

Bavarian Nordic A/S

(et dansk aktieselskab, CVR-nr. 16271187)

Udbud af op til 12.962.052 stk. nye aktier à nom. DKK 10 til DKK 54 pr. aktie med fortegningsret for Eksisterende Aktionærer i Bavarian Nordic A/S i forholdet 1:1.

Dette prospekt ("Prospektet") er udarbejdet i forbindelse med en kapitalforhøjelse omfattende et udbud ("Udbuddet") af op til 12.962.052 stk. nye aktier ("Nye Aktier") à nom. DKK 10 i Bavarian Nordic A/S ("Selskabet" eller "Bavarian Nordic A/S") med fortegningsret for Bavarian Nordic A/S' Eksisterende Aktionærer (som defineret nedenfor) i forholdet 1:1.

Forud for Udbuddet var der i Bavarian Nordic A/S udstedt 12.962.052 stk. aktier à nom. DKK 10 ("Eksisterende Aktier"), og Bavarian Nordic A/S har dermed en nominel aktiekapital på DKK 129.620.520.

I henhold til bemyndigelsen, som er optaget i §5a i Bavarian Nordic A/S' vedtægter, har bestyrelsen ("Bestyrelsen") den 5. maj 2011 truffet beslutning om at forhøje Bavarian Nordic A/S' aktiekapital med op til nom. DKK 129.620.520 (12.962.052 stk. Nye Aktier à nom. DKK 10).

Alle indehavere af Bavarian Nordic A/S' aktier, der den 10. maj 2011 kl. 12.30 (dansk tid) er registreret i VP Securities A/S ("VP Securities") som aktionær i Bavarian Nordic A/S ("Eksisterende Aktionærer"), vil få tildelt én (1) tegningsret ("Tegningsret") for hver Eksisterende Aktie. For hver ét (1) stk. Tegningsret er indehaveren berettiget til at tegne ét (1) stk. Ny Aktie mod betaling af DKK 54 pr. Ny Aktie ("Udbudskursen").

Handelsperioden for Tegningsretterne er fra den 6. maj 2011 kl. 9.00 (dansk tid) til den 19. maj 2011 kl. 17.00 (dansk tid). Tegningsperioden for de Nye Aktier ("Tegningsperioden") er fra den 11. maj 2011 kl. 9.00 (dansk tid) til den 25. maj 2011 kl. 17.00 (dansk tid). Tegningsretter, som ikke udnyttes i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og indehaveren af sådanne Tegningsretter er ikke berettiget til kompensation. Når en indehaver af Tegningsretter har udnyttet disse og tegnet Nye Aktier, kan tegningen ikke tilbagekaldes eller ændres af indehaveren. Tegningsretterne og de Nye Aktier er godkendt til optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen A/S ("NASDAQ OMX").

Bavarian Nordic A/S' Eksisterende Aktier er noteret på NASDAQ OMX i ISIN-koden DK0015998017.

Udbuddet er ikke garanteret.

A.J. Aamund A/S er berettiget til 1.456.148 Tegningsretter til tegning af 1.456.148 stk. Nye Aktier. Desuden er Selskabets Executive Vice President, Reiner Laus, Division President Cancer Vaccines, President & CEO for BN Immuno Therapeutics Inc., berettiget til 136.000 Tegningsretter til tegning af 136.000 stk. Nye Aktier. A.J. Aamund A/S og Reiner Laus har hver især aftalt med Selskabet og Joint Global Coordinators at deltage i Udbuddet på likviditetsneutral basis (efter transaktionsomkostninger) ved at tegne det maksimale antal Nye Aktier, som kan finansieres udelukkende gennem salg af deres Tegningsretter. Provenuet fra eventuelle Tegningsretter, som A.J. Aamund A/S og Reiner Laus sælger, vil blive anvendt til at tegne Nye Aktier. I løbet af handelsperioden for Tegningsretter vil tegningsretterne blive solgt af Joint Global Coordinators på vegne af A.J. Aamund A/S og Reiner Laus i transaktioner i det åbne marked, i privatplaceringer, blokhandler eller på anden måde.

Endvidere har Selskabets adm. direktør, Anders Hedegaard, afgivet bindende forhåndstilsagn om at tegne i alt 2.000 stk. Nye Aktier, og Selskabets Executive Vice President, finansdirektør, Ole Larsen, har afgivet bindende forhåndstilsagn om at tegne i alt 1.200 stk. Nye Aktier.

Bestyrelsesmedlem Erik G. Hansen har endvidere meddelt Selskabet, at han agter at erhverve Tegningsretter og tegne Nye Aktier for et samlet beløb på DKK 0,5 mio. Herudover har bestyrelsesmedlem Erling Johansen meddelt Selskabet, at han agter at tegne Nye Aktier for et samlet beløb på DKK 0,1 mio., og at han forventer at sælge Tegningsretter i forbindelse med Udbuddet. Endelig har Selskabet fået besked fra Paul Chaplin, Selskabets Executive Vice President, Division President, Infectious Diseases, General Manager, Bavarian Nordic GmbH, som agter at købe Tegningsretter og tegne Nye Aktier for et samlet beløb på DKK 0,75 mio.

Provenuet fra Udbuddet vil blive anvendt til at opfylde Koncernens strategi inden for cancer og infektionssygdomme ved at give Koncernen den finansielle fleksibilitet til selvstændigt at igangsætte det pivotale fase 3 studie med PROSTVAC®. Koncernen forventer at påbegynde fase 3 studiet med PROSTVAC® i 2. halvår 2011 og gennemføre fase 3 studiet i perioden 2011-2015. De samlede omkostninger til fase 3 studiet, inklusive alle eksterne og interne omkostninger, skønnes at udgøre ca. USD 150 mio.

Det er fortsat en vigtig strategisk målsætning for Bavarian Nordic at finde en samarbejdspartner til PROSTVAC®, og Koncernen har drøftelser med potentielle samarbejdspartnere om udvikling og kommercialisering af PROSTVAC®. Hvis Bavarian Nordic sikrer sig en aftale med en sådan samarbejdspartner på vilkår, som omfatter fuld finansiering af det pivotale fase 3 studie med PROSTVAC®, inden for 12 måneder fra gennemførelsen af Udbuddet, vil Bestyrelsen omhyggeligt vurdere Selskabets kapitalstruktur, herunder stillingtagen til om det er hensigtsmæssigt at tilbagebetale overskydende likviditet til aktionærerne i Bavarian Nordic A/S.

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

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

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

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

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

Tegningsretterne og de Nye Aktier er ikke blevet og vil ikke blive registreret i henhold til United States Securities Act of 1933 med senere ændringer ("U.S. Securities Act") eller værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA og må kun udbydes eller sælges i USA i transaktioner, som er undtaget fra eller ikke underlagt registreringskravene i US Securities Act.

Nordea Markets (division af Nordea Bank Danmark A/S) ("Nordea Markets") er ikke registreret hos det amerikanske børstilsyn, U.S. Securities and Exchange Commission, som en amerikansk registreret mægler/fondshandler og vil ikke deltage i udbud eller salg af Tegningsretter eller Nye Aktier i USA.

Joint Global Coordinators



Jefferies



Dette Prospekt er dateret 5. maj 2011 ("Prospektdatoen").

GENEREL INFORMATION

Vigtige oplysninger om dette Prospekt

Dette Prospekt er udarbejdet i henhold til danske love og regler, herunder lovbekendtgørelse nr. 298 af 8. april 2011 om værdipapirhandel (værdipapirhandelsloven), Kommissionens Forordning (EF) Nr. 809/2004 af 29. april 2004 med senere ændringer samt Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 223 af 10. marts 2010 vedrørende prospekter for værdipapirer, der optages til handel på et reguleret marked og ved offentlige udbud af værdipapirer over EUR 2.500.000. Prospektet er underlagt dansk ret.

Dette Prospekt er udarbejdet med henblik på Udbuddet samt optagelse af Tegningsretterne og de Nye Aktier til handel og officiel notering på NASDAQ OMX.

I forbindelse med Udbuddet samt optagelse til handel og officiel notering af de Nye Aktier er Prospektet udarbejdet i en dansksproget version, en international engelsksproget version og en amerikansk-engelsksproget version til kvalificerede institutionelle købere i USA, med visse undtagelser. I tilfælde af uoverensstemmelser er det danske Prospekt gældende. Det danske Prospekt er identisk med det internationale engelsksprogede Prospekt og det amerikansk-engelsksprogede Prospekt, bortset fra, at det danske og det internationale engelsksprogede Prospekt også indeholder en erklæring fra Bavarian Nordic A/S' eksterne revisor om regnskabsmæssige forventninger for Bavarian Nordic A/S for 2011.

Carnegie Bank A/S ("Carnegie"), Jefferies International Limited ("Jefferies") og Nordea Markets (division af Nordea Bank Danmark A/S) ("Nordea Markets") fungerer som Joint Global Coordinators i forbindelse med Udbuddet og vil i denne forbindelse modtage honorar fra Bavarian Nordic A/S. I forbindelse med de pågældendes normale forretningsaktiviteter kan Carnegie og/eller Jefferies og/eller Nordea Markets eller visse af disses tilknyttede selskaber have ydet og kan i fremtiden yde investeringsbankrådgivning og foretage almindelige bankforretninger med Bavarian Nordic A/S og eventuelle datterselskaber samt tilknyttede selskaber, som Bavarian Nordic A/S måtte have i fremtiden.

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

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

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

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

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

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

Prospektet må ikke videregives, gengives eller på anden måde videreføres af andre end Joint Global Coordinators og Bavarian Nordic. Investorer må ikke gengive eller distribuere dette Prospekt, helt eller delvist, og investorer må ikke videregive noget af indholdet i dette Prospekt eller anvende nogen oplysninger i dette Prospekt til andre formål end overvejelse om køb af Tegningsretter og køb eller tegning af de Nye Aktier, der er beskrevet i dette Prospekt. Investorer tiltræder ovenstående og alle andre indskrænkninger og begrænsninger indeholdt heri ved at acceptere modtagelse af dette Prospekt.

Her vil Udbuddet blive fremsat

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

Selskabet vil i overensstemmelse med reglerne om grænseoverskridende udbud i Europa-Parlamentets og Det Europæiske Råds Direktiv 2003/71/EF (og ændringer her til, herunder 2010 Ændringsdirektivet i det omfang, dette er implementeret i en Relevant Medlemsstat) anmode Finanstilsynet om at stille et godkendelsescertifikat vedrørende Prospektet til rådighed for de kompetente myndigheder for godkendelse af prospekter

i Storbritannien. Dette godkendelsescertifikat vil sammen med Prospektet og en oversættelse heraf blive anmeldt over for de kompetente myndigheder for godkendelse af prospekter i Storbritannien, hvorefter Prospektet vil være gyldigt for udbud til offentligheden i denne jurisdiktion.

Begrænsninger gældende for Udbuddet

Generelle begrænsninger

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

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

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

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

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

Meddelelse til personer hjemmehørende i USA og andre personer

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

Tegningsretterne og de Nye Aktier er ikke blevet og vil ikke blive registreret i henhold til United States Securities Act of 1933 med senere ændringer ("U.S. Securities Act") eller værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA, og må kun udbydes eller sælges i USA i transaktioner, som er undtaget fra eller ikke underlagt registreringskravene i US Securities Act.

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

Enhver person, som ønsker at erhverve eller udnytte Tegningsretter eller tegne Nye Aktier, anses ved at acceptere modtagelse af dette Prospekt og levering af Tegningsretter eller Nye Aktier for at have erklæret, garanteret og aftalt, enten at 1) vedkommende erhverver eller udnytter Tegningsretterne og/eller tegner eller køber Nye Aktier i en offshore-transaktion som defineret i Regulation S i Securities Act, eller at 2) vedkommende erhverver eller udnytter Tegningsretterne og/eller tegner eller køber Nye Aktier i sin egenskab af QIB, og at vedkommende i alle tilfælde ikke vil videre-sælge, pantsætte eller på anden måde overdrage Tegningsretterne eller de Nye Aktier undtagen a) i en offshore-transaktion, som opfylder kravene i Regulation S i Securities Act, eller b) i henhold til en effektiv registreringserklæring eller c) en undtagelse fra registreringskravene med forbehold af visse undtagelser.

Derudover kan et tilbud om at sælge eller et salg af Tegningsretter eller Nye Aktier i USA fra en mægler eller fondshandler (uanset om denne deltager i Udbuddet eller ej) indtil udløbet af 40 dage efter Tegningsperiodens afslutning udgøre en overtrædelse af registreringskravene i U.S. Securities Act, hvis et sådant tilbud om at sælge eller salg sker på anden måde end i overensstemmelse med fritagelser i henhold til U.S. Securities Act.

Som følge af restriktioner i henhold til gældende lovgivning forventer Bavarian Nordic A/S, at nogen eller alle investorer hjemmehørende i USA muligvis ikke vil være berettiget til at udnytte Tegningsretterne og tegne de Nye Aktier.

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

Tilgængelige oplysninger

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

Meddelelse til personer hjemmehørende i New Hampshire

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

Meddelelse vedrørende det Europæiske Økonomiske Samarbejde

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

- til enhver juridisk enhed, der er en kvalificeret investor som defineret i Prospektidirektivet,
- til enhver juridisk enhed, som opfylder mindst to af følgende kriterier: 1) et gennemsnit på mindst 250 medarbejdere i det seneste regnskabsår, 2) en samlet balancesum på mere end EUR 43.000.000 og 3) en årlig nettoomsætning på mere end EUR 50.000.000, som anført i det seneste års- eller koncernregnskab, (hvis den Relevante Medlemsstat har implementeret den relevante bestemmelse i 2010 Ændringsdirektivet, er denne undtagelse ikke længere gyldig),

- til færre end 100, eller hvis den Relevante medlemsstat har implementeret den relevante bestemmelse i 2010 Ændringsdirektivet, 150 fysiske eller juridiske personer (bortset fra "kvalificerede investorer" som defineret i Prospektidirektivet) under forudsætning af forudgående skriftligt samtykke fra Bavarian Nordic A/S og Joint Global Coordinators, eller

- under alle andre omstændigheder, der ikke fordrer, at Bavarian Nordic A/S offentliggør et prospekt i henhold til Artikel 3 i Prospektidirektivet.

I forbindelse med foranstående betyder udtrykket "udbud af Tegningsretter og Nye Aktier til offentligheden" vedrørende Tegningsretter og Nye Aktier i enhver Relevant Medlemsstat den kommunikation, i enhver form og med ethvert middel, af tilstrækkelige oplysninger om vilkårene for Udbuddet og Tegningsretterne og de Nye Aktier, der gør investor i stand til at træffe en beslutning om køb af Tegningsretterne eller køb eller tegning af de Nye Aktier, som denne måtte blive ændret i den pågældende Relevante Medlemsstat af ethvert tiltag, hvorved Prospektidirektivet implementeres i den pågældende Relevante Medlemsstat. Udtrykket "Prospektidirektiv" betyder direktiv 2003/71/EF (og ændringer hertil, herunder 2010 Ændringsdirektivet i det omfang, dette er implementeret i en Relevant Medlemsstat) og omfatter alle relevante implementeringsprocedurer i de enkelte Relevante Medlemsstater, og udtrykket "2010 Ændringsdirektiv" betyder Direktiv 2010/73/EU.

Meddelelse vedrørende Schweiz

Tegningsretterne og de Nye Aktier må ikke udbydes offentligt i Schweiz og vil ikke blive noteret på den schweiziske fondsbørs, SIX Swiss Exchange ("SIX"), eller nogen anden fondsbørs eller reguleret handelsfacilitet i Schweiz. Dette Prospekt er udarbejdet uden hensyn til oplysningsstandarden for udstedelsesprospekter i henhold til artikel 652a eller article 1156 i Swiss Code of Obligations eller oplysningsstandarden for børsnoteringsprospekter i henhold til artikel 27 ff. i SIX Listing Rules eller regler for notering udstedt af en anden fondsbørs eller reguleret handelsfacilitet i Schweiz. Dette Prospekt eller noget andet udbuds- eller markedsmateriale vedrørende Tegningsretterne eller de Nye Aktier eller Udbuddet må ikke distribueres offentligt eller på anden måde gøres offentligt tilgængeligt i Schweiz. Dette Prospekt eller noget andet udbuds- eller markedsmateriale vedrørende Udbuddet, Selskabet, Tegningsretterne eller de Nye Aktier er ikke indleveret til eller blevet godkendt af nogen tilsynsmyndighed i Schweiz. Især vil dette Prospekt ikke blive indleveret til, og der vil ikke blive ført tilsyn med udbuddet af Tegningsretter eller Nye Aktier fra det schweiziske finanztillsyn side, FINMA, og udbuddet af Tegningsretter eller Nye Aktier er ikke vil ikke blive godkendt i henhold til Swiss Federal Act on Collective Investment Schemes ("CISA"). Den investorbeskyttelse, der gives til erhververe af interesser i kollektive investeringsordninger under CISA, omfatter ikke erhververe af Tegningsretter eller Nye Aktier.

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

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

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

Tvangsfuldbyrdelse af domme

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

Fremadrettede udsagn

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

Præsentation af tal

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

INDHOLDSFORTEGNELSE

Emne	Side
Generel information	2
Indholdsfortegnelse	4
Ansvarlige	6
Selskabets erklæring	6
Resumé	7
Risikofaktorer	17
 I Virksomhedsbeskrivelse	 29
1. Ansvarlige	29
2. Revisor	30
3. Udvalgte regnskabsoplysninger	31
4. Risikofaktorer	32
5. Oplysninger om Bavarian Nordic	33
6. Forretningsoversigt	36
7. Markeds- og sygdomsbeskrivelse	49
8. Juridisk koncernstruktur	56
9. Ejendomme, anlæg og udstyr	57
10. Gennemgang af drift og regnskaber	58
11. Kapitalberedskab	69
12. Forskning og udvikling, patenter og licenser	70
13. Trendoplysninger	76
14. Resultatforventninger	77
15. Bestyrelse, Direktion og Koncernledelse	80
16. Aflønning og goder	84
17. Bestyrelsens arbejdspraksis	86
18. Medarbejderforhold	88
19. Større aktionærer	95
20. Transaktioner med nærtstående parter	96
21. Oplysninger om Bavarian Nordics aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater	97
22. Yderligere oplysninger	98
23. Væsentlige kontrakter	104
24. Oplysninger fra tredjemand, ekspertudtalelser og interesseerklæringer	108
25. Dokumentationsmateriale	109
26. Oplysninger om kapitalbesiddelser	110
 II Udbuddet	 111
1. Ansvarlige	111
2. Risikofaktorer	112
3. Nøgleoplysninger	113
4. Oplysninger om de værdipapirer, der udbydes	115
5. Udbudsbetingelser	122
6. Aftaler om optagelse til omsætning og handel	129
7. Lock-up-aftaler	130
8. Omkostninger i forbindelse med Udbuddet	131
9. Udvalgte	132
10. Yderligere oplysninger	134
 III Appendiks	 135
1. Uddrag af vedtægter for Bavarian Nordic A/S	135
2. Fagudtryk og definitioner	144
3. Årsregnskaber for Bavarian Nordic	F-1

Emne	Side
Tabel 1 – Hoved- og nøgletal for Bavarian Nordic	31
Tabel 2 – Udviklingsprojekter	39
Tabel 3 – Nationale lagre af første- og andengenerationskoppevacciner (primo 2005)	53
Tabel 4 – Koncernstruktur, herunder de væsentligste datterselskaber	56
Tabel 5 – Hoved- og nøgletal for Bavarian Nordic	58
Tabel 6 – Pengestrømme i 2008, 2009 og 2010 for Bavarian Nordic	66
Tabel 7 – Investeringer	67
Tabel 8 – Kapitalberedskab	69
Tabel 9 – Bavarian Nordics forsknings- og udviklingsaktiviteter	70
Tabel 10 – Bestyrelsens og Direktionens vilkår	80
Tabel 11 – Antal medarbejdere fordelt efter funktion (omregnet til fuldtidsansatte), ultimo	88
Tabel 12 – Antal medarbejdere fordelt efter geografisk område (omregnet til fuldtidsansatte), ultimo	88
Tabel 13 – Bestyrelsens, Direktionens og Executive Vice Presidents' aktiebesiddelser pr. Prospektdatoen	89
Tabel 14 – Bestyrelsens, Direktionens og Executive Vice Presidents' tegningsoptioner pr. Prospektdatoen	89
Tabel 15 – Fantomaktieprogram	94
Tabel 16 – Udvikling i Selskabets aktiekapital	98
Tabel 17 – Udestående tegningsoptioner (pr. Prospektdatoen)	101
Tabel 18 – Betaling af forfaldne kontraktlige forpligtelser efter periode	107
Tabel 19 – Egenkapital og gæld pr. 28. februar 2011	113
Tabel 20 – Omkostninger ved Udbuddet, hvis det maksimale antal Nye aktier tegnes	131
Tabel 21 – Eksempel på udvanding i forhold til udnyttelse af Tegningsretter	132
Tabel 22 – Udvalgt pr. Aktie (DKK) ved Maksimumudbud	132
Figur 1 – Antal medarbejdere (omregnet til fuldtidsansatte), ultimo	88

ANSVARLIGE

Selskabets erklæring

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

Kvistgård, den 5. maj 2011

Bavarian Nordic A/S

Bestyrelse

Asger Aamund,
Formand

Claus Bræstrup

Erling Johansen

Gerard van Odijk

Anders Gersel Pedersen

Erik Gregers Hansen

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

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

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

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

Anders Gersel Pedersen er Executive Vice President of Drug Development hos H. Lundbeck A/S

Erik Gregers Hansen er direktør for Tresor Asset Advisers

Direktion

Anders Hedegaard
Adm. direktør

RESUMÉ

Dette resumé skal læses som en introduktion til Prospektet. Enhver beslutning om at investere i Nye Aktier eller Tegningsretterne bør være baseret på en vurdering af dette Prospekt som helhed, herunder de dokumenter, der indgår i form af henvisning, samt de i afsnittet "Risikofaktorer" beskrevne risici ved at investere i de Nye Aktier og Tegningsretterne. Dette resumé er ikke fuldstændigt og indeholder ikke alle de oplysninger, som du bør overveje i forbindelse med en eventuel beslutning vedrørende de Nye Aktier og Tegningsretterne. De fysiske og juridiske personer, der har udarbejdet resuméet og en eventuel oversættelse deraf samt ansøgt om godkendelse deraf, kan dog kun pådrage sig et civilretligt ansvar, hvis resuméet er misvisende, ukorrekt eller unøjagtigt, når det læses i sammenhæng med de andre dele af Prospektet. Hvis et krav vedrørende oplysningerne i Prospektet indbringes for en domstol, kan sagsøgeren blive pålagt at betale omkostningerne til oversættelse af Prospektet, inden en sådan retssag indledes.

