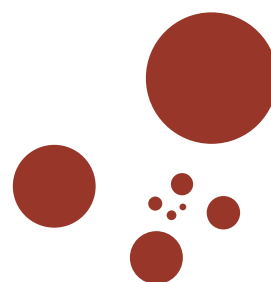


BAVARIAN NORDIC

ÅRSRAPPORT 2010



BAVARIAN NORDIC

Forside:

Efter accept fra de amerikanske sundhedsmyndigheder, kunne Bavarian Nordic i maj 2010 påbegynde leverancerne af IMVAMUNE® koppevaccine til det amerikanske strategiske nationale beredskabslager under kontrakten med BARDA om levering af 20 millioner doser. Accepten blev givet som følge af, at Bavarian Nordic have opfyldt alle de prækliniske, kliniske og produktion-smæssige krav, der understøtter den potentielle anvendelse af IMVAMUNE® i HIV-smittede personer i nødsituationer.

I løbet af 2010 blev mere end 2 millioner doser IMVAMUNE® leveret.

Indhold

Et gennembrud for biotek	4
Milepæle 2010	6
Fokusområder og kortsigtede mål	7
Vores virksomhed	8
Hoved- og nøgletal	10
Regnskabsberetning 2010	11
Forventninger til 2011	13
Vores strategi	15
Vores teknologi	18
Immaterielle rettigheder	19
Cancervacciner	21
Infektionssygdomme	27
Øvrige programmer	31
Samfundsansvar	32
Selskabsledelse	33
Risikostyring	34
Intern kontrol	35
Bavarian Nordic aktien	36
Ledelsen i Bavarian Nordic	38
Ledelsespåtegning	40
Den uafhængige revisors påtegning	41
Regnskab	42
Noter	52

ET GENNEMBRUD FOR BIOTEK



2010 var et begivenhedsrigt år i Bavarian Nordic. Selskabet nåede et vendepunkt, da de amerikanske sundhedsmyndigheder (FDA) i marts gav os tilladelse til at producere og levere vores IMVAMUNE® koppevaccine til det amerikanske nationale strategiske beredskabslager.

Det markerede succesen for vores dedikerede og ihærdige indsats for at opbygge en unik og højt specialiseret produktionsfacilitet og tilhørende organisation. Efterfølgende har vi leveret de første 2 millioner vacciner under kontrakten på 20 millioner doser med den amerikanske regering. Disse var samtidig også de første vacciner, som med succes er blevet udviklet og leveret under den amerikanske regerings Project BioShield, som blev iværksat med henblik på at forbedre vacciner og lægemidler til beskyttelse af det amerikanske folk i tilfælde af bioterrorisme. Som den amerikanske regerings foretrukne samarbejdspartner, ønsker vi at bygge videre på dette forhold i vores fortsatte bestræbelser på at levere

mere sikre og bedre vacciner til beskyttelse af befolkningen.

Selv om vi stødte på udfordringer i opskaleringen af produktionen, lykkedes det os at klare disse, mens vi samtidig opretholdt et solidt fokus på leverancerne henover året. Og med IMVAMUNE® i drift er vi nu i stand til at udvide vores fokus til nye områder for vores MVA-BN® vaccineteknologi.

I erkendelse af de forskellige tilgange, der eksisterer inden for vores to hovedforretningsområder, besluttede vi i 2010 at reorganisere Bavarian Nordic i to divisioner; Cancer Vaccines og Infectious Diseases. Denne omstrukturering har bragt lederskab i fokus og skaber en stærkere og mere effektiv ledelse, hvilket vil ac-

Anders Hedegaard,
administrerende direktør

celerere udviklingen og indlicenseringen af nye projekter.

Vores Cancer Vaccine division har arbejdet på at færdiggøre forberedelserne til fase 3 forsøg med PROSTVAC® – det første program i Bavarian Nordic, der går i fase 3. Lige siden vi indlicensierede vaccinen, har vi oplevet en stigende interesse for de fordele, vaccinen giver patienter, der lider af fremskreden prostatacancer, ikke mindst ansporet af de amerikanske sundhedsmyndigheders nylige godkendelse af den første immunterapi nogensinde til denne population.

Milepæle blev afsluttet i udviklingen af PROSTVAC® i 2010, primært som følge af den regulatoriske anerkendelse, der har opridset vejen frem til FDA godkendelse af vaccinen. Vi blev tildelt Fast Track status af FDA, med hvem vi desuden afholdte et vellykket fase 2 afslutningsmøde. På baggrund af dette og tilbagemeldinger fra de europæiske sundhedsmyndigheder indsendte vi en klinisk forsøgsprotokol for det påtænkte fase 3 studie, som senere på året blev godkendt af de amerikanske sundhedsmyndigheder via en aftale om en Special Protocol Assessment. Dette betyder, at fase 3 studiet følger den planlagte udformning og kan danne grundlag for en lægemiddelgodkendelse, såfremt studiet opnår de opstillede mål.

Indledningen af fase 3 vil markere endnu et vendepunkt for Bavarian Nordic.

Indgåelsen af et partnerskab for PROSTVAC® er fortsat et vigtigt strategisk mål for Bavarian Nordic og selskabet har igangværende partnerdiskussioner omkring udviklingen og kommercialiseringen af PROSTVAC®.

Med støtte fra både eksisterende og nye aktionærer rejste vi succesfuldt mere end DKK 500 mio. i ny kapital i 2010 gennem en fortegningsmission og senere en rettet emission. I samme periode voksede værdien af selskabet med hele DKK 2 mia. Når man ser tilbage på året, finder man også svaret på den succes, som afspejles i den gode udvikling i aktiekursen.

Nu ser vi i spænding frem til de begivenheder, der ligger forude. Vores to førende projekter har vist vejen for vækst, og selv om vores primære fokus de næste par år fortsat vil være på leverancerne af IMVAMUNE® og fase 3 studierne med PROSTVAC®, er vi klar til at udforske nye muligheder, der kan understøtte vores strategi om at blive en bæredygtig forretning. Vi er overbeviste om, at 2011 bliver endnu et år med store resultater drevet af vores medarbejderes fortsatte engagement og fremragende præstationer.

MILEPÆLE 2010

PROSTVAC®

- Regulatorisk anerkendelse af PROSTVAC® hos de amerikanske sundhedsmyndigheder som følge af et succesfuldt fase 2 afslutningsmøde (end of Phase 2 meeting), Fast Track status og aftale om en Special Protocol Assessment for fase 3 programmet
- En videnskabelig artikel, der omhandler det tidligere rapporterede fase 2 studie med PROSTVAC™ blev publiceret i det videnskabelige tidsskrift, Journal of Clinical Oncology, der er ASCO's officielle tidsskrift

IMVAMUNE®

- Opfyldelse af de amerikanske sundhedsmyndigheders krav til potentiel anvendelse af IMVAMUNE® i HIV-smittede i tilfælde af en nødsituation
- Påbegyndelse af leverancer til det amerikanske strategiske nationale beredskabslager
- Leverede 2 millioner doser
- Performance-baseret milepælsbetaling på USD 25 mio. blev modtaget som led i RFP-3 kontrakten
- Fase 2 data fra studie i patienter med atopisk dermatitis blev indsendt til de amerikanske sundhedsmyndigheder. Dataene vil potentielt kunne understøtte en udvidelse af den planlagte anvendelse af IMVAMUNE® i USA
- Fase 3 protokoller indsendt til de amerikanske sundhedsmyndigheder til understøttelse af en lægemiddelgodkendelse af IMVAMUNE® under "animal rule"
- Milepæle blev opnået i udviklingen af frysetørret IMVAMUNE®, hvilket udløste fortsat finansiering fra den amerikanske regering (BARDA)

Andre milepæle

- Finansiering blev modtaget fra U.S. National Institutes of Health (NIH) til at videreføre Bavarian Nordics tidlige forskning i anvendelsen af MVA-BN® til beskyttelse mod filovirus (Ebola og Marburg virus)
- Mere end DKK 500 mio. blev rejst i ny kapital via en succesfuld fortegningsmission samt en markedskursemission
- Reorganisering af Bavarian Nordic i to divisioner, der skal understøtte selskabets langsigtede vækststrategi
- Kernepatenter på MVA-BN® blev forsvaret med succes efter konkurrenters ihærdige forsøg på at få patenterne ophævet i Europa

FOKUSOMRÅDER OG KORTSIGTEDE MÅL

Påbegyndelsen af IMVAMUNE® leverancer til det amerikanske nationale strategiske beredskabslager i 2010 markerede starten for Bavarian Nordic som ordreproducerende virksomhed, og vores vigtigste målsætning for dette område er at opnå en profitabel forretning via effektiv ledelse og et fortsat fokus på at optimere vores produktion med henblik på at øge udbyttet samt tilsikre rettidige leverancer.

Fase 3 forsøgene, der skal understøtte en lægemiddelgodkendelse af IMVAMUNE® under "animal rule" i USA, forventes påbegyndt i 2011. I mellemtiden er vi blevet opfordret af de canadiske sundhedsmyndigheder (Health Canada) til at indsende en registreringsansøgning (New Drug Submission) for IMVAMUNE®, hvilket vi forventer at gøre i løbet af første halvår 2011. Dette vil kunne føre til en potentiel godkendelse i Canada i 2012.

I vores Cancer Vaccines division er indsatsen primært koncentreret omkring påbegyndelsen af fase 3 studier med PROSTVAC® i andet halvår 2011.

Kortsigtede mål

Cancer

- Afslutte forberedelserne og påbegynde fase 3 forsøg med PROSTVAC®
- Indgå partnerskab på PROSTVAC® inden markeds lancering
- Udvide porteføljen via opkøb og udvikling af nye mellem- til senfase cancerprojekter

Infektionssygdomme

- Fortsatte leverancer af IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten med den amerikanske regering
- Fortsat opskalering af produktionen i 2011
- Indgåelse af nye IMVAMUNE® leveringskontrakter
- Indsendelse af registreringsansøgning for IMVAMUNE® i Canada samt opnå lægemiddelgodkendelse
- Udvikling af nye senfase vaccinekandidater inden for øvrige infektionssygdomme, understøttet af partnerskaber og/eller opkøb

VORES VIRKSOMHED



Virksomheden drives i to divisioner, der hver ledes af en Division President. En holdingfunktion med den administrerende direktør har det overordnede ledelsesansvar og varetager alle koncernrelaterede funktioner, såsom finans, juridiske forhold, investorrelationer, IT og personaleadministration. Holdingfunktionen beskæftigede 45 medarbejdere ved udgangen af 2010.

Divisionen for cancertvacciner

Cancervaccinedivisionen ledes af Reiner Laus og omfatter forskningslaboratorier i Mountain View, USA samt en pilotproduktionsfacilitet i Berlin, Tyskland. Ved udgangen af 2010 havde divisionen 77 medarbejdere.

Pipelinen inden for cancer er fokuseret på terapeutiske vacciner og omfatter to projekter inden for prostatacancer; PROST-VAC® (fase 2) og MVA-BN® PRO (fase 1/2), samt et projekt inden for brystcancer: MVA-BN® HER2 (fase 1/2).

Reiner Laus,
Division President Cancer Vaccines, Executive Vice President



Medarbejdere fordelt på funktioner



Kvistgård, Danmark

Produktionsfacilitet og koncernadministration

Berlin, Tyskland

GMP produktion af klinisk forsøgsmateriale

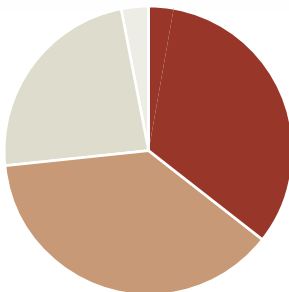
Martinsried, Tyskland

Forskning og udvikling

Singapore

Repræsentationskontor

Medarbejdere fordelt på funktioner



■ Forskning og udvikling	98
■ Produktion	113
■ Kvalitet	70
■ Salg og administration	9

Divisionen for infektionssygdomme

Divisionen for infektionssygdomme ledes af Paul Chaplin og omfatter forskningslaboratorierne i Martinsried, Tyskland, produktionsfaciliteten i Kvistgård, Danmark, kontorer i Washington, USA samt kontor i Singapore. Ved udgangen af 2010 havde divisionen 290 medarbejdere.

Pipelinen inden for infektionssygdomme er fokuseret på forebyggende vacciner og omfatter en vaccinekandidat mod kopper; IMVAMUNE® (fase 2), en miltbrandvaccinekandidat; MVA-BN® Anthrax (præklinik), en RSV-vaccinekandidat; MVA-BN® RSV (præklinik), samt en HIV vaccinekandidat; MVA-BN® multiantigen (fase 1/2).

Paul Chaplin,

Division President Infectious Diseases, Executive Vice President



HOVED- OG NØGLETAL

Hovedtal for koncernen 2006-2010

mio. DKK	2010	2009	2008	2007	2006
Resultatopgørelse					
Nettoomsætning	314,1	74,8	208,8	332,1	175,3
Produktionsomkostninger	444,5	140,1	196,7	64,5	136,3
Forsknings- og udviklingsomkostninger	210,8	164,0	129,6	243,6	118,4
Distributions- og administrationsomkostninger	132,9	111,9	92,0	89,1	124,4
Resultat før renter og skat (EBIT)	(474,1)	(341,2)	(209,5)	(65,0)	(203,8)
Finansielle poster, netto	(9,4)	10,1	26,2	14,5	(1,0)
Resultat før skat	(483,4)	(331,1)	(183,3)	(50,5)	(204,8)
Årets resultat	(389,9)	(266,3)	(150,4)	(63,5)	(160,9)
Balance					
Langfristede aktiver	829,2	715,1	594,2	538,8	568,2
Kortfristede aktiver	637,9	556,0	1.100,0	1.193,2	386,2
Samlede aktiver	1.467,1	1.271,1	1.694,3	1.732,1	954,4
Egenkapital, ultimo	810,4	704,2	1.015,1	1.217,7	691,4
Langfristede forpligtelser	106,5	113,0	52,7	134,7	150,6
Kortfristede forpligtelser	550,2	453,9	626,5	379,7	112,4
Pengestrømsopgørelse					
Likvide midler og værdipapirer	355,7	185,0	795,9	913,6	332,7
Pengestrømme fra driftsaktiviteter	(239,9)	(484,0)	(22,4)	163,2	(194,5)
Pengestrømme fra investeringer	(45,8)	26,1	(81,5)	(16,1)	(192,2)
Investering i materielle anlægsaktiver	45,7	50,6	12,0	5,8	73,9
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	471,0	(30,8)	(15,1)	440,4	219,0
Nøgletal (DKK)					
Indtjening pr. aktie					
- basis pr. aktie á DKK 10	(33,5)	(34,0)	(18,7)	(8,0)	(25,8)
- udvandet pr. aktie á DKK 10	(33,5)	(34,0)	(18,7)	(8,0)	(25,8)
Indre værdi pr. aktie	62,5	88,6	129,9	155,8	108,4
Börskurs, ultimo	245	144	132	293	582
Börskurs/Indre værdi	3,9	1,6	1,0	1,9	5,4
Udestående aktier i t.stk, ultimo	12.962	7.952	7.816	7.816	6.376
Egenkapitalandel	55%	55%	60%	70%	72%
Antal arbejdere omregnet til fuldtid, ultimo	402	354	294	264	233

Indtjening pr. aktie er beregnet i overensstemmelse med IAS 33, "Indtjening pr. aktie". Øvrige nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2010".

REGNSKABSBERETNING 2010

Regnskabsberetningen er, medmindre andet er anført, baseret på tal for koncernen for 2010 og sammenlignes med de tilsvarende tal for koncernen for 2009, som er angivet i parentes.

Resultatet før skat udviste et underskud på DKK 484 mio. (underskud DKK 331 mio.) mod et forventet underskud for 2010 på DKK 450 mio. Den negative afvigelse skyldes overvejende, at selskabet opnåede en lidt lavere omsætning end forventet samtidig med, at selskabet er kommet længere med forberedelserne til fase 3 studier med PROSTVAC®, hvilket har medført øgede omkostninger.

Selskabets kapitalberedskab udgør DKK 460 mio. ved udgangen af året (DKK 205 mio.).

Egenkapitalen udgør DKK 810 mio. pr. 31. december 2010 (DKK 704 mio.).

I efteråret 2010 reorganiserede selskabet sine hovedforretningsområder ved dannelsen af to divisioner: Cancer Vaccines og Infectious Diseases. Visse finansielle segmentoplysninger er inkluderet i dette regnskabs noter.

Resultatopgørelse

Nettoomsætning

Bavarian Nordic genererede i 2010 en omsætning på DKK 314 mio. (DKK 75 mio.). Størstedelen af omsætningen kommer fra leverance af 2 millioner doser af IMVAMUNE® til den amerikanske regering. Den resterende omsætning vedrører væsentligst indtægter på udviklingskontrakter indgået med den amerikanske regering (RFP-2 og frysetørret IMVAMUNE®).

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostningerne, der udgjorde DKK 444 mio. (DKK 140 mio.), omfatter de omkostninger, som er medgået til opnåelse af den indregnede omsætning og

inkluderer udgifter til eksterne leverandører, lønninger og afskrivninger. Stigningen i produktionsomkostninger i forhold til 2009 har sammenhæng til omsætningsstigningen, men derudover har selskabet måttet foretaget store nedskrivninger af varelageret, netto DKK 94 mio. (indtægt DKK 9 mio.), idet den bulkvaccine, som blev produceret under den indledende opskaleringsproces i foråret 2010 ikke opfyldte alle de forud opstillede specifikationer, hvorfor lageret er nedskrevet. Udviklingen i nedskrivninger fremgår af note 15.

Forsknings- og udviklingsomkostninger

Forsknings- og udviklingsomkostningerne udgjorde DKK 211 mio. (DKK 164 mio.) eksklusive aktiverede omkostninger, som udgjorde DKK 12 mio. (DKK 38 mio.). Udviklingsomkostningerne består hovedsageligt af egne lønomkostninger og omkostninger forbundet med projekterne. Stigningen i omkostningerne i forhold til 2009 kan primært henføres til de højere aktiviteter inden for cancer-forretningsområdet.

Distributions- og administrationsomkostninger

Distributions- og administrationsomkostningerne udgjorde i 2010 DKK 133 mio. (DKK 112 mio.). Stigningen skyldes væsentligst fratrædelsesomkostninger til to tidligere medlemmer af koncernledelsen, konsulentomkostninger i forbindelse med reorganisering af koncernen samt skattemæssig rådgivning i forbindelse med indgåelse af en potentiel partneraftale vedrørende PROSTVAC®.

Finansielle poster

Bavarian Nordic realiserede i 2010 en nettoudgift fra de finansielle poster på DKK 9 mio. (nettoindtægt DKK 10 mio.). Faldet kan væsentligst henføres til lavere

renteindtægter på bankindeståender og aftaleindskud som følge af lavere nettolikviditet i løbet af året.

Skat

Skat af årets resultat udgør en indtægt på DKK 94 mio. (DKK 65 mio.) og kan væsentligst henføres til regulering af udskudt skat forbundet med aktivering af fremførbare underskud.

Årets resultat

Årets resultat efter skat var et underskud på DKK 390 mio. (underskud DKK 266 mio.). Resultatet foreslås overført til de frie reserver.

Balance

Balancesummen udgjorde pr. 31. december 2010 DKK 1.474 mio. (DKK 1.271 mio.).

Aktiver

Langfristede aktiver udgjorde DKK 836 mio. (DKK 715 mio.). Stigningen skyldes primært aktivering af forsknings- og udviklingsomkostninger forbundet med registreringen af IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten, tilbygninger i Kvistgård, renovering af bygninger og anlæg i Berlin samt stigning i skatteaktivet som følge af periodens underskud.

Omkostninger til udvikling af IMVAMUNE® frem mod registrering af vaccinen er aktiveret med DKK 108 mio. (DKK 96 mio.) under immaterielle aktiver under udførelse.

Baseret på indgåede kontrakter samt forventning til udviklingen i den fremtidige drift er skatteaktivet ultimo 2010 indregnet i balancen med DKK 341 mio. (DKK 234 mio.).

Varebeholdninger udgjorde DKK 121 mio., hvilket er en halvering ift. 2009 (DKK 246 mio.). Faldet skyldes leverance af 2 millioner doser IMVAMUNE® til de amerikanske sundhedsmyndigheder samt store nedskrivninger i årets løb. Nedskrivninger pr. 31. december 2010 udgør DKK 108 mio. (DKK 34 mio.) og vedrører delvis nedskrivning af varebeholdninger, hvor endelig frigivelse af vacciner ikke har fundet sted samt fuldt afskrevne varebeholdninger, som ikke forventes at kunne frigives, når de sidste kvalitetstest er fuldført.

Varebeholdningen består af råvarer til produktion på faciliteten i Kvistgård, varer under fremstilling og fremstillede varer.

Tilgodehavender udgjorde DKK 161 mio. (DKK 125 mio.). Den væsentligste del af disse tilgodehavender er forudbetalinger for fremtidige fyldninger af vacciner, DKK 95 mio. (DKK 69 mio.). Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser er steget som følge af IMVAMUNE® leverancer til de amerikanske sundhedsmyndigheder.

Bavarian Nordics likvide beholdninger er primært placeret som aftaleindskud i banker og i kortfristede stats- og realkreditobligationer samt placeret som almindelige bankindeståender.

Pr. 31. december 2010 udgjorde beholdningen af likvider og værdipapirer DKK 356 mio. (DKK 185 mio.).

Aftaleindskud i bankerne er denomineret i danske kroner og med en rente, der afspejler de korte danske pengemarkedsrenter. Obligationsinvesteringer er ligeledes denomineret i danske kroner ultimo 2010.

Egenkapital

Efter overførsel af årets resultat udgør egenkapitalen DKK 810 mio. (DKK 704 mio.). Stigningen på DKK 106 mio. skyldes primært de to gennemførte kapitalforhøjeelser i 2010, som gav et nettoprovenu på DKK 501 mio., hvilket delvist modsvares af overført resultat på DKK -390 mio.

Gældsposter

Selskabets låntagning er reduceret til DKK 107 mio. (DKK 119 mio.) i forbindelse med almindelig gældsafvikling. Gæld til leverandører af varer og tjenesteydelser beløb sig til DKK 50 mio. (DKK 48 mio.). Anden gæld udgjorde DKK 103 mio. (DKK 112 mio.) og inkluderer en negativ dagsværdi på finansielle instrumenter på DKK 32 mio. (DKK 10 mio.).

I forbindelse med indgåelsen af RFP-3 kontrakten i 2007 opnåede selskabet en forudbetaling fra de amerikanske sundhedsmyndigheder på DKK 277 mio. (USD 50 mio.), og i 2010 blev en milepælsbetaling på DKK 148 mio. (USD 25 mio.) modtaget. Disse betalinger er underlagt forpligtelse om tilbagebetaling, såfremt Bavarian Nordic ikke lever op til kravene i kontrakten, blandt andet omkring levering af 20 millioner doser IMVAMUNE®. Både forudbetalingen og milepælsbetalingen er indregnet under forpligtelser og indtægtsføres i takt med leverancen af doser. I 2010 er der leveret 2 millioner doser, og dermed indtægtsført DKK 43 mio.

FORVENTNINGER TIL 2011

Med reorganiseringen af selskabets primære forretningsområder til to divisioner: Cancer Vaccines og Infectious Diseases er fokus øget på iværksættelsen af fase 3 studiet for PROSTVAC® samt på produktionen af IMVAMUNE® og de fortsatte leverancer til de amerikanske myndigheder.

I 2011 forventer Bavarian Nordic at levere 4 mio. doser IMVAMUNE® til USA. Heraf forventes ca. 3 mio. doser at blive indtægtsført, men kun ca. 2 mio. doser at bidrage til pengestrømme som følge af forventede sene leverancer samt accept fra BARDA i fjerde kvartal 2011.

Bavarian Nordics forventninger til omsætning og resultat før skat omfatter de økonomiske konsekvenser ved opstart af fase 3 studiet for PROSTVAC® i 2011.

Selskabet er i øjeblikket i færd med at vurdere alternative muligheder til finansiering af den fortsatte udvikling af PROSTVAC®, herunder især muligheder for at forfølge en uafhængig udvikling, sideløbende med fortsættelse af partnerdiskussionerne. Selskabet overvejer i denne henseende en fortegningsmission, der skal generere tilstrækkelig kapital til, i kombination med positive pengestrømme fra selskabets øvrige drift i de kommende år, at finansiere de afgørende fase 3 forsøg med PROSTVAC®. Selskabet vil afslutte disse overvejelser og præsentere konklusionerne heraf på den ordinære generalforsamling den 26. april 2011, hvor selskabet endvidere forventer at udmelde sine forventninger til kapitalberedskabet ved udgangen af 2011.

