhagen Branch.
Koncernen	Bavarian Nordic A/S sammen med dets datterselskaber også benævnt Bavarian Nordic.
Koncernledelsen	Direktionen og de seks Executive Vice Presidents i Bavarian Nordic.
Ledelsen	Bestyrelsen og Direktionen for Bavarian Nordic A/S.
Maksimumprovenu	Ca. DKK 318,1 mio.
Maksimumudbud	3.975.872 stk. Nye Aktier à DKK 10.
NCI	National Cancer Institute, en del af den amerikanske føderale regerings NIH.

NASDAQ OMX	Nasdaq OMX Copenhagen A/S.
Netto Maksimumprovenu	Bruttoprovenuet fra Maksimumudbuddet fratrukket anslåede omkostninger forbundet med Udbuddet
NIAID	National Institute of Allergy and Infectious Diseases. En del af National Institutes of Health (NIH).
NIH	National Institutes of Health, USA (den amerikanske sundhedsstyrelse).
Nordea Markets (Division af Nordea Bank Danmark A/S)	Joint Lead Manager.
Nye Aktier	3.975.872 stk. Nye Aktier à nom. DKK 10, der udstedes af Bavarian Nordic A/S.
Oxford BioMedica	Oxford BioMedica plc, Biomedica Inc og Oxford BioMedica Ltd.
PHS	United States Public Health Service, en afdeling under United States Department of Health and Human Services.
Prospekt	Nærværende prospekt, dateret den 8. januar 2010.
Prospektdatoen	Den 8. januar 2010.
Prospektdirektivet	Direktiv 2003/71/EF.
Relevante Medlemsstater	De enkelte medlemsstater i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, der har implementeret Prospektdirektivet.
RoW	Resten af verden. Salg af IMVAMUNE® til lande uden for USA.
Sanofi-Aventis	Sanofi-Aventis SA eller et af selskabets dattervirksomheder.
SEB Enskilda, Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Copenhagen Branch	Joint Lead Manager.
Selskabet	Bavarian Nordic A/S
SNS	CDC's nationale strategiske lager, som består af store mængder medicin og medicinske artikler til at beskytte den amerikanske befolkning i tilfælde af en offentlig sundhedsnødsituation
SPC	Supplementary Protection Certificates.
Standard & Poors	Globalt kreditvurderingsbureau.
Storbritannien	Det Forenede Kongerige.
Tegningsperiode	Perioden fra den 16. januar 2010 kl. 9.00 (dansk tid) til den 29. januar 2010 kl. 17.00 (dansk tid).
Tegningsretter	Ret til at tegne ét (1) stk. Ny Aktie for hver to (2) Eksisterende Aktier tilkommer de aktionærer, der den 15. januar 2010 kl. 12.30 (dansk tid) er registreret som aktionærer i Bavarian Nordic A/S.
Therion	Therion Biologics Corp. Et tidligere amerikanske biotekselskab, som gik konkurs i 2007.
Tildelingstidspunktet	Tidspunktet for tildeling af Tegningsretter til de aktionærer, der den 15. januar 2010 kl. 12.30 (dansk tid) er registreret som aktionærer i Bavarian Nordic A/S.

TroVax®	TroVax® er en cancertvaccine, der udvikles af Oxford BioMedica.
Udbuddet	Udbuddet af op til DKK 3.975.872 stk Nye Aktier à DKK 10 (samlet nominel værdi på DKK 39.758.720) i Bavarian Nordic A/S.
Udbudskursen	Alle Nye Aktier udbydes til DKK 80 pr. Aktie à nom. DKK 10 for hver to (2) Tegningsretter.
US	De Forenede Amerikanske Stater.
USA	De Forenede Amerikanske Stater.
USD	Amerikanske dollars.
USPTO	United States Patent and Trademark Office, den amerikanske patentmyndighed.
VP Securities	VP Securities A/S, Helgeshøj Allé 61, 2630 Taastrup, Danmark.
WHO	World Health Organization (Verdenssundhedsorganisationen).
WMD Commission	Weapon of Mass Destruction Commission. Et uafhængigt organ som finansieres af den svenske regering med hovedkontor i Stockholm.

3. ÅRSREGNSKABER OG PERIODEREGNSKABER FOR BAVARIAN NORDIC

Indhold

Emne	Side
1. Introduktion til regnskabsoplysninger	F-2
2. Oplysninger indarbejdet ved henvisning	F-3
Kvartalsregnskaber	
3. Ureviderede koncernregnskabsoplysninger for 1. januar til 30. september 2009 med sammenligningstal for 1. januar – 30. september 2008	F-4
Koncernregnskab for 1. januar til 30. september 2009 med sammenligningstal for 1. januar – 30. september 2008	F-5
Noter	F-10
Årsregnskaber	
4. Regnskabsoplysninger for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008	F-12
Den uafhængige revisors erklæring på årsregnskaberne for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008	F-13
Regnskab for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008	F-14
Noter	F-22

1. Introduktion til regnskabsoplysninger

Bavarian Nordic har offentliggjort delårsrapport for Koncernen for 1. januar – 30. september 2009. Delårsrapporten indeholder ledelsesberetning og delårsregnskab for perioden 1. januar – 30. september 2009 med tilhørende sammenligningstal for perioden 1. januar – 30. september 2008. Delårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34 som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter. Den anvendte regnskabspraksis i delårsrapporten er uændret i forhold til årsrapporten for 2008, bortset fra den ændrede IAS 1, Præsentation af årsregnskaber, der 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. 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 segmenterne og vurdering af deres resultater. Implementeringen har ikke for nærværende medført en ændring i identifikationen af koncernens rapporteringspligtige segmenter. Øvrige nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag der er trådt i kraft med virkning for regnskabsåret 2009 har ikke medført ændringer i anvendt regnskabspraksis.

Delårsregnskabet for perioden 1. januar – 30. september 2009 med tilhørende sammenligningstal for perioden 1. januar – 30. september 2008, som er gengivet i Prospektet, er i overensstemmelse med delårsregnskabet indeholdt i Bavarian Nordics delårsrapport for Koncernen for 1. januar – 30. september 2009.

De følgende årsregnskaber for 2008 og 2007 er et uddrag af Bavarian Nordics offentliggjorte årsrapport for 2008 med tilhørende sammenligningstal for regnskabsåret 2007 aflagt i over-

ensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Årsregnskabet for 2006 er et uddrag af Bavarian Nordics offentliggjorte årsrapport for 2007 med tilhørende sammenligningstal for regnskabsåret 2006 aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Den anvendte regnskabspraksis i årsrapporten for 2008 er uændret i forhold til årsrapporten 2007.

De offentliggjorte årsrapporter for 2008 og 2007 omfatter ledelsesberetning, årsregnskab for moderselskabet Bavarian Nordic A/S, koncernregnskab for Koncernen samt tilhørende noter. Årsregnskaberne i dette Prospekt omfatter årsregnskab for moderselskabet Bavarian Nordic A/S, koncernregnskab for Koncernen samt tilhørende noter. Årsregnskaberne i dette Prospekt er uden ledelsesberetning, da disse er indarbejdet i Prospektet via krydsreference til de offentliggjorte årsrapporter, jf. afsnittet "Regnskabsoplysninger – Oplysninger indarbejdet ved henvisning".

Årsrapporten for 2009 forventes aflagt efter samme regnskabsprincipper som 2008 og 2007.

De af ledelsen for Bavarian Nordic A/S aflagte og offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2008, 2007 og 2006 er revideret. I revisionspåtegning på årsrapporten for regnskabsåret 2006 dateret den 30. marts 2007, på årsrapporten for regnskabsåret 2007 dateret den 31. marts 2008 samt på årsrapporten for regnskabsåret 2008 dateret den 27. marts 2009 er udtrykt en konklusion uden forbehold og uden supplerende oplysninger.

Der er ikke yderligere oplysninger i Prospektet, der er revideret.

2. Oplysninger indarbejdet ved henvisning

De yderligere oplysninger, der udtrykkeligt er anført i nedenstående tabel, er indarbejdet ved henvisning i Prospektet, jævnfør §18 i Prospektbekendtgørelsen. Direkte og indirekte henvisninger i rapporterne til andre dokumenter eller hjemmesider er ikke indarbejdet ved henvisning og udgør ikke en del af Prospektet. Rapporterne gælder kun pr. datoen for deres respektive offentliggørelse og er ikke siden blevet opdateret og i nogle tilfælde overflødiggjort af oplysninger i Prospektet. Potentielle investorer i Tegningsretterne, de Nye Aktier eller de Eksisterende Aktier bør antage, at oplysningerne i Prospektet samt de oplysninger, som Bavarian Nordic indarbejder ved henvisning, alene er korrekte pr. datoen for dokumentets egen datering.

Koncernens virksomhed, finansielle stilling, pengestrømme og resultater kan have ændret sig siden disse datoer.

Potentielle investorer i Tegningsretterne, de Nye Aktier eller de Eksisterende Aktier opfordres til at læse oplysningerne i form af henvisninger i lyset af de forhold, der er angivet i afsnittet "Fremadrettede udsagn" og i lyset af oplysningerne i afsnittet "Risikofaktorer".

De offentliggjorte årsrapporter for 2008, 2007 og 2006 indeholder ledelsesberetning samt årsregnskab for moderselskabet Bavarian Nordic A/S. Delårsrapporten for 1. januar – 30. september 2009 indeholder en ledelsesberetning.

Oplysningerne heri er indarbejdet i dette Prospekt ved nedenstående krydsreferencetabel samt fremlagt til gennemsyn på Bavarian Nordics adresse, Hejreskovvej 10A, 3490 Kvistgård, Danmark samt Selskabets hjemmeside www.bavarian-nordic.com.

Oplysninger	Henvisning	Side(r)
Ledelsesberetning for perioden 1. januar – 30. september 2009	Bavarian Nordic A/S' ureviderede delårsrapport for perioden 1. januar – 30. september 2009	2-8
Ledelsespåtegning for perioden 1. januar – 30. september 2009	Bavarian Nordic A/S' ureviderede delårsrapport for perioden 1. januar – 30. september 2009	8
Ledelsesberetning for perioden 1. januar – 30. juni 2009	Bavarian Nordic A/S' ureviderede delårsrapport for perioden 1. januar – 30. juni 2009	2-8
Ledelsespåtegning for perioden 1. januar – 30. juni 2009	Bavarian Nordic A/S' ureviderede delårsrapport for perioden 1. januar – 30. juni 2009	8
Delårsregnskab for perioden 1. januar – 30. juni 2009	Bavarian Nordic A/S' ureviderede delårsrapport for perioden 1. januar – 30. juni 2009	9-15
Bavarian Nordic A/S' ledelsesberetning for regnskabsåret 2008	Bavarian Nordic A/S' årsrapport 2008	4-29
Bavarian Nordic A/S' ledelsespåtegning for regnskabsåret 2008	Bavarian Nordic A/S' årsrapport 2008	28
Bavarian Nordic A/S' revisionspåtegning for regnskabsåret 2008	Bavarian Nordic A/S' årsrapport 2008	29
Bavarian Nordic A/S' ledelsesberetning for regnskabsåret 2007	Bavarian Nordic A/S' årsrapport 2007	1-31
Bavarian Nordic A/S' ledelsespåtegning for regnskabsåret 2007	Bavarian Nordic A/S' årsrapport 2007	30
Bavarian Nordic A/S' revisionspåtegning for regnskabsåret 2007	Bavarian Nordic A/S' årsrapport 2007	31
Bavarian Nordic A/S' ledelsesberetning for regnskabsåret 2006	Bavarian Nordic A/S' årsrapport 2006	19-49
Bavarian Nordic A/S' ledelsespåtegning for regnskabsåret 2006	Bavarian Nordic A/S' årsrapport 2006	48
Bavarian Nordic A/S' revisionspåtegning for regnskabsåret 2006	Bavarian Nordic A/S' årsrapport 2006	49

3. Ureviderede koncernregnskabsoplysninger for 1. januar – 30. september 2009 med sammenligningstal for 1. januar – 30. september 2008

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har den 11. november 2009 behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar til 30. september 2009 med sammenligningstal for perioden 1. januar 2008 – 30. september 2008.