Oversigt

Bavarian Nordic er et vaccine-fokuseret biotekselskab, som udvikler og fremstiller vacciner til behandling og forebyggelse af livstruende sygdomme, hvor der er et betydeligt udækket behandlingsbehov. Koncernens forretningsstrategi er rettet mod to områder: cancer og infektionssygdomme, og Koncernens nuværende pipeline består af i alt syv udviklingsprogrammer. To programmer er klar til at påbegynde kliniske fase 3 studier: PROSTVAC®, en terapeutisk vaccine til fremskreden prostatacancer, udvikles i henhold til et samarbejde med National Cancer Institute, USA (NCI), og IMVAMUNE®, en tredjegenérationskoppevaccine, udvikles i henhold til en kontrakt med de amerikanske myndigheder.

Bavarian Nordics patenterede teknologi, MVA-BN®, er som påvist i kliniske studier en multivalent vaccinevektor med en klinisk påvist god sikkerhedsprofil til udvikling af vacciner mod forskellige infektionssygdomme som f.eks. kopper, HIV samt mod bryst- og prostatacancer.

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

Bavarian Nordic har aktiviteter i Danmark, Tyskland, USA og Singapore og beskæftiger mere end 400 ansatte.

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

Cancer

Det primære mål for Cancer-divisionen er at lancere hovedproduktet PROSTVAC® på markedet. For at opnå dette planlægger Koncernen selvstændigt at igangsætte og gennemføre det pivotale kliniske fase 3 studie med PROSTVAC®. Koncernen vil muligvis indgå samarbejdsaftaler for PROSTVAC® med et eller flere medicinalsselskaber med henblik på at bidrage til de omfattende fase 3 studier samt til produktregistrering og kommercialisering. Det er Koncernens hensigt at opbygge en kommerciel onkologiforretning ved at udnytte elementer omkring fælles salg og fælles markedsføring i sådanne samarbejdsaftaler. Herved vil Koncernen kunne kommercialisere opfølgingsprodukter i væsentlige geografiske områder baseret på de fordele, der høstes fra PROSTVAC® programmet. Porteføljen inden for onkologi vil yderligere blive opbygget ved udvikling og opkøb af nye produktkandidater i større cancerindikationer som f.eks. brystcancer og lungecancer. I denne sammenhæng er BN ImmunoTherapeutics i 2010 blevet valgt af NCI som den foretrukne licenstagere til koppevirus-vaccineteknologi, som kan anvendes til disse sygdomme. Teknologien anvender de samme metoder som de, der anvendes af PROSTVAC, og anvender dem på andre sygdomstargets. Det har været i den kliniske udviklingsfase for flere indikationer i en årrække. Selskabet forhandler i øjeblikket en eksklusiv licens til disse teknologier og produktkandidater.

Infektionssygdomme

Biodefence

Bavarian Nordics årelange samarbejde med den amerikanske regering omkring udvikling og leveringskontrakter for IMVAMUNE® som en mere sikker koppevaccine har gjort det muligt at opbygge en højt specialiseret organisation samt produktionsfaciliteter, der giver mulighed for at fremstille og levere kommercielle mængder af MVA-BN® baserede vacciner. Denne satsning på at levere biodefence-vacciner til regeringer har skabt en bæredygtig forretning, hvorved Bavarian Nordic kan holde hele værdien inden for Koncernen.

Den fortsatte støtte og dedikation fra den amerikanske regering har ført til opbygning af kompetencer inden for Biodefence og dermed muliggjort, at Bavarian Nordic kan forfølge muligheder inden for dette område for yderligere at udvide Koncernens pipeline og optimere dens produktionskompetencer.

IMVAMUNE®

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

Ledelsen vurderer, at efterspørgslen efter Koncernens biodefence-vacciner vil være større end de første 20 mio. doser IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder. I 2010 har den amerikanske regering offentliggjort et behov for at beskytte 66 millioner mennesker med en mere sikker koppevaccine. Derfor vil Koncernen investere ressourcer i sine produktionsfaciliteter i Kvistgård for

yderligere at optimere produktionsprocesserne og derved nedbringe de fremtidige produktionsomkostninger.

Miltbrandvaccine

Det er Koncernens hensigt at opbygge en portefølje af biodefence-projekter som supplement til IMVAMUNE® og sikre, at Koncernen har en stadigt voksende virksomhed. Indledningsvist vil Koncernen arbejde på at udvikle en vaccine mod miltbrand baseret på MVA-BN®, som er velegnet både som en profylaktisk vaccine, men også som en terapeutisk behandling til mennesker, der har været eksponeret for miltbrand. Denne vaccine vil kunne beskytte mod både koppe og miltbrand.

IMVAMUNE®-forretningen er allerede veletableret som følge af RFP-kontrakterne med de amerikanske myndigheder og kontrakter med andre lande. Ledelsen forventer ligeledes, at der vil være gode muligheder for at opnå tredjepartsfinansiering til udviklingen af en miltbrandvaccine. I 2010 har den amerikanske regering offentliggjort et behov for en ny generation af miltbrandvacciner til behandling af 25 millioner mennesker efter en bevidst frigivelse af miltbrand.

Der vil blive foretaget investeringer med henblik på at positionere en miltbrandvaccine over for tredjeparter, men der forventes ikke at blive igangsat omkostningstunge kliniske studier med miltbrandvaccinen, hvis der mod Ledelsens forventning ikke er adgang til tredjepartsfinansiering. Det er et af Koncernens mål at sikre udviklingsfinansiering for miltbrandprogrammet i 2011.

Vaccine mod Ebola og Marburg vira

Bavarian Nordic har undersøgt den potentielle anvendelse af sin kernevaccineteknologi MVA-BN® som en kombineret vaccine, der koder for gener til både Ebola og Marburg stammen. I 2010 modtog Koncernen finansiering fra den amerikanske regering til at videreføre forskningen inden for filovira (Ebola og Marburg vira). Finansieringen vil understøtte et dyreeffektstudie udført med ikke-humane primater. Efter at have evalueret de foreløbige data fra dette studie, hvilket forventes at ske i 2011, vil Bavarian Nordic afgøre fremtiden for dette projekt i Koncernens pipeline.

Andre infektionssygdomme

Det fremskredne udviklingsstadium for IMVAMUNE® kombineret med de veletablerede produktionsfaciliteter for MVA-BN®-baserede vacciner reducerer risikoen forbundet med igangsættelse af nye vaccineprogrammer baseret på MVA-BN®. Strategien vedrørende infektionssygdomme er at anvende den etablerede biodefence-forretning til at understøtte den sideløbende udvikling af vacciner mod andre infektionssygdomme, hvor der er et væsentligt udækket behandlingsbehov.

RSV-vacciner

Efter et proof-of-concept studie, som viste, at en MVA-BN®-baseret vaccine (mod mæslinger) var veltolereret og yderst immunogen i en børnepopulation (alder fra 6 måneder til 5 år), vil Bavarian Nordic indlede udviklingen af en profylaktisk vaccine mod respiratorisk syncytialvirus (RSV).

Kroppens naturlige forsvar mod RSV er kun kortvarigt, hvilket betyder, at re-infektioner ses hyppigt, hvilket igen medfører influenzalignende symptomer, og RSV kan føre til infektioner i de nedre luftveje, lungebetændelse, respirationssvigt og dødsfald. RSV er en førende dødsårsag (som følge af infektion) blandt spædbørn. Endvidere er RSV forbundet med et sammenligneligt antal dødsfald hos voksne, særligt i risikogrupper (ældre, immunsvækkede og respirationssygdomme), i forhold til influenza. Der findes ikke på nuværende tidspunkt nogen vaccine, som beskytter de ca. 200 millioner mennesker, som årligt inficeres med RSV.

HIV multiantigen

I tillæg til RSV er en vigtig del af strategien for infektionssygdomme at finde en samarbejdspartner til videreudvikling af platformen. Et eksempel herpå er MVA-BN® HIV multiantigen, som har gennemført kliniske fase 1/2 studier, hvor der er påvist proof-of-concept. Bavarian Nordic vil ikke finansiere videreudviklingen alene, men Koncernen søger fortsat efter en samarbejdspartner, da Koncernen, selvom vaccinen har vist et lovende potentiale i de kliniske studier, ønsker at sprede risikoen forbundet med udviklingen af en HIV-vaccine.

Kortsigtede mål

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

Cancer

- Afslutte forberedelse og igangsætte fase 3 studiet med PROSTVAC®.
- Etablere et partnersamarbejde omkring PROSTVAC® før kommercialiseringen.
- Udvide porteføljen igennem indlicensering, opkøb og/eller ved udvikling af nye cancertargets i den mellemste eller sene udviklingsfase.

Infektionssygdomme

- Fortsat levering af IMVAMUNE® som led i RFP-3 kontrakten med den amerikanske regering.
- Fortsat opskalering af produktionen i 2011.
- Sikre nye ordrer på IMVAMUNE®.
- Opnå produktgodkendelse for IMVAMUNE® i Canada.
- Nye vaccinekandidater i den sene fase til infektionssygdomme uden for biodefence.

Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu

Provenuet fra Udbuddet vil blive anvendt til at opfylde Koncernens strategi inden for cancer og infektionssygdomme ved at give Koncernen den finansielle fleksibilitet til selvstændigt at igangsætte det pivotale fase 3 studie med PROSTVAC®. Koncernen forventer at påbegynde fase 3 studiet med PROSTVAC® i 2. halvår 2011 og gennemføre fase 3 studiet i perioden 2011-2015. De samlede omkostninger til fase 3 studiet, inklusive alle eksterne og interne omkostninger, skønnes at udgøre ca. USD 150 mio.

Det er fortsat en vigtig strategisk målsætning for Bavarian Nordic at finde en samarbejdspartner til PROSTVAC®, og Koncernen har samtaler med potentielle samarbejdspartnere om udvikling og kommercialisering af PROSTVAC®. Hvis Bavarian Nordic sikrer sig en aftale med en sådan samarbejdspartner på vilkår, som omfatter fuld finansiering af det pivotale fase 3 studie med PROSTVAC®, inden for 12 måneder fra gennemførelsen af Udbuddet, vil Bestyrelsen omhyggeligt vurdere Selskabets kapitalstruktur, herunder stillingtagen til om det er passende at tilbagebetale overskydende likviditet til aktionærerne i Bavarian Nordic A/S.

Pengestrømme fra drifts- og investeringsaktiviteter forventes i 2011 at være negative med ca. DKK 300 mio. for divisionen Infectious Diseases, primært som følge af opskalering i produktionen fra to til fire batches pr. uge samt tidsforskydningen mellem leveringer i slutningen af 2011 og betaling. Som følge af leverings- tidsplanen for IMVAMUNE® forventes Bavarian Nordic-divisionen Infectious Diseases at kunne generere positive pengestrømme fra 4. kvartal 2011 og fremefter. I 2012-2013 forventes de akkumulerede pengestrømme for divisionen Infectious Diseases at være positive med ca. DKK 350 mio. inklusive omkostninger til fase 3 studiet med IMVAMUNE®, men eksklusive likviditet fra Hold Back på USD 50 mio. Provenuet fra Udbuddet vil delvis blive anvendt til at dække det kortsigtede pengestrømsbehov i divisionen Infectious Diseases Division i løbet af 2011.

Bavarian Nordics Kapitalberedskab udgjorde DKK 460 mio. pr. 31. december 2010.

Hvis Udbuddet fuldtægnes, svarende til et bruttoprovenu på DKK 700 mio., kombineret med forventede betalinger fra RFP-kontrakterne og forventede betalinger fra leverancer af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder og Koncernens nuværende Kapitalberedskab forventer Ledelsen, at Koncernens Kapitalberedskab vil være tilstrækkeligt til at understøtte den planlagte drift fremover og dække kapitalbehovet frem til udgangen af 2013, herunder til selvstændigt at igangsætte det pivotale fase 3 studie med PROSTVAC®. Dette er baseret på forudsætninger om, at produktionen og leveringen af de resterende 18 mio. doser af IMVAMUNE® forløber planmæssigt, at forsknings- og udviklingsprogrammerne forløber planmæssigt, og at fase 3 studiet med PROSTVAC® forløber planmæssigt. Hvis bruttoprovenuet fra Udbuddet bliver på mellem DKK 600 mio. og DKK 700 mio., forventer Koncernen selvstændigt at igangsætte det pivotale fase 3 studie med PROSTVAC®, men i dette scenario vil Koncernen skulle nedbringe omkostningerne samt reducere eller udskyde investeringer og udskyde nogle af de kliniske programmer.

Hvis bruttoprovenuet fra Udbuddet bliver mellem DKK 350 mio. og DKK 600 mio. kombineret med forventede betalinger fra RFP-kontrakterne og forventede betalinger fra leverancer af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder og Koncernens nuværende Kapitalberedskab, vil Bavarian Nordic komme i en situation, hvor Koncernens Kapitalberedskab vil være tilstrækkeligt til at understøtte den planlagte drift fremover eksklusive gennemførelsen af fase 3 studiet med PROSTVAC®. I så fald vil Koncernen etablere alternativ finansiering forud for igangsættelsen af det pivotale

fase 3 studie med PROSTVAC® eller udskyde igangsættelsen af fase 3 studiet.

Hvis bruttoprovenuet fra Udbuddet bliver mindre end DKK 350 mio., og hvis Koncernen ikke i stedet indgår en PROSTVAC® partnerskabsaftale i 2011, som medfører finansiering af fase 3 studiet, vil Bavarian Nordic komme i en situation, hvor Koncernen vil være tvunget til at udskyde igangsættelsen af det pivotale studie med PROSTVAC® og reducere sine aktiviteter og dermed sine omkostninger vedrørende PROSTVAC® og fase 3 studiet samt annullere nogle eller alle eksisterende forsknings- og udviklingsprogrammer og reducere sine omkostninger samt reducere eller udskyde investeringer med henblik på at kunne fortsætte driften og således have tilstrækkelig kapital de næste 12 måneder.

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

Regnskabsmæssige forventninger til 2011

For 2011 forventer Koncernen en omsætning i størrelsesordenen DKK 500 mio. og et underskud før skat i størrelsesordenen DKK 350 mio. Frit cash flow fra drift- og investeringsaktiviteter forventes for 2011 at blive på ca. DKK -600 mio. fordelt stort set ligeligt mellem de to divisioner.

Omsætningen på DKK 500 mio. forventes udgjort af leverancerne af IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten, der beløber sig til ca. DKK 300 mio., samt omsætning fra allerede indgåede forskningskontrakter, herunder omkostningsrefusion, kontrakten om frysetørret IMVAMUNE® og RFP-2 IMVAMUNE®-kontrakten.

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

I Infectious Diseases divisionen vedrører de forventede pengestrømme fra driften og investeringer primært opskaleringen af produktionen fra 2 til 4 batches om ugen, samt at betalinger for de sene leverancer i 2011 først indgår senere. I januar 2011 opskalerede Koncernen med succes produktionen fra 2 til 3 batches om ugen, og den videre opskalering til 4 batches er planlagt til at foregå i 3. kvartal 2011. I Cancer Vaccines divisionen er de negative pengestrømme primært relateret til påbegyndelsen af fase 3 studier med PROSTVAC®. Omkostningerne til fase 3 studiet estimeres til USD 150 mio. i perioden 2011-2015.

Forventninger til IMVAMUNE® 2012-13

Leveringen af de forventede resterende 14 millioner doser efter 2011 i henhold til RFP-3 kontrakten forventes at blive nogenlunde

ligeligt fordelt mellem 2012 og 2013. Sammenfattende forventes Bavarian Nordic-divisionen Infectious Diseases som følge af leveringstidsplanen for IMVAMUNE® at kunne generere positive pengestrømme fra 4. kvartal 2011 og fremefter.

I 2012-2013 forventes de akkumulerede pengestrømme for divisionen Infectious Diseases at være positive med ca. DKK 350 mio. inklusive omkostninger til fase 3 studiet med IMVAMUNE®, men eksklusive likviditet fra Hold Back-klausulen på USD 50 mio.

Risikofaktorer

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

Det anbefales, at potentielle investorer nøje undersøger alle relevante risici og juridiske forhold, herunder skattemæssige og mulige valutamæssige regler, der måtte være relevante i forbindelse med investering i Aktier i Selskabet. Investorer skal være opmærksomme på, at en investering i de Nye Aktier og i Tegningsretter indebærer stor risiko, og bør nøje overveje de anførte risikofaktorer i dette Prospekt.

Nedenfor anføres et antal risikofaktorer, som kan have indflydelse på Bavarian Nordics pipeline, fremtidige udvikling og vækst, aktiviteter, driftsresultat, pengestrømme og finansielle stilling. De nævnte risikofaktorer udgør ikke en udtømmende beskrivelse af de risici, som Koncernen er udsat for, men er udtryk for de risikofaktorer, som Ledelsen vurderer som særligt væsentlige og relevante for Koncernen:

- Risici relateret til forretningsaktiviteterne
 - RFP-3 kontrakten med de amerikanske myndigheder
 - RFP-3 kontrakten kan blive yderligere forsinket.
 - IMVAMUNE® bliver muligvis ikke endeligt registreret som et lægemiddel.
 - Bavarian Nordic misligholder RFP-3 kontrakten.
 - RFP-3 kontrakten bliver muligvis opsagt, og/eller Bavarian Nordic bliver muligvis forpligtet til at betale mulige omkostninger, hvis Koncernen ikke opfylder sine forpligtelser i forbindelse med kontrakten.
 - Et negativt kontrolbesøg hos Bavarian Nordic foretaget af de amerikanske myndigheder.
 - Kapitalberedskab
 - Koncernen vil muligvis ikke være i stand til at kunne generere positiv likviditet fra driften eller tiltrække ny kapital eller yderligere gældsfinansiering.
 - Regnskabsmæssige forventninger for 2011
 - De forudsætninger, som Bavarian Nordics regnskabsmæssige forventninger for 2011 er baseret på, vil muligvis ikke blive opfyldt helt eller delvist, eller Koncernen vil muligvis ikke være i stand til at følge sin strategi som planlagt.
 - Der kan ske ændringer og/eller udskydelse af Koncernens allerede indgåede aftaler om levering af koppevacciner, og/eller Koncernen vil muligvis ikke igangsætte nye eller annullere eksisterende forsknings- og udviklingsprogrammer, og Koncernen vil muligvis indgå andre aftaler.
- Forventninger til IMVAMUNE® 2012-13
 - De forudsætninger, som Bavarian Nordics forventninger til IMVAMUNE® er baseret på, vil muligvis ikke blive opfyldt helt eller delvist, eller Koncernen vil muligvis ikke være i stand til at følge sin strategi som planlagt.
 - Der kan ske ændringer og/eller udskydelse af Koncernens allerede indgåede aftaler om levering af koppevacciner, og/eller Koncernen vil muligvis ikke igangsætte nye eller annullere eksisterende forsknings- og udviklingsprogrammer, og Koncernen vil muligvis indgå andre aftaler.
- Produktion
 - Vanskeligheder i forbindelse med storskalaproduktion.
 - Markedet for IMVAMUNE® kunne bortfalde, eller Bavarian Nordic kunne blive ude af stand til at levere de produkter, som kunderne efterspørger.
 - Koncernen vil muligvis ikke være i stand til at levere det efterspurgte antal vacciner, i den efterspurgte kvalitet til en konkurrencedygtig pris eller inden for de aftalte tidsterminer. Endvidere vil Koncernen muligvis ikke være i stand til at levere IMVAMUNE® i henhold til RFP-3 kontrakten til de amerikanske myndigheder inden for den aftalte tidsramme.
 - Koncernen vil muligvis ikke være i stand til at levere PROSTVAC®, i den efterspurgte kvalitet til en konkurrencedygtig pris eller inden for de aftalte tidsterminer.
- Krav til produktionsfaciliteter
 - Produktionsfaciliteterne vil i fremtiden muligvis ikke kunne leve op til de krav, der bliver stillet fra myndighedernes side.
 - Bavarian Nordic vil muligvis ikke kunne efterleve de forhold, der skal sikre, at Koncernen eller IDT Biologika opnår og bibeholder de nødvendige godkendelser til fortsat at producere på sine produktionsfaciliteter.
- Beskyttelse af patenter og andre immaterielle rettigheder
 - Bavarian Nordic vil muligvis ikke være i stand til at håndhæve sine patenter og immaterielle rettigheder effektivt, ligesom Bavarian Nordic muligvis vil krænke andres immaterielle rettigheder. Endvidere vil Bavarian Nordic muligvis ikke være i stand til at opnå nye patenter og opretholde eksisterende patenter, der endnu ikke er udløbet.
- Risici forbundet med Bavarian Nordics teknologier og produkter
 - Alle de teknologier, som Bavarian Nordic benytter i forbindelse med udviklingen af Koncernens pipeline og produkter, er underlagt en række usikkerheder og risici.
- Samarbejdsaftaler
 - Bavarian Nordic vil muligvis ikke være i stand til at fastholde nuværende partnere og/eller indgå nye aftaler eller indgå partnerskaber på tilfredsstillende vilkår.
 - Bavarian Nordics samarbejdspartnere overholder muligvis ikke indgåede aftaler og/eller videregiver eller på anden vis misbruger fortrolige oplysninger og viden.
 - Koncernen opfylder muligvis ikke sin del af samarbejdsaftalen med IDT Biologika.
 - Koncernen vil muligvis ikke være i stand til at opfylde sin del af samarbejdsaftalen med National Cancer Institute, USA

(NCI) og United States Public Health Service (PHS) vedrørende PROSTVAC®.