I 2011 forventer selskabet en omsætning i størrelsesordenen DKK 500 mio. og et underskud før skat i størrelsesordenen DKK 350 mio. Omsætningen på DKK 500 mio. forventes udgjort af leverancerne af IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten samt omsætning fra allerede indgåede forskningskontrakter, herunder den igangværende RFP kontrakt om frysetørret IMVAMUNE® og den igangværende RFP-2 kontrakt.

Frie pengestrømme fra drift og investeringer i 2011 forventes at være negative med ca. DKK 600 mio. og forventes at være nogenlunde ligeligt fordelt mellem de to divisioner. I Infectious Disease divisionen

skyldes dette hovedsageligt opskalering af produktionen fra 2 til 4 batcher om ugen, samt at betalinger for de sene leverancer i 2011 først indgår senere. I januar 2011 opskalerede selskabet med succes produktionen fra 2 til 3 batcher om ugen, og den videre opskalering til 4 batcher er planlagt til at foregå i tredje kvartal 2011. I Cancer Vaccines divisionen er de negative pengestrømme primært relateret til påbegyndelsen af fase 3 forsøg med PROSTVAC®. Omkostningerne til fase 3 forsøget estimeres til USD 150 mio. i perioden 2011-2015.

Såfremt der ikke findes alternative finansieringsmuligheder til den fortsatte udvikling af PROSTVAC® i 2011, vil Bavarian Nordic komme i en situation, hvor selskabet ville være nødsaget til at udsætte påbegyndelsen af fase 3 forsøg med PROSTVAC®, samt reducere sine øvrige forsknings- og udviklingsprogrammer, undtagen IMVAMUNE® programmet, samt endvidere reducere omkostninger i supportfunktioner og investeringer for at kunne sikre den fortsatte drift.

Forventninger til IMVAMUNE® 2012-13

Leverancerne af de resterende forventede 14 millioner doser IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten forventes at blive nogenlunde ligeligt fordelt over årene 2012 og 2013. Med udgangspunkt i den forventede leveringsplan forventes pengestrømme i Infectious Disease divisionen at være positive fra og med fjerde kvartal 2011.

I 2012-2013 forventes de akkumulerede frie pengestrømme for Infectious Disease divisionen at være positive med ca. DKK 350 mio. inklusive omkostninger til fase 3 forsøg med IMVAMUNE®, men eksklusive hold-back betalingen på USD 50 mio.

DE FORSKELLIGE TILGANGE INDEN FOR
HENHOLDSVIS **INFEKTIONSSYGDOMME** OG
CANCER HAR FØRT TIL ETABLERINGEN AF
TO UAFHÆNGIGE FORRETNINGSDIVISIONER

ETABLERINGEN AF TO DIVISIONER SKABER
EN **STÆRKERE** OG MERE EFFEKTIV
LEDELSESSTRUKTUR OG GIVER SELSKABET
EN RÆKKE **FORDELE**

VORES 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 cancer og infektionssygdomme.

Via vores engagement i udviklingen af mere sikre vacciner til beskyttelse af befolkningen mod potentielle bioterrorvåben har vi opbygget en succesfuld forretning inden for biodefence, der omfatter en fuld værdikæde med forsknings- og produktionsfaciliteter baseret på vores patenterede og gennemprøvede teknologi; MVA-BN®, der udgør et egnet grundlag til udvikling af såvel forebyggende som behandlende vacciner.

Gennem udnyttelsen af disse kompetencer har vores fokus bredt sig videre i de senere år med etableringen af en cancerforskningsenhed, der beskæftiger sig med udvikling af nye og bedre behandlingsformer inden for cancer med henblik på at opfylde udækkede medicinske behov.

De forskellige tilgange inden for henholdsvis infektionssygdomme og cancer har ført til etableringen af to uafhængige forretningsdivisioner; Cancer Vaccines og Infectious Diseases, der hver ledes af en Division President. Etableringen af to divisioner skaber en stærkere og mere effektiv ledelsesstruktur og giver selskabet en række fordele:

- Optimering af ressourcestyring og investeringer
- Acceleration af udviklingen og indlicenseringen af nye projekter inden for cancer og infektionssygdomme
- Flere finansieringsmuligheder og mulighed for separate strategiske partnerskaber

Cancervacciner

Bavarian Nordic søger at udvikle aktiv immunterapi og arbejder i øjeblikket inden for to af de største cancerformer: bryst- og prostatacancer. Virale, vektorbaserede vacciner, som MVA-BN® har den fordel, at virussen fremkalder både et stærkt humoralt og cellulært immunrespons, og således aktiveres alle arme af immunsystemet.

Med anvendelsen af MVA-BN® platformteknologien søger selskabet at udvikle forbedrede terapier til behandling af cancertyper, hvor eksisterende godkendte behandlingsformer har begrænset effekt og sikkerhed. Selskabet undersøger i øjeblikket MVA-BN® i kliniske fase 1/2 forsøg til behandling af bryst- og prostatacancer.

Via indlicenseringen af andre teknologier drager selskabet fordel af sin ekspertise inden for virale, vektorbaserede vacciner til at forbedre og videreudvikle nye teknologier som PROSTVAC®, der i kliniske forsøg har vist en overlegen effekt, samtidig med at vaccinen har en fordelagtig sikkerhedsprofil og er nemmere at administrere.

Forberedelser til de afgørende fase 3 forsøg med PROSTVAC® er i gang, og vi forventer at indrullere de første patienter i andet halvår 2011.

Det er vores strategi at udvide cancerporteføljen med flere senfase projekter via fortsat udvikling af egne projekter, videnskabelige partnerskaber samt via opkøb.

Infektionssygdomme

Biodefence

Vores mangeårige partnerskab med den amerikanske regering omkring udviklingen og leveringskontrakterne på IMVA-MUNE® som en mere sikker koppevaccine har foranlediget opbygningen af en højt specialiseret organisation samt et produktionsapparat, der er i stand til at producere og levere MVA-BN baserede vacciner i kommerciel skala. Det stærke fokus på at forsyne regeringer med vacciner til deres biologiske forsvar har skabt en bæredygtig forretning, der sikrer, at Bavarian Nordic kan fastholde og øge værdien i selskabet.

Engagementet og den fortsatte støtte fra den amerikanske regering til udvikling af nye lægemidler, der spænder fra tidlig forskning til leveringskontrakter, har vist sig at passe godt til vores forretningsmodel, og vi vil fortsætte med at søge muligheder inden for dette område med henblik på at udvide vores pipeline yderligere samt for at maksimere vores produktionskapacitet.

Udover koppe, har den amerikanske regering et kraftigt fokus på udviklingen af modforanstaltninger mod miltbrand, og Bavarian Nordic vurderer, at selskabet er godt positioneret til at opnå finansiering til den fortsatte udvikling af en miltbrandvaccine. Med anvendelsen af MVA BN® teknologiplatformen kunne en kombineret koppe- og miltbrandvaccine udvikles og således på én gang yde beskyttelse

mod to af de alvorligste bioterrortrusler. Samtidig ville vaccinen rumme en række attraktive synergifordele.

Selskabet har allerede modtaget finansiering fra den amerikanske regering til at undersøge potentialet for en MVA-BN®-baseret vaccine mod filovira (Ebola og Marburg), der også betragtes som potentielle bioterrortrusler. Prækliniske aktiviteter inden for dette område vil blive gennemført med henblik på at vurdere potentialet til at fortsætte i de kliniske studier, der vil afhænge af yderligere finansiering fra den amerikanske regering.

Infektionssygdomme udover biodefence

Strategien inden for infektionssygdomme er at udnytte den etablerede forretning inden for biodefence til at understøtte en sideløbende udvikling af nye vacciner mod andre infektionssygdomme, hvor der er et væsentligt udækket medicinsk behov. Den fortsatte støtte til IMVAMUNE® og øvrige MVA-BN®-baserede vacciner har påvist fordelene ved MVA-BN® platformen til udvikling af effektive og mere sikre vacciner mod dødelige sygdomme. Den fremskredne udvikling af IMVAMUNE® kombineret med selskabets produktionskompetencer, minimerer risiciene i forbindelse med projekter baseret på MVA-BN®.

Efter afslutningen af et proof of concept studie, der påviste, at en MVA-BN®-baseret vaccine (mod mæslinger) var vel-tolereret og immunogen i børn i alderen

6 måneder til 5 år, vil Bavarian Nordic i første omgang fokusere på udviklingen af en forebyggende vaccine mod Respiratorisk syncytialvirus (RSV).

Kroppens naturlige forsvar mod RSV er kun forbigående, hvilket betyder, at gentagne infektioner er almindelige, hvilket som oftest resulterer i influenza-lignende symptomer. RSV kan dog føre til nedre luftvejsinfektioner, lungebetændelse, respirationssvigt og død. Sygdommen er den primære infektionsrelaterede dødsårsag hos spædbørn og er ligeledes årsag til flere dødsfald blandt voksne end influenza, særligt i risikogrupper (ældre, immunsvækkede samt folk med underliggende luftvejs-sygdomme). I øjeblikket findes der ingen vaccine mod RSV til at beskytte de ca. 200 millioner mennesker, der anslås at være i risikogruppen for årlige RSV infektioner.

Ud over udvikling af en RSV vaccine er en central del af strategien inden for infektionssygdomme at finde partnere til videreudvikling af platformen. Et eksempel er MVA-BN® HIV multiantigen, som har gennemført fase 1/2 kliniske forsøg, og som har vist proof of concept. Selv om vaccinen har vist lovende resultater, vil Bavarian Nordic ikke selv finansiere den videre udvikling af vaccinen, men vil fortsat lede efter en partner med henblik på at minimere den betydelige risiko, der er forbundet med udviklingen af en HIV-vaccine.

NY STRATEGI FOR DEN VIDERE UDVIKLING AF PROSTVAC®

Efter den nylige aftale i december 2010 med de amerikanske sundhedsmyndigheder om en Special Protocol Assessment (SPA) for de afgørende fase 3 studier med PROSTVAC®, er det selskabets overbevisning, at de regulatoriske krav til godkendelsen af PROSTVAC® er mere gunstige end hidtil forventet, hvilket indikerer et større potentiale.

PROSTVAC® udgør en stor forretningsmulighed for Bavarian Nordic. PROSTVAC® er en terapeutisk standardvaccine på vej i senfase klinisk udvikling, som i et fuldt kontrolleret fase 2 studie har vist potentiale til at forlænge livet for patienter med fremskreden prostatacancer med 8,5 måneder i forhold til placebo (svarende til forlængelse på 50%). PROSTVAC® har vakt begejstring i lægeverdenen og har modtaget positiv feedback som en potentiel ny og effektiv vaccine til behandling af prostatacancer.

Det er selskabets opfattelse, at dette potentiale ikke er fuldt ud afspejlet i de for tiden fremsatte forslag til aftalevilkår, og at der kan være flere fordele i form af værdi for aktionærerne ved at fastholde kontrollen via egenudvikling af vaccinen.

Bavarian Nordic er af den opfattelse, at den overordnede udviklingsplan, samt tidspunktet for opstart af fase 3 forsøg med PROSTVAC® skal fastholdes med henblik på at sikre speed-to-market.

Bavarian Nordic har igangværende partnerdiskussioner omkring udviklingen og kommercialiseringen af PROSTVAC®. Om end indgåelsen af et partnerskab fortsat er et vigtigt strategisk mål for Bavarian Nordic, er selskabet af den opfattelse, at en fastholdelse af fremdriften i udviklingen af PROSTVAC® er essentiel for at kunne maksimere værdien for selskabets aktionærer.

Derfor er selskabet i øjeblikket i færd med at vurdere alternative muligheder til finansiering af den fortsatte udvikling af PROSTVAC®, herunder især muligheder for at forfølge en uafhængig udvikling, sideløbende med fortsættelse af partnerdiskussionerne. Selskabet overvejer i denne henseende en fortegningsmission, der skal generere tilstrækkelig kapital til, i kombination med positive pengestrømme fra selskabets øvrige drift i de kommende år, at finansiere de afgørende fase 3 forsøg med PROSTVAC®. Selskabet vil afslutte disse overvejelser og præsentere konklusionerne heraf på den ordinære generalforsamling den 26. april 2011.

VORES TEKNOLOGI

Bavarian Nordics kerneteknologiplatform er baseret på den patenterede MVA-BN® virus (Modificeret Vaccinia Ankara – Bavarian Nordic) – en forbedret version af Modificeret Vaccinia Ankara (MVA) virus, der er en stærkt svækket version af poxviruset Vaccinia. MVA blev udviklet henimod slutningen af kampagnen for udryddelsen af kopper og blev anvendt med stor succes til at prævaccinere over 120.000 mennesker mod kopper i Tyskland i 1970'erne.

Udover i sig selv at være en koppevaccine er MVA-BN® påvist som værende 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 ialt 14 afsluttede eller igangværende studier som en koppevaccine. Flere end 3.400 personer, heraf næsten 1.000 personer med nedsat immunforsvar, er blevet vaccineret med MVA-BN® baserede vacciner, og der er påvist høj immunogenicitet og samtidig ingen alvorlige bivirkninger.

MVA-BN® har en attraktiv sikkerhedsprofil som følge af virusens manglende evne til at replikere hos en vaccineret person. Replikationscyklussen blokeres på et meget sent stadie, hvilket sikrer, at nye vira ikke genereres og frigives. Dette medfører, at virussen ikke kan sprede sig hos den vaccinerede person, og de bivirkninger, der normalt forbindes med

replikerende vaccinia-vira, forekommer ikke med MVA-BN®.

Studier med MVA-BN® hos personer med nedsat eller svækket immunforsvar har også bekræftet dets sikkerheds- og immunogenicitetsprofil, hvilket gør MVA-BN® baserede vacciner velegnede til udvikling af vacciner til mennesker med nedsat eller svækket immunforsvar.

Indlicenserede teknologier

Via indlicensering af andre teknologier anvender Bavarian Nordic sin omfattende ekspertise inden for poxvira. Den terapeutiske cancert vaccine, PROSTVAC®, som blev indlicenseret i 2008 som led i en udviklingsaftale med National Cancer Institute (NCI), anvender to forskellige poxvira i en prime-boost sekvens. Således kan Bavarian Nordic ikke blot udnytte sin know-how, men også sine produktionskompetencer til at tilvejebringe nye og forbedrede cancerbehandlinger.

IMMATERIELLE RETTIGHEDER

En stærk patentportefølje understøtter Bavarian Nordics konkurrencemæssige position inden for MVA-baserede vacciner

Bavarian Nordic har med succes opbygget sin patentportefølje på og omkring MVA-BN®, der er selskabets kerneteknologi. Patentporteføljen er opbygget for at tilsikre, at Bavarian Nordic kan optimere den kommercielle værditilvækst af de opdagelser, der er resultatet af selskabets forsknings- og udviklingsaktiviteter. Desuden skal porteføljen sikre beskyttelse mod konkurrenters tiltag inden for Bavarian Nordics forretningsområder.

Bavarian Nordics patentportefølje rettet mod aspekter af Modificeret Vaccinia Ankara (MVA) består af 34 patentfamilier, der omfatter mere end 350 verserende patentansøgninger og over 650 tildelte/udstedte patenter.

Bavarian Nordics konkurrencemæssige og immaterialretlige beskyttelse giver eneret til at fremstille, sælge og markedsføre koncernens MVA-baserede teknologi globalt.

Ud over kernepatenterne har Bavarian Nordic opnået, 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.

Stærk position på immaterielle rettigheder forsvaret med succes

Ved flere lejligheder i løbet af 2010 forsvarede Bavarian Nordic med succes sin

stærke immaterialretlige stilling inden for MVA-BN® teknologien.

I januar 2010 indgik Bavarian Nordic en aftale om globalt forlig med Oxford BioMedica, hvilket bragte alle sager mellem parterne ved det europæiske patentkontor vedrørende MVA-BN® til ophør. Som led i aftalen tildelte Bavarian Nordic en licens på selskabets MVA-BN® patenter til Oxford BioMedica mod milepælsbetalinger og royalties.

I oktober forsvarede selskabet succesfuldt sit kernepatent på MVA-BN® teknologien, trods konkurrenters ihærdige forsøg på at få patentet ophævet i Europa. Sagen havde verseret ved Den europæiske Patentmyndighed, European Patent Office i flere år, hvor syv selskaber havde gjort indsigelser mod patentet. Efter en mundtlig høring i første instans afsagde patentmyndigheden en kendelse, der opretholder selskabets patent med visse modificerede patentkrav.

Endvidere havde to selskaber gjort indsigelser mod Bavarian Nordics europæiske patent, der dækker anvendelsen af afledte MVA vira til at fremkalde generel immunrespons til beskyttelse af nyfødte, hvis immunforsvar ikke er fuldt opbygget imod fx kopper. Dette patent blev af patentmyndigheden ligeledes opretholdt med modificerede patentkrav.

MED FDA'S GODKENDELSE AF DEN FØRSTE IMMUNTERAPIBEHANDLING TIL **PROSTATACANCER** I 2010, ER VEJEN BANET FOR ANDRE **IMMUNTERAPIER**

DETTE HAR MEDFØRT EN ØGET INTERESSE FOR OMRÅDET. BAVARIAN NORDICS **PROSTVAC**[®] ER I POSITION TIL AT BLIVE DEN NÆSTE GODKENDTE **VACCINEBASEREDE** IMMUNTERAPI TIL BEHANDLING AF PROSTATACANCER

CANCERVACCINER

PROSTVAC®

Med FDA's godkendelse af den første immunterapibehandling til prostatacancer i 2010 er vejen banet for andre immunterapier. Dette har medført en øget interesse for området. Bavarian Nordics PROSTVAC® er i position til at blive den næste godkendte vaccinebaserede immunterapi til behandling af prostatacancer. I fase 2 studier har PROSTVAC® vist en signifikant forøget overlevelse samt en fortræffelig sikkerhedsprofil, særligt i betragtning af at det er et cancerprodukt.

Endvidere er PROSTVAC® en standardvaccine, hvilket giver en række yderligere fordele. Det vil være nemmere at gøre PROSTVAC® tilgængeligt globalt samt udføre studier i tidligere faser af sygdommen med henblik på at kunne udvide den godkendte anvendelse.

I 2011 vil fase 3 forsøg med PROSTVAC® blive iværksat som det første projekt i Bavarian Nordic, der når disse afgørende studier. I løbet af 2010 er der gjort en ihærdig indsats i selskabet med henblik på at forberede studierne og vigtige milepæle blev opnået, heriblandt følgende

- Succesfuld afholdelse af fase 2 afslutningsmøde med FDA
- Scientific Advice fra de europæiske sundhedsmyndigheder
- Fast Track status opnået hos FDA
- Aftale om Special Protocol Assessment med FDA

Opnåelsen af disse vigtige milepæle udstikker kravene til registrering af PROSTVAC® til behandling af patienter med asymptomatisk eller minimal symptomatisk metastatisk kastrations-

resistent prostatacancer (mCRPC), der er den gruppe patienter, der indledningsvis er målgruppe for vaccinen.

Udover de kliniske forberedelser har selskabet udført et omfattende arbejde med at øge kendskabet til PROSTVAC® blandt investorer, analytikere, førende forskere, videnskabelige kredse m.fl. Parallelt med dette har Bavarian Nordic ført diskussioner med medicinalsselskaber om den fortsatte udvikling og kommercialisering af PROSTVAC®.

Om PROSTVAC®

PROSTVAC® er en terapeutisk standardvaccine på vej i fase 3 klinisk udvikling med potentiale til at kunne forlænge livet for mennesker med fremskreden prostatacancer. Vaccinen fremkalder et specifikt og rettet immunrespons, som angriber prostatacancer celler.

PROSTVAC® er blevet undersøgt i omfattende fase 2 undersøgelser vedrørende behandling af metastaserende prostatacancer, hvor der blev opnået meget opmuntrende resultater for overlevelse. Den mest omfattende evaluering af PROSTVAC® har været et randomiseret, dobbeltblindet og placebokontrolleret fase 2 studie.

Pipeline

Program	Fase 1	Fase 1/2	Fase 2	Næste milepæl
PROSTVAC™ (Prostatacancer)				Fase 3 (2. halvår 2011)
MVA-BN® PRO (Prostatacancer)				Endelige data (2. halvår 2011)
MVA-BN® HER2 (Brystcancer)				Afslutte indrullering og foreløbige immundata (2. halvår 2011)

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 ($p=0.006$). Hazard ratio estimeret for overlevelse i studiet er 0,56, hvilket indikerer, at vaccinen reducerede risikoen for at dø med 44%.

De kliniske data bag ved PROSTVAC® er omfattende. Vaccinen er blevet undersøgt klinisk i en række prostatacancerindikationer og er blevet afprøvet i flere end 590 patienter i 13 gennemførte og 6 igangværende kliniske studier. Desuden har PROSTVAC® udvist en særdeles god bivirknings- og sikkerhedsprofil, specielt for et cancerprodukt.

En yderligere statistisk analyse af fase 2 data indikerer, at PROSTVAC® kan anvendes i en bred gruppe af patienter med prostatacancer. Disse resultater antyder, at PROSTVAC® kan anvendes i tidligere faser af sygdommen, hvilket vil kunne udvide markedspotentialet.

PROSTVAC® udvikles i samarbejde med National Cancer Institute (NCI) som led i en fælles forsknings- og udviklingsaftale (CRADA), der er indgået med Bavarian Nordics amerikanske datterselskab, BN ImmunoTherapeutics. Denne CRADA har til formål at udvikle nye og innovative prostatacancerbehandlinger.

PROSTVAC® tildelt Fast Track status

I maj 2010 blev PROSTVAC® tildelt Fast Track status af FDA for den foreslåede anvendelse til behandling af patienter med asymptomatisk eller minimal symptomatisk mCRPC. FDA konkluderede, at PROSTVAC™ opfylder kravene til Fast Track, da vaccinen har vist potentiale til at forlænge livet samt vist en fortræffelig sikkerhedsprofil i den påtænkte patientgruppe af mænd med asymptomatisk eller minimal symptomatisk mCRPC.

FDA's Fast Track program er udformet med henblik på at lette udviklingen og fremskynde evalueringen af nye lægemidler, der udvikles til behandling af alvorlige eller livstruende sygdomme, og som viser potentiale til at kunne

opfylde et udekket behov. Med Fast Track status får Bavarian Nordic desuden mulighed for løbende at indsende dele af registreringsansøgningen for PROSTVAC®. Dette muliggør, at FDA kan evaluere dele af ansøgningen forud for den endelige indsendelse.

Special Protocol Assessment

På baggrund af den samlede tilbagemelding fra både de amerikanske og de europæiske sundhedsmyndigheder efter afslutningen af fase 2 indsendte Bavarian Nordic i sensommeren 2010 en klinisk studieprotokol til FDA med det formål at fastlægge vilkårene for en endelig godkendelse under en såkaldt Special Protocol Assessment (SPA). I december 2010 indgik Bavarian Nordic en aftale med de amerikanske sundhedsmyndigheder (FDA) om en SPA for protokollen for fase 3 studiet, der skal danne grundlag for registrering af PROSTVAC® til behandling af patienter med asymptomatisk eller minimal symptomatisk mCRPC. Aftalen betyder, at fase 3 studiet følger den planlagte udformning og kan danne grundlag for en lægemiddelgodkendelse, såfremt studiet opnår succesfulde resultater.

PROSTVAC® – udvalgte publikationer

Overall Survival Analysis of a Phase 2 Randomized Controlled Trial of a Poxviral-Based PSA-Targeted Immunotherapy in Metastatic Castration-Resistant Prostate Cancer

*J Clin Oncol. 2010 Mar 1;28(7):1099-105.
PMID: 20100959*

A randomized phase II study of flutamide with or without PSA-TRICOM in nonmetastatic castration-resistant prostate cancer (CRPC)

2011 Genitourinary Cancers Symposium, Poster

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

Special Protocol Assessment (SPA) er en procedure, hvorved FDA giver en officiel evaluering og skriftlig vejledning vedrørende designet og størrelsen af de foreslåede protokoller, der påtænkes at danne grundlaget for en registreringsansøgning (BLA) eller en ny lægemiddelansøgning (NDA). Den endelige markedsføringstilladelse afhænger af om der opnås tilfredsstillende resultater i det kliniske fase 3 program med hensyn til effekt, bivirkningsprofiler og evaluering af behandlingens fordele og risici.