De i Prospektet indeholdte koncernregnskabsoplysninger for perioden 1. januar 2009 – 30. september 2009 med sammenligningstal for perioden 1. januar 2008 – 30. september 2008, er uddraget af den offentliggjorte delårsrapport.

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsrapporter" som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber. Delårsrapporten er ikke revideret eller gennemgået af Selskabets revisor.

Det er vores opfattelse, at delårsregnskabet giver et retvisende billede af Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. september 2009 samt resultatet af Koncernens aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. januar – 30. september 2009.

Kvistgård, den 8. januar 2010

Bestyrelsen

Asger Aamund,
Formand

Claus Bræstrup

Erling Johansen

Gerard van Odijk

Flemming Pedersen

Direktionen

Anders Hedegaard
Adm. direktør

Resultatopgørelse for perioden 1. januar – 30. september

	Koncern	
	1/1-30/9 2009	1/1-30/9 2008
Alle beløb i DKK mio.		
Nettoomsætning	53,2	45,0
Produktionsomkostninger	125,6	101,2
Bruttoresultat	(72,4)	(56,2)
Forsknings- og udviklingsomkostninger	114,3	97,7
Salgsomkostninger	13,6	15,6
Administrationsomkostninger	69,2	54,4
Driftsomkostninger i alt	197,1	167,7
Resultat af primær drift (EBIT)	(269,6)	(223,9)
Finansielle indtægter	25,0	47,2
Finansielle omkostninger	(16,7)	(18,4)
Resultat før skat	(261,3)	(195,1)
Skat af periodens resultat	49,2	39,9
Periodens resultat	(212,1)	(155,2)
Som fordeles således:		
Moderselskabets aktionærer	(207,8)	(152,2)
Minoritetsinteresser	(4,3)	(3,0)
	(212,1)	(155,2)
Resultat pr. aktie (EPS) – DKK		
– basis indtjening pr. aktie à DKK 10	(26,6)	(19,5)
– udvandet indtjening pr. aktie à DKK 10	(26,6)	(19,5)
Delårsresultat til moderselskabets aktionærer	(207,8)	(152,2)
Vejet gennemsnit antal aktier – tusinde stk	7.816	7.816
Totalindkomstopgørelse		
Periodens resultat	(212,1)	(155,2)
Valutakursregulering vedrørende udenlandske virksomheder	2,1	3,6
Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter	(23,7)	(48,7)
Skat af anden totalindkomst	5,9	4,5
Anden totalindkomst efter skat	(15,7)	(40,6)
Totalindkomst i alt	(227,8)	(195,8)
Fordeling af periodens totalindkomst		
Moderselskabets aktionærer	(223,6)	(193,1)
Minoritetsinteresser	(4,1)	(2,7)
	(227,8)	(195,8)

Balance – Aktiver – for perioden 1. januar – 30. september

		Koncern	
Alle beløb i DKK mio.		30/9 2009	30/9 2008
	Erhvervede patenter og licenser	8,9	2,8
	Software	16,0	1,3
3	Immaterielle aktiver under opførelse	92,5	53,7
	Immaterielle aktiver	117,5	57,8
	Grunde og bygninger	152,3	155,9
	Indretning af lejede lokaler	2,3	1,5
	Produktionsanlæg og maskiner	150,6	179,2
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	13,1	13,6
	Materielle aktiver under opførelse	28,0	15,5
	Materielle aktiver	346,3	365,7
	Øvrige finansielle aktiver	0,2	0,2
	Udskudt skatteaktiv	216,7	159,2
	Finansielle aktiver	216,9	159,4
	Langfristede aktiver	680,7	582,9
4	Varebeholdninger	183,4	63,0
	Tilgodehavende fra salg og tjenesteydelser	23,2	13,1
5	Andre tilgodehavender	51,4	177,4
	Periodeafgrænsningsposter	77,1	32,0
	Tilgodehavender	151,7	222,5
	Værdipapirer	161,8	225,4
	Likvide midler	141,7	556,1
	Kortfristede aktiver	638,5	1.067,0
	Aktiver	1.319,2	1.649,9

Balance – Passiver – for perioden 1. januar – 30. september

		Koncern	
Alle beløb i DKK mio.		30/9 2009	30/9 2008
	Aktiekapital	78,2	78,2
	Overført resultat	680,3	891,9
	Andre reserver	35,2	51,9
	Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer	793,7	1.022,0
	Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser	(0,4)	4,8
	Egenkapital	793,2	1.026,8
	Gæld til kreditinstitutter	91,3	102,3
	Langfristede forpligtelser	91,3	102,3
	Hensatte forpligtelser	-	0,1
	Gæld til kreditinstitutter	32,1	35,9
	Forudbetaling fra kunder	276,6	276,6
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	33,0	23,1
	Selskabsskat	1,6	1,8
6	Anden gæld	91,3	183,3
	Kortfristede forpligtelser	434,6	520,8
	Forpligtelser	525,9	623,1
	Passiver	1.319,2	1.649,9

Pengestrømsopgørelse for perioden 1. januar – 30. september

	Koncern	
	1/1-30/9 2009	1/1-30/9 2008
Alle beløb i DKK mio.		
Resultat af primær drift (EBIT)	(269,6)	(223,9)
Afskrivninger og nedskrivninger	37,1	35,4
Aktiebaseret vederlæggelse	5,9	4,9
Ændringer i varebeholdninger	(121,2)	(51,4)
Ændringer i tilgodehavender	(36,5)	21,7
Ændringer i hensatte forpligtelser	-	(0,6)
Ændringer i kortfristet gæld	(24,0)	120,9
Pengestrømme vedrørende primær drift	(408,3)	(93,0)
Finansielle indtægter	24,0	47,2
Finansielle udgifter	(31,6)	(18,4)
Betalt selskabsskat	(0,2)	(1,9)
Pengestrømme vedrørende drift	(416,0)	(66,1)
Køb af immaterielle aktiver	(49,2)	(36,0)
Køb af materielle aktiver	(15,9)	(18,9)
Køb af finansielle aktiver	-	0,1
Køb og salg af værdipapirer	64,4	(0,6)
Pengestrømme fra investeringer	(0,7)	(55,4)
Afdrag på prioritetsgæld	(1,1)	(1,1)
Nedbringelse af leasingforpligtelse	(10,3)	(10,1)
Pengestrømme fra finansiering	(11,4)	(11,2)
Ændring i likvide midler	(428,1)	(132,7)
Likvide midler, primo	569,8	688,8
Likvide midler, ultimo	141,7	556,1
Værdipapirer	161,8	225,4
Bevilgede kreditfaciliteter	20,0	20,0
Kapitalberedskab	323,5	801,5

Egenkapitalopgørelse for perioden 1. januar – 30. september

Alle beløb i DKK mio.	Aktiekapital	Overført resultat	Reserve for valuta- kursudsving	Reserve for værdi- regulering af sikrings- instrumenter	Aktiebaseret veder- læggelse	Egenkapital Moder- selskab	Egenkapital Minoritet	Koncernens Egenkapital
2009								
Egenkapital pr. 1. januar 2009	78,2	888,1	2,8	31,0	11,3	1.011,4	3,7	1.015,1
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	5,9	5,9	-	5,9
Overført til minoritetsandel	-	-	-	-	-	-	-	-
Totalindkomst for perioden	-	(207,8)	1,9	(17,8)	-	(223,6)	(4,1)	(227,8)
Egenkapital pr. 30. september 2009	78,2	680,3	4,7	13,3	17,2	793,7	(0,4)	793,2
2008								
Egenkapital pr. 1. januar 2008	78,2	1.040,8	(1,3)	94,1	5,2	1.217,0	0,7	1.217,7
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	4,7	4,7	0,2	4,9
Overført til minoritetsandel	-	(6,6)	-	-	-	(6,6)	6,6	-
Totalindkomst for perioden	-	(152,2)	3,3	(44,2)	-	(193,1)	(2,7)	(195,8)
Egenkapital pr. 30. september 2008	78,2	882,0	2,0	49,9	9,9	1.022,0	4,8	1.026,8

Noter

Note 1 Anvendt regnskabspraksis

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34, Præsentation af delårsrapporter, og yderligere danske oplysningskrav til børsnoterede selskaber. Der er ikke udarbejdet delårsrapport for Moderselskabet.

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

Bortset fra nedenstående, er den i delårsrapporten anvendte regnskabspraksis uændret i forhold til den regnskabspraksis, der er anvendt i selskabets årsrapport for 2008, og som er i overensstemmelse med International Financial Reporting Standard (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Vi henviser til årsrapporten for 2008 for en nærmere beskrivelse af den anvendte regnskabspraksis.

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 egenkapitalsopgørelsen er tilpasset som følge heraf.

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 segmenterne og vurdering af deres resultater. Implementeringen har ikke for nærværende medført en ændring i identifikationen af koncernens rapporteringspligtige segmenter.

Øvrige nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag der er trådt i kraft med virkning for regnskabsåret 2009 har ikke medført ændringer i anvendt regnskabspraksis.

Note 2 Væsentlige regnskabsmæssige estimater og skøn

Ved udarbejdelse af delårsrapporten med almindelig gældende regnskabsprincipper er det nødvendigt, at ledelsen foretager skøn, idet mange regnskabsposter ikke kan måles med sikkerhed, men kun kan skønnes. Sådanne skøn omfatter vurderinger på baggrund af de seneste oplysninger, der er til rådighed på tidspunktet fra regnskabsaflæggelsen. Det kan være nødvendigt at ændre tidligere foretagne skøn på grund af de forhold, der lå til grund for skønnet, eller på grund af supplerende/nye oplysninger, yderligere erfaring eller efterfølgende begivenheder.

Ligeledes er værdien af aktiver og forpligtelser ofte afhængig af fremtidige begivenheder, hvorom der hersker en vis usikkerhed. I den forbindelse er det nødvendigt, at et hændelsesforløb afspejler ledelsens vurdering af det mest sandsynlige udfald.

Udover de væsentlige estimater og skøn, der er anført i årsrapporten 2008, har ledelsen ikke foretaget væsentlige estimater vedrørende indregninger og måling.

Note 3 Immaterielle aktiver under opførelse

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

Investering i nyt ERP system er afsluttet og opført under Software i balancen.

Noter

	Koncern	
Alle beløb i DKK mio.	30/9 2009	30/9 2008
Note 4 Varebeholdninger		
Råvarer og hjælpematerialer	28,6	12,3
Varer under fremstilling	227,3	35,5
Nedskrivning af varebeholdninger	(72,6)	-
Varebeholdninger i alt	183,4	47,8
Nedskrivning af varebeholdninger indregnet under produktionsomkostninger	(29,9)	-
Note 5 Andre tilgodehavender		
Afledte finansielle instrumenter indregnet til dagsværdi	21,4	150,0
Øvrige tilgodehavender	29,9	27,5
Andre tilgodehavender i alt	51,4	177,5
Note 6 Anden gæld		
Afledte finansielle instrumenter indregnet til dagsværdi	-	-
Anden gæld	91,3	68,0
Anden gæld i alt	91,3	68,0

4. Regnskabsoplysninger for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har behandlet og godkendt de offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2008, 2007 og 2006 for Bavarian Nordic A/S henholdsvis 27. marts 2009, 31. marts 2008 og 30. marts 2007. De i dette Prospekt indeholdte årsregnskaber for 2008, 2007 og 2006 er udarbejdet med henblik på Udbuddet og er uddraget af de offentliggjorte og reviderede årsrapporter for 2008, 2007 og 2006.

Selskabets årsregnskab og koncernregnskabsoplysninger for regnskabsårene 2008, 2007 og 2006, som er medtaget i dette

Prospekt, er uddraget af Selskabets årsrapporter, der er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsregnskab for moderselskabet Bavarian Nordic A/S og koncernregnskabsoplysningerne giver et retvisende billede af Koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsårene 2008, 2007 og 2006.