- Klinisk udvikling
 - Bavarian Nordics nuværende vaccineprojekter vil muligvis ikke udvise tilstrækkelig sikkerhed og effektivitet til at kunne danne grundlag for registrering som vacciner.
 - Det pivotale kliniske fase 3 studie med PROSTVAC® vil muligvis ikke påvise tilstrækkelig sikkerhed og effekt til at kunne danne grundlag for registrering af PROSTVAC® som vaccine.
 - Koncernens partnere gennemfører muligvis ikke udviklingsaktiviteterne som aftalt.
 - Bavarian Nordic kan blive pålagt at udføre yderligere kliniske studier eller at ændre på sine produkters etikettering, hvis der identificeres bivirkninger eller der opstår fremstillingsvanskeligheder.
 - Der kan ske forsinkelser eller opstå vanskeligheder ved rekruttering og overvågning af patienter i kliniske studier.
- Afhængighed af råvareleverandører
 - Koncernens råvareleverandører vil muligvis ikke til enhver tid kunne levere de råvarer, som indgår i Koncernens planlagte produktion.
- Afhængighed af kunder
 - Bavarian Nordic vil muligvis ikke indgå yderligere aftaler.
 - Politiske forhold vil kunne have betydelig negativ indflydelse på eksisterende ordrer samt muligheden for at indgå kontrakter og betingelserne i sådanne kontrakter.
 - Bavarian Nordic vil i fremtiden muligvis fortsat være afhængig af enkeltkunder.
 - Bavarian Nordic vil muligvis ikke opnå tilstrækkelig omsætning fra tilskud fra og kontrakter med den amerikanske regering til at opnå rentabel drift.
- Erstatnings- og produktansvar
 - Bavarian Nordics produkter vil muligvis medføre væsentlige bivirkninger, som kan give anledning til betydelige erstatningskrav.
 - Bavarian Nordic vil muligvis ikke være i stand til at opretholde forsikringer, eller Koncernens egne midler vil muligvis ikke være tilstrækkelige til at dække forpligtelser fra eventuelle fremtidige erstatningskrav.
 - Brugen af Bavarian Nordics produkter leveret i henhold til RFP-1 og RFP-2 kontrakterne med de amerikanske myndigheder og som ikke udelukkende er til klinisk forskning, kan give anledning til betydelige erstatningskrav.
 - Bavarian Nordic vil muligvis blive mødt med erstatningskrav i forbindelse med salget af sine produkter, herunder især koppevaccinerne Elstree-BN® og IMVAMUNE®.
 - Bavarian Nordic vil muligvis krænke andres patenter og andre immaterielle rettigheder og derfor blive mødt med erstatningskrav.
- Medarbejderforhold
 - Bavarian Nordic vil muligvis ikke være i stand til at tiltrække og fastholde kvalificerede medarbejdere.
- Risici relateret til eksterne forhold
 - Valutakursrisici
 - Bavarian Nordic er eksponeret for valutakursudsving.
 - Skattemæssige risici
 - Bavarian Nordics fortolkning af gældende lovgivning, skatteaftaler og regulativer og/eller fortolkning af de relevante myndigheders administrative praksis er muligvis ikke korrekt, og der er en risiko for, at sådanne regler vil blive genstand for ændringer.
 - Koncernens udskudte skatteaktiv vil muligvis ikke blive udnyttet ved udligning i skat af fremtidige indtægter.
 - Koncernens udskudte skatteaktiv vil muligvis blive nedskrevet, hvis en partneraftale om PROSTVAC® ikke kan indgås i 2011.
 - Renterisici
 - Bavarian Nordic er eksponeret for renteudsving.
 - Kreditrisici
 - De finansielle institutioner, som Bavarian Nordic anbringer sin likviditet i, vil muligvis blive nødlidende.
 - Konkurrence, markedsaccept og priser
 - Konkurrenterne vil muligvis udvikle produkter eller indgå samarbejder, der kan medføre en betydelig forringelse af Bavarian Nordics konkurrencemæssige position.
 - Bavarian Nordic vil muligvis ikke opnå væsentlig markedsaccept.
 - Bavarian Nordic vil muligvis ikke være i stand til at opnå priser på og/eller tilskud til produkter, der sikrer tilstrækkelig indtjening til dækning af Bavarian Nordics omkostninger.
 - Myndighedskrav og -forordninger
 - Myndighedskrav og -forordninger kan få en væsentlig negativ indvirkning på Bavarian Nordic.
 - Uforudsete begivenheder kan få en væsentlig negativ indvirkning på Bavarian Nordics virksomhed.
- Risici forbundet med Udbuddet
 - Ophør af Emissionsaftalen og tilbagekaldelse af Udbuddet
 - Emissionsaftalen og/eller de forhåndstilsagn, der er afgivet i forbindelse med Udbuddet, vil muligvis blive opsagt. Som følge heraf vil Udbuddet muligvis ikke blive gennemført.
 - Risici vedrørende aktiekursen og markedsværdien af Aktierne og Tegningsretterne
 - Aktiernes og Tegningsretternes værdi vil muligvis blive påvirket af udsving på aktiemarkedet og markedet for biopharmaceutiske aktier og/eller ændringer i markedets metode til prisfastsættelse af sådanne aktier og Tegningsretter.
 - Selskabet har hidtil ikke udbetalt udbytte, og eventuelt fremtidigt udbytte vil afhænge af forskellige faktorer.
 - Investorer uden for Danmark er udsat for valutarisici.
 - Eksisterende Aktionærer, som ikke udnytter deres Tegningsretter, vil opleve en udvanding af deres beholdning.
 - Udnyttelse af warrants, der er tildelt i henhold til Selskabets incitamentsprogrammer, vil udvande investorers interesse i Selskabets egenkapital.

Andre risici, som Koncernen på nuværende tidspunkt ikke har kendskab til eller i øjeblikket anser som uvæsentlige, kan imidlertid også få negativ indvirkning på Koncernens drift og udvikling.

Prospektet indeholder også fremadrettede udsagn, der er forbundet med risici og usikkerhed. Koncernens faktiske resultater kan

afvige væsentligt fra dem, der forudsiges i disse fremadrettede udsagn som følge af visse faktorer, herunder, men ikke begrænset til, de risici, som Koncernen er udsat for.

Indtræffer en eller flere af de beskrevne risikofaktorer, vil det kunne have en væsentlig negativ indflydelse på Koncernens pipeline, udvikling og vækst, aktiviteter, driftsresultater,

pengestrømme og finansielle stilling. Dette vil kunne føre til et fald i kursen på Aktierne, herunder Tegningsretterne og de Nye Aktier, og aktionærerne vil kunne miste hele eller en del af deres investering.

Resumé af Udbuddet

Udsteder:	Bavarian Nordic A/S, Hejreskovvej 10A, 3490 Kvistgaard, Danmark. Selskabets ISIN-kode er DK0015998017 (BAVA). Selskabets CVR-nummer er 16 27 11 87.
Udbuddet	Udbuddet omfatter 12.962.052 stk. Nye Aktier à nom. DKK 10, som udbydes med fortegningsret til de Eksisterende Aktionærer.
Udbudskurs:	Alle Nye Aktier udbydes til DKK 54 pr. Ny Aktie à nom. DKK 10.
Provenu:	Bruttoprovenuet fra Udbuddet udgør op til DKK 700,0 mio. (Maksimumprovenuet). Nettoprovenuet fra Maksimumudbuddet (Maksimumprovenuet efter fradrag af skønnede omkostninger for Selskabet vedrørende Udbuddet) forventes at udgøre DKK 655,2 mio. (Netto Maksimumprovenu).
Tegningsforhold og tildeling af Tegningsretter:	De Nye Aktier udbydes med fortegningsret for Eksisterende Aktionærer i Bavarian Nordic A/S i forholdet 1:1. Den 10. maj 2011 kl. 12.30 (dansk tid) vil enhver, der er registreret i VP Securities som aktionær i Bavarian Nordic A/S få tildelt én (1) Tegningsret for hver Eksisterende Aktie. Aktier, som handles efter den 5. maj 2011, vil blive handlet eksklusive Tegningsretter, forudsat at Aktierne handles med sædvanlig valør på tre dage.
Handel med Tegningsretter:	Tegningsretterne vil blive handlet på NASDAQ OMX i perioden fra den 6. maj 2011 kl. 9.00 (dansk tid) til den 19. maj 2011 kl. 17.00 (dansk tid), begge dage inklusive. Indehavere, der ønsker at sælge deres Tegningsretter, skal give deres kontoførende institut eller anden finansiell formidler meddelelse herom.
Tegningsperiode:	De Nye Aktier udbydes til tegning i perioden fra den 11. maj 2011 kl. 9.00 (dansk tid) til den 25. maj 2011 kl. 17.00 (dansk tid), begge dage inklusive. I denne periode vil de Nye Aktier således blive tildelt midlertidigt gennem VP Securities ved udnyttelse af Tegningsretter mod betaling af Udbudskursen.
Tegningsmetode:	Tegningsretterne er omsætningspapirer, som handles på NASDAQ OMX. Indehavere af Tegningsretter, der ønsker at tegne Nye Aktier, skal gøre dette gennem deres kontoførende institut eller anden finansiell formidler i henhold til det pågældende instituts regler. Fristen for, hvornår der skal ske meddelelse om udnyttelse, afhænger af aftalen med og reglerne og procedurerne for det relevante kontoførende institut eller anden finansiell formidler, og tidspunktet kan være tidligere end den sidste dag i Tegningsperioden. Når en indehaver har udnyttet sine Tegningsretter, kan udnyttelsen ikke trækkes tilbage eller ændres. Investorer, der har indvilget i at udnytte Tegningsretter og/eller købe Nye Aktier inden offentliggørelse af et prospekttillæg, har ret til at trække deres accept tilbage i to børsdage efter et sådan tillægs offentliggørelse. Ved udnyttelse af Tegningsretter og betaling af Udbudskursen i løbet af Tegningsperioden vil de Nye Aktier ved udgangen af en handelsdag blive tildelt midlertidigt gennem VP Securities i den midlertidige ISIN-kode.
Levering:	Tegningsretterne og de Nye Aktier leveres elektronisk ved tildeling på konti i VP Securities. De Nye Aktier kan afregnes gennem Euroclear Bank S.A./N.V. som operatør af Euroclear System ("Euroclear") og Clearstream Banking S.A. ("Clearstream").
Betaling:	Ved udnyttelse af Tegningsretterne skal indehaveren betale DKK 54 pr. Ny Aktie, der tegnes. Betaling for de Nye Aktier skal ske i danske kroner på tegningstidspunktet senest den 25. maj 2011 kl. 17.00 (dansk tid) med henblik på tegning den sidste dag i Tegningsperioden – mod registrering af de Nye Aktier i aktionærens konto i VP Securities i den midlertidige ISIN-kode.
Udnyttede Tegningsretter:	Tegningsretter, som ikke udnyttes i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og indehaveren af sådanne Tegningsretter er ikke berettiget til kompensation. Tegningsperioden slutter den 25. maj 2011 kl. 17.00 (dansk tid).

Joint Global Coordinators:

Carnegie, Jefferies og Nordea Markets fungerer som Joint Global Coordinators.

Forhåndstegning:

A.J. Aamund A/S er berettiget til 1.456.148 Tegningsretter til tegning af 1.456.148 stk. Nye Aktier. Desuden er Selskabets Executive Vice President, Reiner Laus, Division President Cancer Vaccines, President & CEO for BN Immuno Therapeutics Inc., berettiget til 136.000 Tegningsretter til tegning af 136.000 stk. Nye Aktier. A.J. Aamund A/S og Reiner Laus har hver især aftalt med Selskabet og Joint Global Coordinators at deltage i Udbuddet på likviditetsneutral basis (efter transaktionsomkostninger) ved at tegne det maksimale antal Nye Aktier, som kan finansieres udelukkende gennem salg af deres Tegningsretter. Provenuet fra eventuelle Tegningsretter, som A.J. Aamund A/S og Reiner Laus sælger, vil blive anvendt til at tegne Nye Aktier. Tegningsretterne vil blive solgt i løbet af handelsperioden for Tegningsretter af Joint Global Coordinators på vegne af A.J. Aamund A/S og Reiner Laus i transaktioner på det åbne marked, i privatplaceringer, blokhandler eller på anden måde.

Endvidere har Selskabets adm. direktør, Anders Hedegaard, afgivet bindende forhåndstilsagn om at tegne i alt 2.000 stk. Nye Aktier, og Selskabets Executive Vice President, finansdirektør, Ole Larsen, har afgivet bindende forhåndstilsagn om at tegne i alt 1.200 stk. Nye Aktier.

Bestyrelsesmedlem Erik G. Hansen har endvidere meddelt Selskabet, at han agter at erhverve Tegningsretter og tegne Nye Aktier for et samlet beløb på DKK 0,5 mio. Herudover har bestyrelsesmedlem Erling Johansen meddelt Selskabet, at han agter at tegne Nye Aktier for et samlet beløb på DKK 0,1 mio., og at han forventer at sælge Tegningsretter i forbindelse med Udbuddet. Endelig har Selskabet fået besked fra Paul Chaplin, Selskabets Executive Vice President, Division President, Infectious Diseases, General Manager, Bavarian Nordic GmbH, som agter at købe Tegningsretter og tegne Nye Aktier for et samlet beløb på DKK 0,75 mio.

Ophør af Emissionsaftalen og tilbagekaldelse af Udbuddet

Det er en betingelse for gennemførelsen af Udbuddet, at der ikke senest den 5. maj 2011, som er sidste handelsdag inden handel med Tegningsretter påbegyndes, indtræffer begivenheder, der efter Bavarian Nordic A/S' eller Joint Global Coordinators' skøn vil gøre gennemførelse af Udbuddet utilrådelig.

Endvidere er Joint Global Coordinators hver især, i perioden frem til registrering af kapitalforhøjelsen i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, berettiget til under visse ekstraordinære og/eller uforudsigelige omstændigheder (herunder force majeure) at bringe Emissionsaftalen til ophør, og i så fald skal Bavarian Nordic A/S tilbagekalde Udbuddet. Emissionsaftalen indeholder også betingelser for gennemførelsen af Udbuddet, som Ledelsen vurderer, er sædvanlige i sådanne udbud, herunder at gennemførelsen af Udbuddet er afhængig af opfyldelse af alle betingelserne i Emissionsaftalen. Hvis en eller flere af betingelserne for gennemførelsen af Udbuddet ikke er opfyldt, kan Joint Global Coordinators vælge at bringe Emissionsaftalen til ophør og således kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet.

En tilbagekaldelse vil i givet fald blive meddelt til NASDAQ OMX omgående og blive offentliggjort hurtigst muligt i de danske aviser, hvor Udbuddet har været annonceret.

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil enhver udnyttelse af Tegningsretter, som allerede har fundet sted, automatisk blive annulleret, tegningskursen for de Nye Aktier vil blive refunderet (med fradrag af eventuel kurtag), alle Tegningsretter bortfalder, og der vil ikke blive udstedt nogen Nye Aktier. Handler med Tegningsretter foretaget i løbet af handelsperioden for Tegningsretterne vil imidlertid ikke blive berørt. Dette vil i givet fald medføre, at investorer, der har erhvervet Tegningsretter, vil lide et tab svarende til købesummen for Tegningsretterne og eventuelle transaktionsomkostninger. Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil de Nye Aktier ikke blive udstedt, og investorer, der har købt Nye Aktier i en transaktion uden for markedet, risikerer at miste deres investering, hvis det ikke lykkes for dem at få købsprisen tilbage fra sælgeren af de Nye Aktier.

Lock-up-aftale med Bavarian Nordic A/S:

Bavarian Nordic A/S har forpligtet sig til i en periode på 180 dage fra gennemførelsen af Udbuddet (der forventes at være den 27. maj 2011) ikke at udstede, sælge, udbyde til salg, indgå aftale om salg af, behæfte eller på anden måde direkte eller indirekte overdrage Aktier i Bavarian Nordic A/S eller andre værdipapirer, der kan ombyttes til Aktier i Bavarian Nordic A/S, eller warrants eller andre optioner til køb af Aktier i Bavarian Nordic A/S (under ét betegnet "Selskabsværdipapirer") eller offentliggøre nogen hensigt om at iværksætte nogen sådan handling uden forudgående skriftligt samtykke fra Joint Global Coordinators. Sådant samtykke må ikke nægtes eller forsinkes uden rimelig grund. Bavarian Nordic A/S' ovennævnte forpligtelse gælder ikke overdragelse eller udstedelse af Selskabsværdipapirer til Bavarian Nordic A/S' medarbejdere

og medarbejdere i Bavarian Nordic A/S' datterselskaber, herunder konsulenter, medlemmer af Bavarian Nordic A/S' ledelse og bestyrelse i relation til sådanne personers udnyttelse af deres rettigheder i henhold til eksisterende eller fremtidige medarbejderaktie-, options- eller warrant-programmer samt overdragelse eller udstedelse af Selskabsværdipapirer til samarbejdspartnere i forbindelse med indgåelsen af (nuværende eller fremtidige) aftaler med sådanne partnere.

ISIN-koder:

Eksisterende Aktier DK0015998017 (BAVA).
Nye Aktier (midlertidig kode) DK0060308070.
Tegningsretter DK0060307932.

Stemmeretter:

Hver Ny Aktie à DKK 10 giver ret til én stemme.

**Rettigheder,
herunder ret til udbytte:**

Ingen aktier i Selskabet har særlige rettigheder, og de Nye Aktier vil have samme fortegningsrettigheder i forbindelse med fremtidige kapitalforhøjelser som de Eksisterende Aktier og har samme rettigheder i alle henseender som den eksisterende aktiekapital, når de Nye Aktier er fuldt indbetalt og registreret. De Nye Aktier bærer ret til fuldt udbytte og andre rettigheder i Selskabet fra datoen for registrering af kapitalforhøjelsen i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. De Nye Aktier bærer ret til eventuelt udbytte fra og med regnskabsåret 2011. Selskabet forventer dog ikke at betale udbytte for regnskabsåret 2011.

Aktieudstedende institut:

Bavarian Nordic A/S' aktieudstedende institut er Nordea Bank Danmark A/S, Issuer Services/HH 7371, Postboks 850, 0900 København C

Lovvalg og værneting:

Udbuddet gennemføres i henhold til dansk lovgivning. Prospektet er udarbejdet med henblik på at opfylde de standarder og betingelser, der er gældende i henhold til dansk lovgivning, herunder NASDAQ OMX's regler. Enhver tvist, der måtte opstå som følge af Udbuddet, skal indbringes for domstolene i Danmark.

**Salgs- og overdragelses-
begrænsninger:**

Tegningsretterne og de Nye Aktier er underlagt visse salgs- og overdragelsesbegrænsninger, jf. Del II "Udbudsbetingelser – Jurisdiktioner, hvor Udbuddet gennemføres, og restriktioner knyttet til Udbuddet".