Om fase 3 programmet

Fase 3 programmet vil omfatte ét globalt, konklusivt, randomiseret, dobbeltblindet placebokontrolleret studie, der forventes at indrullere omkring 1.200 patienter i tre arme. Patienter i de aktive arme vil modtage enten PROSTVAC® med eller uden supplement af GM-CSF, som indgik i fase 2.

Patienter med metastaser, der ikke har haft effekt af hormonerapi, men som endnu ikke har afprøvet andre behandlingsmuligheder, såsom kemoterapi, vil kunne kvalificere sig til forsøget.

Det primære endpoint er samlet overlevelse (OS). Studiet anses for succesfuldt, såfremt en eller begge aktive arme viser sig overlegne i forhold til placebo. Fase 3 studiet er dimensioneret således at hver sammenligning kræver 534 tilfælde (dødsfald) med følsomhed for estimerede hazard ratioer på 0.82 eller mindre, hvilket svarer til en reduktion i risikoen for at dø med mindst 18%. Dette er yderst gunstigt sammenlignet med fase 2 resultaterne, der viste en reduktion på 44%..

Bavarian Nordic har indgået en aftale med en førende, global kontraktforskningsorganisation, Pharmaceutical Product Development, Inc. (PPD) om at stå for gennemførelsen af fase 3 studiet med PROSTVAC®. De første patienter forventes indrullet i løbet af 2011, så snart de

endelige regulatoriske godkendelser er på plads og klinisk materiale frigivet.

Igangværende PROSTVAC® studier

Der er i øjeblikket 6 igangværende kliniske studier med PROSTVAC®, der alle foretages og finansieres af National Cancer Institute:

- Et fase 1 kombinationsstudie med stigende doser PROSTVAC® og Ipilimumab (CTLA-4-antistof) i 30 patienter med metastaserende prostatacancer. Klinisk endpoint: Sikkerhed, PSA respons, CT respons. Indrullering er afsluttet, og resultater fra studiet forventes i andet halvår 2011.
- Et fase 1 studie til undersøgelse af PROSTVAC® med direkte injektion i prostata i 20 patienter med progressiv eller lokalt recidiverende prostatacancer. Klinisk endpoint: sikkerhed, PSA respons, immunrespons. Indrullering er afsluttet, og resultater fra studiet forventes i andet halvår 2011.
- Et fase 2 studie til undersøgelse af PROSTVAC® i 50 patienter med PSA-udvikling efter lokal behandling (kirurgi og/eller strålebehandling). Klinisk endpoint: PSA progression efter 6 måneder/PSA fordoblingstid. Anden del af studiet, der kombinerer PROSTVAC® med hormonerapi, er igangværende med resultater forventet i andet halvår 2011.
- Et fase 2 studie til sammenligning af antihormonbehandling (flutamid) med eller uden PROSTVAC® i 65 patienter med ikke-metastaserende prostatacancer. Klinisk endpoint: Tid til progression. Foreløbige resultater fra 26 patienter indikerer en forøget tid til progression (TTP) for de patienter, der modtog PROSTVAC® i kombination med flutamid (gennemsnitlig TTP = 223 dage) sammenlignet med flutamid alene (gennemsnitlig TTP = 85 dage). Indrullering af patienter fortsætter, og endelige resultater forventes i løbet af 2012..
- Et fase 2 studie til sammenligning af det radioaktive stof samarium med eller uden PROSTVAC® behandling i 68 patienter med metastaserende prostatacancer. Klinisk endpoint: 4 måneders progressionsfri overlevelse. Mere end halvdelen af de planlagte patienter er indrullet og resultater forventes i løbet af 2012.
- Et fase 2, randomiseret studie i 144 patienter med metastatisk kastrationsresistent prostatacancer, der sammenligner PROSTVAC® efterfulgt af docetaxel (kemoterapi) med docetaxel som monoterapi. Klinisk endpoint: Overlevelse. Indrullering pågår, og studiet forventes fuldt indrullet i 2012

MVA-BN® PRO prostata-cancervaccinekandidat

Bavarian Nordics MVA-BN® vaccinekandidat til behandling af prostatacancer er udformet til at udtrykke sekvenser, som fremkalder immunitet mod PSA og PAP.

Disse yderst prostataspecifikke antigener har vist potentiale som tumortargets, når de evalueres separat i kliniske studier. PSA er det anvendte target for PROSTVAC® immunterapiprogrammet. Det at rette behandlingen mod to udbredte antigener på samme tid til behandling af prostatacancer er et særligt kendetegn ved MVA-BN® PRO. Selskabet forventer, at denne egen-skab vil føre til bedre cancervaccineeffekt og lindre tumorimmunevasion.

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 igangs-sat et fase 1/2 bivirknings- og tolerabi-litetsstudie med 18 mandlige patienter med ikke-metastaserende hormoninsensitiv prostatacancer i USA. En foreløbig immunevaluering af T-celle respons har vist vaccinefremkaldt respons over for

både PSA og PAP. Mere vigtigt er det, at behandlingen i denne patientgruppe også fremkaldte T-celle respons over for tumorantigener ud over PSA og PAP. Disse foreløbige data er ganske opmuntrende, da de tyder på, at MVA-BN® PRO-induceret anti-PSA og -PAP respons muligvis kan føre til tumorødelæggende aktivitet. Endelige data fra studiet forventes i 2011.

Bavarian Nordic vil harmonisere udviklin-gen af sine to prostatacancerlægemidler (PROSTVAC® og MVA-BN® PRO). Et vacci-neprodukt, 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 pro-jekter i en fælles udviklingsplan for den næste generation af prostatacancervac-ciner, 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 brystcancervaccinekandidat

Bavarian Nordics MVA-BN® vaccinekandidat til behandling af brystcancer er udformet til at udtrykke sekvenser, som fremkalder immunitet mod HER2-neu antigen (HER2).

HER2 er en vækstfaktorreceptor, som er overudtrykt hos 20-30% af patienterne med lokaliseret brystcancer, og er vigtig for tumorens vækst. HER2 er blevet valideret som et tumor-antigentarget gennem en række prækliniske og kliniske studier.

Et konkret eksempel herpå er effekten af stoffet Herceptin, et humaniseret anti-HER2 monoklonalt antistof, som de amerikanske og europæiske sundhedsmyndigheder har godkendt til behandling af både metastaserende sygdom og som supplerende behandling. Aktiv immunterapi mod HER2 undersøges af mange forskellige investigatører på et tidligt udviklingsstadium ved brug af en række forskellige former for HER2, herunder vildtype, trunkeerede, 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.

Bavarian Nordic har tidligere offentliggjort data fra et klinisk fase 1/2 studie med brystcancervaccinen MVA-BN® HER2, der udvikles til behandling af patienter med metastaserende brystcancer. Studiet

opnåede sit primære effektmål med hensyn til sikkerhed samt ved påvisning af immunrespons.

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

På baggrund af disse data fra både kliniske og prækliniske studier besluttede Bavarian Nordic at videreføre den kliniske udvikling af MVA-BN® HER2 i yderligere kliniske studier med den nye og forbedrede vaccine. Et nyt fase 1/2 studie blev påbegyndt i USA i 2010 med henblik på at evaluere sikkerhed og immunologisk effekt af den forbedrede version af vaccinen som supplerende behandling af 20 patienter med HER2-positiv brystcancer. Foreløbige immundata forventes i løbet af 2011.

I MAJ 2010 PÅBEGYNDTE BAVARIAN
NORDIC LEVERANCERNE AF
IMVAMUNE® KOPPEVACCINE TIL
DET AMERIKANSKE STRATEGISKE
NATIONALE **BEREDSKABSLAGER**
UNDER KONTRAKTEN MED BARDA OM
LEVERING AF **20 MILLIONER DOSER**

INFEKTIONSSYGDOMME

BIODEFENCE

IMVAMUNE®

IMVAMUNE® er positioneret som en ny og bedre tredjegerationskoppevaccine til beskyttelse af den generelle befolkning (18-55 årige).

Regeringers anvendelse af IMVAMUNE® vil sandsynligvis være til følgende:

- First line responders (militær, politi, sundhedspersonale m.fl.)
- Personer for hvem de traditionelle koppevacciner er kontraindiceret, dvs. personer med HIV, atopisk dermatitis samt andre personer i samme husstand. Denne gruppe personer udgør typisk ca. 25% af den generelle befolkning
- Den generelle befolkning

IMVAMUNE® er endnu ikke godkendt. Vaccinen har opnået "fast track"-status hos de amerikanske sundhedsmyndigheder. 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.

I kliniske forsøg er flere end 3.400 personer vaccineret med IMVAMUNE®, herunder næsten 1.000 immunsvækkede personer, der ikke tåler de traditionelle koppevacciner.

Udviklingen af IMVAMUNE® er finansieret af den amerikanske regering via kontrakter med BARDA (Biomedical Advanced Research and Development Authority) og NIH (National Institutes of Health). De første kontrakter, der blev tildelt i 2003 og 2004, omfattede den tidlige prækliniske og kliniske udvikling samt påvisning af evnen til at producere og levere IMVAMUNE® i kommerciel skala. I 2007 blev Bavarian Nordic tildelt en kontrakt, der omfatter færdigudvikling frem til registrering samt levering af 20 millioner doser af vaccinen, der skal indgå i det amerikanske nødberedskab. Kontrakten indeholder en option for den amerikanske regering på bestilling af yderligere 60 millioner doser. Som led i kontrakten har Bavarian Nordic modtaget en forudbetaling på USD 50 mio. samt fire milepælsbetalinger på hver USD 25 mio. som følge af succesfuld opnåelse af foruddefinerede milepæle. Der påhviler en tilbagebetalingspligt på forudbetalingen samt en af milepælsbetalingerne,

såfremt Bavarian Nordic ikke opfylder sine forpligtelser i henhold til kontrakten.

I 2009 blev Bavarian Nordic tildelt endnu en kontrakt af den amerikanske regering, denne gang til udviklingen af en frysetørret version af IMVAMUNE®, hvilket ville kunne give en række fordele i form af potentielt øget holdbarhed sammenlignet med den nuværende flydende formulering. Kontrakten er milepælsbaseret og har en samlet potentiel værdi af USD 40 mio.

Gennem sit langvarige partnerskab med Bavarian Nordic omkring IMVAMUNE® programmet har den amerikanske regering bevist sit stærke engagement i udviklingen af en ny koppevaccine, der kan gives sikkert til hele befolkningen, herunder også de immunsvækkede. Dette blev understreget i 2010, da BARDA indikerede, at der er behov for svækket koppevaccine (fx IMVAMUNE®) til beskyttelse af 66 mio. mennesker, hvilket omfatter personer, der ikke tåler de traditionelle koppevacciner, samt personer i deres husstande.

Pipeline

Program	Fase 1	Fase 1/2	Fase 2	Næste milepæl
IMVAMUNE® (MVA-BN®) ¹⁾ (Kopper)				Fase 3 (2. halvår 2011)
MVA-BN® Anthrax (Miltbrand)				Fase 1 (1. halvår 2012)
MVA-BN® RSV (RSV)				Fase 1 (1. halvår 2012)
MVA-BN® HIV multiantigen (HIV)				Finde samarbejdspartner til fuldt fase 2

1) sælges til regeringer som vaccine under udvikling

I løbet af de senere år har Bavarian Nordic indgået en række mindre leveringskontrakter for IMVAMUNE® med andre lande. Bortset fra Canada, der tildelte Bavarian Nordic en kontrakt i 2008 som følge af et offentligt udbud, er de øvrige landes identitet og størrelsen på kontrakterne ikke offentliggjort.

Leverancer til det amerikanske strategiske nationale beredskabslager påbegyndt

Efter accept fra de amerikanske sundhedsmyndigheder kunne Bavarian Nordic i maj 2010 påbegynde leverancerne af IMVAMUNE® koppevaccine til det amerikanske strategiske nationale beredskabslager under kontrakten med BARDA om levering af 20 millioner doser. Accepten blev givet som følge af, at Bavarian Nordic havde opfyldt alle de prækliniske,

kliniske og produktionsmæssige krav, der understøtter den potentielle anvendelse af IMVAMUNE® i HIV-smittede personer i nødsituationer.

I løbet af 2010 blev mere end 2 millioner doser IMVAMUNE® leveret.

Bavarian Nordic havde oprindeligt planlagt at levere 4-5 millioner doser i 2010, hvilket afhang af en succesfuld gradvis opskalering af produktionen fra 1 til 4 batcher om ugen. Grundet tekniske problemer i den indledende opskalering fra 1 til 2 batcher om ugen blev produktionen dog midlertidigt stoppet. Efter en succesfuld indsats kunne produktionen genoptages med 2 batcher om ugen og i starten af 2011 blev antallet øget til 3 batcher om ugen. Planerne om senere at øge til 4 batcher om ugen fastholdes. Produkti-

onsstoppet har medført en forsinkelse i leveranceplanen, der nu vil strække sig ind i 2013.

Milepælsbetaling på USD 25 mio. modtaget i 2010

Den sidste milepælsbetaling under RFP-3 kontrakten blev modtaget tidligere end forventet, idet selskabet opnåede en række vigtige milepæle knyttet til udviklingen og leverancerne af IMVAMUNE®.

Fase 3 protokollerne er indsendt og afventer nu FDA's gennemgang

På baggrund af det succesfulde fase 2 afslutningsmøde for IMVAMUNE® indsendte Bavarian Nordic i 2010 de endelige kliniske og prækliniske fase 3 protokoller til FDA. FDA har indikeret behovet for en yderligere dialog omkring registreringsplanen, der blev besluttet på fase 2

Oversigt over kontrakter med de amerikanske myndigheder:

Kontrakt	Tildelt i året	Indhold	Værdi
RFP-1	2003	Tidlig klinisk og teknisk udvikling af IMVAMUNE®.	USD 29 mio.
RFP-2	2004	Industrialisering af produktionsproces – produktion og levering af 500.000 doser. Kliniske studier, der skal understøtte en nødberedskabsgodkendelse til anvendelse af vaccinen i raske personer.	> USD 115 mio.
RFP-3 basis	2007	Levering af 20 mio. doser vaccine. Kliniske studier, der skal understøtte registrering af vaccinen til brug i raske personer samt nødberedskabsgodkendelse til anvendelse af vaccinen i HIV-smittede.	USD 505 mio.
RFP Frysetørret	2009	Validering af produktionsprocessen. Præklinisk og klinisk udvikling, der skal understøtte anvendelse i en nødsituation.	USD 40 mio.
RFP-3 option	Endnu ikke tildelt	Indkøb af yderligere 60 mio. doser. Kliniske studier der skal understøtte registrering af vaccinen til brug i HIV-smittede samt børn og ældre.	Minimum USD 1.100 mio.

afslutningsmødet, og er nu i færd med at planlægge en videnskabelig workshop med deltagelse af førende internationale eksperter. Fase 3 studierne der skal understøtte en godkendelse under "animal rule" planlægges stadig at starte i 2011.

Fase 2 data for IMVAMUNE® i patienter med atopisk dermatitis indsendt til de amerikanske sundhedsmyndigheder

I 2010 indsendte Bavarian Nordic den endelige studierapport fra et stort fase 2 studie, der undersøgte sikkerheden og immunogeniciteten af IMVAMUNE® i patienter med atopisk dermatitis (AD) - en patientgruppe, der ikke tåler de nuværende godkendte koppevacciner. Studiet var udformet til at opfylde de amerikanske sundhedsmyndigheders krav til potentiel understøttelse af anvendelsen af IMVAMUNE® i personer med AD i tilfælde af en nødsituation. Dataene vil potentielt kunne understøtte en udvidelse af den planlagte anvendelse af IMVAMUNE® i USA, og den amerikanske regering har da også indikeret et behov for en mere sikker koppevaccine til 66 mio. mennesker, herunder 28 millioner patienter med atopisk dermatitis. .

To vaccinationer med IMVAMUNE® blev påvist at være veltolereret i alle 632 forsøgspersoner, der var indrullet i studiet, heraf 350 personer med AD. Som i tidligere studier var der ingen forskel i sikkerheden af IMVAMUNE® i henholdsvis raske og patienter med AD. Endvidere viste en ens immunrespons hos de raske og AD patienterne, hvilket indikerer, at IMVAMUNE® var både sikker og immunogen i denne vigtige patientgruppe.

Data fra fase 2 studie med personer mellem 56 og 80 år for at opnå data om sikkerhed og immunogenicitet for IMVAMUNE® i en ældre population

Bavarian Nordic har afsluttet et randomiseret, dobbeltblindet, placebokontrolleret fase 2 studie, der evaluerede sikkerheden og immunogeniciteten af IMVAMUNE® i en ældre befolkningsgruppe. Studiet, der var

udformet til at udvide sikkerhedsdataene og for at sammenligne immunogeniciteten af IMVAMUNE® efter enten en eller to vaccinationer, omfattede 120 forsøgspersoner i alderen 56-80 år, der alle tidligere var blevet vaccineret mod koppe.

IMVAMUNE® viste sig sikker og veltolereret, og der blev ikke observeret nogen vaccinerelaterede, alvorlige bivirkninger.

UNDERSTØTTENDE DATA PUBLICERET I VIDENSKABELIGE TIDSSKRIFTER

Godkendelsen af IMVAMUNE® vil ske under den såkaldte "animal rule", der muliggør godkendelse via påvisning af vaccins effekt i dyremodeller, og dette kræver en undersøgelse af produktets virkningsmekanisme. I denne henseende blev to artikler udgivet i 2010. Disse rummer yderligere data, der dels understøtter IMVAMUNE®'s evne til at fremkalde en beskyttende effekt i mus, selv ved vaccination efter at musene er inficeret med en dødelig dosis af musekoppe, dels viser den grundlæggende genetik af MVA-BN®'s svækkelsesegenskaber. En tredje artikel, der blev publiceret i *Journal of Virology*, har vist, at ved anvendelse af en ny promotor til at styre udtrykkelsen af et gen, der er indsat i MVA-BN®, kan denne rekombinante MVA-BN®-baserede vaccine ved gentagne vaccinationer fremkalde et kraftigere immunrespons mod det kodede antigen end mod MVA. Dette viser tydeligt, at selv ved tilstedeværelsen af et kraftigt immunrespons mod MVA, kan en MVA-BN®-baseret vaccine stimulere et endnu kraftigere immunrespons mod det kodede gen, hvilket demonstrerer de mange fordele og fremtidige anvendelsesmuligheder for MVA-BN®-baserede vacciner mod infektionssygdomme og cancer.

Immediate-Early Expression of a Recombinant Antigen by Modified Vaccinia Virus Ankara Breaks the Immunodominance of Strong Vector-Specific B8R Antigen in Acute and Memory CD8 T-Cell Responses. *J Virol.* 2010 84(17):8743-52.

Immune requirements of post-exposure immunization with modified vaccinia Ankara of lethally infected mice. *PLoS One.* 2010. 11;5(3):e9659.

Introduction of the six major genomic deletions of modified vaccinia virus Ankara (MVA) into the parental vaccinia virus is not sufficient to reproduce an MVA-like phenotype in cell culture and in mice. *J Virol.* 2010 Jul 28.

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

ger. Resultaterne indikerer tydeligt, at en enkelt vaccination med IMVAMUNE® var tilstrækkelig for at fremkalde den immunologiske hukommelse, der var stimuleret af den tidligere koppevaccination i en ældre befolkningsgruppe op til 80 år. Studiet afslutter fase 2 udviklingen af IMVAMUNE® i denne gruppe, og den videre udvikling afventer udnyttelsen af optionen i RFP-3 kontrakten med henblik på at udvide godkendelsen af IMVAMUNE® til at omfatte ældre.

Registreringsansøgning i Canada

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

Efter afslutningen af fase 2 udviklingen af IMVAMUNE® afholdt Bavarian Nordic et møde med de canadiske sundhedsmyndigheder i oktober 2009. Efter evaluering af den indsendte datapakke, der omfatter prækliniske, kliniske samt produktionsmæssige data, opfordrede sundhedsmyndighederne Bavarian Nordic til at indsende en ansøgning om endelig godkendelse af IMVAMUNE® til brug i den generelle befolkning.

Ansøgningen forventes at blive indsendt i første halvår af 2011, hvilket kan føre til godkendelse af IMVAMUNE® i Canada i 2012.

Miltbrand

Bavarian Nordic udvikler en MVA-BN® baseret miltbrandvaccine. Dette vil resultere i en kombineret forebyggende vaccine mod både miltbrand og kopper og vil basere sig på Bavarian Nordics eksisterende evner til at fremstille MVA-BN® i industriel GMP-skala (Good Manufacturing Practice).

En MVA-BN® miltbrandvaccine forventes at kunne have følgende fordele:

- En kombineret koppe- og miltbrandvaccine – én vaccine som yder beskyttelse mod to af de største biologiske trusler
- Forbedret sikkerhed, som gør den velegnet i højrisikogrupper
- Færre antal vaccinationer sammenlignet med den eksisterende godkendte miltbrandvaccine
- Valideret fremstillingsproces for MVA-BN®
- Forbedret stabilitet og logistik i en frysetørret formulering

Bavarian Nordic har udviklet en række MVA-BN® miltbrandvaccinekandidater, der koder for dele af miltbrandtoksinet. En af vaccinekandidaterne har vist fuldstændig

beskyttelse i en tilfredsstillende dyremodel og opfylder således den amerikanske regerings krav til en ny generation af miltbrandvacciner. En vurdering af alle vaccinekandidater vil blive afsluttet i første halvår 2011 med efterfølgende produktion af kliniske forsøgsmateriale og indsendelse af en ansøgning om til-ladelse til iværksættelse af kliniske forsøg (IND-ansøgning) til de amerikanske sundhedsmyndigheder med henblik på at påbegynde et klinisk fase 1 studie i første halvår 2012. Selskabet vil ydermere søge finansiering til den kliniske udvikling hos den amerikanske regering i løbet af 2011.

Filovira

I 2010 modtog Bavarian Nordic en bevilling fra U.S. National Institutes of Health (NIH) til at finansiere videreførelsen af selskabets tidlige forskning inden for filovirus (Ebola og Marburg virus).

Selskabet undersøger den potentielle anvendelse af MVA-BN® som en kombineret vaccine mod Ebola- og Marburgvirus. Bevillingen fra NIH finansierer et effektivitetsstudie i aber.

Foreløbige data fra studiet forventes at foreligge i 2011, hvorefter Bavarian Nordic vil evaluere disse med henblik på at afgøre projektets fremtid.

ØVRIGE PROGRAMMER

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.

Mæslinger

De attraktive egenskaber ved MVA-BN[®], påvist via vaccination af nyfødte dyr, førte til Bavarian Nordics udvikling af en mæslingevaccinekandidat som 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, særligt i Afrika syd for Sahara og Sydøstasien, hvor mæslingevirus stadig er endemisk, og hvor der stadig ses høj mæslingerelateret sygelighed og dødelighed.

Efter afslutningen af et succesfuldt fase 1 studie med raske voksne gennemførte Bavarian Nordic det første studie i børn med henblik på at undersøge sikkerheden og immunogeniciteten af MVA-BN[®] mæslingevaccinen. I alt 90 børn i alderen 6 måneder til 6 år blev indrulleret i studiet og blev randomiseret i ens grupper, der enten modtog to vaccinationer med MVA-BN[®] mæslingevaccinen eller en godkendt mæslingevaccine. MVA-BN[®] vaccinen var veltolereret, og der blev ikke rapporteret nogen vaccinerelaterede alvorlige bivirkninger for nogen af grupperne. Med hensyn til immunresponsen mod mæslinger så resulterede MVA-BN[®] mæslingevaccinen i en væsentligt højere neutraliserende respons end den godkendte

vaccine, og dette viser proof-of-concept for, at MVA-BN[®] vaccinen er stærkt immunogen i børn. Immunresponsen mod vektoren var mindst ligeså høje eller endda højere end de responser, der er målt i voksne efter vaccination med IMVAMUNE[®], med den højeste titer målt blandt de yngste, dvs. børn under 2 år. Disse resultater understøtter yderligere anvendelsen af MVA-BN[®] i børn, hvilket indgår i optionsdelen for RFP-3 kontrakten, dvs. udvidelse af godkendelsen af IMVAMUNE[®] til også at omfatte børn.

Dette proof-of-concept studie vil blive anvendt til at understøtte udviklingen af andre børnevacciner, hvor der er et stort udækket medicinsk behov (fx RSV). Der vil ikke blive gennemført yderligere studier inden for mæslinger.