Kvistgård, den 8. januar 2010

Bestyrelsen

Asger Aamund,
Formand

Claus Bræstrup

Erling Johansen

Gerard van Odijk

Flemming Pedersen

Direktionen

Anders Hedegaard
Adm. direktør

Den uafhængige revisors erklæring på årsregnskaberne for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008

Til læserne af dette Prospekt

Vi har revideret de af ledelsen for Bavarian Nordic A/S aflagte og offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008, hvorfra årsregnskaberne på siderne F-14-F-53 er uddraget. Revisionen af årsrapporterne er udført i overensstemmelse med danske og internationale revisionsstandards. I vores revisionspåtegning på årsrapporten for regnskabsåret 2006 dateret 30. marts 2007, på årsrapporten for regnskabsåret 2007 dateret 31. marts 2008 og på årsrapporten for regnskabsåret 2008 dateret 27. marts 2009 udtrykte vi en konklusion uden forbehold og uden supplerende oplysninger.

Vores revisionspåtegning på årsrapporten for regnskabsåret 2008 dateret 27. marts 2009 er gengivet her:

"Til aktionærerne i Bavarian Nordic A/S

Vi har revideret årsrapporten for Bavarian Nordic A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2008 omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for såvel koncernen som moderselskabet.

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

Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapport for børsnoterede selskaber. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

Revisors ansvar og den udførte revision

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

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling,

der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2008 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapport for børsnoterede selskaber."

Vi har ikke foretaget yderligere revisionshandling efter den 27. marts 2009.

Selskabets ledelse har ansvaret for, at årsregnskaberne på siderne F-14-F-53 er korrekt uddraget fra årsrapporter for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008. Vores ansvar er på grundlag af vores arbejde at udtrykke en konklusion om uddraget af årsregnskaberne fra de offentliggjorte årsrapporter.

Det udførte arbejde

Vi har planlagt og udført vores arbejde i overensstemmelse med den danske revisionsstandard RS 800 "Den uafhængige revisors erklæring på revisionsopgaver med særligt formål" med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsregnskaberne i al væsentlighed er i overensstemmelse med de offentliggjorte årsrapporter, som de er uddraget fra.

Konklusion

Det er vor opfattelse, at årsregnskaberne indeholdt på siderne F-14-F-53 i al væsentlighed er i overensstemmelse med de offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008, som de er uddraget fra.

København, den 8. januar 2010

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Carsten Vaarby
statsautoriseret revisor

Jens Rudkjær
statsautoriseret revisor

Resultatopgørelse for perioden 1. januar – 31. december

		Moderselskab			Koncern		
Note	Alle beløb i t. DKK	2008	2007	2006	2008	2007	2006
2	Nettoomsætning	208.805	332.103	175.292	208.805	332.103	175.292
3,4	Produktionsomkostninger	196.660	62.628	127.611	196.660	64.457	136.285
	Bruttoresultat	12.145	269.475	47.681	12.145	267.646	39.007
3,4	Forsknings- og udviklingsomkostninger	93.238	231.005	117.539	129.647	243.558	118.405
3,4,5	Salgs- og administrationsomkostninger	90.762	76.052	112.916	92.043	89.114	124.368
	Driftsomkostninger i alt	184.000	307.057	230.455	221.690	332.672	242.773
	Resultat af primær drift (EBIT)	(171.855)	(37.582)	(182.774)	(209.545)	(65.026)	(203.766)
6	Finansielle indtægter	39.964	25.888	14.770	40.089	25.707	14.978
7	Finansielle omkostninger	16.747	11.171	15.592	13.842	11.174	16.005
	Resultat før skat	(148.638)	(22.865)	(183.596)	(183.298)	(50.493)	(204.793)
8	Skat af årets resultat	(35.571)	9.805	(46.730)	(32.944)	13.011	(43.856)
	Årets resultat	(113.067)	(32.670)	(136.866)	(150.355)	(63.504)	(160.937)
	Som fordeles således:						
	Moderselskabets aktionærer				(146.105)	(59.972)	(158.040)
	Minoritetsinteresser				(4.250)	(3.532)	(2.897)
					(150.355)	(63.504)	(160.937)
	Forslag til resultatdisponering						
	Overføres til næste år	(113.067)	(32.670)	(136.866)			
	Resultat pr. aktie (EPS) – DKK						
9	– basis indtjening pr. aktie a DKK 10,00				(18,7)	(8,0)	(25,3)
9	– udvandet indtjening pr. aktie a DKK 10,00				(18,7)	(8,0)	(25,3)

Balance – Aktiver

		Moderselskab			Koncern		
Note	Pr. 31. december. Alle beløb i t. DKK	2008	2007	2006	2008	2007	2006
Langfristede aktiver							
10	Erhvervede patenter og licenser	2.690	3.138	3.586	7.887	3.138	3.586
10	Software	317	4.276	9.193	318	4.284	9.383
10	Immaterielle aktiver under opførelse	79.024	16.941	-	79.024	16.941	-
Immaterielle aktiver		82.031	24.355	12.779	87.228	24.363	12.969
Materielle aktiver							
11	Grunde og bygninger	154.079	159.198	164.332	154.079	159.198	164.332
11	Indretning af lejede lokaler	-	-	-	1.184	2.461	2.511
11	Produktionsanlæg og maskiner	172.375	200.582	221.524	172.375	200.582	221.524
11	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3.638	3.591	5.294	12.754	14.301	19.690
11	Materielle aktiver under opførelse	7.050	2.691	-	7.778	2.691	-
Materielle aktiver		337.142	366.062	391.150	348.170	379.233	408.057
12	Kapitalandele i dattervirksomheder	147.757	80.423	80.423	-	-	-
	Øvrige finansielle aktiver	30	7	20	201	167	236
Finansielle aktiver		147.787	80.430	80.443	201	167	236
8	Udskudt skatteaktiv	159.040	134.027	143.832	158.640	135.058	146.972
Langfristede aktiver i alt		725.999	604.874	628.204	594.240	538.821	568.234
Kortfristede aktiver							
13	Varebeholdninger	60.318	9.594	11.162	62.201	11.621	12.882
14	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	19.052	144.810	24.257	19.052	144.872	24.257
	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	254	27.819	12.979	-	-	-
15	Andre tilgodehavender	170.269	109.841	6.115	171.038	110.551	7.499
16	Periodeafgrænsningsposter	49.196	9.711	7.910	51.791	12.598	8.860
Tilgodehavender		238.771	292.181	51.261	241.882	268.021	40.616
18	Værdipapirer	226.160	224.804	231.322	226.160	224.804	231.322
18	Likvide beholdninger	559.160	683.119	98.441	569.778	688.783	101.366
Kortfristede aktiver i alt		1.084.408	1.209.698	392.186	1.100.021	1.193.229	386.186
Aktiver i alt		1.810.408	1.814.572	1.020.390	1.694.261	1.732.050	954.420

Balance – Passiver

		Moderselskab			Koncern		
Note	Pr. 31. december. Alle beløb i t. DKK	2008	2007	2006	2008	2007	2006
	Aktiekapital	78.156	78.156	63.762	78.156	78.156	63.762
	Overført resultat	989.058	1.096.358	647.552	899.454	1.046.061	624.217
	Andre reserver	31.044	94.089	-	33.810	92.754	(1.220)
	Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer	1.098.258	1.268.603	711.314	1.011.420	1.216.971	686.759
	Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser	-	-	-	3.708	692	4.640
	Egenkapital i alt	1.098.258	1.268.603	711.314	1.015.128	1.217.663	691.399
	Forpligtelser						
19	Hensatte forpligtelser	-	-	-	-	-	1.620
20	Gæld til kreditinstitutter	52.659	134.673	148.976	52.659	134.673	148.976
	Langfristede forpligtelser	52.659	134.673	148.976	52.659	134.673	150.596
19	Hensatte forpligtelser	-	-	-	-	670	2.682
20	Gæld til kreditinstitutter	82.112	15.161	51.739	82.112	15.161	51.739
21	Forudbetaling fra kunder	276.640	276.640	-	276.640	276.640	-
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	57.553	17.420	18.040	63.825	21.588	19.689
	Gæld til dattervirksomheder	50.236	44.183	58.243	-	-	-
	Selskabsskat	-	-	-	72	55	230
17	Anden gæld	192.949	57.892	32.078	203.824	65.600	38.085
	Kortfristede forpligtelser	659.490	411.296	160.100	626.473	379.714	112.425
	Forpligtelser i alt	712.149	545.969	309.076	679.132	514.387	263.021
	Passiver i alt	1.810.408	1.814.572	1.020.390	1.694.261	1.732.050	954.420

18 Finansielle risici og finansielle instrumenter

22 Transaktioner med nærtstående parter

23 Incitamentsprogrammer

24 Eventualforpligtelser, garanti, kaution og sikkerhed

Pengestrømsopgørelse for året

	Moderselskab			Koncern		
Alle beløb i t. DKK	2008	2007	2006	2008	2007	2006
Resultat af primær drift (EBIT)	(171.855)	(37.582)	(182.774)	(209.545)	(65.026)	(203.766)
Afskrivninger og nedskrivninger	41.753	34.219	10.900	48.339	40.139	17.950
Aktiebaseret vederlæggelse	5.767	4.643	1.170	6.121	4.983	1.170
Ændringer i varebeholdninger	(50.724)	1.568	(3.198)	(50.580)	1.261	(3.253)
Ændringer i tilgodehavender	115.237	(145.992)	(12.668)	89.425	(132.477)	1.852
Ændringer i hensatte forpligtelser	-	-	-	(670)	(3.632)	(2.565)
Ændringer i kortfristet gæld	64.396	286.907	29.180	68.146	305.463	4.466
Pengestrømme vedrørende primær drift	4.574	143.763	(157.390)	(48.764)	150.711	(184.146)
Finansielle indtægter	39.181	25.888	14.770	39.306	25.707	14.978
Finansielle udgifter	(13.429)	(11.171)	(15.592)	(11.984)	(11.174)	(16.005)
Betalt selskabsskat	-	-	-	(969)	(2.079)	(9.320)
Pengestrømme vedrørende drift	30.326	158.480	(158.212)	(22.411)	163.165	(194.493)
Køb af immaterielle aktiver	(62.131)	(16.941)	(245)	(68.143)	(16.941)	(245)
Køb af materielle aktiver	(8.378)	(3.766)	(68.325)	(11.998)	(5.768)	(73.914)
Køb af finansielle aktiver	(67.357)	13	(40.144)	(34)	69	(236)
Køb og salg af værdipapirer	(1.356)	6.518	(117.800)	(1.356)	6.518	(117.800)
Pengestrømme fra investeringer	(139.222)	(14.176)	(226.514)	(81.531)	(16.122)	(192.195)
Afdrag på prioritetsgæld	(1.386)	(1.327)	(1.270)	(1.386)	(1.327)	(1.270)
Nedbringelse af leasingforpligtelser	(13.677)	(14.554)	(9.897)	(13.677)	(14.554)	(9.897)
Indfrielse af bankgæld	-	(35.000)	-	-	(35.000)	-
Kapitaltilførsel ved aktieemission	-	465.461	237.441	-	465.461	237.441
Omkostninger i forbindelse med aktieemission	-	(21.978)	(7.233)	-	(21.978)	(7.233)
Kapitaltilførsel ved udnyttelse af tegningsoptioner	-	47.772	-	-	47.772	-
Pengestrømme fra finansiering	(15.063)	440.374	219.041	(15.063)	440.374	219.041
Ændring i likvide midler	(123.959)	584.678	(165.685)	(119.005)	587.417	(167.647)
Likvide midler, primo	683.119	98.441	264.126	688.783	101.366	269.013
Likvide midler, ultimo	559.160	683.119	98.441	569.778	688.783	101.366
Værdipapirer	226.160	224.804	231.322	226.160	224.804	231.322
Båndlagte midler	-	(80.000)	(115.000)	-	(80.000)	(115.000)
Bevilgede kreditfaciliteter	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Kapitalberedskab	805.320	847.923	234.763	815.938	853.587	237.688