Sådan rekvireres Prospektet:

Anmodning om eksemplarer af Prospektet kan rettes til:

Carnegie Bank A/S

Overgaden neden Vandet 9B
1414 København K
Tlf.: 32 88 02 00
E-mail: prospekter@carnegie.dk

Jefferies International Limited

Equity Capital Markets
Vintners Place
68 Upper Thames Street
London EC4V 3BJ
Storbritannien
Tlf.: +44 20 7029 8000
E-mail: prospectus.bn@jefferies.com

Nordea Bank Danmark A/S, Securities Operations/HH 7324

Postboks 850
0900 København C
Tlf.: 33 33 50 92
Telefax: 33 33 31 82
E-mail: prospekt.ca@nordea.com

Prospektet kan endvidere, med visse undtagelser, herunder forbud mod adgang for personer, der befinder sig i USA, Australien, Canada og Japan, downloades fra Selskabets hjemmeside: www.bavarian-nordic.com

Forventet tidsplan for de vigtigste begivenheder

Sidste dag for handel med Eksisterende Aktier, inklusive Tegningsretter:	5. maj 2011.
Første dag for handel med Eksisterende Aktier, eksklusive Tegningsretter:	6. maj 2011.
Handelsperioden for Tegningsretter begynder:	6. maj 2011.
Tildelingstidspunkt for Tegningsretter:	10. maj 2011 kl. 12.30 (dansk tid).
Tegningsperioden for Nye Aktier begynder:	11. maj 2011.
Handelsperioden for Tegningsretter slutter:	19. maj 2011 kl. 17.00 (dansk tid).
Tegningsperioden for Nye Aktier slutter:	25. maj 2011 kl. 17.00 (dansk tid).
Offentliggørelse af resultatet af Udbuddet:	Senest to Bankdage efter Tegningsperiodens udløb (forventeligt den 27. maj 2011).
Gennemførelse af Udbuddet:	Udbuddet bliver kun gennemført, når og hvis de Nye Aktier, der tegnes, udstedes af Bavarian Nordic A/S efter registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske den 27. maj 2011.
De Nye Aktier optages til handel og officiel notering i ISIN-koden for de Eksisterende Aktier:	31. maj 2011.

RISIKOFAKTORER

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

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

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

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

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

Risici relateret til forretningsaktiviteterne

RFP-3 kontrakten med de amerikanske myndigheder

Der er en risiko for, at den RFP-3 kontrakt, som Bavarian Nordic blev tildelt af de amerikanske myndigheder i juni 2007, forsinkes yderligere eller opsiges. Hvis dette sker, vil Koncernen muligvis ikke modtage kompensation for afholdte omkostninger, og en sådan eventuel kompensation vil muligvis ikke modsvare de afholdte omkostninger og den mistede fortjeneste.

Kontrakter med offentlige myndigheder tager typisk lang tid og kan være behæftet med betydelig usikkerhed og politiske udfordringer. Den indgåede RFP-3 kontrakt kan til enhver tid opsiges af

de amerikanske myndigheder. I visse tilfælde af en kontraktafbrydelse fra de amerikanske myndigheds side kan Koncernen dog, idet RFP-3 kontrakten er underlagt Federal Acquisition Regulation (FAR), søge om at få alle omkostninger dækket samt om at få en rimelig økonomisk kompensation for det udførte arbejde. Der kan imidlertid ikke gives sikkerhed for, at Koncernen vil modtage nogen kompensation, hvilket kan få negativ indvirkning på Bavarian Nordics virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidsudsigter.

Negative udfald af de yderligere kliniske undersøgelser kan føre til, at IMVAMUNE® ikke bliver endeligt registreret som lægemiddel og derfor ikke kan markedsføres. Såfremt IMVAMUNE® ikke registreres som lægemiddel, vil Bavarian Nordic ligeledes ikke være berettiget til at modtage den sidste del af den samlede kontraktsum i henhold til RFP-3 kontrakten på USD 50 mio., som først udløses, når der er opnået godkendelse. I det tilfælde, at IMVAMUNE® ikke registreres som lægemiddel, vil der ligeledes skulle ske en revurdering af de aktiverede udviklingsomkostninger i Koncernen.

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

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

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

Der er en risiko for, at RFP-3 kontrakten vil blive opsagt, og/eller at Bavarian Nordic vil blive pålagt mulige omkostninger, hvis Koncernen ikke opfylder sine forpligtelser i forbindelse med kontrakten.

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

Endvidere har HHS (BARDA) ret til at foretage visse ændringer eller opsiges kontrakten til enhver tid i henhold til standard FAR mod at refundere allerede afholdte omkostninger efter nærmere aftale og forhandling mellem HHS (BARDA) og Bavarian Nordic. Dette er normalt for indkøbsaftaler med de amerikanske myndigheder, og kontrakten er generelt reguleret af sædvanlige standard FAR-bestemmelser, men det kan få negativ indvirkning på Bavarian Nordics virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidsudsigter.

Et negativt kontrolbesøg foretaget af de amerikanske myndigheder kan få negativ indvirkning på Bavarian Nordics virksomhed.

Amerikanske regeringsorganer som Defense Contract Audit Agency ("DCAA") foretager rutinemæssigt kontrolbesøg og undersøgelser hos leverandører til den amerikanske regering. Disse regeringsorganer gennemgår en leverandørs ydelser i forhold til dens kontrakter, omkostningsstruktur samt overholdelse af gældende love, regulering og standarder. DCAA gennemgår desuden leverandørens interne kontrolsystemer og -politikker, herunder leverandørens indkøbs-, ejendoms-, estimerings-, løn- samt ledelsesinformationssystemer, og vurderer om disse procedurer er tilstrækkelige. Omkostninger, der viser sig ikke at være korrekt henført til en specifik kontrakt, refunderes ikke, og tidligere refunderede omkostninger skal tilbagebetales. Hvis et kontrolbesøg afslører upassende eller ulovlige aktiviteter, kan det medføre civilretlige, strafferetlige og administrative sanktioner for Bavarian Nordic, herunder 1) opsigelse af kontrakter, (ii) tab af overskud, (iii) betalingsstandsning, (iv) bøder og (v) suspendering eller forbud mod at handle med den amerikanske regering.

Kapitalberedskab

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

Bavarian Nordics mål for nettoprovenuet fra Udbuddet er DKK 655,2 mio. (Netto Maksimumprovenu).

Hvis Udbuddet fuldtegnedes, svarende til et bruttoprovenu på DKK 700 mio., kombineret med forventede betalinger fra RFP-kontrakterne og forventede betalinger fra leverancer af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder og Koncernens nuværende Kapitalberedskab, forventer Ledelsen, at Koncernens Kapitalberedskab vil være tilstrækkeligt til at understøtte den planlagte drift fremover og dække kapitalbehovet frem til udgangen af 2013, herunder til selvstændigt at igangsætte det pivotale fase 3 studie med PROSTVAC®. Dette er baseret på forudsætninger om, at produktionen og leveringen af de resterende 18 mio. doser af IMVAMUNE® forløber planmæssigt, at forsknings- og udviklingsprogrammerne forløber planmæssigt, og at fase 3 studiet med PROSTVAC® forløber planmæssigt. Hvis bruttoprovenuet fra Udbuddet bliver på mellem DKK 600 mio. og DKK 700 mio., forventer Koncernen selvstændigt at igangsætte det pivotale fase 3 studie med PROSTVAC®, men i dette scenario, vil Koncernen skulle nedbringe omkostningerne samt reducere eller udskyde investeringer og udskyde nogle af de kliniske programmer.

Hvis bruttoprovenuet fra Udbuddet bliver mellem DKK 350 mio. og DKK 600 mio., kombineret med forventede betalinger fra RFP-kontrakterne og forventede betalinger fra leverancer af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder og Koncernens nuværende Kapitalberedskab, vil Bavarian Nordic komme i en

situation, hvor Koncernens Kapitalberedskab vil være tilstrækkeligt til at understøtte den planlagte drift fremover undtagen gennemførelsen af studiet med PROSTVAC®. I så fald vil Koncernen etablere alternativ finansiering forud for igangsættelsen af det pivotale fase 3 studie med PROSTVAC® eller udskyde igangsættelsen af fase 3 studiet.

Hvis bruttoprovenuet fra Udbuddet bliver mindre end DKK 350 mio., og hvis Koncernen ikke i stedet indgår en PROSTVAC® partnerskabsaftale i 2011, som involverer finansiering af fase 3 studiet, vil Bavarian Nordic komme i en situation, hvor Koncernen vil være tvunget til at udskyde igangsættelsen af det pivotale fase 3 studie med PROSTVAC® og reducere sine aktiviteter og dermed sine omkostninger vedrørende PROSTVAC® og fase 3 studiet samt annullere nogle eller alle eksisterende forsknings- og udviklingsprogrammer og reducere sine omkostninger samt reducere eller udskyde investeringer med henblik på at kunne fortsætte driften og således have tilstrækkelig kapital de næste 12 måneder.

Regnskabsmæssige forventninger for 2011

Bavarian Nordics regnskabsmæssige forventninger for 2011 er baseret på opfyldelsen af en række forudsætninger. Hvis disse forventninger ikke opfyldes helt eller delvist, eller hvis Koncernen ikke er i stand til at følge sin strategi som planlagt, kan Koncernens fremtidige resultater afvige væsentligt fra de udmeldte regnskabsmæssige forventninger.

I Bavarian Nordics forventninger til omsætning, resultat før skat og Kapitalberedskab indgår de økonomiske virkninger af den uafhængige udvikling og finansiering af det fulde PROSTVAC® fase 3 studie.

Især er der forudsat følgende faktorer vedrørende forventningerne til 2011:

- At Udbuddet fuldtegnedes.
- At Koncernen i 2011 leverer 4 mio. doser IMVAMUNE® til SNS, hvoraf omsætningen for ca. 3 mio. doser indregnes i 2011, og de resterende 1 mio. doser indregnes i 2012. Ca. 2 mio. doser bidrager til pengestrømme for 2011, og ca. 2 mio. doser bidrager til pengestrømme for 2012.
- At omkostninger i henhold til RFP-3 kontrakten refunderes.
- At Koncernens prækliniske og kliniske undersøgelser forløber planmæssigt, herunder igangsættelsen af det pivotale fase 3 studie med PROSTVAC®.
- At underleverandørerne kan leve op til Koncernens forudsætninger, som anses for at ligge uden for Ledelsens kontrol.
- En partnerskabsaftale for PROSTVAC® er ikke indregnet.
- I budgettet for 2011 er anvendt USD/DKK 5,75.

Selskabets regnskabsmæssige forventninger til 2011 er bl.a. baseret på ovenstående forudsætninger, som, medmindre andet anføres, kun delvis styres eller påvirkes af Koncernen eller Ledelsen.

Nedenstående forudsætninger anses for at kunne styres eller påvirkes af Ledelsen.

- At RFP-2 kontrakten og RFP kontrakten om udvikling af en frysetørret version af IMVAMUNE® opfylder de fastsatte milepæle for 2011.
- At produktionen af IMVAMUNE® opskaleres fra 2 til 4 batches pr. uge som planlagt.

Herudover er omkostningerne til fase 3 forberedelsen af PROSTVAC® medtaget. Der er ikke indregnet salg af IMVAMUNE® til markeder uden for USA.

Der er en risiko for, at der sker ændringer og/eller udskydelse af Koncernens allerede indgåede aftaler om levering af koppevacciner, og/eller at Koncernen ikke igangsætter nye eller annullerer eksisterende forsknings- og udviklingsprogrammer, samt at Koncernen indgår andre aftaler, der vil kunne påvirke de udmeldte forventninger til fremtiden. Således er der også en risiko for, at Koncernens fremtidige resultater kan afvige væsentligt fra de ovenstående forventninger, hvilket i givet fald kan få vidtrækkende og uforudsigelige konsekvenser for Koncernen.

Forventninger til IMVAMUNE® 2012-13

Bavarian Nordics forventninger til IMVAMUNE® for 2012-13 er baseret på opfyldelsen af en række forudsætninger. Hvis disse forventninger ikke opfyldes helt eller delvist, eller hvis Koncernen ikke er i stand til at følge sin strategi som planlagt, kan Koncernens fremtidige resultater afvige væsentligt fra de udmeldte forventninger til IMVAMUNE® for 2012-13.

Som følge af leveringstidsplanen for IMVAMUNE® forventes Bavarian Nordic-divisionen Infectious Diseases at kunne generere positive pengestrømme fra og med 4. kvartal 2011.

Der kan ikke gives sikkerhed for, at Koncernen vil være i stand til at opnå de ovenfor nævnte fremtidige resultater, hvilket i givet fald kan få vidtrækkende og uforudsigelige konsekvenser for Koncernen.

Der er en risiko for, at der sker ændringer og/eller udskydelse af Koncernens allerede indgåede aftaler om levering af koppevacciner, og/eller at Koncernen ikke igangsætter nye eller annullerer eksisterende forsknings- og udviklingsprogrammer, samt at Koncernen indgår andre aftaler, der vil kunne påvirke de udmeldte forventninger til IMVAMUNE® for 2012-13.

Produktion

Vanskeligheder i forbindelse med storskalaproduktion kan medføre, at Bavarian Nordic må forsinke/udsætte produktleverancer, produktlanceringer eller vil opleve produktmangel.

Bavarian Nordics vaccinekandidater kræver en række produktionstrin, og det kan indbefatte komplekse teknikker at sikre kvalitet samt tilstrækkelige mængder, især når produktionsskalaen øges. Bavarian Nordics produkter skal fremstilles ensartet og med overholdelse af klart definerede produktionsprocesser.

Således er det afgørende, at man kan validere og styre produktionsprocessen for dermed at sikre, at den kan gentages. I hele produktionsprocessen kan mindre afvigelser, herunder fremskaffelse af materialer, påfyldning, etikettering og pakning, opbevaring og forsendelse samt kvalitetskontrol og afprøvning, hvilket alle medicinalsselskaber, herunder Bavarian Nordic, oplever fra tid til anden, medføre mislykkede batches, forsinkelse i frigivelsen af batches, produkttilbagekaldelse eller ødelagte produkter. Bavarian Nordic vil ikke kunne levere eller sælge et batch, der ikke opfylder testspecifikationerne, og der er derfor risiko for, at sådanne mislykkede batches vil få negativ indvirkning på Koncernens rentabilitet.

Såfremt markedet for IMVAMUNE® bortfalder, eller hvis Bavarian Nordic ikke kan levere de produkter, som kunderne efterspørger, kan det betyde, at Koncernens forventede omsætning ikke opnås eller forsinkes, idet det er usikkert, om Koncernen kan finde anden anvendelse af sine produktionsfaciliteter, der helt eller delvist kan erstatte den mistede indtjening.

Hvis markedet for IMVAMUNE® bortfalder eller bliver reduceret væsentligt, er det Ledelsens vurdering, at Koncernens produktionsfaciliteter i Kvistgård, Danmark vil kunne omstilles til at producere vacciner mod andre sygdomme. Ledelsen vurderer, at produktionsfaciliteterne vil kunne omstilles til at producere andre vektorbaserede vacciner for en merinvestering inden for en tidsperiode på 12-18 måneder.

Såfremt produktionsfaciliteterne skal omstilles til produktion af en vaccine, som ikke er baseret på MVA-BN®, men som kan produceres med samme grundlæggende produktionsteknologi som IMVAMUNE® ("wave bioreactor"-teknologien), vurderer Ledelsen, at produktionsomstillingen vil kræve en investering på ca. DKK 25 mio. Såfremt produktionen kræver en anden produktionsteknologi end den i dag anvendte, vurderer Ledelsen, at det kræver investeringer på mindst DKK 25-50 mio. afhængigt af hvilken vaccine, der skal produceres. Ledelsen vurderer, at levering af vaccinerne vil kunne påbegyndes inden for 2-3 år, idet produktionsprocesserne ved skift af produktionssted skal godkendes af de regulatoriske myndigheder, inden levering kan påbegyndes.

Selvom Koncernen undersøger markedsalternativer, er der en risiko for, at Koncernens forventede omsætning ikke kan opnås, eller at den forsinkes, eller at værdien af Koncernens produktionsfaciliteter reduceres, idet det er usikkert, om Koncernen kan finde anden anvendelse af sine produktionsfaciliteter, der helt eller delvist kan erstatte den mistede indtjening.

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

Såfremt Bavarian Nordic skal kunne opfylde ordrer om levering af IMVAMUNE®, er det vigtigt at have tilstrækkelig produktionskapa-

citet og at kunne opnå og opretholde tilfredsstillende produktkvalitet. Der er en risiko for, at Koncernen ikke kan friholde produktionen fra infektion fra Specific Pathogen Free (SPF)-æg, der måtte være inficeret, hvilket kan medføre reduceret produktion, forsinkelser og øgede produktionsomkostninger.

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

Bavarian Nordic får i dag produceret PROSTVAC® hos sin Kontraktproducent, IDT Biologika. Produktionen forventes klar til fase 3 studier i 2. halvår 2011. Der er en risiko for, at materialet til klinisk afprøvning ikke kan produceres og frigives rettidigt til det planlagte studie. Dette kan forsinke og fordyre produktionen af PROSTVAC® og forsinke igangsættelsen af kliniske fase 3 studier.

Krav til produktionsfaciliteter

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

Bavarian Nordic har produktionsfaciliteter i Kvistgård, Danmark og i Berlin, Tyskland, der på nuværende tidspunkt lever op til de af EU opstillede krav for GMP og opfylder alle regulatoriske guidelines for industriel vaccineproduktion. Der er dog en risiko for, at Koncernen ikke vil være i stand til at opfylde fremtidige regulatoriske krav, hvilket i givet fald kan få vidtrækkende og uforudsigelige konsekvenser for Koncernen. Denne risiko omfatter, men er ikke begrænset til, at værdien af Koncernens produktionsfaciliteter reduceres.

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

Bavarian Nordic og IDT Biologika har modtaget de nødvendige godkendelser, herunder godkendelse til fremstilling af sterile vacciner og miljøgodkendelser til arbejde med levende vira, således at industriel produktion af sterile vacciner kan igangsættes. Bavarian Nordic vil tilstræbe at overholde de forhold, der ligger til grund for disse godkendelser. Der kan ikke gives sikkerhed for, at Koncernen eller IDT Biologika vil være i stand til at bibeholde de nødvendige godkendelser til fortsat at producere på sine produktionsfaciliteter, hvilket i givet fald kan få vidtrækkende og uforudsigelige konsekvenser for Koncernen.

Beskyttelse af patenter og andre immaterielle rettigheder

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

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

Bavarian Nordics fremtidige konkurrenceevne afhænger af Koncernens evne til at opnå og opretholde patentbeskyttelse eller anden beskyttelse af sine immaterielle rettigheder.

Patentmyndighedens afgørelse om at fastholde Bavarian Nordics MVA-BN® teknologipatenter ved den europæiske patentmyndighed ("EPO"), i München, er blevet anket til appelkammeret. To selskaber har indgivet ankemeddelelse.

Der er en risiko for, at opnåede patenter vil blive anfægtet, omstødt, erklæret ugyldige eller omgået, og at Koncernen ikke vil være i stand til at håndhæve sine immaterielle rettigheder, og dette kan få vidtrækkende og uforudsigelige konsekvenser for Koncernen.

Risici forbundet med Bavarian Nordics teknologier og produkter

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

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

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

Hvis nogen af de ovennævnte risici realiseres, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Bavarian Nordics virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidsudsigter.

Samarbejdsaftaler

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

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

Der kan dog ikke gives sikkerhed for, at Koncernen vil være i stand til at fastholde sine nuværende samarbejdspartnere og/eller indgå nye aftaler eller alliancer på tilfredsstillende vilkår, hvilket i givet fald kan få vidtrækkende og uforudsigelige konsekvenser for Koncernen.

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

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

Påfyldning og pakning af IMVAMUNE® og produktion, påfyldning og pakning af PROSTVAC® til det kommende fase 3 studie håndteres af Bavarian Nordics strategiske partner, IDT Biologika i Dessau, Tyskland. IDT Biologika har mange års erfaring med fremstilling af vacciner baseret på befrugtede hønseæg og råder over et moderne produktionsanlæg til påfyldning, inspektion, etikettering og pakning af sterile vacciner. Såfremt IDT Biologika ikke er i stand til at opfylde sine forpligtelser over for Bavarian Nordic om påfyldning og pakning af IMVAMUNE® samt produktion, påfyldning og pakning af PROSTVAC®, vil det kunne betyde, at Bavarian Nordic ikke vil kunne levere IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder i aftalte doser og inden for de aftalte tidsterminer, som er indeholdt i RFP-3 kontrakten, og/eller betyde, at Bavarian Nordic

ikke vil kunne påbegynde fase 3 studiet med PROSTVAC® som planlagt, hvilket kan have vidtrækkende negative konsekvenser.