MVA-BN[®] RSV

RSV medfører influenzalignende symptomer, om end virussen kan føre til nedre luftvejsinfektioner, lungebetændelse, respirationssvigt og død. Sygdommen er den primære infektionsrelaterede dødsårsag hos spædbørn og er ligeledes årsag til flere dødsfald blandt voksne end influenza, særligt i risikogrupper (ældre, immunsvækkede samt folk med underliggende luftvejssygdomme). I øjeblikket findes der ingen vaccine mod RSV til at beskytte de ca. 200 millioner mennesker, der anslås at være i risikogruppen for årlige RSV infektioner.

Bavarian Nordic har evalueret en række MVA-BN[®] vaccinekandidater, der koder for flere RSV proteiner, og disse har vist sig at være stærkt immunogene samt at yde beskyttelse i egnede dyremodeller. Da kroppens naturlige forsvar mod RSV kun er forbigående, hvilket fører til gentagne eller årlige re-infektioner, er Bavarian Nordic i øjeblikket ved at identificere en egnet RSV vaccine til voksne, der samtidig vil egne sig til de mange i risikogrupperne (immunsvækkede, personer med hjerte-kar-sygdomme, astma-

patienter m.fl.). Klinisk forsøgsmateriale vil blive produceret i løbet af 2011, og selskabet vil indsende en IND-ansøgning med henblik på at starte fase 1 forsøg i første halvår 2012.

Sideløbende vil den prækliniske udvikling af en MVA-BN[®] RSV vaccine, der egner sig til børn, fortsætte og den videre kliniske udvikling af denne vil fortsætte, når der er opnået proof-of-concept i et fase 2 studie i voksne.

MVA-BN[®] HIV multiantigen

MVA-BN[®] HIV multiantigen er en såvel forebyggende som behandlende vaccinekandidat, der udtrykker otte hele eller dele af antigener fra HIV virusset med det formål at fremkalde et meget bredt immunrespons mod HIV.

Vaccinen koder for otte HIV gener, herunder Nef, og er således en mere avanceret vaccinekandidat end Bavarian Nordics tidligere MVA-baserede HIV-vaccinekandidater, MVA HIV nef og MVA-BN[®] HIV polytope. I tidligere kliniske studier med MVA HIV nef har Bavarian Nordic vist "proof-of-concept" for MVA-teknologiens evne til at kontrollere HIV-replikation. Det sås endvidere, at vaccinen var immunogen og fremkaldte et bredt T-cellerespons mod Nef.

Den forbedrede metodik ved anvendelse af MVA-BN[®] HIV multiantigen er en videreudbygning af teknologien og rummer således gode muligheder for at fremkalde et bredt immunrespons mod hovedparten af HIV-proteinerne, som med stor sandsynlighed vil have en vigtig betydning ved profylaktisk og terapeutisk behandling af HIV.

Vaccinen har afsluttet fase 1 studier. Bavarian Nordic vil ikke påbegynde omkostningstunge fase 2 studier med vaccinen, og således afhænger den fortsatte udvikling af muligheder for opnåelse af ekstern finansiering

SAMFUNDSANSVAR

Bavarian Nordic har udarbejdet en separat redegørelse for samfundsansvar, der kan downloades på selskabets hjemmeside.

Download redegørelsen:

www.bavarian-nordic.com/csr

Redegørelsen er, ligesom sidste år, udarbejdet med inspiration fra dele af Global Reporting Initiative (GRI), som er en anerkendt ramme for redegørelse om bæredygtighed. GRI strukturen indeholder principper og indikatorer, som anvendes til at måle og redegøre for de økonomiske, miljømæssige og sociale præstationer. Vi har udvidet redegørelsen for 2010 med yderligere GRI-indikatorer, og tilstræber også fremover at udvide rapporteringen, dog under hensyntagen til, at alle de forhold, der bliver rapporteret på, direkte eller indirekte har en relevant forretningsmæssig betydning for selskabets fremtidige udvikling.

Det er virksomhedens anden redegørelse for samfundsansvar, og indeholder således en opfølgning på de mål, vi satte os i 2009.

Det målrettede arbejde vi påbegyndte i 2010 med at systematisere vores arbejde med samfundsansvar, har udmøntet sig i formuleringen af en konkret overordnet politik for samfundsansvar, herunder politikker for de områder vi har udpeget som væsentlige for vores arbejde.

Overordnet politik for samfundsansvar

Bavarian Nordic udvikler og producerer vacciner til forebyggelse og behandling af livstruende sygdomme med et hidtil udækket behov. Derigennem søger vi at skabe en vedvarende forretning, der kan sikre selskabets vækst og investeringer i forskning og udvikling og således fortsat bidrage til et sundere og mere trygt samfund. Samtidig fokuserer vi på at arbejde og handle ansvarligt i forhold til den verden, vi lever i. Dette vil vi gøre ved at:

- producere vacciner af høj kvalitet
- arbejde aktivt med at minimere vores miljø- og klimapåvirkning
- være i aktiv dialog med vores interessenter; både lokalt, nationalt og globalt
- tilvejebringe et sikkert og sundt arbejdsmiljø for vores medarbejdere, herunder skabe muligheder for faglig og personlig udvikling
- kommunikere vores politik for samfundsansvar til eksterne samarbejdspartnere, herunder leverandører

Vores målsætninger på miljø- og arbejds-miljøområdet er yderligere specificeret i hhv. vores miljøpolitik og arbejdsmiljøpolitik.

SELSKABSLEDELSE

Bavarian Nordic har til stadighed fokus på god selskabsledelse og har implementeret Komiteen for god selskabsledelses anbefalinger, som påkrævet for selskaber noteret på NASDAQ OMX København.

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

Selskabet følger stort set alle anbefalingerne for god selskabsledelse, med undtagelse af få anbefalinger, som følgelig er forklaret på selskabets hjemmeside:

www.bavarian-nordic.com/corporate-governance

Ledelsesprincipper

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

Bestyrelsens arbejdspraksis

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

Bestyrelsen består af 6 eksterne medlemmer valgt 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. For nærværende er der ikke indvalgt medarbejderrepræsentanter i bestyrelsen. Bestyrelsen vælger en formand blandt sine medlemmer.

Bestyrelsen planlægger at afholde 5-6 møder pr. år. I 2010 afholdt bestyrelsen 6 møder. Direktionen og visse ledende medarbejdere i Bavarian Nordic deltager sædvanligvis i bestyrelsesmøderne. Bestyrelsen modtager løbende rapportering om selskabets drifts- og forretningsmæssige status fra direktionen. Bestyrelsens formand foretager en årlig evaluering af bestyrelsens og direktionens arbejde, i samarbejde med selskabets advokat. Resultatet fremlægges og diskuteres i bestyrelsen.

Aflønning af bestyrelsen

Bestyrelsen aflønnes med et fast honorar, og kan tildeles tegningsoptioner, hvis

samlede antal er reguleret via selskabets retningslinjer for incitamentsaflønning. Bestyrelsens honorar fastsættes efter markedsnormer og afspejler kravene til bestyrelsesmedlemmernes kompetencer og indsats i lyset af arbejdets omfang og antallet af bestyrelsesmøder. Bestyrelsesformanden modtager dobbelt honorar af menige bestyrelsesmedlemmer. I 2010 modtog bestyrelsesformanden 400 tkr. i honorar og de menige medlemmer hver 200 tkr. – i alt DKK 1,4 mio. Bestyrelsen deltager i tegningsoptionsprogrammet som omtalt i note 25. Bestyrelsen har ikke modtaget anden aflønning fra Bavarian Nordic i løbet af 2010.

Direktionens arbejdspraksis

Direktionen udgøres af selskabets administrerende direktør Anders Hedegaard. 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.

Derudover er der tre Executive Vice Presidents, som bistår direktionen i den daglige ledelse af selskabet. Direktionen afholder møder med Executive Vice Presidents hver anden uge for at koordinere den daglige ledelsesindsats.

RISIKOSTYRING

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

Til dette formål har selskabet opbygget interne systemer, ligesom der benyttes eksterne rådgivere til at bistå med den løbende vurdering og opdatering. Der sættes fokus på risikostyringen med deltagelse af repræsentanter fra relevante afdelinger i virksomheden, således at de forskellige risikofaktorer vurderes og imødegås bedst muligt. Bestyrelsen modtager løbende rapporteringer, der indgår i bestyrelsens vurderinger og beslutninger om selskabets virke og fremtid.

I 2010 har selskabet fokuseret på risici forbundet med selskabets produktion, hvor tekniske problemer i forbindelse med opskalering medførte en forsinkelse i de planlagte leverancer til USA. Alle processer blev gennemgået og handlingsplaner, med formål at genoptage rutineproduktion og iværksætte opskalering på ny, blev udarbejdet og efterfølgende implementeret.

Endvidere har selskabet fokuseret på at sikre finansiering af en del af den arbejdskapital, som kræves til produktionen af IMVAMUNE®, der leveres til de amerikanske myndigheder. Således etablerede selskabet en kreditfacilitet på DKK 100 mio.

Risikofaktorer

Forventningerne og forudsætningerne i årsrapporten vedrørende Bavarian Nordics virksomhed, markedet for vacciner mod kopper, cancer og infektionssygdomme, Bavarian Nordics omsætning, regnskabsmæssige resultat og forventede markedsandele er behæftet med betydelig usikkerhed. Der

er ingen garanti for, at Bavarian Nordic helt eller delvist kan opfylde sine forventninger til omsætningen eller det regnskabsmæssige resultat. De væsentligste usikkerhedsfaktorer omfatter blandt andet:

- Opfyldelse af RFP-3 kontrakten på IMVAMUNE®
- Finansiering af fase 3 forsøg med PROSTVAC®
- Samarbejdsaftaler
- Dollarkursens udvikling og påvirkning af fri likviditet og fremtidig omsætning
- Bavarian Nordics produktionskapacitet og underleverandører
- Varigheden af sagsbehandlingen fra forskellige myndigheders side
- Beskyttelse af patenter og andre immaterielle rettigheder
- Klinisk udvikling
- Risici forbundet med Bavarian Nordics teknologi, projekter og produkter
- Selskabets kapitalberedskab
- Valutakursrisici
- Skatterisici
- Renterisici

De væsentligste usikkerhedsfaktorer i 2011 knytter sig til levering af koppevacciner i henhold til RFP-3 kontrakten, opskalering af produktionen af koppevacciner på selskabets produktionsanlæg i Kvistgård samt muligheden for at opnå finansiering til den videre udvikling af PROSTVAC®.

Bavarian Nordics driftsmæssige risici omfatter ligeledes evnen til at indgå samarbejdsaftaler med partnere vedrørende udvikling, produktion, logistik, markedsføring og finansielle ressourcer.

Dertil kommer risici med hensyn til salgskontrakter og den dertil relaterede produktion og logistik.

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

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

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

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

INTERN KONTROL

Regnskabsaflæggelsesprocessen

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

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

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

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

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

Månedlige afslutningsprocedurer i både regnskabs- og kontrollerteamet sikrer grundige analyser af afvigelser mellem faktiske resultater, forretningsplaner og budgetter samt opdaterede estimater for regnskabsåret. Månedlig rapportering til

ledelsen udarbejdes med udgangspunkt i top-down-tilgang, inklusive afvigelsesforklaring for de centrale forretningsområder. Rapporteringen gennemgås af direktionen, inden distribution til bestyrelsen.

Den kvartalsvise regnskabsaflæggelse udarbejdes af koncernøkonomiafdelingen. Hvor det vurderes relevant gennemgås centrale risikoområder af revisorerne.

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

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

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

Kontrolmiljø

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

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

Bestyrelsen og direktionen fastlægger og godkender overordnede politikker, procedurer og kontroller på væsentlige områder i forbindelse med regnskabsaflæg-

gelsesprocessen. Bestyrelsen godkender de overordnede politikker, procedurer og kontroller, som vedligeholdes og overvåges af direktionen og nøglemedarbejdere, der repræsenterer hvert enkelt forretningsområde.

Bavarian Nordic har politikker, procedurer og manualer for de centrale områder i forbindelse med regnskabsaflæggelsen, herunder forretningsgange for investeringer, økonomirapportering og planlægning, ligesom der er forretningsgange for IT-sikkerhed.

Risikovurdering

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

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

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

Det er bestyrelsens vurdering, at der ikke skal etableres en intern revision i Bavarian Nordic, idet selskabet ikke har en størrelse og kompleksitet, der nødvendigvis gør en sådan funktion.

BAVARIAN NORDIC AKTIEN

Udvikling og omsætning i aktien i 2010

Kursen på Bavarian Nordics aktie steg med mere end 100% i 2010, idet aktien lukkede i kurs 245 ved udgangen af året mod kurs 121 (justeret aktiekurs) ved udgangen af 2009. Den markante kursfremgang i 2010 har været drevet af vigtige selskabsnyheder i Bavarian Nordic. Dermed lå Bavarian Nordic væsentligt over den øvrige udvikling i det danske aktiemarked i 2010. Midcap-indekset, hvori Bavarian Nordic er placeret, steg i samme periode med blot 12%, og C20 indekset med de 20 ledende danske aktier steg med 36%. Volatiliteten i aktiekursen har generelt været høj, og kursen har i løbet af året svinget mellem DKK 122 og DKK 285.

Bavarian Nordic A/S stamdata pr. 31. december 2010

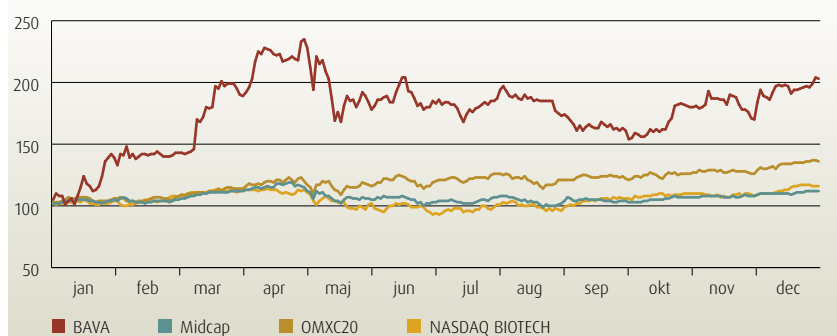
Fondsbørs	NASDAQ OMX
København	
Ticker kode	BAVA.CO
Fondskode/ISIN	DK0015998017
Aktiekapital	DKK 129.620.520
Antal aktier	12.962.052
Frit omsættelige aktier	89%
Aktieklasser	En klasse
Nominel værdi	DKK 10
Ihænde-haver-værdipapirer	Ja
Ejerskab og stemmeretsbegrænsning	Nej

Handelsvolumen i aktien i 2010 steg kraftigt i forhold til året før, hvilket blandt andet har været drevet af en større udenlandsk interesse. Selvom der korrigeres for den forøgelse af antallet af aktier, der har fundet sted i løbet af 2010, er handelsvolumen steget med ca. 50% i forhold til 2009.

Aktiekapital

I februar 2010 gennemførte Bavarian Nordic en succesfuld fortegningssemission,

Aktiekursens udvikling i forhold til ledende indeks:



der sikrede selskabet et nettoresultat på DKK 297 mio. Der blev tegnet 3.960.307 nye aktier til DKK 80 pr. aktie, svarende til 99,6% af det udbudte antal aktier.

I december 2010 gennemførte selskabet en såkaldt "accelereret bookbuilding" hvor der blev tegnet 1.050.000 nye aktier til DKK 195 pr. aktie, som blev placeret hos en række strategiske danske og internationale institutionelle investorer. Dette gav selskabet et nettoresultat på DKK 197 mio.

Som følge af emissionerne, der blev gennemført i løbet af 2010, blev Bavarian Nordics aktiekapital forøget med 5.010.307 aktier á DKK 10 og udgør herefter 12.962.052 aktier á DKK 10.

Ejerforhold

Pr. 31. december 2010 havde Bavarian Nordic 17.203 navnenoterede aktionærer, som ejede 11.232.826 aktier, hvilket repræsenterer 86,7% af aktiekapitalen. Der har i årets løb været en tilgang på 2.250 nye navnenoterede aktionærer. Selskabet opfordrer løbende sine aktionærer til at lade deres aktier navnenotere. Bavarian Nordic ejer ikke egne aktier.

Selskabet opdaterer jævnligt sin hjemmeside med antallet af navnenoterede

aktionærer samt deres samlede beholdning af aktier.

Efter et målrettet arbejde er det lykkedes selskabet at opnå en mere balanceret ejerskabsstruktur, hvorved antallet af private aktionærer er blevet reduceret til fordel for institutionelle investorer. Ligeledes er det lykkedes selskabet at øge andelen af udenlandske aktionærer, hvis ejerandel voksede med mere end 50% i 2010.

Storaktionærer

Følgende aktionærer havde pr. 10. marts 2011 officielt meddelt Bavarian Nordic, at de ejede 5% eller mere af selskabets aktier:

A. J. Aamund A/S, København 11,23%
Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP), Hillerød 12,37%

Udbyttepolitik

Bavarian Nordic forventer ikke at udbetale udbytte, før virksomheden har opnået et tilstrækkeligt kapitalgrundlag. Selskabet vil dog fortsat arbejde mod at sikre et tilstrækkeligt kapitalgrundlag for en fremtidig udbetaling af udbytte. Bestyrelsen agter at foreslå, at der ikke udbetales udbytte ved den ordinære generalforsamling den 26. april 2011.

Ordinær generalforsamling

Den ordinære generalforsamling for 2011 vil blive afholdt tirsdag den 26. april 2011 kl. 16.00 på Comwell Borupgaard, Nørrevej 80, 3070 Snekkersten.

Investor Relations

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

Bavarian Nordic orienterer på sin hjemmeside kontinuerligt om de seneste begivenheder, aktiviteter og planer i selskabet. Den direkte investorkontakt er væsentlig for kommunikationen omkring selskabets fremdrift, og Bavarian Nordic har dedikeret yderligere ledelsesressourcer til Investor relations-afdelingen i de senere år. Selskabet ønsker fortsat at udbygge dialogen med sine aktionærer, analytikere, mulige investorer og andre

interessenter via åben, ærlig og tilgængelig information.

www.bavarian-nordic.com

Via hjemmesiden har navnenoterede aktionærer mulighed for at tilgå Aktionærportalen, der giver mulighed for elektronisk tilmelding og stemme- eller fuldmagtsafgivelse til generalforsamlinger i selskabet samt mulighed for at til- og framelde informationsmateriale fra selskabet.

Analytikere

En række analytikere fra investeringsbanker i Danmark og udlandet følger Bavarian Nordic og udsteder regelmæssigt anbefalinger om aktien baseret på selskabets resultater og faktorer, der kan have betydning for selskabets forretning og fremtidige kursudvikling. En liste over analytikerne findes på selskabets hjemmeside.

Roadshows og investormøder i udlandet

Ledelsen udfører i samarbejde med Investor Relations et omfattende arbejde med

at præsentere Bavarian Nordic over for udenlandske institutionelle investorer, aktieanalytikere og medier. I det forløbne år har Bavarian Nordic blandt andet været på roadshow i Skandinavien, Paris, Frankfurt, Zürich, Geneve, Amsterdam, Bruxelles, London, Toronto, Boston og New York. Ligeledes deltager selskabet i en række internationale bank- og investorkonferencer. Selskabet har øget indsatsen for at få flere udenlandske investorer, herunder amerikanske, så aktionærsammensætningen i højere grad afspejler den geografiske spredning af selskabets aktiviteter og fremtidige salg.

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

Finanskalender 2011

10. marts 2011

Årsregnskabsmeddelelse for 2010

26. april 2011

Ordinær generalforsamling

31. maj 2011

Delårsrapport for 1. kvartal 2011

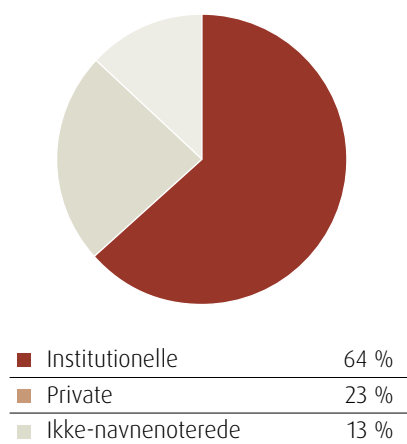
31. august 2011

Delårsrapport for 1. halvår 2011

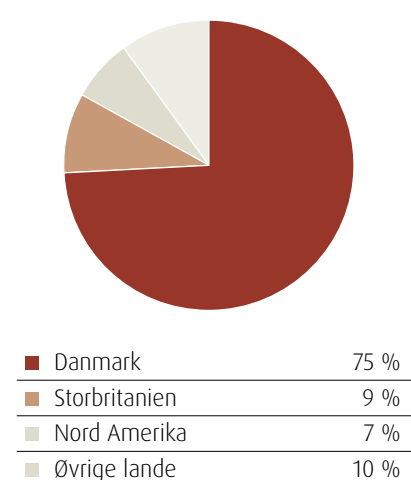
16. november 2011

Delårsrapport for 9 måneder (1. januar - 30. september 2011)

Figur 1: Aktiekapitalens fordeling på type af aktionær:



Figur 2: Geografisk fordeling af aktionærer (i % af aktiekapital)



LEDELSEN I BAVARIAN NORDIC

Bestyrelsen

Asger Aamund, formand

Formand for bestyrelsen siden virksomhedens etablering i 1994. Genvælgt til bestyrelsen i 2010 for en periode på 1 år. Ikke uafhængig. Asger Aamund er administrerende direktør for A. J. Aamund A/S, et holdingselskab, der har specialiseret sig i bioteknologi. Han er tidligere administrerende direktør for Ferrosan, en dansk industrikoncern med aktiviteter inden for bl.a. medicinalområdet. Asger Aamund er medlem af bestyrelsen i A. J. Aamund A/S. Asger Aamund er dansk statsborger og født i 1940.

Erling Johansen

Medlem af bestyrelsen siden 2000. Genvælgt til bestyrelsen i 2010 for en periode på 1 år. Uafhængig. Erling Johansen er tidligere administrerende direktør for BASF Health and Nutrition A/S, og før dette var han administrerende direktør for DanoChemo A/S. Han har ydermere tidligere bestridt forskellige lederstillinger hos Ferrosan, DITZ Schweitzer A/S og Oticon A/S. Erling Johansen er dansk statsborger og født i 1944. Erling Johansens særlige kompetencer, som er væsentlige for hans arbejde i bestyrelsen, er hans indgående kendskab til Bavarian Nordics forretning samt hans store erfaring som leder i lægemiddelindustrien.

Claus Bræstrup

Medlem af bestyrelsen siden 2008. Genvælgt til bestyrelsen i 2010 for en periode på 1 år. Uafhængig. Claus Bræstrup er tidligere koncernchef for H. Lundbeck A/S. Han har tidligere været Vice President of Pharmaceutical Research, President of the CNS Division, og President of the Diabetes Care Division, alle hos Novo Nordisk A/S samt Head of Preclinical Drug Research

hos Schering AG. Claus Bræstrup er formand for bestyrelsen i Probiobio AG og medlem af bestyrelsen i Santaris Pharma A/S, Evolva Holding SA og Københavns Universitet. Claus Bræstrup er dr.med. fra Københavns Universitet, hvor han i en periode også var professor i Neuroscience. Han er forfatter og medforfatter til 125 videnskabelige publikationer. Claus Bræstrup er dansk statsborger og født i 1945. Claus Bræstrups særlige kompetencer, som er væsentlige for hans arbejde i bestyrelsen, er hans videnskabelige kvalifikationer og store ledelseserfaring fra den internationale lægemiddelindustri.

Gerard van Odijk

Medlem af bestyrelsen siden 2008. Genvælgt til bestyrelsen i 2010 for en periode på 1 år. Uafhængig. Gerard van Odijk er administrerende direktør i Teva Pharmaceuticals Europe B.V. Gerard van Odijks internationale lederkarriere har ført til en række chefter i Glaxosmithkline (GSK). Han er uddannet læge ved universitetet i Utrecht. Gerard van Odijk er formand for bestyrelsen i Merus Biopharmaceuticals B.V. Gerard van Odijk er hollandsk statsborger og født i 1957. Gerard van Odijks særlige kompetencer, som er væsentlige for hans arbejde i bestyrelsen, er hans medicinske kompetencer samt hans store erfaring som leder i den internationale lægemiddelindustri.