Egenkapitalopgørelse – Moderselskab

Alle beløb i t. DKK	Aktie- kapital	Overført resultat	Reserve for værdi- regulering af sikrings- instru- menteter	Moder- selskabets egenkapital I alt
Egenkapital 1. januar 2008	78.156	1.096.358	94.089	1.268.603
Regulering af indregnede beløb finansielle instrumenter, primo	-	-	(22.893)	(22.893)
Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter	-	-	(60.219)	(60.219)
Dagsværdiregulering overført fra egenkapital vedrørende finansielle instrumenter indgået til sikring af omsætning	-	-	6.683	6.683
Skatteeffekt finansielle instrumenter	-	-	13.384	13.384
Indregnet direkte på egenkapital	-	-	(63.045)	(63.045)
Årets resultat	-	(113.067)	-	(113.067)
Nettoindtægter i alt	-	(113.067)	(63.045)	(176.112)
Aktiebaseret vederlæggelse	-	5.767	-	5.767
Øvrige transaktioner	-	5.767	-	5.767
Egenkapital 31. december 2008	78.156	989.058	31.044	1.098.258
Egenkapital 1. januar 2007	63.762	647.552	-	711.314
Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter	-	-	139.111	139.111
Dagsværdiregulering til sikrede poster	-	-	(21.290)	(21.290)
Skatteeffekt finansielle instrumenter	-	-	(23.732)	(23.732)
Indregnet direkte på egenkapital	-	-	94.089	94.089
Årets resultat	-	(32.670)	-	(32.670)
Nettoindtægter i alt	-	(32.670)	94.089	61.419
Provenu ved aktieemission	12.752	452.709	-	465.461
Omkostninger ved aktieemission	-	(21.978)	-	(21.978)
Provenu ved udnyttelse tegningsoptioner	1.642	46.130	-	47.772
Aktiebaseret vederlæggelse	-	3.775	-	3.775
Skatteeffekt egenkapitalposter	-	840	-	840
Øvrige transaktioner	14.394	481.476	-	495.870
Egenkapital 31. december 2007	78.156	1.096.358	94.089	1.268.603

Egenkapitalopgørelse – Moderselskab – fortsat

Alle beløb i t. DKK	Aktie- kapital	Overført resultat	Reserve for værdi- regulering af sikrings- instru- menteter	Moder- selskabets egenkapital I alt
Egenkapital 1. januar 2006	57.971	566.448	-	624.419
Andre reguleringer	-	515	-	515
Indregnet direkte på egenkapital	-	515	-	515
Årets resultat	-	(136.866)	-	(136.866)
Nettoindtægter i alt	-	(136.351)	-	(136.351)
Provenu ved udstedelse af nye aktier	5.791	231.650	-	237.441
Omkostninger ved udstedelse af nye aktier	-	(7.233)	-	(7.233)
Aktiebaseret vederlæggelse	-	1.100	-	1.100
Regulering af skat af tegningsoptioner	-	(8.062)	-	(8.062)
Øvrige transaktioner	5.791	217.455	-	223.246
Egenkapital 31. december 2006	63.762	647.552	-	711.314

Udviklingen i selskabskapitalen har været følgende:

Beløb i t. DKK	2008	2007	2006	2005	2004
Aktiekapital 1. januar	78.156	63.762	57.971	46.395	45.145
Aktieudstedelser	-	14.394	5.791	11.576	1.250
Aktiekapital 31. december	78.156	78.156	63.762	57.971	46.395

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.

Egenkapitalopgørelse – Koncern

Alle beløb i t. DKK	Aktie- kapital	Overført resultat	Reserve for valutakurs- udsving	Reserve for værdi- regulering af sikrings- instru- menteter	Egenkapital tilhørende moder- selskabets aktionærer	Egenkapital Minoritet	Koncernens egenkapital I alt
Egenkapital 1. januar 2008	78.156	1.046.061	(1.335)	94.089	1.216.971	692	1.217.663
Regulering af indregnede beløb finansielle instrumenter, primo	-	-	-	(22.893)	(22.893)	-	(22.893)
Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter	-	-	-	(60.219)	(60.219)	-	(60.219)
Dagsværdiregulering overført fra egenkapital vedrørende finansielle instrumenter indgået til sikring af omsætning	-	-	-	6.683	6.683	-	6.683
Skatteeffekt finansielle instrumenter	-	-	-	13.384	13.384	-	13.384
Valutakursreguleringer	-	-	4.100	-	4.100	644	4.744
Indregnet direkte på egenkapital	-	-	4.100	(63.045)	(58.944)	644	(58.301)
Årets resultat	-	(146.105)	-	-	(146.105)	(4.250)	(150.355)
Samlede indregnede indtægter og omkostninger i alt	-	(146.105)	4.100	(63.045)	(205.049)	(3.607)	(208.656)
Aktiebaseret vederlæggelse	-	6.121	-	-	6.121	-	6.121
Overført til minoritetsandel	-	(6.623)	-	-	(6.623)	6.623	-
Øvrige transaktioner	-	(502)	-	-	(502)	6.623	6.121
Egenkapital 31. december 2008	78.156	899.454	2.765	31.044	1.011.420	3.708	1.015.128
Egenkapital 1. januar 2007	63.762	624.217	(1.220)	-	686.759	4.640	691.399
Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter	-	-	-	139.111	139.111	-	139.111
Dagsværdiregulering til sikrede poster	-	-	-	(21.290)	(21.290)	-	(21.290)
Skatteeffekt finansielle instrumenter	-	-	-	(23.732)	(23.732)	-	(23.732)
Valutakursreguleringer	-	-	(115)	-	(115)	(416)	(531)
Indregnet direkte på egenkapital	-	-	(115)	94.089	93.974	(416)	93.558
Årets resultat	-	(59.972)	-	-	(59.972)	(3.532)	(63.504)
Nettoindtægter i alt	-	(59.972)	(115)	94.089	34.002	(3.948)	30.054
Provenu ved aktieemission	12.752	452.709	-	-	465.461	-	465.461
Omkostninger ved aktieemission	-	(21.978)	-	-	(21.978)	-	(21.978)
Provenu ved udnyttelse tegningsoptioner	1.642	46.130	-	-	47.772	-	47.772
Aktiebaseret vederlæggelse	-	4.115	-	-	4.115	-	4.115
Skatteeffekt egenkapitalposter	-	840	-	-	840	-	840
Øvrige transaktioner	14.394	481.816	-	-	496.210	-	496.210
Egenkapital 31. december 2007	78.156	1.046.061	(1.335)	94.089	1.216.971	692	1.217.663

Egenkapitalopgørelse – Koncern – fortsat

Alle beløb i t. DKK	Aktie- kapital	Overført resultat	Reserve for valutakurs- udsving	Reserve for værdi- regulering af sikrings- instru- menteter	Egenkapital tilhørende moder- selskabets aktionærer	Egenkapital Minoritet	Koncernens egenkapital I alt
Egenkapital 1. januar 2006	57.971	570.464	(206)	-	628.229	1.875	630.104
Valutakursreguleringer	-	-	(1.014)	-	(1.014)	-	(1.014)
Indregnet direkte på egenkapital	-	-	(1.014)	-	(1.014)	-	(1.014)
Årets resultat	-	(158.040)	-	-	(158.040)	(2.897)	(160.937)
Nettoindtægter i alt	-	(158.040)	(1.014)	-	(159.054)	(2.897)	(161.951)
Provenu ved udstedelse af nye aktier	5.791	231.650	-	-	237.441	-	237.441
Omkostninger ved udstedelse af nye aktier	-	(7.233)	-	-	(7.233)	-	(7.233)
Overført til minoritetsandel	-	(5.662)	-	-	(5.662)	5.662	-
Aktiebaseret vederlæggelse	-	1.100	-	-	1.100	-	1.100
Regulering af skat af tegningsoptioner	-	(8.062)	-	-	(8.062)	-	(8.062)
Øvrige transaktioner	5.791	211.793	-	-	217.584	5.662	223.246
Egenkapital 31. december 2006	63.762	624.217	(1.220)	-	686.759	4.640	691.399

Udviklingen i selskabskapitalen har været følgende:

Beløb i t. DKK	2008	2007	2006	2005	2004
Aktiekapital 1. januar	78.156	63.762	57.971	46.395	45.145
Aktieudstedelser	-	14.394	5.791	11.576	1.250
Aktiekapital 31. december	78.156	78.156	63.762	57.971	46.395

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.

Oversigt over noter

Note	Side
Note 1 Anvendt regnskabspraksis	F-23
Note 2 Nettoomsætning	F-29
Note 3 Personaleomkostninger	F-30
Note 4 Afskrivninger	F-31
Note 5 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor	F-31
Note 6 Finansielle indtægter	F-31
Note 7 Finansielle omkostninger	F-31
Note 8 Årets skat	F-32
Note 9 Indtjening pr. aktie (EPS)	F-33
Note 10 Immaterielle aktiver	F-34
Note 11 Materielle aktiver	F-37
Note 12 Kapitalandele i dattervirksomheder	F-40
Note 13 Varebeholdninger	F-41
Note 14 Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	F-41
Note 15 Andre tilgodehavender	F-41
Note 16 Periodeafgrænsningsposter	F-41
Note 17 Anden gæld	F-41
Note 18 Finansielle risici og finansielle instrumenter	F-42
Note 19 Hensatte forpligtelser	F-46
Note 20 Kreditinstitutter	F-47
Note 21 Forudbetaling fra kunder	F-48
Note 22 Transaktioner med nærtstående parter	F-48
Note 23 Incitamentsprogrammer	F-49
Note 24 Eventualforpligtelser, garanti, kaution og sikkerhed	F-53

Note 1 Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Regnskabsgrundlag

Årsrapporten 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.

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

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

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

Implementering af nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag

Alle nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag, som er relevante for Koncernen, og som er trådt i kraft med virkning for de i Prospektet viste regnskabsår, er anvendt ved udarbejdelse af regnskaberne.

Anvendelse af nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag har ikke medført beløbsmæssige ændringer i årsrapporterne for 2006, 2007 og 2008, og koncernens regnskabspraksis er således uændret for de i Prospektet viste regnskabsår.

Standarder og fortolkningsbidrag, der endnu ikke er trådt i kraft

På tidspunktet for offentliggørelse af årsrapporten for 2008 er udstedt nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag, med relevans for årsrapporten for Bavarian Nordic Gruppen, som endnu ikke trådt i kraft og derfor ikke indarbejdet i årsrapporten:

- Ændret IFRS 2, aktiebaseret vederlæggelse (2008). Standarden træder i kraft med virkning for regnskabsår, der begynder 1. januar 2009 eller senere. Standarden er endnu ikke godkendt til brug i EU.
- IFRS 8, Driftssegmenter (2006). Standarden træder i kraft med virkning for regnskabsår, der begynder 1. januar 2009 eller senere.
- Ændret IAS 1, Præsentation af årsregnskaber (2007). Den ændrede standard træder i kraft med virkning for regnskabsår, der begynder 1. januar 2009 eller senere. Standarden er endnu ikke godkendt til brug i EU.
- Ændret IAS 27. Koncernregnskaber og separate årsregnskaber (2008). Den ændrede standard træder i kraft med virkning for

regnskabsår, der begynder 1. juli 2009 eller senere. Standarden er endnu ikke godkendt af EU.

- Mindre ændringer af diverse standarder som følge af IASB's årlige forbedringstiltag (2008). De fleste ændringer træder i kraft med virkning for regnskabsår, der begynder 1. januar 2009 eller senere. Ændringerne er endnu ikke godkendt af EU.
- Ændret IAS 39, finansielle instrumenter: Indregning og Måling (2008). Den ændrede standard træder i kraft med virkning fra regnskabsår, der begynder 1. juli 2009 eller senere. Standarden er endnu ikke godkendt af EU.
- IFRIC 16, Sikring af nettoinvestering i udenlandsk aktivitet (2008). Fortolkningsbidraget træder i kraft med virkning fra regnskabsår, der begynder 1. oktober 2008 eller senere. Fortolkningsbidraget er endnu ikke godkendt af EU.