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

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

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

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

Der er en risiko for, at Koncernen ikke kan opfylde sin del af samarbejdsaftalen med National Cancer Institute, USA (NCI) og United States Public Health Service (PHS) vedrørende PROSTVAC®. Såfremt Koncernen ikke opfylder sin del af samarbejdsaftalen, vil der være en risiko for, at samarbejdsaftalen opsiges eller ændres.

Licensaftalen mellem PHS og BN ImmunoTherapeutics Inc. (BNIT) indeholder en kommerciel udviklingsplan, og giver PHS ret til at opsiges og ændre aftalen, hvis BNIT ikke overholder den kommercielle udviklingsplan, og en sådan opsigelse vil få vidtrækkende og uforudsigelige konsekvenser for Koncernen.

Klinisk udvikling

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

Bavarian Nordic har endnu ikke opnået myndighedsgodkendelse til markedsføring af noget produkt. Flere af Koncernens vaccineprojekter er stadig på et tidligt udviklingsstadium. Prækliniske og kliniske forsøg er behæftet med stor usikkerhed, og der er en risiko for, at den effekt og sikkerhedsprofil, der observeres i

tidlige forsøg, ikke også vil blive bekræftet i efterfølgende forsøg, og dette kan få vidtrækkende og uforudsigelige konsekvenser for Koncernen.

Der er en risiko for, at det pivotale kliniske fase 3 studie med PROSTVAC® muligvis ikke vil påvise tilstrækkelig sikkerhed og effekt til at kunne danne grundlag for registrering af PROSTVAC® som vaccine.

Provenuet fra Udbuddet vil blive anvendt til at opfylde Koncernens strategi inden for cancer og infektionssygdomme ved at give Koncernen den finansielle fleksibilitet til selvstændigt at igangsætte det pivotale fase 3 studie med PROSTVAC®. Koncernen forventer at påbegynde fase 3 studiet med PROSTVAC® i 2. halvår 2011 og gennemføre fase 3 studiet i perioden 2011-2015. De samlede omkostninger til fase 3 studiet, inklusive alle eksterne og interne omkostninger, skønnes at udgøre ca. USD 150 mio. Hvis det pivotale kliniske fase 3 studie med PROSTVAC® ikke udviser tilstrækkelig sikkerhed og effekt til at kunne danne grundlag for registrering, er der en risiko for, at det samlede provenu eller en stor del af provenuet fra dette Udbud vil gå tabt.

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

Udlisitering af dele af den kliniske udvikling er et centralt element i Bavarian Nordics udviklingsstrategi.

Koncernens udviklingsaktiviteter afhænger i høj grad af udviklingspartnernes evne til og mulighed for at inkludere de rigtige patienter efter en fastlagt tidsplan. Patientinklusion kan besværes eller forhindres af blandt andet patienternes behandlingsalternativer, herunder såvel godkendte behandlinger som andre kliniske studier, inklusionskriterierne og folks generelle villighed til at deltage i studiet. Det kan derfor være uden for Koncernens og dens samarbejdspartneres kontrol, hvor hurtigt et studium kan gennemføres, eller om det overhovedet kan gennemføres. En forsinkelse af den kliniske udvikling af projekterne kan få væsentlig negativ indvirkning på Bavarian Nordics virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

Bavarian Nordic kan blive pålagt at udføre yderligere kliniske studier eller at ændre på sine produkters etikettering, hvis der identificeres bivirkninger eller der opstår fremstillingsvanskeligheder.

Hvis Bavarian Nordic eller andre identificerer bivirkninger, eller hvis der opstår fremstillingsvanskeligheder, 1) kan myndighedsgodkendelser blive trukket tilbage, 2) kan Bavarian Nordic blive nødt til at reformulere sine produkter, foretage yderligere kliniske studier, ændre produkternes etikettering, 3) kan der ske ændringer til eller det kan blive nødvendigt at søge om fornyet godkendelse til Bavarian Nordics ellers dets samarbejdspartneres produktionsfaciliteter, 4) kan der ske et markant fald i salget af de berørte produkter, 5) kan det påvirke Bavarian Nordics omdømme i markedet, og 6) kan der blive anlagt retssager, herunder kol-

lektive søgsmål, mod Bavarian Nordic. Sådanne begivenheder kan få væsentlig negativ indvirkning på Bavarian Nordics virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

Der kan ske forsinkelser eller opstå vanskeligheder ved rekruttering og overvågning af patienter i kliniske studier.

Alle kliniske udviklingsprogrammer vedrørende nye vaccinekandidater afhænger af rekrutteringen af frivillige, egnede patienter til kliniske studier. Muligheden for at rekruttere patienter afhænger af visse forhold, herunder forekomsten af sygdommen i befolkningen. Det kan være mere vanskeligt at finde et tilstrækkeligt antal patienter til deltagelse i kliniske undersøgelser vedrørende vacciner, der udvikles til en sygdom, som ikke er hyppig blandt den almene befolkning. Selv hvis en sygdom er hyppig blandt befolkningen, kan der være en række andre virksomheder, som udvikler lægemidler, der retter sig mod den samme sygdom, og som måske på sigt har mere held med at rekruttere blandt den samlede gruppe af mulige patienter til deres kliniske studier. Hvis Bavarian Nordic eller dets samarbejdspartnere har svært ved at rekruttere et tilstrækkeligt antal patienter til deltagelse i kliniske undersøgelser vedrørende en af dets vaccinekandidater, vil Bavarian Nordic og/eller dets samarbejdspartnere måske skulle udskyde eller afbryde igangværende kliniske undersøgelser. Forsinkelser kan desuden medføre øgede omkostninger til de kliniske studier og kan påvirke gennemførelsen af undersøgelser, der kræves for, at en vaccinekandidat kan godkendes. Forsinkelse eller fuldstændigt ophør med et klinisk program kan få væsentlig negativ indvirkning på Bavarian Nordics virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

Afhængighed af råvareleverandører

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

Lægemiddelmarkedet er underlagt omfattende regulering, og der kan ikke gives sikkerhed for, at Bavarian Nordic fortsat kan købe de produkter, der er nødvendige for den fremtidige drift.

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

Bavarian Nordic har i videst muligt omfang søgt at have mindst to leverandører af kritiske råvarer. Hvor dette ikke har været muligt, tilstræbes det, at råvaren i tilfælde af leveringssvigt fra

den primære leverandør vil kunne fremstilles af en alternativ leverandør med nogen tids forsinkelse. Ved manglende eller reduceret levering fra en primær leverandør af en kritisk råvare kan der almindeligvis gå 3-6 måneder, før en alternativ leverandør vil kunne levere en råvare af tilsvarende kvalitet. Leverandørsvigt vil derfor kunne forsinke produktionen i 3-6 måneder. Risikoen er søgt afdækket gennem opretholdelse af rimelig store råvarer-lagre, hvor dette er teknisk muligt. Der er dog fortsat en risiko for, at Koncernen ikke vil være i stand til at skaffe vigtige råvarer til fortsættelse af sin produktion.

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

Afhængighed af kunder

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

Bavarian Nordics forventninger om indgåelse af yderligere aftaler om blandt andet salg af IMVAMUNE® er behæftet med betydelig usikkerhed.

Markedsaccepten af Bavarian Nordics produkter afhænger af en række faktorer, herunder påvisning af klinisk effekt og sikkerhed, omkostningseffektivitet, brugervenlighed, potentielle fordele i forhold til andre behandlingsmetoder samt støtte til markedsføring og distribution. Bavarian Nordic vil muligvis ikke være i stand til at markedsføre og sælge sine produkter direkte eller gennem samarbejdspartnere, hvilket kan begrænse Bavarian Nordics evne til at generere indtægter.

Der er en risiko for, at politiske forhold vil have betydelig negativ indflydelse på eksisterende ordrer samt muligheden for at indgå kontrakter og betingelserne i sådanne kontrakter.

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

Bavarian Nordic søger løbende gennem egne eller eksterne repræsentanter at holde en tæt kontakt til de regeringer og offentlige myndigheder, hvormed der pågår drøftelser, for at opnå øget indsigt i beslutningsmønstre. Koncernen er i dag afhængig af primært én enkeltkunde, der udgør en meget væsentlig del af

Koncernens forventede fremtidige omsætning. Der er dog stadig risiko for, at Koncernen fremover fortsat vil være afhængig af en enkelt kunde, og et tab af denne kunde vil få vidtrækkende og uforudsigelige konsekvenser for Koncernen.

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

RFP-3 kontrakten fra de amerikanske myndigheder er et eksempel på et kundeforhold, der er afgørende for Koncernens indtjening, og en opsigelse kan få væsentlig negativ indvirkning på Bavarian Nordics virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

Størstedelen af den umiddelbart forudsigelige omsætning i Bavarian Nordics Infectious Diseases Division afhænger af tilskud fra og kontrakter med den amerikanske regering, og Bavarian Nordic vil muligvis ikke opnå tilstrækkelig omsætning fra disse aftaler til at opnå rentabel drift.

Indtil og medmindre det lykkes Bavarian Nordic at sælge nogle af sine produkter, vil Bavarian Nordics evne til at skabe omsætning i vid udstrækning afhænge af Selskabets evne til at indgå yderligere aftaler om forskningstilskud, samarbejdsaftaler, strategiske alliancer, kontrakter og licensaftaler med tredjeparter og til at fastholde sine nuværende aftaler. Bavarian Nordics omsætning har i de seneste fem år hovedsageligt bestået af tilskud og kontrakter. Bavarian Nordics nuværende omsætning stammer primært fra kontraktarbejde, der udføres for BARDA og NIH. Der kan ikke gives sikkerhed for, at Koncernen vil være i stand til at indgå nye aftaler eller fastholde eksisterende aftaler med den amerikanske regering. Hvis eksisterende aftaler opsiges, eller hvis Bavarian Nordic ikke formår at indgå nye aftaler, kan dette få væsentlig negativ indvirkning på Bavarian Nordics virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

Erstatnings- og produktansvar

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

Som et vaccine-fokuseret biotekselskab opererer Bavarian Nordic i et marked behæftet med en vis risiko. Bavarian Nordic kan derfor være udsat for en risiko for at blive mødt med erstatningskrav vedrørende eventuelle bivirkninger fra klinisk afprøvning og brug af Koncernens produkter. Denne risiko forstærkes væsentligt, når der indgås aftaler om levering af koppevacciner, som endnu ikke er færdigudviklede eller godkendt til brug i mennesker. Eventuelle erstatningskrav kan få væsentlig negativ indvirkning på Bavarian Nordics virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

Der er en risiko for, at Bavarian Nordic ikke vil være i stand til at opretholde forsikringer, og at sådanne nuværende eller eventuelle fremtidige forsikringer eller Koncernens egne midler ikke

vil være tilstrækkelige til at dække forpligtelser fra eventuelle erstatningskrav.

På grund af sine aktiviteter inden for klinisk udvikling, fremstilling, markedsføring og anvendelse af humane terapeutiske produkter er Bavarian Nordic udsat for en potentiel risiko for produktansvarskrav. Det er generelt nødvendigt for gennemførelsen af kliniske studier og eventuelt salg eller eventuel anvendelse af produkter, at Bavarian Nordic opretholder et vist forsikringsniveau. Bavarian Nordic har tegnet produktansvarsforsikring for alle kliniske studier, der er udført hidtil, og som Bavarian Nordic har været ansvarlig for.

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

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

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

IMVAMUNE®, der skal leveres til de amerikanske myndigheder i henhold til RFP-3 kontrakten, er omfattet af en særlig ansvarsbestemmelse i RFP-3 kontrakten, i henhold til hvilken IMVAMUNE® kun må benyttes til at vaccinere mennesker, såfremt det amerikanske sundhedsministerium udsteder en deklaration, der i henhold til særlig amerikansk lovgivning (PREP Act) giver Bavarian Nordic immunitet mod søgsmål forårsaget af vaccination med IMVAMUNE®. En sådan deklaration blev publiceret i Federal

Register den 17. oktober 2008. Deklarationen er foreløbig gyldig i perioden 24. januar 2008 til den 31. december 2015. Eventuelle erstatningskrav kan få væsentlig negativ indvirkning på Bavarian Nordics virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

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

Bavarian Nordic har solgt Elstree-BN® og IMVAMUNE® til en række lande og kontraktsparter som produkter under udvikling. Som led i leveringsaftalerne søger Bavarian Nordic i videst muligt omfang at fraskrive sig ansvaret for disse produkter. Eventuelle erstatningskrav kan få væsentlig negativ indvirkning på Bavarian Nordics virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

Desuden er der en risiko for, at Bavarian Nordic muligvis krænker andres patenter og andre immaterielle rettigheder og derfor bliver mødt med erstatningskrav. Dette kan i givet fald få vidtrækkende og uforudsigelige konsekvenser for Koncernen.

Medarbejderforhold

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

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

Bavarian Nordic har implementeret incitamentsprogrammer i 2008, 2009 og 2010 baseret på tegningsoptioner til Bestyrelsen, Koncernledelsen og visse medarbejdere samt fantomaktieprogrammer i 2008 og 2010 til alle medarbejdere i Koncernen med det formål at motivere og fastholde Koncernens medarbejdere samt skabe en arbejdsplads, hvor nuværende og fremtidige medarbejdere oplever en kombination af faglig og økonomisk tilfredshed. Der kan dog være en risiko for, at Koncernen ikke vil være i stand til at tiltrække og fastholde kvalificerede medarbejdere.

Risici relateret til eksterne forhold

Valutakursrisici

Bavarian Nordic er eksponeret for valutakursudsving.

En væsentlig andel af Bavarian Nordics omkostninger afregnes i EUR, mens hovedparten af indtægterne faktureres i USD, hvorfor Bavarian Nordic eksponeres for valutakursrisici. De indgåede RFP-2 og RFP-3 kontrakter med de amerikanske myndigheder afregnes i USD. Indtægterne fra RFP-2 kontrakten kommer primært fra refusion af omkostninger, som Bavarian Nordic har afholdt i for-

bindelse med videreudvikling af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder, hvorfor valutakursrisici er begrænset til valuta-kursudsving fra fakturerings tidspunktet til betalingstidspunktet. Indtægter fra RFP-3 kontrakten kommer fra dosisleverancer (påbegyndt medio 2010), forudbetalingen og milepælsbetalingerne ved overholdelse af en række nærmere definerede målsætninger og krav fra de amerikanske myndigheder, herunder opbygning af den fysiske sikkerhed, IT sikkerhed, validering af produktions- og testprocesser, opfyldelse af betingelserne for anvendelse af IMVAMUNE® i en erklæret nødsituation (EUA), og fremdrift i de kliniske studier mm. Bavarian Nordic har allerede pr. 31. december 2010 kontant modtaget USD 181 mio. ud af basiskontrakten på USD 505 mio. i form af dosisleverancer (USD 26 mio.), forudbetalinger (USD 50 mio.), fire milepælsbetalinger (USD 100 mio.) og sikkerhedsomkostninger (USD 5 mio.). Bavarian Nordic har pr. 31. december 2010 tilsvarende indtægtsført USD 118 mio. ud af basiskontrakten på USD 505 mio. i form af dosisleverancer (USD 30 mio.), forudbetalinger (USD 5 mio.), fire milepælsbetalinger (USD 77 mio.) og sikkerhedsomkostninger (USD 6 mio.). Derudover har Bavarian Nordic en række omkostninger, der afholdes i USD. Den udestående nettoeksponering i henhold til RFP-3 kontrakten er i mindre grad afdækket gennem finansiell afdækning. Da store dele af Koncernens fremtidige indtægter og omkostninger forventes at være i USD, vurderer Ledelsen, at Koncernen nu og i fremtiden vil være afhængig af udviklingen i USD i forhold til DKK.

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

Valutakursudsving kan få væsentlig negativ indvirkning på Bavarian Nordics virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

Skattemæssige risici

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

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

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

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

Koncernens udskudte skatteaktiv vil muligvis blive nedskrevet, hvis en partneraftale om PROSTVAC® ikke kan indgås i 2011.

For at kunne udnytte hele det udskudte skatteaktiv inden for en overskuelig tidsperiode, mens fase 3 studiet med PROSTVAC® kører, er Bavarian Nordic afhængig af en partneraftale om PROSTVAC®. Aftalen bør indeholde en up-front-betaling og milepælsbetalinger i de første 12 måneder af partneraftalen, og en partner bør afholde en del af de kliniske udviklingsomkostninger. I modsat fald kan Bavarian Nordic muligvis ikke opnå fremtidige skattepligtige indtægter, således at skatteaktivet kan modregnes heri, men i stedet må nedskrives.

Der er endvidere en risiko for, at skatteaktivet nedskrives i tilfælde af en omstrukturering af Koncernen eller som følge af ændringer i skattelovgivningen.

Renterisici

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

Pr. 31. december 2010 havde Koncernen nettorentebærende indskud på DKK 249 mio. bestående af fastforrentede realkreditlån på DKK 42 mio., anlægslån i pengeinstitut på DKK 65 mio. (lån på USD 12 mio.) samt likvide beholdninger på DKK 267 mio. og værdipapirer på DKK 89 mio. Efter korrektion for nettoprovenuet fra Maksimumbuddet på DKK 655 mio. havde Koncernen pr. 31. december 2010 et nettorentebærende indestående på DKK 904 mio.

Kreditrisici

Der er en risiko for, at de finansielle institutioner, som Bavarian Nordic anbringer sin likviditet i, bliver nødlidende.

Bavarian Nordic anbringer sin likviditet i kortfristede obligationer og i pengemarkedet. Bavarian Nordic samarbejder kun med finansielle institutioner, som efter Ledelsens opfattelse har et solidt økonomisk grundlag. Inden for de sidste par år har man imidlertid oplevet, at finansielle institutioner med et forventet solidt økonomisk grundlag er blevet nødlidende.

Konkurrence, markedsaccept og priser

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

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

Der er en risiko for, at Bavarian Nordics produkter ikke opnår væsentlig markedsaccept.

Selv om IMVAMUNE®, PROSTVAC® eller nogen anden produktkandidat, som Bavarian Nordic i fremtiden måtte udvikle eller erhverve, opnår myndighedsgodkendelse, vil produktet måske ikke opnå markedsaccept blandt læger, betalere i sundhedssektoren, patienter og i sundhedssektoren generelt.

Markedsaccept af ethvert sådant produkt vil afhænge af en række faktorer, herunder: 1) accept fra læger, sundhedsmyndigheder, sundhedssektoren generelt samt patienter som en effektiv behandling, 2) produktets potentielle og forventede fordele i forhold til andre tilgængelige behandlingsmuligheder, 3) prisen for en behandling i forhold til alternative behandlingsmuligheder, 4) brugervenlighed, samt 5) effektiviteten af Bavarian Nordics eller dets samarbejdspartneres markedsførings- og salgsbestræbelser.

De fleste af disse faktorer er uden for Bavarian Nordics kontrol. Hvis nogle af Bavarian Nordics godkendte lægemidler ikke opnår markedsaccept, vil Bavarian Nordic ikke være i stand til at generere væsentlig omsætning, hvilken kan få væsentlig negativ indvirkning på Bavarian Nordics virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og/eller vækstmuligheder.

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

Prisforhold på markedet for lægemidler og Bavarian Nordics evne til at forhandle og kontrahere med offentlige myndigheder vil have afgørende betydning for Bavarian Nordics evne til at generere overskud. Regeringer, forsikringsselskaber og sundhedsorganisationer søger i stigende grad at begrænse sundhedsomkostningerne ved at begrænse både dækningen, prisen og tilskudsniveauet for nye lægemiddelprodukter. Der kan ikke gives sikkerhed for, at der vil være tilstrækkelig offentlig sundhedsstøtte eller tredjepartsdækning for Bavarian Nordics produkter eller for distributører af sådanne produkter, hvilket kan forhindre Bavarian Nordic, dets distributører eller dets kunder i at opnå tilfredsstillende priser eller tilskud for produkter, der opnår markedsføringsgodkendelse. Hvis relevante myndigheder eller tredjepartsbetalere ikke giver tilstrækkeligt tilskud til Bavarian Nordics endelige

produkter, kan det få negativ indvirkning på markedsaccept og en vellykket kommercialisering af sådanne produkter, hvilket kan få en væsentlig negativ indvirkning på Bavarian Nordics virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og/eller vækstmuligheder.

Myndighedskrav og -forordninger

Myndighedskrav og -forordninger kan få en væsentlig negativ indvirkning på Bavarian Nordic.

Bavarian Nordic er underlagt omfattende myndighedskrav, herunder offentlige og/eller lovgivningsmæssige rammer udstukket af FDA og Det Europæiske Lægemiddelagentur ("EMA"). Disse love og regler, herunder vedrørende rapportering om sikkerhed, produktsikkerhed og reklame for og markedsføring af produkter, dækker alle aspekter af Bavarian Nordics virksomhed og Selskabets samarbejdspartneres virksomhed. Bavarian Nordic og/eller dets samarbejdspartnere kan som følge af ændringer i gældende offentlige regler og/eller lovgivningsmæssige rammer blive underlagt yderligere eller mere byrdefulde restriktioner, hvilket kan gøre det nødvendigt at foretage ændringer i forhold til personale, faciliteter eller procedurer, der kan medføre øgede omkostninger og få negativ indvirkning på Selskabets virksomhedsudøvelse, herunder udvikling og kommercialisering af Bavarian Nordics vaccinekandidater.