Anders Gersel Pedersen

Indvalgt til bestyrelsen i 2010 for en periode på 1 år. Uafhængig. Anders Gersel Pedersen er Executive Vice President of Drug Development i H. Lundbeck A/S. Før sin ansættelse i H. Lundbeck i 2000, arbejdede Anders Gersel Pedersen for Eli Lilly i 11 år, hvoraf han i 10 år var direktør med ansvaret for global klinisk forskning i onkologi. Han er medlem af European

Society of Medical Oncology, the International Association for the Study of Lung Cancer, the American Society of Clinical Oncology, Dansk Selskab for Klinisk Onkologi og Dansk Selskab for Intern Medicin. Anders Gersel Pedersen fik sin kandidatgrad i medicin samt en doktorgrad i neuro-onkologi ved Københavns Universitet og har en HD fra Handelshøjskolen i København. Anders Gersel Pedersen er formand for bestyrelsen i Lundbeck International Neuroscience Foundation og medlem af bestyrelsen i Lundbeck Cognitive Therapeutics A/S, TopoTarget A/S, ALK-Abelló A/S og Genmab A/S (næstformand). Anders Gersel Pedersen er dansk statsborger og født i 1951. Anders Gersel Pedersens særlige kompetencer, som er væsentlige for hans arbejde i bestyrelsen, er hans videnskabelige kvalifikationer og store ledelseserfaring fra den internationale lægemiddel- og biotekindustri.

Erik G. Hansen

Indvalgt til bestyrelsen i 2010 for en periode på 1 år. Uafhængig. Erik G. Hansen er administrerende direktør i Tresor Asset Advisers. Han har tidligere været direktør for Dansk Portefølje A/S (nu Nykredit Asset Management) og finansdirektør i A.P. Møller – Maersk A/S. Erik G. Hansen er formand for bestyrelsen i COMX Holding A/S, COMX Networks A/S, DTU Symbion Innovation A/S, NPT A/S, Polaris Management A/S, Polaris Invest II ApS, TTIT A/S og TTIT Ejendomme A/S og medlem af bestyrelsen i Fertin Pharma A/S (Deputy Chairman), Gumlink A/S (Deputy Chairman), Bagger-Sørensen & Co. A/S (Deputy Chairman), PFA Holding A/S, PFA Pension Forsikringsaktieselskab, Lesanco ApS og Wide Invest ApS. Erik G. Hansen er endvidere medlem af direktionerne for Rigas Holding ApS, Rigas Invest ApS, Tresor Asset Advisers ApS, E.K.P. Invest

ApS, Berco ApS, BFB ApS, Sirius Holding ApS, Tresor ApS, EGH Private Equity ApS og Hansen Advisers ApS. Erik G. Hansen er cand. merc. i finansiering og regnskab. Erik G. Hansen er dansk statsborger og født i 1952. Erik G. Hansens særlige kompetencer, som er væsentlige for hans arbejde i bestyrelsen, er hans indgående kendskab til økonomistyring og finansiering. Erik G. Hansen er formand for revisionsudvalget.

Ledelsen

Anders Hedegaard

Administrerende direktør
Anders Hedegaard tiltrådte som administrerende direktør i Bavarian Nordic i august 2007. Tidligere arbejdede han hos ALK-Abelló, hvor han var medlem af direktionen og ansvarlig for koncernens kommercielle aktiviteter. Han har tidligere beklædt lederstillinger i FOSS A/S og Novo Nordisk A/S. Anders Hedegaard er kemiingeniør fra DTU med molekylær biologi som speciale. Han er dansk statsborger og født i 1960.

Ole Larsen

CFO, Executive Vice President
Ole Larsen tiltrådte i juli 2008. Han har tidligere arbejdet som CFO hos Berlingske Tidende og senere hos Nordisk Film. Han er uddannet cand. merc. i finansiering og økonomistyring. Ole Larsen er dansk statsborger og født i 1965.

Paul Chaplin

Division President Infectious Diseases, Executive Vice President
Paul Chaplin blev ansat i Bavarian Nordic i 1999 og blev udnævnt til Executive Vice President i 2004. Før sin ansættelse i Bavarian Nordic arbejdede Paul Chaplin i mange år i både England og Australien med udvikling af vacciner inden for infektionssygdomme. Paul Chaplin er MSc i biologi og har en ph.d. i fra universitetet i Bristol. Paul Chaplin er General Manager i Bavarian Nordic GmbH. Paul Chaplin er engelsk statsborger og født i 1967.

Reiner Laus

Division President Cancer Vaccines, Executive Vice President
Reiner Laus tiltrådte i 2005 som administrerende direktør i BN ImmunoTherapeutics, Inc. I 2008 blev han udnævnt til Executive Vice President. Reiner Laus var tidligere forskningsdirektør hos Dendreon, hvor han havde ansvar for discovery, præklinisk og udvikling. Reiner Laus er uddannet læge fra universitetet i Kiel og har en ph.d. fra Stanford universitetet. Reiner Laus er medlem af bestyrelsen i CG Therapeutics, Inc. Reiner Laus er tysk statsborger og født i 1960.

	Aktiebeholdninger			Tegningsoptioner		
	31.12.2009	ændringer i løbet af året	31.12.2010	31.12.2009	ændringer i løbet af året	31.12.2010
Asger Aamund	1.334.099	122.049	1.456.148	19.279	2.415	21.694
Erling Johansen	3.146	450	3.596	19.279	2.415	21.694
Claus Bræstrup	1.500	750	2.250	9.000	6.732	15.732
Gerard van Odijk	0	0	0	9.000	6.732	15.732
Anders Gersel Pedersen	0*	0	0	0*	5.000	5.000
Erik G. Hansen	0*	0	0	0*	5.000	5.000

*) Blev valgt ind i bestyrelsen første gang i april 2010. Medlemmet havde ingen aktier eller tegningsoptioner forud for indvælgelsen.
Se note 25 for en oversigt over alle tegningsoptionsprogrammer

LEDELSESPÅTEGNING

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2010 for Bavarian Nordic A/S.

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

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2010.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Kvistgård, 10. marts 2011

Direktion

Anders Hedegaard
Administrerende direktør

Bestyrelse

Asger Aamund
Formand

Erling Johansen

Gerard van Odijk

Claus Bræstrup

Anders Gersel Pedersen

Erik G. Hansen

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

Til aktionærerne
i Bavarian Nordic A/S

Påtegning på koncernregnskab og årsregnskab

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Bavarian Nordic A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2010 omfattende resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som moderselskabet.

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

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

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

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

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske og internationale revisionsstandarder.

Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i koncernregnskabet og årsregnskabet. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering,

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2010 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

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

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

København, den 10. marts 2011

Deloitte
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Jens Rudkjær
Statsautoriseret Revisor

Carsten Vaarby
Statsautoriseret Revisor

REGNSKAB

Resultatopgørelse for perioden

1. januar - 31. december

Note	t. DKK	Koncern		Moderselskab	
		2010	2009	2010	2009
3	Nettoomsætning	314.072	74.783	314.072	74.783
4,5,6	Produktionsomkostninger	444.468	140.098	444.519	140.098
	Bruttoresultat	(130.396)	(65.315)	(130.447)	(65.315)
5,6	Forsknings- og udviklingsomkostninger	210.833	163.980	159.741	117.857
5	Distributionsomkostninger	28.276	20.408	25.134	17.647
5,6,7	Administrationsomkostninger	104.582	91.480	100.022	94.191
	Driftsomkostninger i alt	343.691	275.868	284.897	229.695
	Resultat af primær drift (EBIT)	(474.087)	(341.183)	(415.344)	(295.010)
8	Finansielle indtægter	4.189	17.809	27.912	24.093
9	Finansielle omkostninger	13.542	7.759	14.188	8.131
	Resultat før skat	(483.440)	(331.133)	(401.620)	(279.048)
10	Skat af årets resultat	(93.529)	(64.855)	(95.244)	(67.863)
	Årets resultat	(389.911)	(266.278)	(306.376)	(211.185)
	Resultat pr. aktie (EPS) - DKK				
11	Basis indtjening pr. aktie á DKK 10	(33,5)	(34,0)		
11	Udvandet indtjening pr. aktie á DKK 10	(33,5)	(34,0)		

Totalindkomstopgørelse for perioden 1. januar - 31. december

		Koncern		Moderselskab	
Note	t. DKK	2010	2009	2010	2009
	Årets resultat	(389.911)	(266.278)	(306.376)	(211.185)
	Valutakursregulering vedrørende udenlandske dattervirksomheder	(3.627)	1.424	-	-
	Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter, indgået til sikring af fremtidige pengestrømme:				
20	Årets værdiregulering	(22.269)	(27.185)	(22.269)	(27.185)
3,20	Værdireguleringer overført til omsætning	745	-	745	-
	Skat af anden totalindkomst	5.381	6.797	5.381	6.797
	Anden totalindkomst efter skat	(19.770)	(18.964)	(16.143)	(20.388)
	Totalindkomst i alt	(409.681)	(285.242)	(322.519)	(231.573)

Pengestrømsopgørelse for perioden 1. januar - 31. december

Note	t. DKK	Koncern		Moderselskab	
		2010	2009	2010	2009
	Resultat af primær drift (EBIT)	(474.087)	(341.183)	(415.344)	(295.010)
6	Afskrivninger	49.735	50.144	44.874	44.158
5	Aktiebaseret vederlæggelse	25.503	8.063	25.503	7.530
	Regulering for andre ikke-kontante poster	745	-	745	-
	Ændringer i varebeholdninger	125.017	(184.267)	127.623	(183.697)
	Ændringer i tilgodehavender	(34.180)	(30.271)	(101.013)	(99.002)
	Ændringer i hensatte forpligtelser	655	-	655	-
	Ændringer i kortfristet gæld	72.754	(4.023)	60.339	(7.358)
	Pengestrømme vedrørende primær drift	(233.858)	(501.537)	(256.618)	(533.379)
	Modtagne finansielle indtægter	1.648	28.341	1.647	34.951
	Betalte finansielle omkostninger	(5.238)	(7.873)	(5.172)	(8.723)
	Betalt selskabsskat	(2.414)	(2.953)	-	-
	Pengestrømme vedrørende drift	(239.862)	(484.022)	(260.143)	(507.151)
	Køb af immaterielle aktiver	(16.167)	(45.472)	(16.167)	(43.611)
	Køb af materielle aktiver	(45.674)	(50.559)	(27.949)	(43.638)
	Salg af materielle aktiver	25	-	25	-
	Køb af finansielle aktiver	431	9	(121)	7
	Køb og salg af værdipapirer	15.575	122.115	15.575	122.115
	Pengestrømme fra investeringer	(45.810)	26.093	(28.637)	34.873
	Afdrag på prioritetsgæld	(8.626)	(70.048)	(8.626)	(70.048)
	Nedbringelse af leasingforpligtelser	(8.729)	(12.909)	(8.729)	(12.909)
	Provenue ved indgåelse af finansielle forpligtelser	-	68.000	-	68.000
	Tilbagekøb af aktieoptioner i dattervirksomhed	(5.579)	(15.835)	-	-
	Provenu ved kapitalforhøjelse	521.574	-	521.574	-
	Omkostninger i forbindelse med kapitalforhøjelse	(27.639)	-	(27.639)	-
	Pengestrømme fra finansiering	471.001	(30.792)	476.580	(14.957)
	Årets pengestrøm	185.329	(488.721)	187.800	(487.235)
	Likvide midler, primo	80.954	569.778	71.925	559.160
	Kursreguleringer, primo	500	(103)	-	-
	Likvide midler, ultimo	266.783	80.954	259.725	71.925
	Værdipapirer	88.871	104.045	88.871	104.045
	Bevilgede kreditfaciliteter	104.480	20.000	104.480	20.000
	Kapitalberedskab	460.134	204.999	453.076	195.970

Balance – Aktiver pr. 31. december

Note	t. DKK	Koncern		Moderselskab	
		2010	2009	2010	2009
	Langfristede aktiver				
12	Erhvervede patenter og licenser	8.132	8.759	1.793	2.242
12	Software	15.969	15.925	15.853	15.925
12	Immaterielle aktiver under udførelse	109.484	102.117	109.484	102.117
	Immaterielle aktiver	133.585	126.801	127.130	120.284
13	Grunde og bygninger	179.928	150.925	179.928	150.925
13	Indretning af lejede lokaler	18.305	2.317	1.524	1.531
13	Produktionsanlæg og maskiner	121.727	144.745	121.727	144.745
13	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	18.360	14.448	9.136	5.258
13	Materielle aktiver under udførelse	22.495	42.049	22.035	39.520
	Materielle aktiver	360.815	354.484	334.350	341.979
14	Kapitalandele i dattervirksomheder	-	-	183.657	183.657
	Øvrige finansielle aktiver	371	192	144	23
	Finansielle aktiver	371	192	183.801	183.680
10	Udskudt skatteaktiv	334.417	233.645	334.417	233.792
	Langfristede aktiver i alt	829.188	715.122	979.698	879.735
	Kortfristede aktiver				
15	Varebeholdninger	121.452	246.468	116.392	244.016
16	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	36.922	15.095	36.922	15.095
	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	-	-	165.304	69.645
	Tilgodehavende skat	635	-	-	-
17	Andre tilgodehavender	13.734	31.385	11.731	30.229
18	Periodeafgrænsningsposter	109.543	78.035	106.461	75.641
	Tilgodehavender	160.834	124.515	320.418	190.610
20	Værdipapirer	88.871	104.045	88.871	104.045
20	Likvide beholdninger	266.783	80.954	259.725	71.925
	Værdipapirer og likvider	355.654	184.999	348.596	175.970
	Kortfristede aktiver i alt	637.940	555.982	785.406	610.596
	Aktiver i alt	1.467.128	1.271.104	1.765.104	1.490.331

Balance – Passiver pr. 31. december

		Koncern		Moderselskab	
Note	t. DKK	2010	2009	2010	2009
Egenkapital					
	Aktiekapital	129.620	79.517	129.620	79.517
	Overført resultat	651.408	590.684	935.857	791.598
	Andre reserver	29.407	34.013	27.642	28.621
	Egenkapital	810.435	704.214	1.093.119	899.736
Forpligtelser					
21	Hensatte forpligtelser	8.708	11.099	8.708	11.099
22	Gæld til kreditinstitutter	97.801	101.925	97.801	101.925
	Langfristede forpligtelser	106.509	113.024	106.509	113.024
22	Gæld til kreditinstitutter	8.996	16.881	8.996	16.881
23	Forudbetaling fra kunder	381.805	276.640	381.805	276.640
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	50.085	48.020	43.061	41.747
	Gæld til dattervirksomheder	-	-	36.120	43.496
	Selskabsskat	29	53	-	-
21	Hensatte forpligtelser	6.089	-	6.089	-
19	Anden gæld	103.180	112.272	89.405	98.807
	Kortfristede forpligtelser	550.184	453.866	565.476	477.571
	Forpligtelser i alt	656.693	566.890	671.985	590.595
	Passiver i alt	1.467.128	1.271.104	1.765.104	1.490.331
20	Finansielle risici og finansielle instrumenter				
24	Transaktioner med nærtstående parter				
25	Incitamentsprogrammer				
26	Eventualforpligtelser, garanti, kaution og sikkerhed				
27	Væsentlige begivenheder efter balancedagen				

Egenkapitalopgørelse – Koncern

t. DKK	Aktie- kapital	Overført resultat	Reserve for valuta- kursudsving	Reserve for værdi- regulering af sikrings- instrumenter	Aktie- baseret veder- læggelse	Koncernens egenkapital
Egenkapital 1. januar 2010	79.517	590.684	4.189	10.656	19.168	704.214
Totalindkomst for året						
Årets resultat	-	(389.911)	-	-	-	(389.911)
Anden totalindkomst						
Valutakursregulering vedrørende udenlandske virksomheder	-	-	(3.627)	-	-	(3.627)
Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter	-	-	-	(16.143)	-	(16.143)
Totalindkomst i alt for året	-	(389.911)	(3.627)	(16.143)	-	(409.681)
Transaktioner med ejere						
Aktiebaseret vederlæggelse (tegningsoptioner)	-	-	-	-	21.967	21.967
Tegningsoptionsprogram udløbet	-	6.803	-	-	(6.803)	-
Kapitaludvidelse ved fortegningsmission	39.603	277.221	-	-	-	316.824
Kapitaludvidelse ved rettet emission	10.500	194.250	-	-	-	204.750
Omkostninger relateret til kapitalforhøjelse	-	(27.639)	-	-	-	(27.639)
Transaktioner med ejere i alt	50.103	450.635	-	-	15.164	515.902
Egenkapital 31. december 2010	129.620	651.408	562	(5.487)	34.332	810.435

Egenkapitalopgørelse – Koncern

t. DKK	Aktie- kapital	Overført resultat	Reserve for valuta- kursudsving	Reserve for værdi- regulering af sikrings- instrumenter	Aktie- baseret veder- læggelse	Moder- selskabets egenkapital	Egenkapital minoritet	Koncernens egenkapital
Egenkapital								
1. januar 2009	78.156	888.115	2.765	31.044	11.339	1.011.419	3.708	1.015.127
Totalindkomst for året								
Årets resultat	-	(266.278)	-	-	-	(266.278)	-	(266.278)
Anden totalindkomst								
Valutakursregulering vedrørende udenlandske virksomheder	-	-	1.424	-	-	1.424	-	1.424
Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter	-	-	-	(20.388)	-	(20.388)	-	(20.388)
Totalindkomst i alt for året	-	(266.278)	1.424	(20.388)	-	(285.242)	-	(285.242)
Transaktioner med ejere								
Aktiebaseret vederlæggelse (tegningsoptioner)	-	-	-	-	7.829	7.829	-	7.829
Overført minoritetsandel	-	3.708	-	-	-	3.708	(3.708)	-
Køb af minoritet i datterselskab	-	(35.899)	-	-	-	(35.899)	-	(35.899)
Tilbagekøb af aktieoptions- ordning i datterselskab opgjort til dagsværdi på annulleringstidspunktet	-	(23.332)	-	-	-	(23.332)	-	(23.332)
Udstedelse af nye aktier	1.361	24.651	-	-	-	26.012	-	26.012
Omkostninger relateret til kapitalforhøjelse	-	(375)	-	-	-	(375)	-	(375)
Skat af transaktioner i egenkapitalen	-	94	-	-	-	94	-	94
Transaktioner med ejere i alt	1.361	(31.153)	-	-	7.829	(21.963)	(3.708)	(25.671)
Egenkapital								
31. december 2009	79.517	590.684	4.189	10.656	19.168	704.214	-	704.214

Egenkapitalopgørelse – Moderselskab

t. DKK	Aktie- kapital	Overført resultat	Reserve for værdiregulering af sikrings- instrumenter	Aktiebaseret vederlæggelse	Moder- selskabets egenkapital
Egenkapital 1. januar 2010	79.517	791.598	10.656	17.965	899.736
Totalindkomst for året					
Årets resultat	-	(306.376)	-	-	(306.376)
Anden totalindkomst					
Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter	-	-	(16.143)	-	(16.143)
Totalindkomst i alt for året	-	(306.376)	(16.143)	-	(322.519)
Transaktioner med ejere					
Aktiebaseret vederlæggelse (tegningsoptioner)	-	-	-	21.967	21.967
Tegningsoptionsprogram udløbet	-	6.803	-	(6.803)	-
Kapitaludvidelse ved fortegningsmission	39.603	277.221	-	-	316.824
Kapitaludvidelse ved rettet emission	10.500	194.250	-	-	204.750
Omkostninger relateret til kapitalforhøjelse	-	(27.639)	-	-	(27.639)
Transaktioner med ejere i alt	50.103	450.635	-	15.164	515.902
Egenkapital 31. december 2010	129.620	935.857	(5.487)	33.129	1.093.119

Aktiekapitalen består af 12.962.052 aktier á DKK 10 pr. 31. december 2010 (7.951.745 aktier).
Aktierne er ikke inddelt i aktieklasser, og hver aktie er tillagt én stemme.

Egenkapitalopgørelse – Moderselskab

t. DKK	Aktie- kapital	Overført resultat	Reserve for værdiregulering af sikrings- instrumenter	Aktiebaseret vederlæggelse	Moder- selskabets egenkapital
Egenkapital 1. januar 2009	78.156	978.414	31.044	10.643	1.098.257
Totalindkomst for året					
Årets resultat	-	(211.185)	-	-	(211.185)
Anden totalindkomst					
Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter	-	-	(20.388)	-	(20.388)
Totalindkomst i alt for året	-	(211.185)	(20.388)	-	(231.573)
Transaktioner med ejere					
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	7.322	7.322
Udstedelse af nye aktier	1.361	24.650	-	-	26.011
Omkostninger relateret til kapitalforhøjelse	-	(375)	-	-	(375)
Skat af transaktioner i egenkapitalen	-	94	-	-	94
Transaktioner med ejere i alt	1.361	24.369	-	7.322	33.052
Egenkapital 31. december 2009	79.517	791.598	10.656	17.965	899.736

Aktiekapitalen består af 7.951.745 aktier á DKK 10 pr. 31. december 2009 (7.815.568 aktier).
Aktierne er ikke inddelt i aktieklasser, og hver aktie er tillagt én stemme.

Udviklingen i selskabskapitalen har været følgende:

t. DKK	2010	2009	2008	2007	2006
Aktiekapital 1. januar	79.517	78.156	78.156	63.762	57.971
Aktieudstedelser	50.103	1.361	-	14.394	5.791
Aktiekapital 31. december	129.620	79.517	78.156	78.156	63.762

Bestemmelser om vedtægtsændring

Ændring af selskabets vedtægter kræver, at beslutningen vedtages med mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital.

Oversigt over noter

1	Anvendt regnskabspraksis	53
2	Segmentoplysninger	61
3	Nettoomsætning	62
4	Produktionsomkostninger	62
5	Personaleomkostninger	63
6	Afskrivninger	64
7	Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor	64
8	Finansielle indtægter	64
9	Finansielle omkostninger	64
10	Årets skat	65
11	Indtjening pr. aktie (EPS)	66
12	Immaterielle aktiver – Moderselskab 2010	67
12	Immaterielle aktiver – Koncern 2010	67
12	Immaterielle aktiver – Moderselskab 2009	68
12	Immaterielle aktiver – Koncern 2009	68
13	Materielle aktiver – Moderselskab 2010	69
13	Materielle aktiver – Koncern 2010	69
13	Materielle aktiver – Moderselskab 2009	70
13	Materielle aktiver – Koncern 2009	70
14	Kapitalandele i dattervirksomheder	71
15	Varebeholdninger	72
16	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	72
17	Andre tilgodehavender	72
18	Periodeafgrænsningsposter	72
19	Anden gæld	72
20	Finansielle risici og finansielle instrumenter	73
21	Hensatte forpligtelser	77
22	Kreditinstitutter	78
23	Forudbetaling fra kunder	79
24	Transaktioner med nærtstående parter	79
25	Incitamentsprogrammer	80
26	Eventualforpligtelser, garanti, kaution og sikkerhed	85
27	Væsentlige begivenheder efter balancedagen	85

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Regnskabsgrundlag

Årsrapporten for 2010 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 danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Danske oplysningskrav til årsrapporten er fastlagt i IFRS-bekendtgørelsen, udstedt i henhold til Årsregnskabsloven samt af NASDAQ OMX København.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår, bortset fra ændringer i præsentation og oplysning i nye og ændrede standarder.

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

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

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

Implementering af nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag

Det Internationale Accounting Standard Board (IASB) har udsendt nye standarder og ændringer til eksisterende standarder samt nye fortolkningsbidrag, som er obligatoriske for regnskabsår, der påbegyndes 1. januar 2010.

Implementering af nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag, som er trådt i kraft, har ikke medført ændringer i anvendt regnskabspraksis og dermed heller ikke påvirket årets resultat eller finansielle stilling.

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

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

Væsentlige regnskabsmæssige skøn, forudsætninger og usikkerheder

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

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

Aktivering af udviklingsomkostninger

Selskabets ledelse har vurderet, at udviklingsomkostninger, knyttet til registreringen af IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten indgået med de amerikanske sundhedsmyndigheder, fortsat opfylder betingelser for aktivering, jævnfør afsnittet "forskning og udviklingsomkostninger". Den regnskabsmæssige værdi af aktiverede udviklingsprojekter under opførelse udgør pr. 31. december 2010 DKK 108 mio. (DKK 96 mio. pr. 31. december 2009).

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 2010 har ikke givet anledning til ændringer i forhold til 2009. Den regnskabsmæssige værdi af materielle aktiver udgør pr. 31. december 2010 DKK 361 mio. (DKK 354 mio. pr. 31. december 2009).

Værdi af kapitalandele i dattervirksomheder

Pr. 31. december 2010 overstiger den bogførte værdi af kapitalandele i dattervirksomheden BN ImmunoTherapeutics Inc., USA nettoaktiverne i dattervirksomheden. 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 dattervirksomheden mindst svarer til det beløb, hvormed kostprisen for dattervirksomheden overstiger den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiverne, og ledelsen har derfor skønnet at der ikke er behov for at udføre nedskrivningstest. Den indregnede værdi af kapitalandele udgør pr. 31. december 2010 DKK 184 mio. (DKK 184 mio. pr. 31. december 2009).