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. 31.12.2008 64 mio.kr. (17 mio. kr. pr. 31.12.2007).

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 2008 har ikke givet anledning til ændringer i forhold til 2007. Den regnskabsmæssige værdi af materielle aktiver udgør pr. 31.12.2008 348 mio.kr. (379 mio. kr. pr. 31.12.2007 og 408 mio. kr. pr. 31.12.2006).

Værdi af kapitalandele af tilknyttede virksomheder i moderselskaber

Pr. 31. december 2008 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 148 mio.kr. (80 mio.kr. pr. 31.12.2007 og 80 mio. kr. pr. 31.12.2006).

Indirekte produktionsomkostninger

Indirekte produktionsomkostninger måles på basis af faktiske omkostninger. Grundlaget for de faktiske omkostninger vurderes jævnlige 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 med opgørelse og nedskrivning på varebeholdninger som følge af teknisk ukurans.

Værdien af de indregnede varebeholdninger udgør 62 mio. kr. pr. 31.12.2008 (12 mio. kr. pr. 31.12.2007 og 13 mio. kr. pr. 31.12.2006).

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. 31.12.2008 159 mio.kr. (135 mio. kr. pr. 31.12.2007 og 147 mio. kr. pr. 31.12.2006)

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 markedsdato, såsom volatilitet, korrigeret for det enkelte instruments særlige egenskaber. Den regnskabsmæssige værdi af indregnede finansielle instrumenter udgør 41 mio. kr. pr. 31.12.2008 (105 mio.kr. pr. 31.12.2007 og 0 mio. kr. pr. 31.12.2006).

De foretagne skøn og estimater er baseret på dels historiske erfaringer, dels andre faktorer som ledelsen vurderer at være relevante under de givne omstændigheder, men som naturligvis kan være ufuldstændige eller unøjagtige på tidspunktet for regnskabsaflæggelsen ligesom uventede begivenheder eller omstændigheder kan opstå. Selskabet er underlagt risici og usikkerheder,

som kan medføre, at de faktiske udfald afviger fra de foretagne skøn. Disse risici beskrives i "Risikostyring" som er et separat afsnit i årsrapporten.

Indregning og måling

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

Konsolidering

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

Konsolideringsprincipper

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

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

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

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100%. Minoritetsinteresser omfatter en forholdsmæssig andel af resultatet og indgår som en del af årets resultat for koncernen og som en selvstændig post under egenkapitalen.

Omregning af fremmed valuta

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

Transaktioner, som er afdækket med instrumenter til sikring mod valutakursudsving, indregnes til den afdækkede valutakurs, jf. afsnit om afledte finansielle instrumenter nedenfor. Ved indregning i koncernregnskabet af dattervirksomheders regnskaber,

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

Valutakursdifferencer, der er opstået ved omregning af udenlandske virksomheders balanceposter ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser og ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte på egenkapitalen. Tilsvarende indregnes valutakursdifferencer, der er opstået som følge af ændringer, som er foretaget direkte i den udenlandske virksomheds egenkapital, også direkte på egenkapitalen.

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

Afledte finansielle instrumenter

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

Aktiebaseret vederlag

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

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

Resultatopgørelsen

Indtægtskriterium

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

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

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostninger består af de omkostninger, der er afholdt for at opnå årets omsætning. Produktionsomkostninger består bl.a. af forbrugsvarer, fabriksadministration, transportforsikringer og fragtomkostninger, lønninger, afskrivninger, omkostninger til sikring af produktionsprocesser i form af vedligehold m.m., overskudskapacitet samt eksterne omkostninger til at fuldføre 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.

Salgs- og administrationsomkostninger

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

Finansielle poster

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

Skat

Årets skat, som består af årets aktuelle og udskudte skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og indregnes på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer på egenkapitalen.

Aktuelle skatteforpligtelser indregnes i balancen som kortfristet gæld i det omfang, der ikke er foretaget betaling heraf.

Der indregnes udskudt skat af midlertidige forskelle forbundet med kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder, medmindre moderselskabet har mulighed for at kontrollere, at 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, hvoraf beløbet fremgår.

Der beregnes fuld udskudt skat på den akkumulerede reserve af dagsværdien opført under egenkapitalen. Skatteeffekten af omkostninger, som er ført direkte på egenkapitalen, føres på egenkapitalen under relevante poster.

Den udskudte skat opgøres med den på balancedagen gældende skattesats.

Minoritetsinteresser

Minoritetsinteresser omfatter minoritetsaktionærers 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.

Udviklingsprojekter, som opfylder kravene til indregning som aktiv, måles som de direkte medgåede omkostninger i forbindelse med udviklingsprojekterne. Afskrivning af udviklingsprojekterne påbegyndes ved aktivets ibrugtagning og foretages lineært i den periode, hvori de forventes at frembringe økonomiske fordele. Ibrugtagning defineres til at være ved påbegyndelse af salgsaktiviteter. For udviklingsprojekter foretager ledelsen en individuel vurdering af projektets økonomiske levetid.

Tilkøbte rettigheder eller rettigheder erhvervet i forbindelse med opkøb, som opfylder kravene til indregning, måles til kostpris. For rettigheder foretages en individuel vurdering af rettighedens økonomiske levetid.

Afskrivningerne foretages lineært over aktivernes forventede levetid, der er:

Rettigheder max. 15 år
Software 3 år

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 fratrukket akkumulerede afskrivninger og værdiforringelse. Kostprisen inkluderer udgifter direkte relateret til erhvervelse af aktivet, indtil aktivet er klar til ibrugtagning. Er der tale om et aktiv, der er produceret af virksomheden, inkluderer kostprisen direkte og indirekte

omkostninger til materialer, komponenter, underleverandører og lønninger.

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. Afskrivningsmetoden der anvendes er lineær og der foretages afskrivninger baseret på følgende vurdering af aktivernes forventede levetid:

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

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

Leasing

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

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

Finansielle aktiver

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

Nedskrivning af 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 netto-salgsprisen 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 FIFO-metoden med fradrag af nedskrivning for ukurans eller til nettorealiseringsværdien, hvis denne er lavere.

For råvarer og pakkematerialer opgøres kostprisen, som de direkte tilgæede 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 fratrullet relevante salgsmarkedsomkostninger og fastsættes under hensyntagen til omsættelighed, ukurans og udvikling i forventet salgspris.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret værdi, normalt 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. Dagsværdien måles under hensyntagen til kendte fremtidige kurstab og gevinster på statusdagen vedrørende udtrækning eller endeligt udløb. Værdipapirer med en løbetid på mindre end 3 måneder på anskaffelsestidspunktet indregnes i posten likvide midler.

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.

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.

Periodevise indbetalinger til bidragsbaserede ordninger medtages i resultatopgørelsen.

Kreditinstitutter

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

Gældsforpligtelser

Selskabets gældsforpligtelser er indregnet til amortiseret kostværdi.

Pengestrømsopgørelse

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

Pengestrømme i fremmed valuta omregnes til danske kroner til transaktionsdagens kurs. I pengestrømme fra driftsaktiviteten er

resultatet af primær drift (underskud) reguleret for ikke-kontante driftsposter samt ændringer i driftskapitalen. Pengestrømme fra investeringsaktiviteter omfatter pengestrømme fra køb og salg af immaterielle, materielle, finansielle anlægsaktiver og investering i værdipapirer. Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter omfatter pengestrømme fra optagelse og tilbagebetaling af lån og kapitaludvidelser samt finansielle poster.

Segmentoplysninger

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

Nøgletalsdefinitioner

Egenkapitalandel, %:	$\frac{\text{Egenkapital i alt} \times 100}{\text{Aktiver i alt}}$
Markedsværdi af egenkapital, DKK:	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 aktier 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 31.

Noter

	Morderselskab			Koncern		
Alle beløb i t. DKK	2008	2007	2006	2008	2007	2006
Note 2 Nettoomsætning						
Kontraktarbejde	69.556	55.463	175.292	69.556	55.463	175.292
Milepælsbetalinger på RFP-3 kontrakten	139.249	276.640	-	139.249	276.640	-
Nettoomsætning i alt	208.805	332.103	175.292	208.805	332.103	175.292
I nettoomsætningen indgår:						
Dagsværdiregulering overført fra egenkapital vedrørende finansielle instrumenter indgået til sikring af omsætning	(6.683)	21.290	-	(6.683)	21.290	-

Noter

	Moderselskab			Koncern		
Alle beløb i t. DKK	2008	2007	2006	2008	2007	2006
Note 3 Personaleomkostninger						
Løn og gager	83.106	73.988	59.214	149.684	133.643	107.416
Udgifter til pension og social sikring	5.352	5.121	4.488	13.469	13.485	11.798
Øvrige personaleudgifter	9.008	7.508	6.961	13.835	12.227	12.642
Aktiebaseret vederlæggelse	4.773	4.643	1.170	5.125	4.983	1.170
Personalomkostninger før aktivering	102.239	91.260	71.833	182.112	164.338	133.026
Aktiverede gager	-	-	(33.182)	-	-	(33.182)
Personalomkostninger i alt	102.239	91.260	38.651	182.112	164.338	99.844
Personaleomkostninger fordeles på:						
Produktionsomkostninger	52.870	9.339	18.498	58.135	9.341	23.995
Forsknings- og udviklingsomkostninger	9.830	40.967	19.387	68.970	104.454	69.203
Salgs- og administrationsomkostninger	38.813	40.582	33.948	44.848	46.291	39.828
Indregnet i kostprisen for udviklingsprojekter	726	372	-	10.159	4.253	-
Personalomkostninger før aktivering	102.239	91.260	71.833	182.112	164.338	133.026
Aktiverede gager	-	-	(33.182)	-	-	(33.182)
Personalomkostninger i alt	102.239	91.260	38.651	182.112	164.338	99.844
Heraf udgør:						
Bestyrelse:						
Bestyrelseshonorar	1.200	750	400	1.200	750	400
Aktiebaseret vederlæggelse	621	378	126	621	378	126
Direktion:						
Gage	5.043	2.459	1.900	5.043	2.459	1.900
Pension	2	50	-	2	50	-
Aktiebaseret vederlæggelse	684	570	94	684	570	94
Andre ledende medarbejdere:						
Gage	10.745	7.163	6.056	16.372	9.322	7.591
Pension	854	434	393	1.120	514	731
Aktiebaseret vederlæggelse	2.818	2.477	839	2.818	2.817	839
Samlet vederlag til bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere	21.967	14.281	9.808	27.860	16.860	11.681

For yderligere informationer om tegningsoptioner til ledelsen og øvrige medarbejdere er disse oplyst i note 23.

Det aktiebaserede vederlag til bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere udgør henholdsvis t. DKK 621, 684 og 2.818 (I 2007: t. DKK 378, 570 og 2.477, 2006: t. DKK 127, 94 og 839).