Hvis Bavarian Nordic eller dets samarbejdspartnere ikke overholder gældende myndighedskrav eller ikke foregriber væsentlige lovgivningsmæssige ændringer, kan Bavarian Nordic eller dets samarbejdspartnere risikere at blive idømt bøde, at få myndighedsgodkendelser suspenderet eller trukket tilbage, at få produkter tilbagekaldt eller beslaglagt, at der pålægges restriktioner på aktiviteter eller at blive udsat for civilretlig eller strafferetlig forfølgelse, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

Uforudsete begivenheder kan få en væsentlig negativ indvirkning på Bavarian Nordics virksomhed.

Uforudsete begivenheder såsom brand, oversvømmelse, eksplosioner, udbrud af pandemi og andre ulykker, hærværk, terrorisme og andre menneskeskabte katastrofer kan få væsentlig negativ indvirkning på Bavarian Nordics drift. Bavarian Nordic kan ikke give sikkerhed for, at de forsikringspolicer, det har tegnet, fuldt ud vil kunne dække, hvis der indtræffer sådanne begivenheder på dets faciliteter eller andetsteds, eller at de beløb, der kan opnås under dets forsikringspolicer, vil være tilstrækkelige til at dække sådanne konsekvenser, skader eller tab. Hvis Bavarian Nordics eller dets samarbejdspartneres faciliteter ikke kan fungere på grund af en ulykke eller af anden årsag, selv i en kort periode, kan alle programmer blive forsinket eller endda afbrudt, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

Risici forbundet med Udbuddet

Ophør af Emissionsaftalen og tilbagekaldelse af Udbuddet

Emissionsaftalen og/eller de forhåndstilsagn, der er afgivet i forbindelse med Udbuddet, vil muligvis blive opsagt. Som følge heraf vil Udbuddet muligvis ikke blive gennemført.

A.J. Aamund A/S er berettiget til 1.456.148 stk. Tegningsretter til tegning af 1.456.148 stk. Nye Aktier. Desuden er Selskabets Executive Vice President, Reiner Laus, Division President Cancer Vaccines, President & CEO i BN Immuno Therapeutics Inc., berettiget til 136.000 stk. Tegningsretter til tegning af 136.000 stk. Nye Aktier. A.J. Aamund A/S og Reiner Laus har hver især aftalt med Selskabet og Joint Global Coordinators at deltage i Udbuddet på likviditetsneutral basis (efter transaktionsomkostninger) ved at tegne det maksimale antal Nye Aktier, som kan finansieres udelukkende gennem salg af deres Tegningsretter. Provenuet fra eventuelle Tegningsretter, som A.J. Aamund A/S og Reiner Laus sælger, vil blive anvendt til at tegne Nye Aktier. Tegningsretter vil blive solgt i løbet af handelsperioden for Tegningsretter af Joint Global Coordinators på vegne af A.J. Aamund A/S og Reiner Laus i transaktioner i det åbne marked, i privatplaceringer, blokhandler eller på anden måde.

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

Endvidere har Selskabets adm. direktør, Anders Hedegaard, afgivet bindende forhåndstilsagn om at tegne i alt 2.000 stk. Nye Aktier, og Selskabets Executive Vice President, finansdirektør, Ole Larsen, har afgivet bindende forhåndstilsagn om at tegne i alt 1.200 stk. Nye Aktier.

Bestyrelsesmedlem Erik G. Hansen har endvidere meddelt Selskabet, at han agter at erhverve Tegningsretter og tegne Nye Aktier for et samlet beløb på DKK 0,5 mio. Herudover har bestyrelsesmedlem Erling Johansen meddelt Selskabet, at han agter at tegne Nye Aktier for et samlet beløb på DKK 0,1 mio., og at han forventer at sælge Tegningsretter i forbindelse med Udbuddet. Endelig har Selskabet fået besked fra Paul Chaplin, Selskabets Executive Vice President, Division President, Infectious Diseases, General Manager, Bavarian Nordic GmbH, som agter at købe Tegningsretter og tegne Nye Aktier for et samlet beløb på DKK 0,75 mio.

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

Det er en betingelse for gennemførelsen af Udbuddet, at der ikke senest den 5. maj 2011, som er sidste handelsdag inden handel med Tegningsretter påbegyndes, indtræffer begivenheder, der efter Bavarian Nordic A/S' eller Joint Global Coordinators' skøn vil gøre gennemførelse af Udbuddet utilrådelig.

Fra handlen med Tegningsretterne påbegyndes den 6. maj 2011 kl. 9.00 (dansk tid) og indtil registrering af de Nye Aktier i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, kan Emissionsaftalen bringes til ophør af Joint Global Coordinators, såfremt visse ekstraordinære og/eller uforudsigelige omstændigheder indtræffer, herunder i tilfælde af 1) force majeure, eller 2) en helt ekstraordinær negativ udvikling på aktiemarkedet.

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

Hvis Emissionsaftalen bringes til ophør eller Udbuddet tilbagekaldes, vil der uden ugrundet ophold orienteres herom i en selskabsmeddelelse via NASDAQ OMX udsendt af Selskabet.

Risici vedrørende aktiekursen og markedsværdien af Aktierne og Tegningsretterne

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

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

Såfremt Koncernen modtager negative kliniske data på PROST-VAC®, IMVAMUNE® eller den tildelte RFP-3 kontrakt i perioden fra offentliggørelsen af dette prospekt til den sidste dag for handel med Tegningsretterne ændres, udskydes eller bliver opsagt, kan det medføre betydelige kursudsving, der kan have væsentlig betydning for investorers gevinst henholdsvis tab ved en afhængelse af Eksisterende Aktier eller Tegningsretter.

Selskabet har hidtil ikke udbetalt udbytte, og eventuelt fremtidigt udbytte vil afhænge af forskellige faktorer.

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

Investorer uden for Danmark er udsat for valutarisici.

Tegningsretterne og de Nye Aktier er prissat i danske kroner, og Selskabets Aktier noteres og handles i danske kroner. Dermed er investorer uden for Danmark udsat for risiko for negative udsving i deres lokale valuta mod danske kroner, hvilket kan reducere Tegningsretternes og Aktiernes værdi.

Eksisterende Aktionærer, som ikke udnytter deres Tegningsretter, vil opleve en udvanding af deres beholdning.

Tegningsretter, som ikke udnyttes i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og indehaveren af sådanne Tegningsretter er ikke berettiget til kompensation. Udstedelsen af 12.962.052 stk. Nye Aktier til Udbudskursen DKK 54 giver mulighed for, at Selskabets Eksisterende Aktionærers procentuelle ejerandel eventuelt formindskes. Såfremt de Eksisterende Aktionærer helt undlader at udnytte de tildelte Tegningsretter, vil de blive udvandet med 50,0%. Hvis de Eksisterende Aktionærer vælger delvist at udnytte de tildelte Tegningsretter, vil udvandingen være på mellem 0 og 50,0%. Hvis de Eksisterende Aktionærer udnytter de tildelte Tegningsretter fuldt ud, vil de ikke blive udvandet.

Udnyttelse af warrants, der er tildelt i henhold til Selskabets incitamentsprogrammer vil udvande investorers interesse i Selskabets egenkapital.

Selskabet har seks incitamentsprogrammer med udestående warrants. Efter Udbuddets gennemførelse vil der ske yderligere udvanding ved fremtidig udnyttelse af warrants. I den forbindelse skal det bemærkes, at ved gennemførelse af Udbuddet vil antallet af udestående warrants forøges, og tegningskursen for disse formindskes, da Udbudskursen er lavere end markedskursen på Selskabets Aktier (reguleret i overensstemmelse med sædvanlig praksis). Der henvises til afsnittet "Yderligere oplysninger – Warrants" for nærmere beskrivelse af de udestående warrants.

I VIRKSOMHEDSBESKRIVELSE

1. Ansvarlige

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

2. Revisor

Selskabets revisor er:

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

ved

Statsautoriseret revisor Carsten Vaarby

Statsautoriseret revisor Jens Rudkjær

Weidekampsgade 6

2300 København S

Danmark

Selskabets koncernregnskaber og årsregnskaber for 2010 og 2009 samt årsrapport for 2008 er revideret af Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab v. statsautoriseret revisor Carsten Vaarby og statsautoriseret revisor Jens Rudkjær.

Jens Rudkjær og Carsten Vaarby er medlemmer af Foreningen af Statsautoriserede Revisorer (FSR).

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

3. Udvalgte regnskabsoplysninger

De udvalgte hoved- og nøgletal nedenfor er udledt af Koncernens reviderede koncernregnskaber og årsregnskaber for 2010 og 2009 samt de reviderede årsrapporter for 2008, 2007 og 2006. De reviderede koncernregnskaber og årsregnskaber samt årsrapporter er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS), som godkendt af EU, og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Nøgletallet Resultat pr. aktie er beregnet i overensstemmelse med IAS 33, "Indtjening pr. aktie". De øvrige angivne nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2010".

Tabel 1 – Hoved- og nøgletal for Bavarian Nordic

DKK mio.	2010	2009	2008	2007	2006
Resultatopgørelse					
Omsætning	314,0	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 af primær drift (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
Kortfristet gæld	550,2	453,9	626,5	379,7	112,4
Pengestrøm					
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 investeringsaktiviteter	(45,8)	26,1	(81,5)	(16,1)	(192,2)
Investeringer i materielle anlægsaktiviteter	45,7	50,6	12,0	5,8	73,9
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	471,0	(30,8)	(15,1)	440,4	219,0
Nøgletal					
Indtjening pr. aktie					
– basis pr. aktie à DKK 10,00	(33,5)	(34,0)	(18,7)	(8,0)	(25,8)
– udvandet pr. aktie à DKK 10,00	(33,5)	(34,0)	(18,7)	(8,0)	(25,8)
Indre værdi pr. aktie (DKK)	63,1	88,6	129,9	155,8	108,4
Børskurs, ultimo	245	144	132	293	582
Børskurs/indre værdi	3,9	1,6	1,0	1,9	5,4
Udestående aktier i tusind stk., ultimo	12.962	7.952	7.816	7.816	6.376
Egenkapitalandel	55%	55%	60%	70%	72%
Antal medarbejdere (omregnet til fuldtidsansatte), ultimo	402	354	294	264	233

4. Risikofaktorer

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

5. Oplysninger om Bavarian Nordic

Adresse

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

Selskabets ISIN-kode er DK0015998017 (BAVA).

Selskabets hjemsted er Helsingør Kommune, Danmark.

Selskabets CVR-nummer er 16 27 11 87.

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

Selskabet er stiftet i henhold til og underlagt dansk lovgivning.

Selskabet har ikke registreret nogen binavne.

Formål

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

Regnskab og generalforsamling

Selskabets regnskabsår løber fra 1. januar til 31. december. Selskabets seneste ordinære generalforsamling blev afholdt den 26. april 2011.

Finanskalender 2011

Delårsrapport for 1. kvartal 2011: 31. maj 2011
Delårsrapport for 1. halvår 2011: 31. august 2011
Delårsrapport for 3. kvartal 2011: 16. november 2011

Hovedbankforbindelse

Nordea Bank Danmark A/S
Vesterbrogade 8
Postboks 850
0900 København C
Danmark

Aktiebogfører

Computershare A/S
Kongevejen 418
Øverød
2840 Holte
Danmark

Aktieudstedende institut

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

Historie og udvikling

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

Bavarian Nordic lancerede sit første MVA-baserede program i 1995. I 1999 indledte Bavarian Nordic udviklingen af en stand-alone MVA-baseret koppevaccine. Ét år senere indledte Koncernen udviklingen af sin andengenerationskoppevaccine, Elstree-BN®. Ved udgangen af 2000 havde Bavarian Nordic etableret et omfattende koppeprogram bestående af både Elstree-BN® og sin tredjegenerations MVA-BN® vaccine ud over en stærk forskningsafdeling, hvis formål var at positionere MVA-BN® som den foretrukne vaccine.

I 2002 ændrede Bavarian Nordic sin strategi og fokuserede forretningen mod udvikling af vacciner, og aktiviteterne omkring genterapi og celleterapi blev indstillet.

Siden 2003 har Bavarian Nordic nået adskillige væsentlige milepæle. I 2003 tildelte de amerikanske myndigheder Koncernen en milepælsbaseret kontrakt (RFP-1) om udvikling og test af Koncernens koppevaccine (MVA-BN®-baseret, senere kaldet IMVAMUNE®). I 2004 tildelte de amerikanske myndigheder Koncernen endnu en milepælsbaseret kontrakt (RFP-2) omfattende produktion og test af den nu patenterede tredjegenerationskoppevaccine, IMVAMUNE®. Samme år fik Bavarian Nordic tildelt Fast Track status af FDA for sit udviklingsprogram for IMVAMUNE®. Endvidere fik Bavarian Nordic i 2004 myndighedstilladelse fra FDA og de tyske sundhedsmyndigheder til klinisk test af en koppevaccine i højrisikogrupper såsom HIV-smittede og personer med atopiske lidelser, og Koncernen besluttede at genoptage forskning og udvikling af cancervacciner på grundlag af MVA-BN®-teknologien ved at etablere datterselskabet BN ImmunoTherapeutics Inc. (BNIT).

I 2006 opnåede Bavarian Nordic markante fremskridt på produktionssiden. Lægemiddelstyrelsen godkendte faciliteten i Kvistgård til fremstilling af sterile vacciner til brug i mennesker. Dette gav Bavarian Nordic ret til at fremstille, analysere og frigive sterile vacciner på produktionsfaciliteten i Kvistgård i henhold til EU's GMP-regler.

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

Med Koncernens fremdrift og opnåelse af væsentlige delmål i 2007 stod Bavarian Nordic i en ny strategisk situation. På den baggrund ændrede Koncernen primo 2008 sin strategi og fokuserede dets udviklingsprogrammer på tre områder: biodefence, cancer og infektionssygdomme. Som et resultat af den nye strategi blev cancerområdet væsentligt opprioriteret. Bavarian Nordic indgik et videnskabeligt partnerskab med National Cancer Institute (NCI) i USA om udvikling af nye immunterapier til behandling af prostatacancer. Som led i aftalen erhvervede Bavarian Nordic en global eksklusiv licens til immaterielle rettigheder, som dækker en ny, lovende prostatacancer vaccinekandidat, PROSTVAC®.

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

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

Bavarian Nordic indgik i 2. halvår 2009 en kontrakt med militæret i et unavngivet EU-land om levering af en mindre ordre på IMVAMUNE®. Det er første gang, Bavarian Nordic har indgået en kontrakt med et land i EU om levering af IMVAMUNE®.

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

I november 2009 tildelte de amerikanske myndigheder (BARDA) en kontrakt til Bavarian Nordic om udvikling af en frysetørret version af dets IMVAMUNE® koppevaccine med en samlet potentiel

værdi på USD 40 mio. Kontrakten giver finansiering til at validere den nye frysetørrede fremstillingsproces og de dermed forbundne prækliniske og kliniske studier for at understøtte videreudviklingen af en frysetørret version af IMVAMUNE®. Dette nye projekt vil ikke få indvirkning på den igangværende RFP-3 kontrakt om køb af 20 mio. doser IMVAMUNE® men repræsenterer en ny forretningsmulighed.

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

I 2010 fik Bavarian Nordic fastlagt godkendelsesprocessen for PROSTVAC®. I marts 2010 modtog Koncernen tilbagemelding fra Det Europæiske Lægemiddelagentur og afholdt et fase 2 afslutningsmøde (end of Phase 2) med de amerikanske sundhedsmyndigheder (FDA) vedrørende PROSTVAC®-programmet. Både de europæiske og amerikanske sundhedsmyndigheder udtrykte deres generelle enighed med det foreslåede kliniske fase 3 program for PROSTVAC®. I april 2010 blev PROSTVAC® tildelt Fast Track status af FDA for den foreslåede anvendelse til behandling af patienter med asymptomatisk eller minimal symptomatisk metastatisk kastrationsresistent prostatacancer (mCPRC). I december 2010 indgik Koncernen en aftale med FDA, en såkaldt Special Protocol Assessment (SPA), vedrørende et fase 3 studie, som kræves for at opnå produktregistrering af PROSTVAC®. Aftalen med FDA om denne SPA betyder, at fase 3 studiet kan følge den planlagte udformning, og kan danne det primære kliniske grundlag for en lægemiddelgodkendelse (BLA), såfremt studiet opnår succesfulde resultater.

I januar 2010 blev der publiceret en videnskabelig artikel om det tidligere rapporterede fase 2 studie med PROSTVAC® i det anerkendte tidsskrift Journal of Clinical Oncology (JCO), der er det officielle tidsskrift fra ASCO (American Society of Clinical Oncology).

I marts 2010 nåede Bavarian Nordic en vigtig milepæl. Koncernen blev godkendt til at levere IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder i henhold til RFP-3 kontrakten, efter at Koncernen havde opfyldt kravene til den potentielle anvendelse af IMVAMUNE® i en erklæret nødsituation (EUA). Selvom Koncernen stod over for udfordringer med at opskalere produktionen, blev disse udfordringer håndteret, samtidig med at Koncernen bevarede sit fokus på leverancer igennem året. Ved udgangen af 2010 havde Koncernen leveret de første 2 millioner doser.

I hele 2010 havde Bavarian Nordic stor succes med udviklingen af IMVAMUNE®. Koncernen indsendte fase 3 protokoller til FDA til at understøtte godkendelsen af IMVAMUNE® under den såkaldte "Animal Rule", og protokollen overholdt FDA's krav om potentielt at understøtte anvendelsen af IMVAMUNE® hos mennesker inficeret med HIV i en erklæret nødsituation. Fase 2 data fra studier vedrørende patienter med atopisk dermatitis blev også indsendt til FDA med henblik på potentielt at udvide den nuværende anvendelse af IMVAMUNE® i USA. Disse begivenheder udløste en resultatbaseret milepælsbetaling på USD 25 mio. til Bavarian Nordic fra de amerikanske myndigheder som led i RFP-3 kontrakten.

Samarbejdet mellem Bavarian Nordic og de amerikanske myndigheder blev yderligere styrket i 2010. I oktober 2010 udnyttede BARDA (Biomedical Advanced Research and Development Authority) den næste option i kontrakten om udvikling af en frysetørret version af Bavarian Nordics koppevaccine, IMVAMUNE®. Optionen, der blev udløst af den succesfulde opnåelse af en række udviklingsmæssige milepæle, sikrer yderligere finansiering på ca. USD 14 mio. i 2011 i henhold til kontrakten. I samme måned modtog Koncernen finansiering fra U.S. National Institutes of Health (NIH) til at videreføre den tidlige forskning inden for filovira (Ebola og Marburg vira). Finansieringen fra NIH vil understøtte et dyreeffektstudie udført med ikke-humane primater.

I januar 2010 indgik Bavarian Nordic og Oxford BioMedica et globalt forlig, hvormed de verserende sager mellem parterne vedrørende Modified Vaccinia Ankara (MVA-BN®) blev bragt til ophør. Som led i aftalen vil Bavarian Nordic tildele en licens på selskabets MVA-BN® patenter til Oxford BioMedica mod milepælsbetalinger og royalties.

I oktober 2010 fik Bavarian Nordic medhold i sit forsvar af kernepatentet på MVA-BN® teknologien, trods konkurrenters ihærdige forsøg på at få patentet ophævet i Europa. Sagen har verseret ved den europæiske patentmyndighed ("EPO") i flere år. Efter en mundtlig høring i første instans afsagde Insigelsesdivisionen en kendelse, der opretholder selskabets patent i ændret affattelse.

I september 2010 omstrukturerede Bavarian Nordic Koncernens primære forretningsområder med etablering af to divisioner: Cancer Vaccines og Infectious Diseases, der hver vil blive ledet af en Division President med direkte reference til Selskabets administrerende direktør. Formålet med omstruktureringen var at etablere en stærkere og mere effektiv ledelsesstruktur, som understøtter Bavarian Nordics langsigtede vækststrategi.

I marts 2011 offentliggjorde Bavarian Nordic en udviklingsstrategi for PROSTVAC®. Efter at have indgået aftale om en Special Protocol Assessment (SPA) i december 2010 for de afgørende fase 3 studier med PROSTVAC®, har Koncernen vurderet, at de regulatoriske krav til godkendelsen af PROSTVAC® er mere gunstige end hidtil forventet, og at dette potentiale ikke var fuldt ud afspejlet i de foreslåede aftalevilkår fra potentielle partnere. Bavarian Nordic meddelte derfor, at Selskabet er 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 en videreførelse af partnerskabsdrøftelserne.