Indirekte produktionsomkostninger

Indirekte produktionsomkostninger måles på basis af faktiske omkostninger. Grundlaget for de faktiske omkostninger vurderes jævnligt for at sikre, at de følger ændringer i udnyttelsen af produktionskapacitet, produktionsskift og andre relevante faktorer.

Der anvendes biologisk levende materiale, hvor målinger og forudsætninger for de foretagne skøn kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede begivenheder eller omstændigheder kan opstå, som kan føre til at de faktiske udfald efterfølgende vil afvige fra disse skøn. Det kan være nødvendigt at ændre på tidligere foretagne skøn, som følge af ændringer i de forhold, der lå til grund for de tidligere skøn eller på grund af ny viden eller efterfølgende begivenheder, som det ikke var muligt at opnå vished for ved de tidligere skøn.

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

Værdien af de indregnede varebeholdninger udgør DKK 121 mio. pr. 31. december 2010 (DKK 246 mio. pr. 31. december 2009).

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. december 2010 DKK 334 mio. (DKK 234 mio. pr. 31. december 2009).

Afledte finansielle instrumenter

Bavarian Nordic anvender afledte finansielle instrumenter til sikring af fremtidige pengestrømme. For de afledte finansielle instrumenter baseres dagsværdien på officielle valutakurser, markedsrenter og øvrige markedsdata, såsom volatilitet, korrigeret for det enkelte instruments særlige egenskaber. Den regnskabsmæssige værdi af indregnede finansielle instrumenter udgør pr. 31. december 2010 DKK -32 mio. (DKK -10 mio. pr. 31. december 2009).

Andre finansielle forpligtelser

Et ledelsesmæssigt skøn er påkrævet ved indregningen af betingede betalinger. Ledelsen vurderer på baggrund af forventningerne til de kommende års forsknings- og udviklingsmæssige resultater sandsynligheden for at de forventede resultater vil udløse betingede betalinger. Ved første indregning måles betingede betalinger til dagsværdien.

Opgørelsen af dagsværdien beror på et ledelsesmæssigt skøn over sandsynligheden for at den udløsende begivenhed opnås samt en fast diskonteringsfaktor. Betingede betalinger udgør pr. 31. december 2010 i alt DKK 15 mio.kr. (DKK 11 mio.kr. pr. 31. december 2009).

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.

Ændring i regnskabsmæssige skøn

Der er ikke i 2010 foretaget væsentlige ændringer i regnskabsmæssige skøn.

Anvendt regnskabspraksis

Indregning og måling

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

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

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

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

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i anden valuta end koncernens funktionelle valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs.

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

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

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

Valutakursdifferencer, der er opstået ved omregning af udenland-ske virksomheders balanceposter ved årets begyndelse til balan-cedagens valutakurser og ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes i anden totalindkomst. Tilsvarende indregnes valutakursdiffe-rencer, der er opstået som følge af ændringer, som er foretaget direkte i den udenlandske virksomheds egenkapital, også i anden totalindkomst.

Kursregulering af tilgodehavender hos eller gæld til dattervirk-somheder, der anses for en del af moderselskabets samlede investering i den pågældende dattervirksomhed, indregnes i

anden totalindkomst i koncernregnskabet, mens de indregnes i resultatet i moderselskabets årsregnskab.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning til dagsværdi på afregningsdatoen.

Direkte henførbare omkostninger, der er forbundet med købet eller udstedelsen af det enkelte finansielle instrument (transakti-onsomkostninger) 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 forplig-telse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse. Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for effektiv sikring af fremtidige transaktioner, indregnes i anden totalindkomst. Den ineffektive del indregnes straks i resultatopgørelsen. Når de sikrede transaktioner realiseres, indregnes de akkumulerede ændringer som en del af kostprisen for de pågældende transak-tioner.

For afledte finansielle instrumenter, som ikke opfylder betin-gelserne for behandling som sikringsinstrumenter, indregnes ændringer i dagsværdi løbende i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Aktiebaseret vederlæggelse

Aktiebaserede incitamentsprogrammer, hvor medarbejderne alene kan vælge at købe aktier i moderselskabet (egenkapital-ordninger), måles til egenkapitalinstrumenternes dagsværdi på tildelingstidspunktet og indregnes i resultatopgørelsen under personaleomkostninger under de respektive funktioner i resul-tatopgørelsen 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 personale-omkostninger over perioden, hvor den endelige ret til kontantaf-regningen opnås. Efterfølgende genmåles de af medarbejderne optjente rettigheder på hver balancedag og ved endelig afreg-

ning, og ændringer i dagsværdien af programmerne indregnes i resultatopgørelsen under personaleomkostninger. Modposten hertil indregnes under forpligtelser.

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

Resultatopgørelsen

Indtægtskriterium

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

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

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostninger består af de omkostninger, der er afholdt for at opnå årets omsætning. Produktionsomkostninger består bl.a. af forbrugsvarer, fabriksadministration, transportforsikringer og fragtomkostninger, lønninger, afskrivninger, omkostninger til sikring af produktionsprocesser i form af vedligehold m.m., overskudskapacitet samt eksterne omkostninger til at 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 distributions- og administrationsomkostninger, men også selve udviklingsomkostningerne, vil udviklingsomkostninger, der dækker medgåede omkostninger på det kliniske program efter datoen for myndighedsgodkendelse af det kliniske forsøg, blive indregnet som aktiv. På grund af den generelle risiko ved udvikling af lægemidler forudsætter aktivering, at produktet kan færdiggøres og markedsføres. Hvis der ikke foreligger tilstrækkelig sikkerhed for dette, omkostningsføres udviklingsomkostningerne.

Distributionsomkostninger

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

Administrationsomkostninger

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

Finansielle poster

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

Skat

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

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

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem de regnskabsmæssige og de skattemæssige værdier. Udskudte skatteforpligtelser som følge af skattepligtige midlertidige forskelle indregnes i balancen som en hensat forpligtelse. Udskudte skatteaktiver, som følge af midlertidige fradragsberettigede forskelsværdier og fremførbare skattemæssige underskud, indregnes, når det er sandsynligt, at disse kan forventes realiseret ved udligning i skat af fremtidig indtjening. Det vurderes på hver balancedag, om det er sandsynligt, at der i fremtiden vil blive frembragt tilstrækkelig skattepligtig indkomst til, at det udskudte skatteaktiv vil kunne udnyttes.

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

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

Den udskudte skat opgøres med den på balancedagen gældende skattesats.

Minoritetsinteresser

Minoritetsinteresser omfatter 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 korrigeret for udvandingseffekten af tegningsoptioner.

Balancen

Immaterielle aktiver

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

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

Afskrivning af udviklingsprojekterne påbegyndes ved aktivets ibrugtagning og foretages lineært i den periode, hvori de forventes at frembringe økonomiske fordele. Ibrugtagning defineres til

at være ved påbegyndelse af salgsaktiviteter. For udviklingsprojekter foretager ledelsen en individuel vurdering af projektets økonomiske levetid.

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

Afskrivningerne foretages lineært over aktivernes forventede levetid, der er:

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

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

Materielle aktiver

Materielle aktiver, som omfatter bygninger og grunde, produktionsudstyr, indretning af lejede lokaler, kontorudstyr samt IT- og laboratorieudstyr, måles til kostpris 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. Der foretages lineære afskrivninger baseret på følgende vurdering af aktivernes forventede levetid:

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

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

Leasing

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

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

Kapitalandele i dattervirksomheder i moderselskabets årsregnskab

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

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

Nedskrivning af langfristede aktiver

Den regnskabsmæssige værdi af såvel immaterielle som materielle aktiver samt finansielle aktiver, der værdiansættes til kostpris eller amortiseret kostpris, vurderes årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse, ud over det som udtrykkes ved normal afskrivning. Hvis dette er tilfældet, nedskrives aktivet til genindvindingsværdi, som er den højeste værdi af enten nettosalgprisen 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 med undtagelse af råvarer måles til kostpris opgjort efter gennemsnitsmetoden med fradrag af nedskrivning for ukurans eller til nettorealiseringsværdien, hvis denne er lavere. Råvarer måles til kostpris opgjort efter FIFO-metoden.

For råvarer opgøres kostprisen, som de direkte medgåede omkostninger forbundet med erhvervelsen. For egenproducerede færdigvarer og varer under fremstilling opgøres kostprisen

som råvarer, hjælpematerialer, fyldeomkostninger, QC-test samt 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 samt omkostninger til produktionsadministration og -ledelse.

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

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles ved første indregning til dagsværdi og efterfølgende til amortiseret værdi, der normalt er lig med nominel værdi, med fradrag af nedskrivning til imødegåelse af tab efter en individuel vurdering af tabsrisici.

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

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter betalte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår, herunder særligt forudbetalinger for fyldekampagner hos IDT Biologika GmbH. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

Beholdning af værdipapirer

Værdipapirer består af noterede obligationer, som måles til statusdagens dagsværdi. Værdipapirer med en løbetid på mindre end 3 måneder på anskaffelsestidspunktet indregnes i posten likvide midler.

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

Både realiserede og urealiserede kursreguleringer er indregnet i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Hensatte forpligtelser

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

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

Forudbetaling fra kunder

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

Pensionsforpligtelser og lignende

For bidragsbaserede ordninger indbetaler koncernen løbende faste bidrag til uafhængige pensionsfonde og forsikringselskaber.

Koncernen har ingen forpligtelse til at betale yderligere bidrag. Periodevis indbetalinger til bidragsbaserede ordninger medtages i resultatopgørelsen, i den periode, hvori medarbejderne har udført den arbejdsydelse, der giver ret til pensionsbidraget.

Prioritetsgæld

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

Leasingforpligtelser

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

Leasingydelser vedrørende operationelle leasingaftaler indregnes lineært i resultatet over leasingperioden.

Andre finansielle forpligtelser

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

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

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

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

Pengestrømsopgørelse

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

Pengestrømme i fremmed valuta omregnes til danske kroner til transaktionsdagens kurs.

I pengestrømme fra driftsaktiviteten er resultatet af primær drift reguleret for ikke-kontante driftsposter samt ændringer i driftskapitalen.

Pengestrømme fra investeringsaktiviteter omfatter pengestrømme fra køb og salg af immaterielle, materielle og finansielle anlægsaktiver samt investering i værdipapirer.

Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter omfatter pengestrømme fra optagelse og tilbagebetaling af lån og kapitaludvidelser samt finansielle poster. Endvidere indregnes pengestrømme vedrørende finansielt leasede aktiver i form af betalte leasingydelser.

Segmentoplysninger

Bavarian Nordic er opdelt i to forretningsmæssige områder: Cancer Vaccines og Infectious Diseases. Begge driftssegmenter ledes af en Division President med direkte reference til den administrerende direktør. Den interne rapportering er ligeledes opdelt i disse to driftssegmenter samt en rapportering for holdingfunktionen (ikke rapporteringspligtigt segment). Holdingfunktionen dækker omkostninger til koncernledelse, IR, Finance, IT, HR, Legal og Facility.

Segmentresultaterne afspejler de resultater, der rapporteres til selskabets øverste ledelse til brug for dennes beslutninger om ressourcefordeling og vurdering af segmenternes resultater.

Finansielle poster fordeles ikke ud på driftssegmenter. Derfor er "Resultat af primær drift" valgt som resultatmål i segmentrapporteringen. Tilsvarende er balancen ikke opdelt på driftssegmenter, hvorfor aktivsum pr. driftssegment ikke vises. Anlægsinvesteringer opdeles på driftssegmenter og vises i segmentnoten.

I Bavarian Nordic følger den interne ledelsesrapportering koncernens regnskabspraksis.

Nøgletalsdefinitioner

Indtjening/udvandet indtjening pr. aktie

$$\frac{\text{Årets resultat til moderselskabets aktionærer} \times 100}{\text{Gennemsnitligt antal aktier}}$$

I overensstemmelse med IAS 33 er det gennemsnitlige antal aktier ved beregningen af udvandet indtjening lig indtjening pr. aktie, da inkludering af potentielle aktier ville forbedre indtjeningen pr. aktie.

Indre værdi pr. aktie:

$$\frac{\text{Egenkapital ekskl. minoriteter}}{\text{Antal aktier ultimo}}$$

Børskurs/indre værdi:

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

Egenkapitalandel, %:

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

Beregning af resultat pr. aktie og udvandet resultat pr. aktie se note 11.

Nøgletallene er beregnet og anvendt i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2010". Nøgletal er vist på side 8.

Noter

2 Segmentoplysninger

I efteråret 2010 blev det besluttet at reorganisere de primære driftssegmenter i Bavarian Nordic med etablering af to divisioner: Cancer Vaccines og Infectious Diseases, der hver ledes af en Division President med direkte reference til den administrerende direktør. I den forbindelse blev den regnskabsmæssige rapportering ligeledes opdelt i tre elementer - Cancer Vaccines, Infectious Diseases og en holdingfunktion (ikke rapporteringspligtigt segment). Holdingfunktionen dækker omkostninger til koncernledelse, IR, Finance, IT, HR, Legal og Facility. Fra 2011 vil store dele af disse ydelser blive dækket af de to driftssegmenter via interne allokeringer. Men disse allokeringer er ikke foretaget i 2010, idet beslutning om den nye struktur først blev truffet i efteråret 2010.

Segmentresultaterne afspejler de resultater, der rapporteres til selskabets øverste operationelle ledelse til brug for dennes beslutninger om ressourcefordeling og vurdering af segmenternes resultater.

Finansielle poster fordeles ikke ud på driftssegmenter. Derfor er "Resultat af primær drift" valgt som resultatmål i segmentrapporteringen. Tilsvarende er balancen ikke opdelt på driftssegmenter, hvorfor aktivsum pr. driftssegment ikke vises. Årets anlægsinvesteringer opdeles på driftssegmenter og vises i nedenstående note.

Den regnskabspraksis, der anvendes ved opgørelse af segmentoplysninger, er den samme som koncernens regnskabspraksis, jf. note 1.

2010

t. DKK	Cancer Vaccines	Infectious Diseases	Holding	Total
RFP-3 IMVAMUNE® salg	-	214.945	-	214.945
Kontraktarbejde	-	98.819	-	98.819
Produktsalg	-	308	-	308
Nettoomsætning	-	314.072	-	314.072
Afskrivninger	3.280	33.291	13.164	49.735
Resultat af primær drift	(123.910)	(230.014)	(120.163)	(474.087)
Anlægsinvesteringer	17.444	23.332	21.065	61.841

Omsætningen til følgende kunder udgør mere end 10% af den samlede omsætning i Infectious Diseases:
Biomedical Advanced Research and Development Authority (BARDA), USA, DKK 249,7 mio.
National Institutes of Health (NIH), USA, DKK 40,6 mio.

2009

t. DKK	Cancer Vaccines	Infectious Diseases	Holding	Total
RFP-3 IMVAMUNE® salg	-	-	-	-
Kontraktarbejde	-	67.966	-	67.966
Produktsalg	-	6.817	-	6.817
Nettoomsætning	-	74.783	-	74.783
Afskrivninger	3.643	38.350	8.151	50.144
Resultat af primær drift	(82.100)	(130.053)	(129.030)	(341.183)
Anlægsinvesteringer	5.962	44.165	45.904	96.031

Omsætningen til følgende kunder udgør mere end 10% af den samlede omsætning i Infectious Diseases:
National Institutes of Health (NIH), USA, DKK 68,0 mio.

Noter

2 Segmentoplysninger – fortsat

	Koncern	
t. DKK	2010	2009
Geografisk fordeling af omsætning:		
Danmark	-	-
USA	313.764	67.966
Andre geografiske markeder	308	6.817
Nettoomsætning	314.072	74.783

	Koncern		Moderselskab	
t. DKK	2010	2009	2010	2009
3 Nettoomsætning				
RFP-3 IMVAMUNE® salg	214.945	-	214.945	-
Kontraktarbejde	98.819	67.966	98.819	67.966
Produktsalg	308	6.817	308	6.817
Nettoomsætning	314.072	74.783	314.072	74.783
I nettoomsætningen indgår:				
Dagsværdiregulering overført fra egenkapital vedrørende finansielle instrumenter indgået til sikring af omsætning	(745)	-	(745)	-
4 Produktionsomkostninger				
Vareforbrug RFP-3 IMVAMUNE® salg	136.949	-	136.949	-
Kontraktarbejde	68.559	49.306	68.559	49.306
Vareforbrug produktsalg	27	2.602	27	2.602
Andre produktionsomkostninger	238.933	88.190	238.984	88.190
Produktionsomkostninger	444.468	140.098	444.519	140.098

Noter

	Koncern		Moderselskab	
t. DKK	2010	2009	2010	2009
5 Personaleomkostninger				
Løn og gager	206.513	181.248	122.813	105.268
Udgifter til bidragsbaseret pensionsydelse	14.245	12.182	10.411	8.782
Udgifter til social sikring	7.605	7.479	1.132	1.180
Øvrige personaleudgifter	18.342	13.708	11.902	10.482
Aktiebaseret vederlæggelse	25.503	8.063	25.503	7.530
Personaleomkostninger	272.208	222.680	171.761	133.242
Personaleomkostninger fordeles på:				
Produktionsomkostninger	120.370	95.377	103.237	72.983
Forsknings- og udviklingsomkostninger	73.636	52.782	11.888	4.010
Distributionsomkostninger	15.658	10.172	13.597	8.832
Administrationsomkostninger	54.907	47.107	41.949	43.924
Indregnet i kostprisen for udviklingsprojekter	7.637	17.242	1.090	3.493
Personaleomkostninger	272.208	222.680	171.761	133.242
Heraf udgør:				
Bestyrelse:				
Bestyrelses honorar	1.400	1.200	1.400	1.200
Aktiebaseret vederlæggelse	1.491	1.026	1.491	1.026
Direktion:				
Gage	5.282	5.346	5.282	5.346
Bidragsbaseret pensionsydelse	-	-	-	-
Aktiebaseret vederlæggelse	1.797	955	1.797	955
Koncernledelse:				
Gage	14.741	15.471	8.267	8.424
Bidragsbaseret pensionsydelse	719	1.085	615	730
Aktiebaseret vederlæggelse	4.462	2.813	3.029	2.813
Fratrædelsesomkostninger	8.951	-	8.951	-
Samlet vederlag til bestyrelse, direktion og koncernledelse	38.843	27.896	30.832	20.494
Ved udgangen af 3. kvartal 2010 blev koncernledelsen reduceret med tre medlemmer. To medlemmer af koncernledelsen fratrådte. Fratrædelsesomkostninger på 8.951 t. DKK indeholder omkostninger til aktiebaseret vederlæggelse på 4.092 t. DKK. I 2009 blev der indgået en langsigtet incitamentsaftale med Paul Chaplin. I incitamentsordningen tilbydes der engangsbetalinger på mellem EUR 150.000 og EUR 1,5 mio. Engangsbetalingerne afhænger af opnåelse af en række mulige fremtidige milepæle og er endvidere betinget af fortsat ansættelse (uanset stilling) hos selskabet på tidspunktet for opnåelse af den pågældende milepælsbegivenhed. Den langsigtede incitamentsordning udløber pr. 31. december 2015. Bavarian Nordic A/S er ikke forpligtet til at videreføre andre tilsvarende ordninger efter denne dato. For yderligere informationer om tegningsoptioner til ledelsen og øvrige medarbejdere henvises til note 25. 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	377	340	206	177
Antal medarbejdere pr. 31. december omregnet til fuldtid	402	354	226	185

Noter

	Koncern		Moderselskab	
t. DKK	2010	2009	2010	2009
6 Afskrivninger				
Afskrivningernes andel af:				
Produktionsomkostninger	35.112	37.839	35.084	37.748
Forsknings- og udviklingsomkostninger	3.610	6.842	292	138
Administrationsomkostninger	11.013	5.463	9.498	6.272
Afskrivninger	49.735	50.144	44.874	44.158
Heraf gevinst (/)tab ved salg af anlægsaktiver	(25)	14	(25)	-
7 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor				
Honorar for lovpligtig revision af årsregnskabet	706	706	591	591
Honorar for andre erklæringsopgaver med sikkerhed	2.076	416	2.076	375
Honorar for skatterådgivning	2.084	803	1.946	665
Honorar for andre ydelser	139	680	139	656
Honorarer	5.005	2.605	4.752	2.287
8 Finansielle indtægter				
Renteindtægter af værdipapirer samt realiserede/urealiserede gevinster på værdipapirer, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	3.178	7.225	3.178	7.225
Renteindtægter af bankindeståender og aftaleindskud	1.011	10.584	1.010	10.579
Renteindtægter fra dattervirksomheder	-	-	23.724	6.289
Finansielle indtægter	4.189	17.809	27.912	24.093
9 Finansielle omkostninger				
Renteudgifter på gæld	7.993	6.214	7.911	6.207
Finansielle omkostninger ved leasing	108	653	108	653
Regulering af nutidsværdi for hensatte forpligtelser	1.767	-	1.767	-
Renteudgifter til dattervirksomheder	-	-	627	725
Valutakurstab, netto	3.674	892	3.775	546
Finansielle omkostninger	13.542	7.759	14.188	8.131

Noter

	Koncern		Moderselskab	
t. DKK	2010	2009	2010	2009
10 Årets skat				
Årets aktuelle skat	1.944	2.809	-	-
Ændring i udskudt skat	(95.093)	(67.863)	(94.946)	(67.863)
Regulering af udskudt skat vedrørende tidligere år	(298)	-	(298)	-
Regulering af aktuel skat vedrørende tidligere år	(82)	199	-	-
Årets skat indregnet i resultatopgørelsen	(93.529)	(64.855)	(95.244)	(67.863)
Skat af årets resultat forklares således:				
Resultat før skat	(483.440)	(331.133)	(401.620)	(279.048)
Beregnet skat (25%) af årets resultat før skat	(120.860)	(82.783)	(100.405)	(69.762)
Skatteeffekt af:				
Anden skatteprocent i udenlandske dattervirksomheder	(411)	1.100	-	-
Ikke indregnet skatteværdi af udenlandske dattervirksomheders underskud	22.688	15.122	-	-
Permanente afvigelser	5.459	1.899	5.459	1.899
Regulering af udskudt skat vedrørende tidligere år	(298)	-	(298)	-
Andre reguleringer	(107)	(193)	-	-
Skat af årets resultat	(93.529)	(64.855)	(95.244)	(67.863)
Skat ført direkte på egenkapitalen:				
Skat af omkostninger i forbindelse med kapitalforhøjelser	-	(94)	-	(94)
Årets skat indregnet direkte på egenkapitalen	-	(94)	-	(94)
Skat ført i totalindkomstopgørelsen:				
Skat af dagsværdiregulering af afledte finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme	(5.381)	(6.797)	(5.381)	(6.797)
Årets skat indregnet i totalindkomstopgørelsen	(5.381)	(6.797)	(5.381)	(6.797)
Udskudt skat				
Indregnet udskudt skatteaktiv vedrørende skattemæssige forskelsværdier og fremførbare skattemæssige underskud:				
Materielle aktiver	(16.132)	(25.755)	(16.132)	(25.608)
Immaterielle aktiver	(26.095)	(29.553)	(26.095)	(29.553)
Finansielle instrumenter	7.985	-	7.985	-
Gældsforpligtelser	4.501	1.743	4.501	1.743
Varebeholdninger	12.405	572	12.405	572
Periodiserede projektkomkostninger	(1.491)	-	(1.491)	-
Forudbetalinger fra kunder	95.451	69.160	95.451	69.160
Skattemæssige fremførbare underskud	257.793	217.478	257.793	217.478
Indregnet udskudt skatteaktiv	334.417	233.645	334.417	233.792

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.

Indregnede skattemæssige fremførbare underskud vedrører alene Bavarian Nordic A/S. Baseret på budgetter og forecasts, der inkluderer en partneraftale vedrørende PROSTVAC®, er det ledelsens vurdering, at de skattemæssige underskud til fremførsel vil kunne anvendes inden for de kommende år.

Skatteværdien af ikke indregnede skattemæssige underskud og skattecreditter til fremførsel, med visse begrænsninger, hos datterselskaber udgør DKK 114,9 mio.kr. (DKK 73,4 mio.).