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	128	119	104	270	256	225
Antal medarbejdere pr. 31. december omregnet til fuldtid	147	120	105	294	264	233

	Moderselskab			Koncern		
Alle beløb i t. DKK	2008	2007	2006	2008	2007	2006
Note 4 Afskrivninger						
Afskrivningernes andel af:						
Produktionsomkostninger	35.993	7.023	1.303	37.597	7.030	1.493
Forsknings- og udviklingsomkostninger	445	21.725	3.120	5.323	27.587	9.922
Salgs- og administrationsomkostninger	5.314	5.471	6.477	5.419	5.522	6.535
Afskrivninger i alt	41.753	34.219	10.900	48.339	40.139	17.950
Heraf gevinst/tab ved salg af anlægsaktiver	-	36	(28)	(2)	36	(28)
Note 5 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor						
Revision af årsrapport	361	350	450	545	520	450
Andre ydelser	265	652	369	648	902	369
Honorarer i alt	626	1.002	819	1.193	1.422	819
Note 6 Finansielle indtægter						
Renteindtægter af værdipapirer samt realiserede/urealiserede gevinster på værdipapirer, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	9.525	14.101	11.824	9.525	14.101	11.824
Renteindtægter af bankindeståender og aftaleindskud	23.157	11.549	1.800	23.281	11.606	2.350
Renteindtægter fra dattervirksomheder	-	238	347	-	-	-
Dagsværdiregulering af finansielle kontrakter der indgår i handelsbeholdning	7.282	-	799	7.282	-	804
Total	39.964	25.888	14.770	40.089	25.707	14.978
Note 7 Finansielle omkostninger						
Renteudgifter på gæld	6.150	6.828	9.115	6.218	7.100	9.813
Finansielle omkostninger ved leasing	1.582	2.133	2.267	1.582	2.133	2.267
Valutakurstab	6.510	1.950	3.863	6.042	1.941	3.925
Renteudgifter til dattervirksomheder	2.505	260	347	-	-	-
Total	16.747	11.171	15.592	13.842	11.174	16.005

Noter

	Moderselskab			Koncern		
Alle beløb i t. DKK	2008	2007	2006	2008	2007	2006
Note 8 Årets skat						
Årets aktuelle skat	-	-	-	2.648	3.205	2.874
Ændring i udskudt skat	(33.900)	9.805	(38.807)	(33.900)	11.914	(39.429)
Skat ført direkte på egenkapitalen overført til resultatopgørelsen	(1.671)	-	-	(1.671)	-	-
Regulering vedrørende tidligere år	-	-	(7.923)	(21)	(2.108)	(7.301)
Årets skat indregnet i resultatopgørelsen	(35.571)	9.805	(46.730)	(32.944)	13.011	43.856
Skat af årets resultat forklares således:						
Årets resultat	(148.638)	(22.865)	(183.596)	(183.299)	(46.963)	(204.793)
Beregnet skat (25%) af årets resultat før skat	(37.160)	(5.716)	(51.407)	(45.825)	(11.741)	(56.531)
Skatteeffekt af:						
Ændring i skatteprocent fra 28% til 25%	-	15.411	-	-	15.411	-
Højere skatteprocenter i udenlandske dattervirksomheder	-	-	-	953	933	456
Ikke indregnet skatteværdi af udenlandske dattervirksomheder underskud	-	-	-	10.497	7.818	8.063
Tabt skattemæssigt underskud	-	-	2.330	-	-	2.330
Permanente afvigelser	1.500	111	32	1.500	111	32
Andre reguleringer	89	-	2.315	(69)	479	1.794
Skat af årets resultat	(35.571)	9.805	(46.730)	(32.944)	13.011	(43.856)
Skat af indtægter og omkostninger ført direkte på egenkapitalen:						
Skat af dagsværdiregulering af afledte finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme	(15.055)	23.732	-	(15.055)	23.732	-
Skat af øvrige egenkapital poster	-	(840)	8.062	-	(840)	8.062
Skat ført direkte på egenkapitalen overført til resultatopgørelsen	1.671	-	-	1.671	-	-
Årets skat indregnet direkte på egenkapitalen	(13.384)	22.892	8.062	(13.384)	22.892	8.062
Udskudt skat						
Indregnet udskudt skatteaktiv vedrørende skattemæssige forskelsværdier og fremførbare skattemæssige underskud:						
Driftsmidler	(27.050)	(28.562)	(29.564)	(27.450)	(27.531)	(26.424)
Erhvervede patenter og licenser	(15.356)	(345)	(85)	(15.356)	(345)	(85)
Gældsforpligtelser	1.923	2.038	-	1.923	2.038	-
Varebeholdninger	1.016	-	-	1.016	-	-
Finansielle instrumenter	-	23.732	-	-	23.732	-
Forudbetalinger fra kunder	69.160	69.160	-	69.160	69.160	-
Skattemæssige fremførbare underskud	129.347	68.004	173.481	129.347	68.004	173.481
Indregnet udskudt skatteaktiv	159.040	134.027	143.832	158.640	135.058	146.972

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

Skatteværdien af ikke indregnet skattemæssige underskud og skattecreditter til fremførsel, med visse begrænsninger, hos datterselskaber udgør 44.664 t. DKK

	Koncern		
Alle beløb i t. DKK	2008	2007	2006
Note 9 Indtjening pr. aktie (EPS)			
Årets resultat til moderselskabets aktionærer	(146.105)	(59.972)	(158.040)
Vejet gennemsnit antal aktier – tusinde stk	7.816	7.478	6.248
Indtjening pr. aktie á 10,00 (DKK)	(18,7)	(8,0)	(25,3)
Udvandet indtjening pr. aktie á DKK 10,00	(18,7)	(8,0)	(25,3)
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. De følgende potentielle aktier er ikke udvandede og derfor udeholdt af opgørelsen af gennemsnitlige antal aktier ved beregningen af udvandet indtjening pr. aktie.			
2008-programmet jf. note 23	175	-	-
2007-programmet jf. note 23	165	185	-
2006-programmet jf. note 23	144	170	185

Noter

Alle beløb i t. DKK	Erhvervede patenter og licenser	Software	Immaterielle aktiver under opførelse	2008 Total
Note 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)
Valutakursregulering	-	-	-	-
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)
Valutakursregulering	-	-	-	-
Afskrivninger pr. 31. december	4.174	15.360	-	19.534
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	2.690	317	79.024	82.031
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.).

Alle beløb i t. DKK	Erhvervede patenter og licenser	Software	Immaterielle aktiver under opførelse	2007 Total
Note 10 Immaterielle aktiver – fortsat				
Moderselskab 2007				
Kostpris pr. 1. januar	6.864	16.466	-	23.330
Tilgang	-	-	16.941	16.941
Afgang	-	(59)	-	(59)
Valutakursregulering	-	-	-	-
Kostpris pr. 31. december	6.864	16.407	16.941	40.212
Afskrivninger pr. 1. januar	3.278	7.273	-	10.551
Afskrivninger	448	4.917	-	5.365
Afgang	-	(59)	-	(59)
Valutakursregulering	-	-	-	-
Afskrivninger pr. 31. december	3.726	12.131	-	15.857
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	3.138	4.276	16.941	24.355
Koncern 2007				
Kostpris pr. 1. januar	6.864	17.700	-	24.564
Tilgang	-	-	16.941	16.941
Afgang	-	(263)	-	(263)
Valutakursregulering	-	-	-	-
Kostpris pr. 31. december	6.864	17.437	16.941	41.242
Afskrivninger pr. 1. januar	3.278	8.317	-	11.595
Afskrivninger	448	5.099	-	5.547
Afgang	-	(263)	-	(263)
Valutakursregulering	-	-	-	-
Afskrivninger pr. 31. december	3.726	13.153	-	16.879
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	3.138	4.284	16.941	24.363

Noter

Alle beløb i t. DKK	Erhvervede patenter og licenser	Software	Immaterielle aktiver under opførelse	2006 Total
Note 10 Immaterielle aktiver – fortsat				
Moderselskab 2006				
Kostpris pr. 1. januar	6.864	16.221	-	23.085
Tilgang	-	245	-	245
Afgang	-	-	-	-
Valutakursregulering	-	-	-	-
Kostpris pr. 31. december	6.864	16.466	-	23.330
Afskrivninger pr. 1. januar	2.631	2.191	-	4.822
Afskrivninger	647	5.082	-	5.729
Afgang	-	-	-	-
Valutakursregulering	-	-	-	-
Afskrivninger pr. 31. december	3.278	7.273	-	10.551
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	3.586	9.193	-	12.779
Koncern 2006				
Kostpris pr. 1. januar	6.864	17.448	-	24.312
Tilgang	-	245	-	245
Afgang	-	-	-	-
Valutakursregulering	-	7	-	7
Kostpris pr. 31. december	6.864	17.700	-	24.564
Afskrivninger pr. 1. januar	2.631	2.951	-	5.582
Afskrivninger	647	5.358	-	6.005
Afgang	-	-	-	-
Valutakursregulering	-	8	-	8
Afskrivninger pr. 31. december	3.278	8.317	-	11.595
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	3.586	9.383	-	12.969

Alle beløb i t. DKK	Grunde og bygninger	Indretning af lejede lokaler	Produktions-anlæg og maskiner	Andre anlæg, drifts-materiel og inventar	Materielle aktiver under opførelse	2008 Total
Note 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)
Valutakursregulering	-	-	-	-	-	-
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)
Valutakursregulering	-	-	-	-	-	-
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
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

Noter

Alle beløb i t. DKK	Grunde og bygninger	Indretning af lejede lokaler	Produktionsanlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Materielle aktiver under opførelse	2007 Total
Note 11 Materielle aktiver – fortsat						
Moderselskab 2007						
Kostpris pr. 1. januar	165.525	-	221.610	15.428	-	402.563
Tilgang	449	-	541	85	2.691	3.766
Overførsel fra datterselskab	-	-	-	108	-	108
Afgang	-	-	-	(1.214)	-	(1.214)
Valutakursregulering	-	-	-	-	-	-
Kostpris pr. 31. december	165.974	-	222.151	14.407	2.691	405.223
Afskrivninger pr. 1. januar	1.193	-	86	10.134	-	11.413
Overførsel fra datterselskab	-	-	-	108	-	108
Afskrivninger	5.583	-	21.483	1.788	-	28.854
Afgang	-	-	-	(1.214)	-	(1.214)
Valutakursregulering	-	-	-	-	-	-
Afskrivninger pr. 31. december	6.776	-	21.569	10.816	-	39.161
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	159.198	-	200.582	3.591	2.691	366.062
Heraf regnskabsmæssig værdi af leasede aktiver pr. 31. december	-	-	35.546	-	-	35.546
Koncern 2007						
Kostpris pr. 1. januar	165.525	7.449	221.610	61.464	-	456.048
Tilgang	449	-	541	2.606	2.691	6.287
Overførsel	-	1.745	-	(1.745)	-	-
Afgang	-	(223)	-	(6.361)	-	(6.584)
Valutakursregulering	-	(179)	-	(436)	-	(615)
Kostpris pr. 31. december	165.974	8.792	222.151	55.528	2.691	455.136
Afskrivninger pr. 1. januar	1.193	4.938	86	41.774	-	47.991
Overførsel	-	349	-	(349)	-	-
Afskrivninger	5.583	1.302	21.483	6.224	-	34.592
Afgang	-	(223)	-	(5.842)	-	(6.065)
Valutakursregulering	-	(35)	-	(580)	-	(615)
Afskrivninger pr. 31. december	6.776	6.331	21.569	41.227	-	75.903
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	159.198	2.461	200.582	14.301	2.691	379.233
Heraf regnskabsmæssig værdi af leasede aktiver pr. 31. december	-	-	35.546	-	-	35.546