I marts 2011 indsendte Bavarian Nordic Koncernen desuden Koncernens første ansøgning om markedsgodkendelse (MAA) i Canada for Selskabets koppevaccinekandidat IMVAMUNE®. Såfremt Health Canada godkender vaccinen, vil IMVAMUNE®, efter behandling af NDS-ansøgningen, hvilket normalt tager ca. et år, blive accepteret som aktiv immunisering mod koppeinfektion og sygdom til personer over 18 år.

I april 2011 fortsatte de amerikanske myndigheder med at vise deres engagement over for både Bavarian Nordic og IMVAMUNE® ved at forhøje værdien af den eksisterende kontrakt om udvikling af en frysetørret version af koppevaccinen IMVAMUNE® fra USD 40 mio. til USD 94 mio. Den samlede finansiering tildelt af de amerikanske myndigheder til IMVAMUNE® kom således op på mere end USD 740 mio.

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

Investeringer

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

6. Forretningsoversigt

Indledning

Bavarian Nordic er et vaccine-fokuseret biotekselskab, som udvikler og fremstiller nye vacciner til behandling og forebyggelse af livstruende sygdomme, hvor der er et betydeligt udækket behandlingsbehov. Koncernens forretningsstrategi er rettet mod to områder: cancer og infektionssygdomme, og Koncernens nuværende pipeline består af i alt syv udviklingsprogrammer. Bavarian Nordics forretningsaktiviteter har været uændret i perioden 2006 til 2011.

Bavarian Nordics patenterede teknologi, MVA-BN®, er som påvist i kliniske studier en multivalent vaccinevektor med en klinisk påvist god sikkerhedsprofil til udvikling af vacciner mod forskellige infektionssygdomme som f.eks. kopper, HIV samt mod bryst- og prostatacancer.

Bavarian Nordic har igangværende udviklingskontrakter med de amerikanske myndigheder (tildelt i oktober 2010, november 2009, juni 2007, september 2004 og februar 2003) om udvikling af IMVAMUNE®, som er baseret på MVA-BN®, som en mere sikker tredjegerationskoppevaccine. Bavarian Nordics fremskredne kliniske udviklingsprogram er yderligere fremskyndet af de amerikanske myndigheder gennem FDA's tildeling af "Fast Track status" for IMVAMUNE®.

Bavarian Nordics aktiviteter inden for cancerimmunoterapi ledes af dets amerikanske datterselskab BNIT. Datterselskabet blev grundlagt på basis af positive resultater i Bavarian Nordics tidligere studier med en vaccinekandidat til behandling af modernærkancer. Koncernen har tre cancertvaccinekandidater under udvikling, to til behandling af prostatacancer, PROSTVAC® og MVA-BN® PRO, og én til behandling af brystcancer (MVA-BN® HER2).

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

Teknologi

Bavarian Nordics vaccine-teknologiplatform MVA-BN®

Bavarian Nordics egenudviklede teknologiplatform er baseret på den patentbeskyttede MVA-BN® (Modified vaccinia Ankara – Bavarian Nordic) virus. MVA-BN® er en videreudvikling af den MVA-vaccine, der blev anvendt til at præ-vaccinere over 100.000 mennesker mod kopper i Tyskland i 1970'erne. MVA-BN® anvendes i de fleste af Koncernens udviklingsprogrammer mod kopper, cancer og infektionssygdomme.

MVA-BN® evalueres i øjeblikket klinisk af Bavarian Nordic i i alt 13 afsluttede studier, og er under udvikling i 3 igangværende studier som en koppevaccine. Over 3.400 personer er blevet vaccineret

med MVA-BN®, og der er påvist høj immunogenicitet og samtidig ingen alvorlige bivirkninger.

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

Siden 1999 har Koncernen bevist, at MVA-BN® er en af de mest sikre multivalente vaccinevektorer til udvikling af vacciner mod infektionssygdomme og cancer. MVA-BN® har en attraktiv sikkerhedsprofil som følge af virusens manglende evne til at replikere hos en vaccineret person. Replikationscyklussen blokeres på et meget sent stadie, hvilket sikrer, at nye vira ikke genereres og frigives. Dette medfører, at virusen ikke kan sprede sig hos den vaccinerede person, og de bivirkninger, der normalt forbindes med replikerende vaccinia-vira, forekommer ikke med MVA-BN®. Studier med MVA-BN® hos personer med nedsat eller svækket immunforsvar har også bekræftet dets sikkerheds- og immunogenicitetsprofil, hvilket gør MVA-BN® baserede vacciner velegnede til udvikling af vacciner til grupper af mennesker med nedsat eller svækket immunforsvar.

Strategi

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

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

Cancer

Det primære mål for Cancer-divisionen er at lancere hovedproduktet PROSTVAC® på markedet. For at opnå dette planlægger Koncernen selvstændigt at igangsætte og gennemføre det pivotale kliniske fase 3 studie med PROSTVAC®. Koncernen vil muligvis indgå samarbejdsaftaler for PROSTVAC® med et eller flere medicinalsselskaber med henblik på at bidrage til de omfattende fase 3 studier samt til produktregistrering og kommercialisering. Det er Koncernens hensigt at opbygge en kommerciel onkologiforretning ved at udnytte elementer omkring fælles salg og fælles markedsføring i sådanne samarbejdsaftaler. Herved vil Koncernen

kunne kommercialisere opfølgingsprodukter i væsentlige geografiske områder uafhængigt baseret på de fordele, der høstes fra PROSTVAC® programmet. Porteføljen inden for onkologi vil yderligere blive opbygget ved udvikling og opkøb af nye produktkandidater i større cancerindikationer som f.eks. brystcancer og lungecancer. I denne sammenhæng er BN ImmunoTherapeutics i 2010 blevet valgt af NCI som den foretrukne licenstagere til koppevirus-vaccineteknologi, som kan anvendes til disse sygdomme. Teknologien anvender de samme metoder som de, der anvendes af PROSTVAC®, og anvender dem på andre sygdomstargets. Det har været i den kliniske udviklingsfase for flere indikationer i en årrække. Selskabet forhandler i øjeblikket en eksklusiv licens til disse teknologier og produktkandidater.

Infektionssygdomme

Biodefence

Bavarian Nordics årelange samarbejde med den amerikanske regering omkring udvikling og leveringskontrakter for IMVAMUNE® som en mere sikker koppevaccine har gjort det muligt at opbygge en højt specialiseret organisation samt produktionsfaciliteter, der giver mulighed for at fremstille og levere kommercielle mængder af MVA-BN® baserede vacciner. Denne satsning på at levere biodefence-vacciner til regeringer har skabt en bæredygtig forretning, hvorved Bavarian Nordic kan holde hele værdien inden for Koncernen.

Den fortsatte støtte og dedikation fra den amerikanske regering har ført til opbygning af kompetencer inden for Biodefence og dermed muliggjort, at Bavarian Nordic kan forfølge muligheder inden for dette område for yderligere at udvide Koncernens pipeline og optimere dens produktionskompetencer.

IMVAMUNE®

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

Ledelsen vurderer, at efterspørgslen efter Koncernens biodefence-vacciner vil være større end de første 20 mio. doser IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder. I 2010 har den amerikanske regering offentliggjort et behov for at beskytte 66 millioner mennesker med en mere sikker koppevaccine. Derfor vil Koncernen investere ressourcer i sine produktionsfaciliteter i Kvistgård for yderligere at optimere produktionsprocesserne og derved nedbringe de fremtidige produktionsomkostninger.

Miltbrandvaccine

Det er Koncernens hensigt at opbygge en portefølje af biodefence-projekter som supplement til IMVAMUNE® og sikre, at Koncernen har en stadigt voksende virksomhed. Indledningsvist vil Koncernen arbejde på at udvikle en vaccine mod miltbrand baseret på MVA-BN®, både som en profylaktisk og terapeutisk vaccine til mennesker, der har været eksponeret for miltbrand. Denne vaccine ville kunne beskytte mod både kopper og miltbrand.

IMVAMUNE®-forretningen er allerede veletableret som følge af RFP-kontrakterne med de amerikanske myndigheder og kontrakter med andre lande. Ledelsen forventer ligeledes, at der vil være gode muligheder for at opnå tredjepartsfinansiering til udviklingen af en miltbrandvaccine. I 2010 har den amerikanske regering offentliggjort et behov for en ny generation af miltbrandvacciner til behandling af 25 millioner mennesker efter en bevidst frigivelse af miltbrand.

Der vil blive foretaget investeringer med henblik på at positionere en miltbrandvaccine over for tredjeparter, men der forventes ikke at blive igangsat omkostningstunge kliniske studier med miltbrandvaccinen, hvis der mod Ledelsens forventning ikke er adgang til tredjepartsfinansiering. Det er et af Koncernens mål at sikre udviklingsfinansiering for miltbrandprogrammet i 2011.

Vaccine mod Ebola og Marburg vira

Bavarian Nordic har undersøgt den potentielle anvendelse af sin kernevaccineteknologi MVA-BN® som en kombineret vaccine, der koder for gener til både Ebola og Marburg stammen. I 2010 modtog Koncernen finansiering fra den amerikanske regering til at videreføre forskningen inden for filovira (Ebola og Marburg vira). Finansieringen vil understøtte et dyreeffektstudie udført med ikke-humane primater. Efter at have evalueret de foreløbige data fra dette studie, hvilket forventes at ske i 2011, vil Bavarian Nordic afgøre fremtiden for dette projekt i Selskabets pipeline.

Andre infektionssygdomme

Det fremskredne udviklingsstadium for IMVAMUNE® kombineret med veletableret produktionskapacitet for MVA-BN®-baserede vacciner reducerer risikoen forbundet med igangsættelse af nye vaccineprogrammer baseret på MVA-BN®. Strategien vedrørende infektionssygdomme er at anvende den etablerede biodefence-forretning til at understøtte den sideløbende udvikling af vacciner mod andre infektionssygdomme, hvor der er et væsentligt udækket behandlingsbehov.

RSV-vacciner

Efter et proof-of-concept studie, som viste, at en MVA-BN®-baseret vaccine (mod mæslinger) var veltolereret og yderst immunogen i en børnepopulation (alder på 6 måneder til 5 år), vil Bavarian Nordic indlede udviklingen af en profylaktisk vaccine mod respiratorisk syncytialvirus (RSV).

Kroppens naturlige forsvar mod RSV er kun kortvarigt, hvilket betyder, at re-infektioner ses hyppigt, hvilket igen medfører influenzalignende symptomer, og RSV kan føre til infektioner i de nedre luftveje, lungebetændelse, respirationssvigt og dødsfald. RSV er en førende dødsårsag (som følge af infektion) blandt spædbørn. Endvidere er RSV forbundet med et sammenligneligt antal dødsfald hos voksne, særligt højrisikogrupper (ældre, immunsvækkede og respirationssygdomme), i forhold til influenza. Der findes ikke på nuværende tidspunkt nogen vaccine, som beskytter de ca. 200 millioner mennesker, som årligt inficeres med RSV.

HIV multiantigen

I tillæg til RSV er en vigtig del af strategien for infektionssygdomme at finde en samarbejdspartner til videreudvikling af platformen. Et godt eksempel herpå er MVA-BN® HIV multiantigen, som har gennemført kliniske fase 1/2 studier, hvor der er påvist proof-of-concept. Bavarian Nordic vil ikke finansiere videreudviklingen alene, men Koncernen søger fortsat efter en samarbejdspartner, da Koncernen, selvom vaccinen har vist et lovende potentiale i de kliniske studier, ønsker at sprede risikoen forbundet med udviklingen af en HIV-vaccine.

Strategi vedrørende immaterielle rettigheder

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

Kortsigtede mål

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

Cancer

- Afslutte forberedelsen og igangsætte fase 3 studiet med PROSTVAC®.
- Etablere et partnersamarbejde omkring PROSTVAC® før kommercialiseringen.
- Udvide porteføljen igennem indlicensering, opkøb og/eller ved udvikling af nye cancertargets i den mellemste eller sene udviklingsfase.

Infektionssygdomme

- Fortsat levering af IMVAMUNE® som led i RFP-3 kontrakten med den amerikanske regering.
- Fortsat opskalering af produktionen i 2011.
- Sikre nye ordrer på IMVAMUNE®.
- Opnå produktgodkendelse for IMVAMUNE® i Canada.
- Nye vaccinekandidater i den sene fase til infektionssygdomme uden for biodefence.

Igangsættelse af fase 3 med PROSTVAC®

Bavarian Nordic forbereder påbegyndelsen af et globalt pivotalt fase 3 studie for at opnå myndighedsgodkendelse af PROSTVAC®. Koncernen har fået feedback fra det Europæiske Lægemiddelagentur (EMA) i form af videnskabelig rådgivning og har succesfuldt afholdt et afslutningsmøde (end of Phase 2) med FDA i USA. Bavarian Nordic har ligeledes indgået en aftale om den kliniske studieprotokol med FDA i form af en Special Protocol Assessment (SPA) og har aftalt med den globale CRO-virksomhed Pharmaceutical Product Development, Inc. (PPD), at de vil bistå med gennemførelsen af dette studie. Koncernen fremstiller i dag klinisk vaccinemateriale og klargør de globale rammer for at opstarte

studiet. Det forventes, at studiet vil blive igangsat i 2. halvår 2011, så snart det kliniske vaccinemateriale er tilgængeligt.

Samarbejde vedrørende PROSTVAC®

Det er fortsat en vigtig strategisk målsætning for Bavarian Nordic at finde en samarbejdspartner til PROSTVAC® før kommercialisering af vaccinen, og Koncernen har samtaler med potentielle samarbejdspartnere om udvikling og kommercialisering af PROSTVAC®.

Udvidelse af porteføljen i Cancer Vaccines

Det er Koncernens mål at udvide porteføljen inden for Cancer Vaccine ved at udvikle og tilføje nye cancervaccinekandidater i den mellemste eller sene udviklingsfase i større indikationer som f.eks. bryst- og lungecancer. I denne sammenhæng er BN Immunotherapeutics i 2010 blevet valgt af NCI som den foretrukne licenstagere til koppevirus-vaccineteknologi, som kan anvendes til disse sygdomme. Teknologien anvender de samme metoder som de, der anvendes af PROSTVAC®, og anvender dem på andre sygdomstargets. Det har været i den kliniske udviklingsfase for flere indikationer i en årrække. Selskabet forhandler i øjeblikket en eksklusiv licens til disse teknologier og produktkandidater.

Fortsat levering af IMVAMUNE® som led i RFP-3 kontrakten med den amerikanske regering.

Bavarian Nordic påbegyndte i 1. halvår 2010 leveringen af IMVAMUNE® til SNS i USA. Produktionskapaciteten blev opskaleret i 2010, og ved udgangen af 2010 var der leveret 2 millioner doser. I 2011 er det Koncernens mål at levere i alt 4 millioner doser IMVAMUNE® til SNS. Leveringen af de resterende 14 millioner doser forventes at blive ligeligt fordelt mellem 2012 og 2013.

Opskalering af produktionen af IMVAMUNE®

I 1. halvår 2011 lykkedes det Koncernen at opskalere produktionen fra to til tre batches om ugen på faciliteten i Kvistgård. I 2. halvår 2011 vil produktionen yderligere blive opskaleret til 4 batches om ugen.

Sikre nye ordrer på IMVAMUNE®.

Bavarian Nordic har forsynet flere regeringer med koppevacciner, og det er Koncernens mål at sikre nye ordrer på IMVAMUNE® fra såvel nye som fra eksisterende kunder.

Opnå produktgodkendelse for IMVAMUNE® i Canada

Efter et såkaldt "pre-NDS meeting" i 2009 opfordrede Health Canada Bavarian Nordic til at indsende en standard NDS-ansøgning, der beskriver de kliniske indikatorer for effekten af IMVAMUNE®. I marts 2011 indsendte Bavarian Nordic en ansøgning om markedsgodkendelse (MAA) i Canada for sin koppevaccinekandidat IMVAMUNE®. Såfremt Health Canada godkender vaccinen, vil IMVAMUNE®, efter behandling af NDS-ansøgningen, hvilket normalt tager ca. et år, blive accepteret som aktiv immunisering mod koppeinfektion og sygdom til personer over 18 år.

Nye vaccinekandidater i den sene fase

Det er Koncernens mål at udvikle nye vaccinekandidater i den sene fase til behandling af infektionssygdomme ud over biodefence via indgåelsen af samarbejdsaftaler og/eller opkøb.

Klinisk pipeline

Koncernens nuværende pipeline består af i alt syv udviklingsprogrammer i klinisk og præklinisk udvikling på to strategiske områder: cancer og infektionssygdomme.

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

Tabel 2 – Udviklingsprojekter

Cancer

Programmer	Status	Næste milepæl
PROSTVAC® (prostatacancer)	Fase 2	Igangsættelse af fase 3 (2. halvår 2011)
MVA-BN® HER2 (brystcancer)	Fase 1/2	Afslutte rekruttering og foreløbige immundata (2. halvår 2011)
MVA-BN® PRO (prostatacancer)	Fase 1/2	Endelige data (2. halvår 2011)

Infektionssygdomme

Programmer	Status	Næste milepæl
IMVAMUNE® (kopper)	Fase 2	Igangsættelse af fase 3 (2. halvår 2011) ¹⁾
MVA-BN® Miltbrand	Præklinisk	Igangsættelse af fase 1 (1. halvår 2012)
MVA-BN® HIV multiantigen	Fase 1/2	Finde samarbejdspartner til fase 2
MVA-BN® RSV (RSV)	Præklinisk	Igangsættelse af fase 1 (1. halvår 2012)

¹⁾ Afhænger af feedback fra FDA.

Cancer

PROSTVAC®

PROSTVAC® er en standardiseret terapeutisk vaccine med subkutan injektion, som er ved at overgå til klinisk fase 3 udvikling, og som har potentialet til at forlænge livet for mennesker med fremskreden prostatacancer. Vaccinen fremkalder et specifikt og rettet immunrespons, som angriber cancercellerne i prostata.

I august 2008 indgik Bavarian Nordics amerikanske datterselskab, BNIT, en licensaftale med United States Public Health Service (PHS) og en samarbejds- og forskningsaftale med NCI (Cooperative Research and Development Agreement (CRADA)). Igennem dette samarbejde har BNIT fået tildelt alle immaterielle rettigheder, der dækker PROSTVAC®, som er en terapeutisk prostatacancervaccinekandidat i klinisk fase 2. PROSTVAC® er oprindeligt udviklet af selskabet Therion Biologics Corp. i samarbejde med NCI.

De godkendte kemoterapibehandlinger forlænger i dag overlevelsen for patienter med metastaserende prostatacancer med ca. 2-3 måneder og er forbundet med alvorlige bivirkninger. I maj 2010 blev Sipuleucel-T (Provenge) den første cancervaccine, der blev godkendt af FDA. Den forlængede den mediane overlevelse

i det pivotale fase 3 studie med patienter med mCRPC med 4,1 måneder.

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

Resultaterne fra dette studie med 125 patienter med metastaserende prostatacancer efter 4 års opfølgning viste, at de patienter, der fik PROSTVAC®, havde en statistisk signifikant længere median overlevelse på 8,5 måneder i sammenligning med kontrolgruppen. Den anslåede hazard ratio fra studiet er 0,56, hvilket således tyder på, at vaccinen reducerer dødsrisikoen med 44%. En yderligere statistisk analyse af disse fase 2 data indikerer, at PROSTVAC® kan anvendes i en bred gruppe af patienter med prostatacancer. Desuden har PROSTVAC® i de kliniske studier påvist en meget god bivirknings- og tolerabilitetsprofil, specielt for en cancerprodukt-kandidat.

Der er omfattende kliniske data bag PROSTVAC®. PROSTVAC® 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.

Det randomiserede fase 2 studie blev publiceret i 2010 i det anerkendte tidsskrift *Journal of Clinical Oncology*.

PROSTVAC® tildelt Fast Track status

I april 2010 blev PROSTVAC® tildelt Fast Track status af FDA for den foreslåede anvendelse til behandling af patienter med asymptomatisk eller minimal symptomatisk mCPRC. FDA har afgjort, 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 mCPRC.

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 udækket 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 feedback fra FDA og det Europæiske Lægemiddelagentur ved afslutningen af fase 2 indleverede Bavarian Nordic en klinisk forsøgsprotokol under FDA's såkaldte Special Protocol Assessment (SPA) i sensommeren 2010. I december 2010 indgik Bavarian Nordic og FDA en aftale om en SPA for et fase 3 studie, som kræves for at opnå myndighedsgodkendelse for PROSTVAC® til behandling af patienter med asymptomatisk eller minimal symptomatisk metastatisk kastrationsresistent prostatacancer. Aftalen betyder, at fase 3 studiet kan følge den planlagte udformning, og kan danne grundlag for en lægemiddelgodkendelse (BLA), såfremt studiet opnår succesfulde resultater.

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.

Fase 3 program med PROSTVAC®

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

Patienter med metastaser, der ikke har haft effekt af hormontterapi, men som endnu ikke har afprøvet andre behandlingsmuligheder, såsom kemoterapi, vil kunne deltage i forsøget.