Noter

t. DKK	Koncern	
	2010	2009
11 Resultat pr. aktie (EPS)		
Årets resultat til moderselskabets aktionærer	(389.911)	(266.278)
Gennemsnit antal aktier - tusinde stk.	11.640	7.821
Indtjening pr. aktie á DKK 10	(33,5)	(34,0)
Udvandet indtjening pr. aktie á DKK 10	(33,5)	(34,0)
I overensstemmelse med IAS 33 er det gennemsnitlige antal aktier ved beregningen af udvandet indtjening lig indtjening pr. aktie da inkludering af potentielle aktier ville forbedre indtjeningen pr. aktie. Pr. 31. december 2010 er følgende udestående tegningsoptioner udeholdt af opgørelsen af gennemsnitlige antal aktier ved beregningen af udvandet indtjening pr. aktie.		
2010-programmerne	346.200	-
2009-programmerne	344.601	295.000
2008-programmet	183.635	158.500
2007-programmet	177.670	150.000
2006-programmet	-	138.840
Udestående tegningsoptioner, jf. note 25	1.052.106	742.340

Noter

t. DKK	Erhvervede patenter og licenser	Software	Immaterielle aktiver under udførelse	2010 Total
12 Immaterielle aktiver – Koncern 2010				
Kostpris pr. 1. januar 2010	13.992	37.222	102.117	153.331
Tilgang	-	3.312	12.855	16.167
Overførsel	(297)	5.785	(5.488)	-
Afgang	-	(78)	-	(78)
Valutakursregulering	581	2	-	583
Kostpris pr. 31. december 2010	14.276	46.243	109.484	170.003
Afskrivninger pr. 1. januar 2010	5.233	21.297	-	26.530
Afskrivninger	944	8.972	-	9.916
Overførsel	(82)	82	-	-
Afgang	-	(78)	-	(78)
Valutakursregulering	49	1	-	50
Afskrivninger pr. 31. december 2010	6.144	30.274	-	36.418
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2010	8.132	15.969	109.484	133.585
12 Immaterielle aktiver - Moderselskab 2010				
Kostpris pr. 1. januar 2010	6.864	36.195	102.117	145.176
Tilgang	-	3.312	12.855	16.167
Overførsel	-	5.488	(5.488)	-
Afgang	-	(78)	-	(78)
Kostpris pr. 31. december 2010	6.864	44.917	109.484	161.265
Afskrivninger pr. 1. januar 2010	4.622	20.270	-	24.892
Afskrivninger	449	8.872	-	9.321
Afgang	-	(78)	-	(78)
Afskrivninger pr. 31. december 2010	5.071	29.064	-	34.135
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2010	1.793	15.853	109.484	127.130
Immaterielle aktiver under udførelse omfatter udviklingsomkostninger knyttet til registreringen af IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten (DKK 108,1 mio.kr.) og investering i software.				
Geografisk fordeling af immaterielle aktiver - Koncern 2010				
Danmark				127.130
USA				6.455
				133.585

Noter

t. DKK	Erhvervede patenter og licenser	Software	Immaterielle aktiver under udførelse	2009 Total
12 Immaterielle aktiver – Koncern 2009				
Kostpris pr. 1. januar 2009	12.149	16.707	79.024	107.880
Tilgang	1.861	5.578	38.033	45.472
Overførsel	-	14.940	(14.940)	-
Valutakursregulering	(18)	(3)	-	(21)
Kostpris pr. 31. december 2009	13.992	37.222	102.117	153.331
Afskrivninger pr. 1. januar 2009	4.262	16.389	-	20.651
Afskrivninger	989	4.911	-	5.900
Valutakursregulering	(18)	(3)	-	(21)
Afskrivninger pr. 31. december 2009	5.233	21.297	-	26.530
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2009	8.759	15.925	102.117	126.801
12 Immaterielle aktiver - Moderselskab 2009				
Kostpris pr. 1. januar 2009	6.864	15.677	79.024	101.565
Tilgang	-	5.578	38.033	43.611
Overførsel	-	14.940	(14.940)	-
Kostpris pr. 31. december 2009	6.864	36.195	102.117	145.176
Afskrivninger pr. 1. januar 2009	4.174	15.360	-	19.534
Afskrivninger	448	4.910	-	5.358
Afskrivninger pr. 31. december 2009	4.622	20.270	-	24.892
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2009	2.242	15.925	102.117	120.284
Immaterielle aktiver under udførelse omfatter udviklingsomkostninger knyttet til registreringen af IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten (DKK 96,0 mio.) og investering i software (DKK 6,1 mio.).				
Geografisk fordeling af immaterielle aktiver - Koncern 2009				
Danmark				120.284
USA				6.517
				126.801

Noter

t. DKK	Grunde og bygninger	Indretning anlæg og maskiner	Produktions- anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Materielle aktiver under udførelse	2009 Total
13 Materielle aktiver -- Koncern 2009						
Kostpris pr. 1. januar 2009	168.278	8.865	222.615	59.598	7.778	467.134
Tilgang	4.721	2.199	1.634	7.734	41.768	58.056
Overførsel	-	-	-	-	(7.497)	(7.497)
Afgang	-	(33)	-	(551)	-	(584)
Valutakursregulering	-	(38)	-	(131)	-	(169)
Kostpris pr. 31. december 2009	172.999	10.993	224.249	66.650	42.049	516.940
Afskrivninger pr. 1. januar 2009	14.199	7.681	50.241	46.844	-	118.965
Afskrivninger	7.875	1.067	29.263	6.025	-	44.230
Afgang	-	(33)	-	(537)	-	(570)
Valutakursregulering	-	(39)	-	(130)	-	(169)
Afskrivninger pr. 31. december 2009	22.074	8.676	79.504	52.202	-	162.456
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2009	150.925	2.317	144.745	14.448	42.049	354.484
Heraf regnskabsmæssig værdi af leasede aktiver pr. 31. december 2009	-	-	48.505	-	-	48.505
13 Materielle aktiver - Moderselskab 2009						
Kostpris pr. 1. januar 2009	168.278	-	222.615	16.302	7.050	414.245
Tilgang	4.721	1.657	1.634	3.156	39.239	50.407
Overførsel	-	-	-	-	(6.769)	(6.769)
Afgang	-	-	-	(225)	-	(225)
Kostpris pr. 31. december 2009	172.999	1.657	224.249	19.233	39.520	457.658
Afskrivninger pr. 1. januar 2009	14.199	-	50.241	12.664	-	77.104
Afskrivninger	7.875	126	29.263	1.536	-	38.800
Afgang	-	-	-	(225)	-	(225)
Afskrivninger pr. 31. december 2009	22.074	126	79.504	13.975	-	115.679
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2009	150.925	1.531	144.745	5.258	39.520	341.979
Heraf regnskabsmæssig værdi af leasede aktiver pr. 31. december 2009	-	-	48.505	-	-	48.505
Materielle aktiver under udførelse omfatter primært investering i nyt QC laboratorium (DKK 23,6 mio.) og nye produktionsanlæg (DKK 16,0 mio.).						
Til sikkerhed for realkreditlån på DKK 43 mio. er der en samlet pantsætning på DKK 50 mio. i ejendommen Bøgeskovvej 9/Hejreskovvej 10A, Kvistgård. Derudover er der pr. 31. december 2009 udstedt pantebreve for DKK 75 mio. til sikkerhed for anlægslån på DKK 66 mio. Den regnskabsmæssige værdi af aktiver stillet til sikkerhed for realkredit- og anlægslån udgør DKK 296 mio.						
Geografisk fordeling af materielle aktiver - Koncern 2009						
Danmark						341.979
Øvrige Europa						8.498
USA						4.007
						354.484

Noter

		Moderselskab	
t. DKK		2010	2009
14 Kapitalandele i dattervirksomheder			
Anskaffelsessum 1. januar		183.657	147.757
Tilgang		-	35.900
Anskaffelsessum 31. december		183.657	183.657
Nedskrivninger 1. januar		-	-
Afgang		-	-
Nedskrivninger 31. december		-	-
Regnskabsmæssig værdi 31. december		183.657	183.657

Virksomhedsoversigt	Hjemsted	Kapitalandel	Stemmeandel
Datterselskab			
Bavarian Nordic GmbH	Tyskland	100%	100%
BN ImmunoTherapeutics Inc.	USA	100%	100%
Bavarian Nordic Inc.	USA	100%	100%
Repræsentationskontor			
Bavarian Nordic A/S	Singapore		

I december 2009 opnåede Bavarian Nordic A/S det fulde ejerskab af datterselskabet BN ImmunoTherapeutics Inc. ved at købe aktier i BN ImmunoTherapeutics Inc. fra dette selskabs administrerende direktør og Division President i Bavarian Nordic A/S Reiner Laus samt fra to af datterselskabets tidligere medarbejdere.

Selskaberne i USA er ikke underlagt revisionspligt.

Noter

	Koncern		Moderselskab	
t. DKK	2010	2009	2010	2009
15 Varebeholdninger				
Råvarer og hjælpematerialer	24.031	22.907	18.970	20.455
Varer under fremstilling	191.693	236.663	191.694	236.663
Fremstillede varer og handelsvarer	13.390	20.753	13.390	20.753
Nedskrivning af varebeholdninger	(107.662)	(33.855)	(107.662)	(33.855)
Varebeholdninger	121.452	246.468	116.392	244.016
Nedskrivninger pr. 1. januar	(33.855)	(42.738)	(33.855)	(42.738)
Årets nedskrivninger	(101.370)	(9.584)	(101.370)	(9.584)
Brug af nedskrivninger	19.886	-	19.886	-
Tilbageførsel af nedskrivninger	7.677	18.467	7.677	18.467
Nedskrivninger pr. 31. december	(107.662)	(33.855)	(107.662)	(33.855)
Årets vareforbrug udgør	136.976	2.602	136.976	2.602
16 Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser				
Tilgodehavender fra RFP-3 IMVAMUNE® salg	23.868	-	23.868	-
Tilgodehavender fra produktsalg og kontraktarbejde	13.054	15.095	13.054	15.095
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	36.922	15.095	36.922	15.095
Der er ingen forfaldne tilgodehavender og der er ikke hensat til tab på debitorer.				
17 Andre tilgodehavender				
Periodiserede projektkostninger	5.964	9.806	5.964	9.806
Øvrige tilgodehavender	7.770	21.579	5.767	20.423
Andre tilgodehavender	13.734	31.385	11.731	30.229
Andre tilgodehavender måles til amortiseret kostpris. Periodiserede projektkostninger vil generere omsætning i efterfølgende regnskabsår.				
18 Periodeafgrænsningsposter				
Forudbetaling af fyldeomkostninger	95.280	68.976	95.280	68.976
Øvrige periodeafgrænsningsposter	14.263	9.059	11.181	6.665
Periodeafgrænsningsposter	109.543	78.035	106.461	75.641
IDT Biologika GmbH har udstedt bankgarantier for modtagne forudbetalinger i forbindelse med fremtidig påfyldning af IMVAMUNE®.				
19 Anden gæld				
Afledte finansielle instrumenter indregnet til dagsværdi	31.942	9.673	31.942	9.673
Forpligtelse vedrørende fantomaktier	3.810	275	3.810	275
Anden gæld	67.428	102.324	53.653	88.859
Anden gæld	103.180	112.272	89.405	98.807
Bortset fra afledte finansielle instrumenter og forpligtelse vedrørende fantomaktier måles anden gæld til amortiseret kostpris.				

Noter

	Koncern		Moderselskab	
t. DKK	2010	2009	2010	2009
20 Finansielle risici og finansielle instrumenter				
Kategorier af finansielle instrumenter				
Afledte finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme (valuta)	(29.895)	(9.008)	(29.895)	(9.008)
Afledte finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme (rente)	(2.047)	(665)	(2.047)	(665)
Finansielle aktiver/forpligtelser anvendt som sikrings-instrumenter	(31.942)	(9.673)	(31.942)	(9.673)
Tilgodehavende fra salg og tjenesteydelser	36.922	15.095	36.922	15.095
Tilgodehavende fra dattervirksomheder	-	-	165.304	69.645
Andre tilgodehavender	7.770	21.579	5.767	20.423
Likvide beholdninger	266.783	80.954	259.725	71.925
Udlån og tilgodehavender	311.475	117.628	467.718	177.088
Værdipapirer	88.871	104.045	88.871	104.045
Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultat-opgørelsen	88.871	104.045	88.871	104.045
Prioritetsgæld	41.942	43.454	41.942	43.454
Bankgæld	64.621	66.388	64.621	66.388
Finansielle leasingforpligtelser	234	8.964	234	8.964
Leverandørgæld	50.085	48.020	43.061	41.747
Anden gæld	67.428	102.324	53.653	88.859
Gæld til dattervirksomheder	-	-	36.120	43.496
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	224.310	269.150	239.631	292.908
Forpligtelse vedrørende fantomaktier	3.810	275	3.810	275
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultat-opgørelsen	3.810	275	3.810	275

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.

Noter

20 Finansielle risici og finansielle instrumenter – fortsat

Valutarisici

Koncernens valutaeksponering omfatter primært USD og EUR. Valutarisici overfor USD afdækkes i størst muligt omfang ved at afpasse indbetalinger og udbetalinger i USD. Endvidere blev der i forbindelse med indgåelse af RFP-3 kontrakten indgået valutaterminskontrakter for USD 300 mio. til dækning af fremtidige indbetalinger fra denne kontrakt. Pr. 31. december 2010 er der tilbageværende åbne valutaterminskontrakter for USD 46 mio. Ligeledes er anlægslånet på oprindeligt DKK 68 mio. i forbindelse med forlængelsen medio 2009 omlagt til USD som en kurssikring af USD indtægter.

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

De indgåede valutaterminskontrakter påvirker endvidere egenkapitalen i.f.t. de terminstillæg/-fradrag, der er ved forlængelse af valutaterminskontrakterne. Disse terminstillæg/-fradrag er et udtryk for renteforskellen mellem de to valutaer. Med de nuværende renteniveauer er der hverken terminstillæg eller -fradrag, og følsomheden på de indgåede valutaterminskontrakter er derfor meget begrænset. En styrket USD påvirker egenkapitalen negativt.

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

Valutarisici vedrørende indregnede finansielle aktiver og forpligtelser

Koncernens eksponering overfor valuta fremgår nedenfor.

t. DKK	Likvider og værdipapirer	Tilgode- havender	Gælds- forpligtelser	Netto- position	Heraf afdækket	Usikret Nettoposition
2010 Koncern						
DKK	341.666	10.164	(181.828)	170.002	-	170.002
EUR	460	1.779	(11.123)	(8.884)	-	(8.884)
USD	13.528	39.348	(81.937)	(29.061)	-	(29.061)
31. december 2010	355.654	51.291	(274.888)	132.057	-	132.057
2010 Moderselskab						
DKK	341.666	10.164	(181.828)	170.002	-	170.002
EUR	962	-	(35.532)	(34.570)	-	(34.570)
USD	5.968	203.793	(72.820)	136.941	-	136.941
31. december 2010	348.596	213.957	(290.180)	272.373	-	272.373
2009 Koncern						
DKK	161.056	-	(123.084)	37.972	-	37.972
EUR	7.575	10.016	(30.422)	(12.831)	-	(12.831)
USD	16.368	36.464	(136.744)	(83.912)	-	(83.912)
31. december 2009	184.999	46.480	(290.250)	(58.771)	-	(58.771)
2009 Moderselskab						
DKK	161.056	-	(123.084)	37.972	-	37.972
EUR	6.059	8.862	(63.865)	(48.944)	-	(48.944)
USD	8.855	106.107	(127.006)	(12.044)	-	(12.044)
31. december 2009	175.970	114.969	(313.955)	(23.016)	-	(23.016)

Noter

20 Finansielle risici og finansielle instrumenter – fortsat

Renterisici og likviditetsrisici

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

Koncernens bankindeståender er placeret på aftaleindskud med en varighed på mindre end 1 år. Kontant- og bankindeståender for koncernen udgør DKK 266,8 mio (DKK 81,0 mio.)

Koncernens beholdning af fastforrentede obligationer udløber som angivet nedenfor. Anførte beløb er eksklusive renter.

t. DKK	Koncern og Moderselskab 2010		Koncern og Moderselskab 2009	
	Dagsværdi pr. 31. december	Effektiv rente	Dagsværdi pr. 31. december	Effektiv rente
Obligationer				
Inden for 0-2 år	33.468	1,4%	72.813	4,1%
Inden for 2-5 år	18.406	2,0%	10.268	3,3%
Efter 5 år	36.997	3,8%	20.964	4,3%
I alt	88.871	2,5%	104.045	4,1%

Udsving i renteniveauet påvirker koncernens obligationsbeholdninger. En stigning i renteniveauet på 1%-point i forhold til balancedagens renteniveau ville have haft en negativ indvirkning på DKK 0-2 mio. på koncernens resultat og egenkapital (DKK 0-2 mio.). Ved et tilsvarende fald i renteniveau ville det have betydet en tilsvarende positiv indvirkning på resultatet og egenkapitalen.

For koncernens variabelt forrentede bankindeståender og prioritetsgæld ville en stigning på 1%-point i forhold til de tilskrevne renter have haft en positiv indvirkning på koncernens resultat og egenkapital på DKK 0-1 mio. Et tilsvarende fald i renten ville have haft en tilsvarende negativ virkning.

Af note 22 fremgår forfaldstidspunkter for finansielle forpligtelser.

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 er ingen overforfaldne tilgodehavender pr. 31. december 2010.

Der vurderes ikke at være knyttet nogen særlig kreditrisiko til de likvide beholdninger, idet likvide midler er placeret i Nordea og obligationsbeholdninger er placeret i enten statsobligationer, danske realkreditobligationer eller obligationer udstedt af højt ratede danske pengeinstitutter.

Regnskabsmæssig afdækning af forventede fremtidige pengestrømme

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

Pr. 31. december 2010 udgør den akkumulerede dagsværdiregulering på afledte finansielle instrumenter til sikring af fremtidige pengestrømme DKK -5,5 mio. efter skat (DKK 10,7 mio.). Beløbet er indregnet under egenkapitalen.

Koncernen har indgået en renteswap til sikring af rentebetalingen på USD lån. Den akkumulerede dagsværdiregulering er indregnet på egenkapitalen og udgør pr. 31. december 2010 DKK -2,0 mio. før skat (DKK -0,7 mio.). Renteswappen løber indtil indfrielse af det sikrede lån.

Noter

20 Finansielle risici og finansielle instrumenter – fortsat

Pr. 31. december 2010 udgør valutaterminskontrakter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme USD 143 mio., hvoraf USD 46 mio. er åbne pr. 31. december 2010 og USD 97 mio. er afviklet. I 2009 blev der afviklet valutaterminskontrakter for USD 129 mio. Den akkumulerede dagsværdiregulering på de afviklede valutaterminskontrakter på afviklingsdagen udgjorde USD -3,0 mio. og indgår på egenkapitalen. I 2010 er der anvendt USD 32 mio. af de afviklede valutaterminskontrakter i takt med doseleveringer til de amerikanske myndigheder, således at der ved årets udgang resterer USD 97 mio. En forholdsmæssig andel af de akkumulerede dagsværdireguleringer på de afviklede valutaterminskontrakter er indregnet i resultatopgørelsen som omsætning i 2010 (DKK 0,7 mio.), mens det resterende beløb fortsat er indregnet på egenkapitalen. På den åbne valutaterminskontrakt blev der i 2009 udtaget DKK 26,9 mio. i positive kursgevinster og dagsværdien blev reduceret tilsvarende. De udtagne kursgevinster indregnes på egenkapitalen indtil de oprindeligt sikrede transaktioner finder sted. Den akkumulerede dagsværdiregulering på valutaterminskontrakter (incl. udtagne kursgevinster) udgør pr. 31. december 2010 DKK -5,3 mio. før skat (DKK 14,9 mio.).

Restløbetiden på de indgåede valutaterminskontrakter, der løbende forlænges (USD 46 mio.), er 1 måned og vil dække de forventede betalinger for ca. tre millioner doser under RFP-3 kontrakten 1 år frem.

t. DKK	2010			2009		
	Kontraktbeløb opgjort til aftalekurser	Dagsværdi 31. december	Dagsværdi- regulering indregnet i anden totalindkomst	Kontraktbeløb opgjort til aftalekurser	Dagsværdi 31. december	Dagsværdi- regulering indregnet i anden totalindkomst
Renteswap						
USD - betaler fast 2,3046% p.a.	64.621	(2.047)	(1.382)	66.388	(665)	(1.625)
Valutaterminskontrakter						
USD 46 mio.	226.693	(29.895)	(20.887)	228.643	(9.008)	(25.560)
		(31.942)	(22.269)		(9.673)	(27.185)

t. DKK	2010	2009
Akkumuleret effekt på egenkapitalen		
Renteswap		
Dagsværdi pr. 31. december	(2.047)	(665)
Akkumuleret dagsværdiregulering renteswap	(2.047)	(665)
Valutaterminskontrakter		
Dagsværdi pr. 31. december på åbne terminkontrakter (USD 46 mio.)	(29.895)	(9.008)
Kursgevinster udtaget af åbne terminkontrakter (USD 46 mio.)	26.859	26.859
Dagsværdiregulering på afviklede terminkontrakter (USD 129 mio.)	(2.980)	(2.980)
- heraf anvendt/overført til omsætningen (USD -32 mio.)	745	-
Akkumuleret dagsværdiregulering valutaterminskontrakter (USD 143 mio.)	(5.271)	14.871
Akkumuleret dagsværdiregulering på afledte finansielle instrumenter pr. 31. december	(7.318)	14.206
Skatteeffekt	1.831	(3.550)
Akkumuleret effekt på egenkapitalen pr. 31. december	(5.487)	10.656

Noter

20 Finansielle risici og finansielle instrumenter – fortsat

Optimering af kapitalstruktur

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

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

Metode og forudsætning for opgørelsen af dagsværdi

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

Værdipapirer (niveau 1)

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

Afledte finansielle instrumenter (niveau 2)

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

	Koncern og Moderselskab	
t. DKK	2010	2009
21 Hensatte forpligtelser		
Hensatte forpligtelser 1. januar	11.099	-
Hensat i årets løb	3.698	11.099
Anvendt i årets løb	-	-
Hensatte forpligtelser 31. december	14.797	11.099

Hensatte forpligtelser	Forfalder inden for 1 år	Forfalder mellem 1-5 år	Forfalder efter 5 år	Total
2010	6.089	6.076	2.632	14.797
2009	-	5.122	5.977	11.099

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

Ved opgørelse af forpligtelsen pr. 31. december 2010 er der foretaget ændring i vurdering af visse risikofaktorer, hvilket har øget den hensatte forpligtelse med DKK 0,6 mio. Beløbet er driftsført under administrationsomkostninger. Under finansielle omkostninger indgår kursregulering af forpligtelsen (USD) samt regulering af nutidsværdien (note 9).

Det samlede udestående vederlag til Reiner Laus udgør maksimalt DKK 59 mio. (risikojusteret nettonutidsværdi DKK 13 mio.).

Endvidere omfatter hensatte forpligtelser den indgåede aftale med Paul Chaplin, som omtalt under note 5.

Noter

Koncern og Moderselskab				
t. DKK	Forfalder inden for 1 år	Forfalder mellem 1 og 5 år	Forfalder efter 5 år	Total
22 Kreditinstitutter				
2010				
Realkredit, fast rente 4,1684%	531	2.357	19.420	22.308
Realkredit, fast rente 4,5352%	1.051	4.710	13.873	19.634
Finansiel leasing, variabel rente i intervallet 1-2% p.a. *)	234	-	-	234
Anlægs lån i pengeinstitut, USD, variabel rente a) *)	7.180	57.441	-	64.621
I alt	8.996	64.508	33.293	106.797
2009				
Realkredit, fast rente 4,1684%	509	2.261	20.046	22.816
Realkredit, fast rente 4,5352%	1.004	4.502	15.132	20.638
Finansiel leasing, variabel rente i intervallet 2,2-7,6% p.a. *)	8.729	235	-	8.964
Anlægs lån i pengeinstitut, USD, variabel rente a) *)	6.639	59.749	-	66.388
I alt	16.881	66.747	35.178	118.806

a) Det variabelt forrentede lån er via SWAP omlagt til fast rente på 2,3046% p.a.

*) Årlig rentetilpasning

Den gennemsnitlige leasingperiode er 5 år. Alle leasingkontrakter følger en fast afdragsprofil, og ingen af aftalerne indeholder bestemmelser om betingede leasingydelser ud over bestemmelser om pristalsreguleringer med udgangspunkt i offentlige indeks. Leasingkontrakterne er uopsigelige i den aftalte leasingperiode, men kan forlænges på fornyede vilkår. Koncernen har garanteret aktivernes restværdi ved leasingperiodens udløb.