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

Alle beløb i t. DKK	Grunde og bygninger	Indretning af lejede lokaler	Produktionsanlæg og maskiner	Andre anlæg, drifts-materiel og inventar	Materielle aktiver under opførelse	2006 Total
Note 11 Materielle aktiver – fortsat						
Moderselskab 2006						
Kostpris pr. 1. januar	170.280	-	133.666	31.495	-	335.441
Tilgang	1.020	-	71.514	1.615	-	74.149
Overførsel fra datterselskab	-	-	16.430	(16.430)	-	-
Afgang	(5.775)	-	-	(1.252)	-	(7.027)
Valutakursregulering	-	-	-	-	-	-
Kostpris pr. 31. december	165.525	-	221.610	15.428	-	402.563
Afskrivninger pr. 1. januar	747	-	16	6.682	-	7.445
Overførsel fra datterselskab	-	-	-	-	-	-
Afskrivninger	446	-	70	4.655	-	5.171
Afgang	-	-	-	(1.203)	-	(1.203)
Valutakursregulering	-	-	-	-	-	-
Afskrivninger pr. 31. december	1.193	-	86	10.134	-	11.413
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	164.332	-	221.524	5.294	-	391.150
Heraf regnskabsmæssig værdi af leasede aktiver pr. 31. december	-	-	50.100	-	-	50.100
Koncern 2006						
Kostpris pr. 1. januar	170.280	7.449	134.380	71.666	528	384.303
Tilgang	1.020	-	71.514	6.781	-	79.315
Overførsel	-	-	15.716	(15.188)	(528)	-
Afgang	(5.775)	-	-	(1.795)	-	(7.570)
Valutakursregulering	-	-	-	-	-	-
Kostpris pr. 31. december	165.525	7.449	221.610	61.464	-	456.048
Afskrivninger pr. 1. januar	747	3.612	28	33.829	-	38.216
Oveførsel	-	-	-	-	-	-
Afskrivninger	446	989	70	10.440	-	11.945
Afgang	-	337	(12)	(2.495)	-	(2.170)
Valutakursregulering	-	-	-	-	-	-
Afskrivninger pr. 31. december	1.193	4.938	86	41.774	-	47.991
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	164.332	2.511	221.524	19.690	-	408.057
Heraf regnskabsmæssig værdi af leasede aktiver pr. 31. december	-	-	50.100	-	-	50.100

Pr. 31. december 2006 er der i alt udstedt pantebreve for DKK 125 mio. til sikkerhed for lån på DKK 68 mio. overfor kreditinstitutter på ejendommen Bøgeskovvej 9/Hejreskovvej 10A, Kvistgård

Noter

	Moterselskab		
Alle beløb i t. DKK	2008	2007	2006
Note 12 Kapitalandele i dattervirksomheder			
Anskaffelsessum 1. januar	80.423	80.423	40.820
Tilgang	67.334	-	40.121
Afgang	-	-	(521)
Valutakursregulering	-	-	3
Anskaffelsessum 31. december	147.757	80.423	80.423
Nedskrivninger 1. januar	-	-	(521)
Afgang	-	-	521
Nedskrivninger 31. december	-	-	-
Regnskabsmæssig værdi 31. december	147.757	80.423	80.423

Virksomhedsoversigt

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

Repræsentationskontor

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

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

Selskaberne i USA er ikke underlagt revisionspligt.

	Moderselskab			Koncern		
Alle beløb i t. DKK	2008	2007	2006	2008	2007	2006
Note 13 Varebeholdninger						
Råvarer og hjælpematerialer	15.347	11.318	11.162	17.230	13.345	12.882
Varer under fremstilling	87.708	-	-	87.708	-	-
Nedskrivning af varebeholdninger	(42.738)	(1.724)	-	(42.738)	(1.724)	-
Varebeholdninger i alt	60.318	9.594	11.162	62.201	11.621	12.882
Nedskrivning af varebeholdninger indregnet under produktionsomkostninger	(42.738)	(1.724)	-	(42.738)	(1.724)	-
Note 14 Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser						
Tilgodehavender fra kontraktarbejde	19.052	6.490	24.257	19.052	6.552	24.257
Milepælsbetaling på RFP-3 kontrakten	-	138.320	-	-	138.320	-
Tilgodehavender i alt	19.052	144.810	24.257	19.052	144.872	24.257
Note 15 Andre tilgodehavender						
Afledte finansielle instrumenter indregnet til dagsværdi	147.377	94.089	-	147.377	94.089	-
Øvrige tilgodehavender	22.892	15.752	6.115	23.661	16.462	7.499
Andre tilgodehavender i alt	170.269	109.841	6.115	171.038	110.551	7.499
Bortset fra afledte finansielle instrumenter måles andre tilgodehavender til amortiseret kostpris.						
Note 16 Periodeafgrænsningsposter						
Forudbetaling for fremtidige påfyldninger	46.052	5.215	-	46.052	5.215	-
Øvrige periodeafgrænsningsposter	3.144	4.496	7.910	5.740	7.383	8.860
Andre tilgodehavender i alt	49.196	9.711	7.910	51.791	12.598	8.860
Note 17 Anden gæld						
Afledte finansielle instrumenter indregnet til dagsværdi	117.840	-	-	117.840	-	-
Anden gæld	75.109	57.892	32.078	85.984	65.600	38.085
Anden gæld i alt	192.949	57.892	32.078	203.824	65.600	38.085

Bortset fra afledte finansielle instrumenter måles anden gæld til amortiseret kostpris.

Noter

Note 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 EURO. Valutarisici overfor USD afdækkes i størst muligt omfang ved at afpasse indbetalinger og udbetalinger i USD. Endvidere blev der i forbindelse med indgåelse af RFP-3 kontrakten indgået valutaterminskontrakter på et beløb på USD 300 mio. til dækning af fremtidige indbetalinger fra denne kontrakt. Pr. 31. december 2008 er der tilbageværende valutaterminskontrakter for et beløb på USD 175 mio.

De indgåede valutakursterminskontrakter har en følsomhed, der påvirker egenkapitalen, svarende til DKK 17,5 mio. pr. 0,10 point som USD/DKK ændres.

De indgåede valutaterminskontrakter påvirker endvidere egenkapitalen i.f.t. de termins-tillæg/-fradrag der er ved forlængelse af valutaterminskontrakterne. Disse termins-tillæg/-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 2 mio. pr. kvartal.

Renterisici og likviditetsrisici

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

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.

Moderselskab og Koncern

Alle beløb i t. DKK	2008		2007		2006	
	Obligationer	Effektiv rente	Obligationer	Effektiv rente	Obligationer	Effektiv rente
Værdipapirer						
Inden for 0-2 år	143.370	4,3%	168.915	6,9%	151.563	6,0%
Inden for 2-5 år	14.578	8,3%	18.520	3,8%	36.641	4,1%
Efter 5 år	68.212	5,3%	37.369	5,7%	43.118	4,0%
I alt	226.160	6,3%	224.804	6,2%	231.322	5,7%

Af selskabets beholdning af værdipapirer er der pr. 31. december 2008 ingen midler lagt til sikkerhed for lån i kreditinstitutter (DKK 80 mio. i 2007).

	Moderselskab	Koncern	Moderselskab	Koncern	Moderselskab	Koncern
Alle beløb i t. DKK	2008		2007		2006	
Likvide beholdninger						
Kontant- og bankindeståender	559.160	569.778	683.119	688.783	98.441	101.366
Kontant- og bankindeståender i alt	559.160	569.778	683.119	688.783	98.441	101.366

Note 18 Finansielle risici og finansielle instrumenter – fortsat

Udsving i renteniveauet påvirker både koncernens obligationsbeholdninger, bankindeståender, bankgæld og prioritetsgæld. En stigning i renteniveauet på 1%-point i forhold til balancedagens renteniveau ville have haft en negativ indvirkning på 1-3 mio DKK på koncernens resultat og egenkapital primært relateret til kurstab på koncernens obligationsbeholdning (2007: 1.5 mio. DKK). Ved et tilsvarende fald i renteniveau ville det have betydet en tilsvarende positiv indvirkning på resultatet og egenkapitalen.

Vedrørende koncernens variabelt forrentede bankindeståender og prioritetsgæld ville en stigning på 1%-point i forhold til de tilskrevne renter have haft en positiv indvirkning på årets resultat og egenkapital på 5-6 mio. DKK. Et tilsvarende fald i renten ville have haft en tilsvarende negativ virkning.

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 højt rated danske pengeinstitutter og obligationsbeholdninger, enten statsobligationer, danske realkredit obligationer eller obligationer udstedt af højt rated danske pengeinstitutter. På grund af den udstedte statsgaranti har alle likvide midler i sidste instans den danske stat som kreditor.

Valutarisici vedrørende indregnede finansielle aktiver og forpligtelser.

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

Alle beløb i t. DKK	Likvider og værdipapirer	Tilgode- havender	Gælds- forpligtelser	Netto- position	Heraf afdækket	Usikret Nettoposition
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 Moderselskab						
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
2007 Moderselskab						
DKK	907.923	109.841	(225.146)	792.618	-	792.618
EUR	-	27.819	-	27.819	-	27.819
USD	-	144.810	(44.183)	100.627	(138.320)	(37.693)
31. december 2007	907.923	282.470	(269.329)	921.064	(138.320)	782.744
2007 Koncern						
DKK	907.923	106.892	(225.148)	789.667	-	789.667
EUR	1.934	3.659	(8.324)	(2.731)	-	(2.731)
USD	3.730	144.872	(4.275)	144.327	(138.320)	6.007
31. december 2007	913.587	255.423	(237.747)	931.263	(138.320)	792.943
2006 Moderselskab						
DKK	329.763	6.116	(250.833)	85.046	-	85.046
EUR	-	12.123	(3.642)	8.481	-	8.481
USD	-	25.112	(54.601)	(29.489)	-	(29.489)
31. december 2006	329.763	43.351	(309.076)	64.038	-	64.038
2006 Koncern						
DKK	329.762	5.166	(250.978)	83.950	-	83.950
EUR	2.393	1.478	(10.106)	(6.235)	-	(6.235)
USD	533	25.112	(1.937)	23.708	-	23.708
31. december 2006	332.688	31.756	(263.021)	101.423	-	101.423

Pr. balancedagen udgør den ikke realiserede dagsværdi af koncernens afledte finansielle instrumenter 27.553 t. DKK. Dagsværdien er indregnet under andre tilgodehavender og under anden gæld.

Noter

Note 18 Finansielle risici og finansielle instrumenter – fortsat

Valutarisici vedrørende fremtidige pengestrømme

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

Regnskabsmæssig afdækning af forventede fremtidige pengestrømme

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

Afregnede renter på renteswaps til afdækning af renterisiko føres direkte i resultatopgørelsen da disse ikke kvalificerer sig som afdækning af fremtidige pengestrømme. (2008: indtægt på 1.769 t. DKK, 2007: indtægt på 1.293 t. DKK, 2006: indtægt på 252 t. DKK).

Restløbetiden på de indgåede valutaterminskontrakter, der løbende forlænges, er mellem 3 måneder og 4 måneder og vil dække de forventede betalinger under RFP-3 kontrakten 2-3 år frem.

Renteswap løber indtil indfrielse af det sikrede lån.

	2008		2007		2006	
	Kontrakt- beløb opgjort til aftalekurser	Markeds- værdi 31. december	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 – 175 Mio. (2007, 200 Mio.)	827.658	(112.233)	1.106.590	91.927	-	-
Renteswap						
DKK/DKK – betaler fast 2,79% p.a.	68.000	960	68.000	2.162	68.000	2.371
	895.658	(111.273)	1.174.590	94.089	68.000	2.371

Note 18 Finansielle risici og finansielle instrumenter – fortsat

	Moderselskab			Koncern		
Alle beløb i t. DKK	2008	2007	2006	2008	2007	2006
Afledte finansielle instrumenter indgået til sikring af dagsværdien af indregnede aktiver og forpligtelser	-	11.820	-	-	11.820	-
Afledte finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme	(111.273)	92.765	-	(111.273)	92.765	-
Finansielle aktiver/forpligtelser anvendt som sikringsinstrumenter	(111.273)	104.585	-	(111.273)	104.585	-
Tilgodehavende fra salg og tjenesteydelser	19.052	132.990	24.257	19.052	133.052	24.257
Tilgodehavende fra dattervirksomheder	254	27.819	12.979	-	-	-
Andre tilgodehavender	23.852	109.841	6.115	24.621	110.551	7.499
Likvide beholdninger	559.160	683.119	98.441	569.778	688.783	101.366
Udlån og tilgodehavender, der måles til amortiseret kostpris	602.318	953.769	141.792	613.451	932.386	133.122
Afledte finansielle instrumenter	146.417	-	-	146.417	-	-
Andre værdipapirer og kapitalandele	226.160	224.804	231.322	226.160	224.804	231.322
Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	372.577	224.804	231.322	372.577	224.804	231.322
Prioritetsgæld	44.902	46.288	47.615	44.902	46.288	47.615
Bankgæld	68.000	68.000	103.000	68.000	68.000	103.000
Finansielle leasingforpligtelser	21.869	35.546	50.100	21.869	35.546	50.100
Leverandørgæld	57.553	17.420	18.040	63.826	21.589	19.689
Anden gæld	75.109	57.892	32.078	85.984	65.600	38.085
Gæld til dattervirksomheder	50.236	44.183	58.243	-	-	-
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	317.669	269.329	309.076	284.581	237.023	258.489
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 hensyntagende 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.

Noter

Koncern				
Alle beløb i t. DKK	Hensatte forpligtelser	2008 Total	2007 Total	2006 Total
Note 19 Hensatte forpligtelser				
Der er ingen hensatte forpligtelser for moderselskabet i 2006, 2007 og 2008				
Hensatte forpligtelser 1. januar	670	670	4.302	6.867
Hensat i årets løb	-	-	-	-
Anvendt i årets løb	(670)	(670)	(3.632)	(2.557)
Valutakursregulering	-	-	-	(8)
Hensatte forpligtelser 31. december	-	-	670	4.302

Hensatte forpligtelser	Forfalder inden for 1 år	Forfalder mellem 1-5 år	Forfalder efter 5 år	Total
2008	-	-	-	-
2007	670	-	-	670
2006	2.682	1.620	-	4.302

Hensatte forpligtelser dækker den forventede resterende huslejeforpligtelser for fraflyttede lokaler.

Moderselskab og Koncern

Alle beløb i t. DKK	Forfalder inden for 1 år	Forfalder mellem 1 og 5 år	Forfalder efter 5 år	Total
Note 20 Kreditinstitutter				
2008				
Realkredit, fast rente	1.448	6.473	36.981	44.902
Finansiel leasing, variabel rente i intervallet 2,2-7,6% p.a.	12.664	9.205	-	21.869
Anlægs lån i pengeinstitut, variabel rente a)	68.000	-	-	68.000
I alt	82.112	15.678	36.981	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.

2007				
Realkredit, fast rente	1.386	6.195	38.707	46.289
Finansiel leasing, variabel rente i intervallet 2,2-7,6% p.a.	13.775	21.771	-	35.546
Anlægs lån i pengeinstitut, variabel rente a)	-	68.000	-	68.000
I alt	15.161	95.966	38.707	149.835

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.

2006				
Realkredit, fast rente	1.327	5.929	40.359	47.615
Finansiel leasing, variabel rente i intervallet 2,2-7,6% p.a.	15.412	34.688	-	50.100
Anlægs lån i pengeinstitut, variabel rente a)	-	68.000	-	68.000
Anlægs lån til pengeinstitut, variabel rente, 3,315% p.a.	35.000	-	-	35.000
I alt	51.739	108.617	40.359	200.715

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.

Minimum betalinger på finansiel leasing	Forfalder inden for 1 år	Forfalder mellem 1 og 5 år	Forfalder efter 5 år	Total	Fremtidige rente-betalinger	Nutids-værdi af betalinger
2008	13.127	9.307	-	22.434	(565)	21.869
2007	14.664	22.336	-	37.000	(1.454)	35.546
2006	16.133	36.825	-	52.958	(2.858)	50.100

Noter

	Moderselskab			Koncern		
Alle beløb i t. DKK	2008	2007	2006	2008	2007	2006
Note 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	2008	2007	2006
---------------------	------	------	------

Note 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 af Bavarian Nordic GmbH	109.118	109.898	104.613
Bavarian Nordic A/S køb af serviceydelser af Bavarian Nordic Inc.	10.143	7.392	3.643

Management fee (indtægt)

BN ImmunoTherapeutics Inc. køb af ledelsesmæssige ydelser hos Bavarian Nordic A/S	254	244	272
---	-----	-----	-----

Leasing (indtægt)

Bavarian Nordic GmbH lejer anlæg af Bavarian Nordic A/S	874	1.498	1.485
---	-----	-------	-------

For oversigt over dattervirksomheder henvises til note 12.

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

Bortset fra koncerninterne transaktioner, som anført ovenfor, samt vederlag til bestyrelse, jf. note 3 og incitamentsprogram jf. note 23 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.

Note 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 direktionen, ledende medarbejdere og øvrige medarbejdere.

Tegningsoptioner

Bestyrelsen har, i henholdsvis august 2006, august 2007, november 2007 og oktober 2008, tildelt tegningsoptioner til selskabets ledelse, udvalgte ledende medarbejdere i selskabet og i datterselskaber, samt til selskabets bestyrelse, jf. oversigten nedenfor.

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

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.

Fantomaktier

Selskabet har tidligere etableret et treårigt fantomaktieprogram, hvorunder alle medarbejdere i selskabet og Bavarian Nordic GmbH vederlagsfrit modtager op til 3 fantomaktier pr. måned i perioden 1. november 2006 til 31. oktober 2009. Hver medarbejder, der er fuldtidsansat i hele programmets løbetid, kan maksimalt modtage 108 fantomaktier.

Med virkning fra den 1. november 2008 har selskabet etableret yderligere et treårigt fantomaktieprogram. Dette gælder for alle ansatte i selskabet, Bavarian Nordic GmbH og Bavarian Nordic Inc. Under dette program modtager de omfattede medarbejdere vederlagsfrit 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 programmerne i henholdsvis 2009 og 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 i henholdsvis 2009 og 2011 er mindst 10% højere end udnyttelseskursen for det pågældende program.

Udnyttelseskurserne er henholdsvis DKK 394 for det program, som udløber i 2009 og DKK 156 for det program, som udløber i 2011.

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

Noter

Note 23 Incitamentsprogrammer – fortsat

	Udestående pr. 1. januar	Tilgang i året	Udnyttede optioner i regnskabs- året	Bortfaldet i årets løb	Udløbet i årets løb	Udestående pr. 31. december
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
Ledende medarbejdere	117.484	-	-	(14.502)	-	102.982
Øvrige medarbejdere	10.861	60.000	-	-	-	70.861
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

-

DK programmer 2007						
Bestyrelse	42.708	20.000	(21.592)	-	-	41.116
Direktion	16.195	30.000	(16.195)	-	-	30.000
Koncernledelse	64.191	70.000	-	(15.000)	-	119.191
Ledende medarbejdere	116.405	61.000	(59.921)	-	-	117.484
Øvrige medarbejdere	40.879	4.000	(34.018)	-	-	10.861
Fratrådte medarbejdere pr. 31. december	65.386	15.000	(32.426)	-	(11.844)	36.116
I alt	345.764	200.000	(164.152)	(15.000)	(11.844)	354.768

Heraf kan udnyttes pr. 31. december 2007

-

a) Inklusiv udtrådt bestyrelsesmedlem.

DK programmer 2006						
Bestyrelse	21.592	21.116	-	-	-	42.708
Direktion	16.195	-	-	-	-	16.195
Koncernledelse	-	79.191	-	(15.000)	-	64.191
Ledende medarbejdere	59.921	56.484	-	-	-	116.405
Øvrige medarbejdere	34.018	6.861	-	-	-	40.879
Fratrådte medarbejdere pr. 31. december	44.270	21.116	-	-	-	65.386
I alt	175.996	184.768	-	(15.000)	-	345.764

Heraf kan udnyttes pr. 31. december 2006

-

Specifikation af parametre til BlackScholes model	2006 program	2007 program	2007 program	2008 program
Gennemsnitlig aktiekurs (DKK)	433,00	436,50	410,00	156,00
Gennemsnitlig udnyttelseskurs (DKK)	542,00	549,00	505,00	156,00
Forventet volatilitet i % p.a.	36,00%	31,00%	30,00%	39,00%
Forventet løbetid – antal år	3,3	3,3	3,1	3,0
Forventet udbytte pr. aktie	-	-	-	-
Risikofri rente i % p.a.	3,00%	4,00%	4,50%	4,50%

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

49 65 97 49

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

Regnskabsmæssige omkostninger udgør i 2008 5.769 t. DKK, 3.749 t. DKK i 2007 og 1.100 t. DKK i 2006.

Note 23 Incitamentsprogrammer – fortsat

Udnyttelsesperioder

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).

Fantomaktier – 2008 program	2008
Udestående fantomaktier pr. 1. januar	-
Tildelt i årets løb	1.539
Udestående fantomaktier pr. 31. december	1.539
Gennemsnitlig aktiekurs (DKK)	156
Gennemsnitlig udnyttelseskurs (DKK)	156
Forventet volatilitet i % p.a.	39,00%
Forventet løbetid – antal år	3,0
Forventet udbytte pr. aktie	-
Risikofri rente i % p.a.	3,90%

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

Regnskabsmæssig omkostning udgør i 2008 8 t. DKK

Forpligtelsen i t. DKK pr. 31. december vedrørende fantomaktierne udgør 8

Fantomaktier – 2006 program	2008	2007	2006
Udestående fantomaktier pr. 1. januar	8.807	1.216	-
Tildelt i årets løb	8.404	7.591	1.216
Udestående fantomaktier pr. 31. december	17.211	8.807	1.216
Gennemsnitlig aktiekurs (DKK)		515	
Gennemsnitlig udnyttelseskurs (DKK)		394	
Forventet volatilitet i % p.a.		54,00%	
Forventet løbetid – antal år		1,9	
Forventet udbytte pr. aktie		-	
Risikofri rente i % p.a.		3,00%	

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

Regnskabsmæssig indtægt udgør i 2008 -996t. DKK og omkostning 868 t. DKK i 2007.

Noter

Note 23 Incitamentsprogrammer – fortsat

	2008	2007	2006
Forpligtelsen i t. DKK pr. 31. december vedrørende fantomaktierne udgør	59	1.064	196

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

Programmet afviger i forhold til danske program. Hver option er værdiansat til værdi på 1 USD i henhold til de oplysninger, som var tilgængelige for selskabet.

Programmet omfatter medarbejdere i USA.

Regnskabsmæssig omkostning udgør i 2008 352 t. DKK, 340 t. DKK i 2007 og 0 t. DKK i 2006.

	Morderselskab og Koncern		
Alle beløb i t. DKK	2008	2007	2006
Note 24 Eventualforpligtelser, garanti, kaution og sikkerhed			
Morderselskabet har stillet kaution over for pengeinstitut for kassekredit til dattervirksomhed på maksimum.	1.267	1.267	10.000
Bankgarantier udstedt som deposita for laboratorie- og kontorfaciliteter i Martinsried, Tyskland.	2.054	2.054	2.054
Garanti udstedt i forbindelse med salg af IMVAMUNE® til Asien.	59	-	-
Operationel leasing			
Der er indgået leasingaftaler for automobiler. Restløbeperioden udgør op til 35 måneder.			
- Forfalder indenfor næste år	2.510	1.544	2.312
- Forfalder mellem 1 og 5 år	2.573	2.620	2.286
- Forfalder efter 5 år	-	-	-
Lejeaftaler:			
Lejeaftaler for laboratorie- og kontorfaciliteter.			
Lejeaftalerne er uopsigelige i perioder fra 6 måneder til 72 måneder.	52.261	27.750	35.696
De ovennævnte lejeaftaler har følgende bundne betalingsforpligtelser:			
- Forfalder indenfor næste år	18.571	11.068	10.596
- Forfalder mellem 1 og 5 år	33.690	16.682	22.285
- Forfalder efter 5 år	-	-	2.815
Samarbejdsaftaler:			
Selskabet har kontraktlige forpligtelser med forskningspartnere vedrørende langsigtede forskningsprojekter.			
- Forfalder indenfor næste år	22.064	16.124	8.833
- Forfalder mellem 1 og 5 år	5.167	8.190	1.599
- Forfalder efter 5 år	-	-	-
Øvrige kontraktlige forpligtelser a):			
- Forfalder indenfor næste år	88.808	10.386	3.753
- Forfalder mellem 1 og 5 år	261.314	914	2.480
- Forfalder efter 5 år	100	100	2.160

a) Øvrige forpligtelser omfatter blandt andet købsforpligtelser i forbindelse med påfyldninger.

Retssager

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