	Forfalder inden for 1 år	Forfalder mellem 1 og 5 år	Forfalder efter 5 år	Total	Fremtidige rente-betalinger	Nutids-værdi af betalinger
Minimum betalinger på finansiel leasing						
2010	236	-	-	236	2	234
2009	8.835	236	-	9.071	107	8.964

Noter

	Koncern		Moderselskab	
t. DKK	2010	2009	2010	2009
23 Forudbetaling fra kunder				
Forudbetaling fra kunder 1. januar	276.640	276.640	276.640	276.640
Forudbetalinger modtaget i året	147.965	-	147.965	-
Indtægtsført i årets løb	(42.800)	-	(42.800)	-
Forudbetaling fra kunder 31. december	381.805	276.640	381.805	276.640
Selskabet modtog i 2007 en forudbetaling på USD 50 mio. som et led i RFP-3 kontrakten vedrørende levering af 20 millioner doser af selskabets koppevaccine, IMVAMUNE®. Såfremt Bavarian Nordic ikke opfylder kravene i RFP-3 kontrakten påhviler der selskabet en tilbagebetalingsforpligtelse. Det er selskabet vurdering, at tilbagebetalingsforpligtelsen reduceres i takt med doseleveringen, hvorfor selskabet indtægtsfører en forholdsmæssig andel af forudbetalingen – svarende til USD 2,50 per dose – i takt med leveringen. I 2010 er der leveret 2 millioner doser. I 2010 har selskabet modtaget en milepælsbetaling på USD 25 mio. under RFP-3 kontrakten med samme tilbagebetalingsforpligtelse som forudbetalingen. Milepælsbetalingen bliver behandlet som ovenstående forudbetaling og indtægtsføres i takt med doseleveringerne, svarende til USD 1,25 pr. dose.				
t. DKK			2010	2009
24 Transaktioner med nærtstående parter				
Direktionen og bestyrelsen for Bavarian Nordic A/S anses for at være nærtstående parter eftersom de har betydelig indflydelse.				
Køb og salg fra nærtstående virksomheder udgør:				
Forsknings- og udviklingsomkostninger				
Bavarian Nordic A/S' køb af forsknings- og udviklingsydelser fra Bavarian Nordic GmbH			118.107	114.463
Bavarian Nordic A/S' køb af serviceydelser fra Bavarian Nordic Inc.			8.844	7.815
Management fee (indtægt)				
BN ImmunoTherapeutics Inc. køb af ledelsesmæssige ydelser hos Bavarian Nordic A/S			278	257
For oversigt over dattervirksomheder henvises til note 14.				
Information om øvrige transaktioner og mellemværender indenfor koncernen findes i note 8 og 9.				
Bortset fra koncerninterne transaktioner, som anført ovenfor, samt vederlag til bestyrelse, direktion og andre ledende medarbejdere, jf. note 5 og incitamentsprogram, jf. note 25 samt tilbagekøb af aktier og aktieoptioner i BN ImmunoTherapeutics Inc., som anført nedenfor, er der ikke indgået væsentlige transaktioner med nærtstående parter.				
Transaktioner med dattervirksomheder er elimineret i koncernregnskabet i overensstemmelse med den anvendte regnskabspraksis, jf. note 1.				
I december 2009 opnåede Bavarian Nordic A/S det fulde ejerskab af datterselskabet BN ImmunoTherapeutics Inc. ved at købe aktier i BN ImmunoTherapeutics Inc. fra dette selskabs administrerende direktør og Division President i Bavarian Nordic A/S Reiner Laus samt fra to af datterselskabets tidligere medarbejdere. Desuden blev der tilbagekøbt aktieoptioner udstedt til medarbejdere i datterselskabet. Transaktionen var en del af Bavarian Nordics strategi om at styrke sit cancerforretningsområde. Reiner Laus og de to tidligere medarbejdere blev betalt delvist i aktier i Bavarian Nordic A/S og delvist med en række fremtidige milepælsbetalinger, som udløses ved opnåelsen af en række forud aftalte udviklingsmilepæle. Herudover blev der indgået en særskilt aftale med Reiner Laus om annullering af visse kontraktmæssige rettigheder, herunder anti-udvandringsrettigheder, vedrørende BN ImmunoTherapeutics Inc. Som betaling herfor har Reiner Laus retten til en række fremtidige milepælsbetalinger, som udløses ved opnåelsen af en række forud aftalte udviklingsmilepæle, indregnet under hensatte forpligtelser, jf. note 21.				

Noter

25 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 tegningsoptionsordninger til bestyrelsesmedlemmer, direktionen, koncernledelsen og øvrige medarbejdere. Endvidere har selskabet etableret treårige fantomaktieprogrammer for alle medarbejdere i koncernen.

Tegningsoptioner

Bestyrelsen har i henholdsvis august 2006, august 2007, oktober 2008, marts 2009, december 2009, maj 2010, august 2010 og december 2010 tildelt tegningsoptioner til selskabets ledelse, udvalgte medarbejdere i selskabet og i datterselskaber samt til selskabets bestyrelse, jf. oversigterne nedenfor.

Tildelingerne er sket i overensstemmelse med generalforsamlingens bemyndigelser til bestyrelsen. Bestyrelsen har fastsat vilkårene for og omfanget af tildelingen af tegningsoptioner under hensyntagen til generalforsamlingens bemyndigelse, selskabets retningslinjer for incitamentsaflønning, en vurdering af forventningerne til modtagerens arbejdsindsats, bidrag til virksomhedens vækst, samt behovet for at motivere og fastholde modtageren. Tildelte tegningsoptioner er 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 b - 5 l).

Regulering af udestående tegningsoptioner i 2010

Tegningsoptionsprogrammet indeholder bestemmelser om, at såfremt der træffes beslutning om en kapitalforhøjelse i selskabet, hvorved aktier i selskabet kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedskursen, skal det antal aktier, der kan tegnes i henhold til tegningsoptioner, og tegningskursen reguleres således, at modtageren kompenseres for den udvanding, der sker. Tegningsoptioner tildelt i 2006, 2007, 2008 og 2009 er, i overensstemmelse med disse bestemmelser, reguleret på baggrund af selskabets gennemførelse af fortegningsmission i januar 2010, som vist i nedenstående tabel.

Kapitaludvidelsen i november 2010 skete som en rettet emission til markedskurs, hvorfor tegningsoptionerne ikke er reguleret.

Program	Pr. 1. januar 2010		Pr. 2. februar (efter regulering)	
	Udnyttelseskurs (DKK)	Antal tegnings- optioner	Udnyttelseskurs (DKK)	Antal tegnings- optioner
August 2006	542	138.840	455	165.556
August 2007	549	150.000	460	178.862
Oktober 2008	156	158.500	131	189.000
Marts 2009	124	25.000	104	29.808
December 2009	184	270.000	154	321.947
Udestående tegningsoptioner		742.340		885.173

I overensstemmelse med IFRS 2 er der beregnet en merværdi af tegningsoptionsprogrammerne efter den foretagne regulering. Merværdien er beregnet som forskellen mellem den opgjorte værdi af programmerne umiddelbart før aktieemission baseret på oprindelig udnyttelseskurs og antal tegningsoptioner og værdien opgjort efter aktieemissionen baseret på ny udnyttelseskurs og antal tegningsoptioner. Den samlede merværdi udgør DKK 10,0 mio. og udgiftsføres over de enkelte tegningsoptionsprogrammers restløbetid. I 2010 er der udgiftsført DKK 4,9 mio. i merværdi.

Noter

25 Incitamentsprogrammer – fortsat

Specifikation af parametre til Black-Scholes model	2007	2008	Marts 2009	December 2009	Maj 2010	August 2010	December 2010
Gennemsnitlig aktiekurs (DKK)	436,50	156,00	103,00	149,00	212,50	223,00	238,00
Gennemsnitlig udnyttelseskurs (DKK)	549,00	156,00	124,00	184,00	291,00	259,00	261,00
Gennemsnitlig udnyttelseskurs fastlagt ifm. kapitalforhøjelse 2. februar 2010 (DKK)	460,00	131,00	104,00	154,00			
Forventet volatilitet i % p.a.	31,00%	39,00%	62,30%	50,90%	62,70%	57,20%	49,50%
Forventet løbetid - antal år	3,3	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Forventet udbytte pr. aktie	-	-	-	-	-	-	-
Risikofri rente i % p.a.	4,00%	4,50%	2,50%	2,10%	2,00%	0,80%	1,60%
Værdiansættelsen af dagsværdien på tegningsoptioner ved udstedelse er beregnet efter Black-Scholes model (DKK)	65	49	39	48	72	76	78
Værdiansættelsen af dagsværdien på tegningsoptioner i forbindelse med kapitalforhøjelse 2. februar 2010 er beregnet efter Black-Scholes model (DKK)	-	62	80	66			

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

Regnskabsmæssige omkostninger udgør DKK 22,0 mio. (incl. merværdi) mod DKK 7,3 mio. i 2009.

Udnyttelsesperioder

2010 December programmet

Udnyttelse af tildelte tegningsoptioner kan ske, helt eller delvist, i en 14 dages periode i forlængelse af udsendelse af selskabets årsrapport for 2013, i forlængelse af udsendelse af selskabets delsårsrapport for de første seks måneder (Q2) 2014, i forlængelse af udsendelse af selskabets årsrapport for 2014 og/eller i en 14 dages periode i forlængelse af udsendelse af selskabets delsårsrapport for de første seks måneder 2015 (Q2).

2010 August programmet

Udnyttelse af tildelte tegningsoptioner kan ske, helt eller delvist, i en 14 dages periode i forlængelse af udsendelse af selskabets delsårsrapport for de første seks måneder 2013 (Q2), i forlængelse af udsendelse af selskabets årsrapport for 2013, i forlængelse af udsendelse af selskabets delsårsrapport for de første seks måneder 2014 (Q2) og/eller i en 14 dages periode i forlængelse af udsendelse af selskabets årsrapport for 2014.

2010 Maj programmet

Udnyttelse af tildelte tegningsoptioner kan ske, helt eller delvist, i en 14 dages periode i forlængelse af udsendelse af selskabets delsårsrapport for de første tre måneder 2013 (Q1), i forlængelse af udsendelse af selskabets delsårsrapport for de første ni måneder 2013 (Q3), i forlængelse af udsendelse af selskabets delsårsrapport for de første tre måneder 2014 (Q1) og/eller i en 14 dages periode i forlængelse af udsendelse af selskabets delsårsrapport for de første ni måneder 2014 (Q3).

Noter

25 Incitamentsprogrammer – fortsat

2009 December programmet

Udnyttelse af tildelte tegningsoptioner kan ske, helt eller delvist, i en 14 dages periode i forlængelse af udsendelse af selskabets delårsrapport for de første ni måneder 2012 (Q3), i forlængelse af udsendelse af selskabets delårsrapport for de første tre måneder 2013 (Q1), i forlængelse af udsendelse af selskabets delårsrapport for de første ni måneder 2013 (Q3) og/eller i en 14 dages periode i forlængelse af udsendelse af selskabets delårsrapport for de første tre måneder 2014 (Q1).

2009 Marts programmet

Udnyttelse af tildelte tegningsoptioner kan ske, helt eller delvist, i en 14 dages periode i forlængelse af udsendelse af selskabets årsrapport for 2011, i forlængelse af udsendelse af selskabets delårsrapport for de første seks måneder 2012 (Q2), i forlængelse af udsendelse af selskabets årsrapport for 2012 og/eller i en 14 dages periode i forlængelse af selskabets delårsrapport for de første seks måneder 2013.

2008 programmet

Udnyttelse af tildelte tegningsoptioner kan ske, helt eller delvist, i en 14 dages periode i forlængelse af udsendelse af selskabets delårsrapport for de første seks måneder 2011 (Q2), i forlængelse af selskabets årsrapport for 2011, i forlængelse af udsendelse af selskabets delårsrapport for de første seks måneder 2012 (Q2) og/eller i en 14 dages periode i forlængelse af udsendelse af selskabets årsrapport for 2012.

2007 programmet

Udnyttelse af tildelte tegningsoptioner kan ske, helt eller delvist, i en 14 dages periode i forlængelse af udsendelse af selskabets delårsrapport for de første ni måneder 2010 (Q3) og/eller i en 14 dages periode i forlængelse af udsendelse af selskabets årsrapport for 2010.

Fantomaktier

Selskabet etablerede i 2008 et treårigt fantomaktieprogram, hvorunder alle medarbejdere i moderselskabet, Bavarian Nordic GmbH og Bavarian Nordic Inc. vederlagsfrit modtager op til 3 fantomaktier pr. måned i perioden 1. november 2008 til 31. oktober 2011. Hver medarbejder, der er fuldtidsansat i hele programmets løbetid, kan maksimalt modtage 108 fantomaktier (116 fantomaktier efter regulering, jf. nedenfor).

I 2010 er der etableret endnu et program, som omfatter alle medarbejdere i moderselskabet, Bavarian Nordic GmbH, Bavarian Nordic Inc. og BN ImmunoTherapeutic Inc. Medarbejderne modtager vederlagsfrit op til 3 fantomaktier pr. måned i perioden fra den 1. april 2010 til 31. marts 2013. Hver medarbejder, der er fuldtidsansat i hele programmets løbetid, kan maksimalt modtage 108 fantomaktier.

Ved udløb af programmerne i hhv. 2011 og 2013 kan medarbejdere udnytte deres tildelte fantomaktier og derved opnå ret til en kontant bonus beregnet ud fra stigningen i selskabets aktiekurs. Udnyttelse af fantomaktier er betinget af, at selskabets aktiekurs på tidspunktet for udnyttelse er mindst 10% højere end udnyttelseskursen.

Noter

25 Incitamentsprogrammer – fortsat

2010-2013 program

2010

Udestående fantomaktier pr. 1. januar	-
Tildelt i årets løb	9.938
Udløbet i årets løb	-
Udestående fantomaktier pr. 31. december	9.938
Specifikation af parametre til Black-Scholes model	
Aktiekurs 31. december (DKK)	245
Gennemsnitlig udnyttelseskurs (DKK)	248
Forventet volatilitet i % p.a.	51%
Forventet løbetid – antal år	2,3
Forventet udbytte pr. aktie	-
Risikofri rente i % p.a.	1,02%
Den forventede volatilitet er baseret på den historiske volatilitet (over 12 måneder).	
Regnskabsmæssig omkostning udgør i 2010 731 t. DKK.	
Forpligtelsen i t. DKK pr. 31. december vedrørende fantomaktierne udgør	731

2008-2011 program	2010	2009	2008
Udestående fantomaktier pr. 1. januar	12.048	1.539	-
Tildelt i årets løb	13.966	10.509	1.539
Udløbet i årets løb	-	-	-
Udestående fantomaktier pr. 31. december	26.014	12.048	1.539
Specifikation af parametre til Black-Scholes model			
Aktiekurs 31. december (DKK)	245	144	132
Gennemsnitlig udnyttelseskurs (DKK)	131	156	156
Forventet volatilitet i % p.a.	51%	39%	21%
Forventet løbetid - antal år	0,9	1,9	2,9
Forventet udbytte pr. aktie	-	-	-
Risikofri rente i % p.a.	0,74%	3,30%	3,90%
Den forventede volatilitet er baseret på den historiske volatilitet (over 12 måneder).			
Regnskabsmæssig omkostning udgør i 2010 2.804 t. DKK (267 t. DKK).			
Forpligtelsen i t. DKK pr. 31. december vedrørende fantomaktierne udgør	3.079	275	8

Regulering af udestående fantomaktier i 2010

Incitamentsprogrammet indeholder reguleringsmekanismer for antal fantomaktier samt kurs i tilfælde af ændringer i selskabets kapitalforhold, herunder kapitalforhøjelser til under markedskurs. I overensstemmelse med disse vilkår er den oprindelige tildelingskurs på DKK 156 for 2008-2011 programmet ændret til DKK 131 samt udestående antal fantomaktier på 12.048 stk. ændret til 14.300 stk., som følge af den udvanding af værdien af programmet, der fulgte med selskabets gennemførelse af fortegningsmissionen i januar 2010.

Efter reguleringen kan hver medarbejder maksimalt modtage 116 fantomaktier under 2008-programmet.

Noter

	Koncern og Moderselskab	
t. DKK	2010	2009
26 Eventualforpligtelser, garanti, kaution og sikkerhed		
Moderselskabet har stillet kaution over for pengeinstitut for kassekredit til dattervirksomhed på maksimum	5.367	5.362
Bankgarantier udstedt som deposita for laboratorie- og kontorfaciliteter i Martinsried, Tyskland	1.736	2.054
Indtægtsført andel af forudbetaling, jf. note 23, med tilbagebetalingspligt i tilfælde af manglende opfyldelse af RFP-3 kontrakten. Tilbagebetaling skal i givet fald ske i USD	42.800	-
Garanti udstedt i forbindelse med salg af IMVAMUNE® til Asien	91	76
Operationel leasing		
Der er indgået leasingaftaler for biler.		
Restløbeperioden udgør op til 35 måneder.		
- Forfalder indenfor næste år	1.701	1.234
- Forfalder mellem 1 og 5 år	2.762	677
- Forfalder efter 5 år	-	-
Lejeaftaler		
Lejeaftaler for laboratorie- og kontorfaciliteter.		
Lejeaftalerne er uopsigelige i perioder fra 1 måned til 84 måneder.	93.481	46.638
De ovennævnte lejeaftaler har følgende bundne betalingsforpligtelser:		
- Forfalder indenfor næste år	19.469	12.027
- Forfalder mellem 1 og 5 år	54.897	27.080
- Forfalder efter 5 år	19.115	7.531
Samarbejdsaftaler		
Selskabet har kontraktlige forpligtelser med forskningspartnere vedrørende langsigtede forskningsprojekter.		
- Forfalder indenfor næste år	2.154	13.147
- Forfalder mellem 1 og 5 år	1.056	899
- Forfalder efter 5 år	-	-
Øvrige kontraktlige forpligtelser		
Øvrige forpligtelser omfatter blandt andet købsforpligtelser i forbindelse med påfyldninger.		
- Forfalder indenfor næste år	131.688	126.983
- Forfalder mellem 1 og 5 år	116.570	179.805
- Forfalder efter 5 år	-	70
Virksomhedspant		
Bavarian Nordic A/S har ved skadesløsbrev (DKK 150 mio.) givet Nordea Bank Danmark virksomhedspant i simple fordringer hidrørende fra salg af varer og tjenesteydelser samt lagre af råvarer, halvfabrikata og færdigvarer. Virksomhedspant er givet i forbindelse med selskabets opnåelse af en yderligere driftskreditramme på DKK 100 mio. Samtidig står virksomhedspantet til sikkerhed for ramme for handel med finansielle instrumenter (DKK 155 mio.) og leasingramme (DKK 3 mio.).		
Retssager		
Bavarian Nordic er involveret i en voldgiftssag med selskabet Helmholtz Zentrum München, Deutsches Forschungszentrum für Gesundheit und Umwelt GmbH (tidligere GSF). Sagen, som blev rejst i august 2009, er baseret på to gamle aftaler med Bavarian Nordic fra henholdsvis 1994 og 1997, der omhandler et samarbejde om rekombinante vacciner. Samarbejdet, der formelt blev afsluttet i 2001, omfatter ikke Bavarian Nordics patenter på MVA-BN®. Bavarian Nordic har afvist kravene.		
Ud fra ledelsens vurdering er Bavarian Nordic ikke involveret i rets- eller voldgiftssager, som vil få væsentlig indvirkning på selskabets eller koncernens økonomiske stilling eller resultater.		
27 Væsentlige begivenheder efter balancedagen		
Siden 31. december 2010 er der ikke indtruffet væsentlige begivenheder.		

SELSKABSMEDDELELSER

Dato	Nr.	Overskrift
06-01-2010	1	Orientering om forløb af ekstraordinær generalforsamling den 6. januar 2010
08-01-2010	2	Bavarian Nordic offentliggør prospekt i forbindelse med fortegningsmission af op til 3.975.872 stk. nye aktier á nominelt DKK 10 til kurs DKK 80 pr. aktie ("Udbuddet")
14-01-2010	3	Meddelelse vedr. insideres handler
14-01-2010	4	Meddelelse vedr. insideres handler
19-01-2010	5	Meddelelse vedr. insideres handler
21-01-2010	6	Meddelelse vedr. insideres handler
26-01-2010	7	PROSTVAC® artikel offentliggjort af det førende videnskabelige tidsskrift Journal of Clinical Oncology
27-01-2010	8	Bavarian Nordic og Oxford BioMedica indgår forlig i alle sager om MVA-BN®
27-01-2010	9	Prospekttillæg nr. 1 til prospekt af 8. januar 2010 for Bavarian Nordic A/S
02-02-2010	10	Bavarian Nordic gennemfører fortegningsmission
02-02-2010	11	Storaktionærmeddelelse
02-02-2010	12	Meddelelse vedr. insideres handler
02-02-2010	13	Storaktionærmeddelelse
26-02-2010	14	Indberetning af aktiekapital og stemmerettigheder for Bavarian Nordic A/S
09-03-2010	15	Bavarian Nordic offentliggør årsregnskab for 2009
09-03-2010	16	Bavarian Nordic afholder succesrigt end of Phase II møde for PROSTVAC®
15-03-2010	17	Bavarian Nordic publicerer data, der understøtter anvendelsen af IMVAMUNE® efter infektion
17-03-2010	18	FDA konkluderer at Bavarian Nordic opfylder alle kravene til levering af IMVAMUNE® til den amerikanske regering
18-03-2010	19	Bavarian Nordic iværksætter incitamentsprogram for alle medarbejdere
30-03-2010	20	Indkaldelse til ordinær generalforsamling
27-04-2010	21	Delårsrapport for perioden 1. januar - 31. marts 2010
27-04-2010	22	Bavarian Nordic A/S - Orientering om forløb af ordinær generalforsamling den 27. april 2010
29-04-2010	23	PROSTVAC® opnår Fast Track status af de amerikanske sundhedsmyndigheder
29-04-2010	24	Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling
17-05-2010	25	Bavarian Nordic påbegynder leverancer af IMVAMUNE® til USA
21-05-2010	26	Meddelelse vedr. insideres handler
25-05-2010	27	Orientering om forløb af ekstraordinær generalforsamling den 25. maj 2010
25-05-2010	28	Bavarian Nordic tildeler tegningsoptioner til selskabets ledelse og udvalgte medarbejdere
31-08-2010	29	Delårsrapport for perioden 1. januar - 30. juni 2010
15-09-2010	30	Bavarian Nordic offentliggør finanskalender for 2011
30-09-2010	31	Bavarian Nordic omstrukturerer som led i ny vækststrategi
05-10-2010	32	Bavarian Nordics MVA-BN® patent opretholdes i europæisk patentsag
12-10-2010	33	Den amerikanske regering udnytter næste option i Bavarian Nordics kontrakt om udvikling af frysetørret IMVAMUNE®
13-10-2010	34	Bavarian Nordic modtager bevilling fra de amerikanske myndigheder til undersøgelse af potentialet i en MVA-BN®-baseret vaccine mod Ebola og Marburg virus
09-11-2010	35	Delårsrapport for perioden 1. januar - 30. september 2010
30-11-2010	36	Bavarian Nordic A/S offentliggør markedskursemission
30-11-2010	37	Bavarian Nordic A/S gennemfører markedskursemission
06-12-2010	38	Bavarian Nordic A/S gennemfører registrering af aktiekapitalforhøjelse og opjusterer forventningerne til kapitalberedskabet for 2010
06-12-2010	39	Storaktionærmeddelelse
08-12-2010	40	Bavarian Nordic modtager Special Protocol Assessment fra de amerikanske sundhedsmyndigheder for fase 3 forsøg med PROSTVAC®
16-12-2010	41	Bavarian Nordic tildeler tegningsoptioner til udvalgte medarbejdere
30-12-2010	42	Indberetning af aktiekapital og stemmerettigheder for Bavarian Nordic A/S

Selskabsmeddelelser i 2011

28-02-2011	1	Bavarian Nordic offentliggør opstart af randomiseret fase 2 studie til sammenligning af PROSTVAC® med og uden kemoterapi
03-03-2011	2	Bavarian Nordic indgår i nyt forskningsprojekt til udvikling af nye cervicovacciner støttet af Højteknologifonden



Hovedkontor

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

CVR nummer: 16 27 11 87

Tyskland

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

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

USA

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

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

Singapore

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

Juridisk rådgiver

Kromann Reumert
Sundkrogsgade 5
2100 København Ø
Danmark

Revisor

Deloitte
Statsautoriseret Revisions-
aktieselskab
Weidekampsgade 6
2300 København S
Danmark

Bank

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

Hjemmeside

www.bavarian-nordic.com

Varemærker

PROSTVAC® og IMVAMUNE® er
registrerede varemærker, som
tilhører Bavarian Nordic.