Det primære endpoint er samlet overlevelse (OS). Studiet anses for succesfuldt, såfremt en eller begge aktive behandlinger viser sig at være bedre end placebo. Fase 3 studiet er dimensioneret således, at hver sammenligning kræver 534 dødsfald med estimerede hazard ratioer på 0,82 eller mindre, hvilket svarer til en reduktion i risikoen for at dø på mindst 18%.

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®. Selskabet forventer at påbegynde fase 3 studiet med PROSTVAC® i 2. halvår 2011 og gennemføre fase 3 studiet i perioden 2011-2015.

Der er en række andre igangværende kliniske studier vedrørende PROSTVAC®, som alle foretages af NCI:

- Fase 1 kombinationsstudie med stigende doser PROSTVAC® og Ipilimumab (CTL4-antistof) hos 30 patienter med metastaserende prostatacancer. Klinisk endpoint: Sikkerhed, PSA respons, CT respons. Indrullering er afsluttet, og resultater fra studiet forventes i 2. 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 2. 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 androgen ablation, er igangværende, og der forventes resultater i 2. 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). Indrulleringen 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 indrulleret, og der forventes resultater i løbet af 2012.
- Et fase 2, randomiseret studie i 144 patienter med metastatisk kastrationsresistent prostatacancer (mCRPC), der sammenligner PROSTVAC® efterfulgt af docetaxel (kemoterapi) med docetaxel som monoterapi. Klinisk endpoint: Overlevelse. Indrulleringen af patienter fortsætter og forventes afsluttet i 2012.

Ud over at have klinisk effekt i metastaserende sygdomsindikationer har PROSTVAC® vist sig at have et potentiale til at være endnu mere immunogen i tidligere sygdomsindikationer, i kombinations-

studier med andre stoffer (kemoterapi, strålebehandling og androgen antagonistterapi) samt ved intra-tumoral administration. I disse tidligere sygdomsforløb er der et stort behov for alternative behandlingsformer for at forsinke spredning, eller, hvilket også er vigtigt, at udskyde hormonbehandling (medicinsk eller kirurgisk kastration) for patienter, hvis cancer endnu ikke har spredt sig. I fremtidige studier vil man mere endeligt evaluere PROSTVAC®'s evne til at forbedre udfaldet for patienterne i tidligere sygdomsstadier.

MVA-BN® PRO (prostatacancer)

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

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

På baggrund af den positive prækliniske evaluering af MVA-BN® PRO er patientrekrutteringen til et fase 1/2 bivirknings- og tolerabilitetsstudie med 18 mandlige patienter med ikke-metastaserende hormon-insensitiv prostatacancer afsluttet i USA. En foreløbig immun-evaluering af T-celle respons har vist vaccinefremkaldt respons over for både PSA og PAP. Mere vigtigt var det, at behandlingen i denne patientgruppe også fremkaldte T-celle respons over for tumorantigener ud over PSA og PAP. Disse foreløbige data er ganske opmuntrende, da de tyder på, at MVA-BN® PRO-induceret anti-PSA og -PAP respons muligvis kan føre til tumorødelæggende aktivitet. Yderligere data fra studiet vil blive evalueret senere i år.

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

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

MVA-BN®-HER2 (brystcancer)

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

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

I starten af 2009 offentliggjorde Bavarian Nordic data fra sine kliniske fase 1/2 studier med brystcervaccinen MVA-BN®-HER2, der udvikles til behandling af patienter med metastaserende brystcancer. Studiet opnåede sit primære effektmål med hensyn til sikkerhed samt ved påvisning af immunrespons.

Bavarian Nordic har desuden afsluttet prækliniske studier med en forbedret version af MVA-BN®-HER2 vaccinen. I disse studier fremkaldte den nye vaccine op til 20 gange højere T-celle immunrespons sammenlignet med den oprindelige version. Desuden viste vaccinen høj effektivitet i flere tumor-immunterapimodeller med HER2-transgene mus. Den immunologiske situation vedrørende HER2 i disse mus anses for at være en anerkendt præklinisk model for brystcancer.

På baggrund af disse data fra både kliniske og prækliniske studier besluttede Bavarian Nordic at videreføre den kliniske udvikling af MVA-BN®-HER2 i yderligere kliniske studier med den nye og forbedrede vaccine. Helt konkret blev et nyt fase 1 studie påbegyndt i USA i 2010 med henblik på at evaluere 20 patienter i højrisikogrupper med HER-2-positiv brystcancer, som har gennemført supplerende behandling med kemoterapi og Herceptin, og hvor cancersygdommen ikke har udviklet sig.

Infektionssygdomme

IMVAMUNE®

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

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

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

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

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

Igennem de seneste tre år har Bavarian Nordic gjort store fremskridt med IMVAMUNE® udviklingsprogrammet. Koncernen har 16 afsluttede eller igangværende kliniske studier og har vaccineret over 3.400 personer med IMVAMUNE®, herunder en stor andel forsøgspersoner (over 950), som er immunsvækkede som følge af underliggende sygdomme som f.eks. HIV og AD.

Det omfattende udviklingsprogram med IMVAMUNE® har vist følgende lovende resultater:

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

I 1. kvartal 2009 afholdt Bavarian Nordic et "end of Phase 2" møde med FDA for at drøfte de pivotale dyre- og kliniske studier til understøttelse af godkendelsen af IMVAMUNE® under den såkaldte "Animal Rule". Denne nye regel giver de amerikanske myndigheder lov til at godkende lægemidler, som har vist effekt i dyremodeller, uden at gennemføre kliniske effektstudier. En sådan metode er nødvendig for bioterrorismestoffer, f.eks. stoffer mod kopper og miltbrand, hvor det er umuligt at gennemføre kliniske effektstudier med mennesker.

Det afholdte "end of phase 2" møde forløb godt. Dyreeffektmodellerne og fase 3 protokollen blev grundlæggende aftalt med de amerikanske myndigheder, så vejen er banet for en godkendelse af IMVAMUNE®. Efter en yderligere dialog med de amerikanske myndigheder blev de afgørende protokoller indsendt til FDA i 2010. FDA har indikeret et behov for yderligere dialog om den licensmetode, der blev aftalt ved "end of phase 2" mødet, og er i

gang med at planlægge en videnskabelig workshop bestående af førende internationale eksperter. Efter myndighederne har analyseret det indsendte materiale, forventes det, at fase 3 studiet vil blive påbegyndt i 2. halvår 2011.

I december 2008 fik Bavarian Nordic tildelt en RFP (Request for Proposal) af den canadiske regering om at levere IMVAMUNE® til forsvaret i Canada. Som en del af kontrakten blev Bavarian Nordic anmodet om at overveje muligheden for at licensere IMVAMUNE® i Canada. I oktober 2009 afholdt Bavarian Nordic møde med myndighederne i forbindelse med registreringsansøgningen. På basis af de fremlagte oplysninger opfordrede Health Canada Bavarian Nordic til at indsende en standard NDS-ansøgning, der beskrev de kliniske indikatorer for effekten af IMVAMUNE®. I marts 2011 indsendte Bavarian Nordic en ansøgning om markedsgodkendelse (MAA) i Canada for Selskabets koppevaccinekandidat IMVAMUNE®. Såfremt Health Canada godkender vaccinen, vil IMVAMUNE®, efter behandling af NDS-ansøgningen, hvilket normalt tager ca. et år, blive accepteret som aktiv immunisering mod koppeinfektion og sygdom til personer over 18 år.

Frysetørret version af IMVAMUNE®

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

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

I april 2011 forhøjede den amerikanske regering værdien af den eksisterende kontrakt om udvikling af en frysetørret version af koppevaccinen IMVAMUNE® fra USD 40 mio. til USD 94 mio. Den øgede finansiering vil understøtte yderligere forsøg og produktionsaktiviteter med henblik på at fremme udviklingen af den frysetørrede version af IMVAMUNE® inden kontraktperiodens udløb.

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

Miltbrand

På opfordring af de amerikanske myndigheder indledte Bavarian Nordic i 2008 et miltbrandvaccineprogram baseret på MVA-BN®. Vaccinen er udformet, så den potentielt vil være velegnet som en profylaktisk vaccine mod miltbrand men også som terapeutisk behandling til mennesker, der har været eksponeret for den dødelige bakterie. Miltbrand opfattes af mange regeringer som den største trussel inden for bioterrorisme, og alene USA har offentliggjort et behov for at opbygge et lager af 2. generations miltbrand-

vacciner til beskyttelse af 25 millioner mennesker, som risikerer eksponering efter en bevidst frigivelse af miltbrand.

Bavarian Nordic har udviklet en række miltbrandvaccinekandidater baseret på MVA-BN®, der koder for dele af miltbrandtoksinet. Den førende kandidat har vist fuldstændig beskyttelse i en tilfredsstillende dyremodel og opfylder således den amerikanske regerings krav til en ny generation af miltbrandvacciner. En vurdering af vaccinekandidaterne vil blive afsluttet i 1. halvår 2011 med efterfølgende produktion af klinisk forsøgsmateriale og indsendelse af en ansøgning (IND-ansøgning) til FDA med henblik på at påbegynde et klinisk fase 1 studie i 2. halvår 2012. Selskabet vil ydermere søge finansiering til den kliniske udvikling af MVA-BN®-Anthrax hos den amerikanske regering i løbet af 2011.

Filovira

I 2010 modtog Bavarian Nordic finansiering fra den amerikanske regering til at videreføre den tidlige forskning inden for filovira (Ebola og Marburg vira).

Selskabet undersøger den potentielle anvendelse af MVA-BN® som en kombineret vaccine, der koder for gener til både Ebola og Marburg stammen. Finansieringen fra NIH vil understøtte et dyreeffektstudie udført med primater.

Efter at have evalueret de foreløbige data fra dette studie, hvilket forventes at ske i 2011, vil Bavarian Nordic afgøre fremtiden for dette projekt.

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. RSV, hvor der er et stort udækket behandlingsbehov, idet 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 spædbørn. 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 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 indrullet i studiet og blev randomiseret i ens grupper, der enten modtog to vaccinationer med MVA-BN® mæslingevaccinen eller en mæslingevaccine, der er tilgængelig på markedet.

MVA-BN® vaccinen var veltolereret, og der blev ikke rapporteret nogen vaccinerelaterede alvorlige bivirkninger for nogen af aldersgrupperne. Med hensyn til immunresponsen mod mæslinger så resulterede MVA-BN® mæslingevaccinen i væsentligt højere neutraliserende respons end den godkendte vaccine, og dette viser proof-of-concept for, at en MVA-BN®-baseret vaccine 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 (f.eks. RSV). Der vil således ikke blive gennemført yderligere studier med brug af MVA-BN® mæslingevaccinen.

MVA-BN®-RSV

RSV medfører influenzalignende symptomer, om end virussen kan føre til nedre luftvejsinfektioner, lungebetændelse, respirationssvigt og død. RSV er en førende dødsårsag (som følge af infektion) blandt spædbørn. Endvidere er RSV forbundet med et sammenligneligt antal dødsfald hos voksne, særligt risikogrupper (ældre, immunsvækkede og respirationssygdomme), i forhold til influenza. Der findes ikke på nuværende tidspunkt nogen vaccine mod RSV til beskyttelse af de ca. 200 millioner mennesker, som årligt inficeres med RSV.

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 dyremodeler. 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 højrisikogrupperne (immunsvækkede, personer med hjerte-kar-sygdomme, astmapatienter m.fl.). Klinisk forsøgsmateriale vil blive produceret af den førende MVA-BN®-RSV kandidat i løbet af 2011, og selskabet vil indsende en IND-ansøgning og påbegynde et fase 1 studie i 1. kvartal 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 med 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 virussen med det formål at fremkalde et meget bredt immunrespons mod HIV.

MVA-BN® HIV multiantigenvaccinen 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 multi-antigen 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.

Der er gennemført fase 1 studier i dette program. Bavarian Nordic vil ikke påbegynde omkostningstunge fase 2 studier med vaccinen, og således afhænger den fortsatte udvikling af mulighederne for opnåelse af ekstern finansiering.

Produktionsfaciliteter

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

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

I maj 2009 foretog de amerikanske myndigheder en GMP-inspektion af IMVAMUNE® produktionsfaciliteterne. Disse inspektioner foregik både på Bavarian Nordics produktionsfacilitet i Kvistgård og hos IDT Biologika. I 1. kvartal 2010 gav de amerikanske myndigheder tilladelse til at påbegynde levering af IMVAMUNE® til Strategic National Stockpile (SNS) i USA, da selskabet havde opfyldt alle de regulatoriske krav til den potentielle anvendelse af IMVAMUNE® i en erklæret nødsituation (EUA). Disse krav omfattede fremstilling i henhold til GMP med brug af fuldt valideret produktionsudstyr.

I 2010 leverede Bavarian Nordic over 2 millioner doser IMVAMUNE® til SNS, og i 2011 påbegyndte selskabet opskaleringen af sin produktion fra 2 til 3 batches om ugen på faciliteten i Kvistgård.

Kvistgård

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

Ombygningen af produktionsenheden blev afsluttet i foråret 2005. Siden er produktionsudstyret blevet installeret, afprøvet og kvalifi-

ceret i henhold til GMP-kravene. Koncernens tekniske organisation bestående af procesoptimerings-, produktions-, kvalitetskontrol- og kvalitetsgrupperne, er fuldt udbygget.

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

Faciliteten i Kvistgård omfatter administration, kvalitetskontrol, kvalitetssikring og produktion. Faciliteten er beliggende på en ca. 37.400 m² stor grund. Bygningsarealet er ca. 9.450 m², hvoraf produktionsbygningen udgør ca. 6.070 m², heraf renrum på ca. 1.200 m², og kontor- og laboratoriefaciliteter på 3.384 m². Faciliteten er designet, konstrueret og kvalificeret til at kunne producere IMVAMUNE® samt MVA-BN® rekombinantvacciner til både det europæiske og det amerikanske marked. IMVAMUNE® er klassificeret som en BioSafety Level-1 (BSL-1) vaccine, men Bavarian Nordic har tillige indført yderligere krav gennem design og opbygning af anlægget, så det opfylder de strengere BSL-2 regler.

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

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

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

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

Berlin

Berlin-faciliteten er på 1.580 m², hvoraf ca. 420 m² er renrum. Enheden rummer udover selve produktionsafsnittet et kvalitetskontrollaboratorium samt en administrationsenhed. Enheden er organisatorisk fuldt udbygget. Faciliteten blev den 1. februar 2005 godkendt af de tyske myndigheder til produktion af MVA-BN® re-kombinante vacciner til klinisk afprøvning i mennesker. Faciliteten anvendes for nuværende også til fremstilling af vaccinemateriale til brug for kliniske forsøg med andre af Bavarian Nordics MVA-BN®-baserede vaccinekandidater.

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

Produktionsaktiviteterne hos IDT Biologika til klinisk forsøgsmateriale til fase 3 studierne med PROSTVAC® koordineres fra faciliteten i Berlin, og QA/QC-aktiviteterne omkring frigivelse af dette materiale udføres og koordineres ligeledes fra Berlin.

Dessau

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

Bavarian Nordic har også indgået en aftale med IDT Biologika om at fremstille og levere klinisk fase 3 materiale til PROSTVAC®.

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

Organisation

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

I 2010 omstrukturerede Bavarian Nordic sin organisation fra en funktionel organisation, hvor de ansvarlige ledere for hver enkelt afdeling var en del af Direktionen til en organisation opdelt i to divisioner: Cancer Vaccines og Infectious Diseases, der hver ledes af en Division President, som refererer til Selskabets administrerende direktør.

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

Koncernens aktiviteter inden for cancerimmunoterapi finder primært sted i Bavarian Nordics datterselskab i Mountain View, Californien, USA, samt i Berlin (forsøgsfremstilling). Aktiviteterne inden for infektionssygdomme foregår primært i München, Tyskland (F&U) og Kvistgård, Danmark (fremstilling, kommerciel, administration).

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

Salg og distribution

IMVAMUNE®

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

Bavarian Nordics salgsorganisation består pr. 31. december 2010 af 4 personer, som alle er involveret i salgsprocesserne og dermed kan udnytte erfaringerne fra de overvejelser og spørgsmål, Koncernen oplever i forskellige landes beslutningsprocesser.

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

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

Prioriteringen af beredskab mod et koppeudbrud er bl.a. afhængig af nationale beslutningstagere og eksperters viden om IMVAMUNE®'s bivirkningsprofil i forhold til første- og andengenerationskoppevacciner. Det nuværende salgs- og distributionsarbejde rettes primært mod forsvars- og sundhedsministerier, som ønsker at opdatere vaccineberedskabet.

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

Cancer

Onkologiprodukter kræver en anderledes kommerciel infrastruktur end produkter som f.eks. IMVAMUNE®. Koncernen har endnu ikke opbygget disse kompetencer.

For at optimere værdien af de kliniske projekter vil Bavarian Nordic overveje gensidigt fordelagtige samarbejdsmuligheder med større selskaber, som har etableret globale eller regionale specielle salgs- og markedsføringskompetencer, og som besidder de relevante forsknings- og udviklingskompetencer. Det er Koncernens hensigt at inkludere bestemmelser om eventuel fælles markedsføring i disse aftaler for at bane vej for en intern opbygning af onkologisk markedsføringsekspertise og -kompetencer. Som følge heraf vil Koncernen stå godt med hensyn til uafhængigt at kommercialisere opfølgningsprodukter i udvalgte områder.

Kunder

Biodefence

Den kliniske fase 2 udvikling af IMVAMUNE® er afsluttet, og fase 3 studierne forventes igangsat i løbet af 2011. IMVAMUNE® er således under udvikling, hvorfor produktet ikke er godkendt til salg og markedsføring. Da der ikke eksisterer godkendte tredjegenérationskoppevacciner på markedet, har der været vist interesse efter IMVAMUNE® fra en række landes offentlige myndigheder.

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

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

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

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

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

Cancer

PROSTVAC® er i klinisk fase 2, og der forventes igangsat fase 3 studier i 2. halvår 2011. PROSTVAC® er således under udvikling, hvorfor produktet ikke er godkendt til salg og markedsføring. Kommercialiseringen af PROSTVAC® og andre cancervacciner vil kræve en langt større kommerciel infrastruktur. Således har Bavarian Nordic til hensigt at indgå et samarbejde med et internationalt farmaceutisk selskab om videreudviklingen og kommercialiseringen af PROSTVAC®. De primære kunder forventes at være private og offentlige hospitaler.

Leverandører

Råvareleverandører

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

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

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

fra to af de tre leverandører. Der skiftes mellem æg fra forskellige flokke fra produktionsdag til produktionsdag, således at risikoen for tab af produktion ved infektion i en given flok minimeres.

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

Samarbejdspartnere

Påfyldning og pakning af IMVAMUNE® og produktion, påfyldning og pakning af PROSTVAC® med henblik på det kommende fase 3 studie håndteres af Bavarian Nordics strategiske partner, IDT Biologika i Dessau, Tyskland. IDT Biologika har mange års erfaring med fremstilling af vacciner baseret på befrugtede hønseæg og råder over et moderne produktionsanlæg til påfyldning, inspektion, etikettering og pakning af sterile vacciner. Bavarian Nordic og IDT Biologika har indgået en kontrakt om påfyldning og pakning af 20 millioner doser IMVAMUNE®. Bavarian Nordic har herudover indgået aftale med IDT Biologika og virksomheden Bioreliance omkring QC-tests af IMVAMUNE®. Begge virksomheder har mange års erfaring med udførelsen af sådanne analyser.

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

Forsikring

Selskabet håndterer og tegner alle væsentlige forsikringer for Koncernen via forsikringsmæglere, der indhenter tilbud på fornyelser og udvidelser af Koncernens forsikringsportefølje, ligesom Bavarian Nordic modtager generel rådgivning af disse om forsikringsforhold og behov. Visse forsikringer for udenlandske datterselskaber håndteres dog lokalt.

Bavarian Nordic har tegnet en kombineret erhvervs- og produktansvarsforsikring inklusiv generel dækning for kliniske undersøgelser. Forsikringen dækker i alle lande, dog ikke for kliniske forsøg i lande, hvor lokal lovgivning kræver separat police. Sådanne separate policer er, når nødvendigt, tegnet på standardvilkår.

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

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

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

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

De af Selskabet benyttede forsikringsselskaber er officielt ratede, og er som minimum A-ratede i henhold til A.M. Best Company Inc. eller Standard & Poor's.

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

Segmentoplysninger

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

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

Rets- og voldgiftssager

Retssag mod Logica Danmark A/S

I juni 2010 lagde Bavarian Nordic sag an mod sin IT-leverandør Logica Danmark A/S (Logica) ved en dansk domstol med krav om, at Logica skal betale ca. DKK 4,1 mio. til Bavarian Nordic. Baggrunden for sagsanlægget er, at de IT-ydelser, der er leveret af Logica til Bavarian Nordic, ifølge Bavarian Nordic ikke er i overensstemmelse med den kvalitet og det omfang af ydelser, der er aftalt mellem parterne.

I oktober 2010 fremlagde Logica sit svarskrift, hvori Logica afviser Bavarian Nordics krav. Bavarian Nordic fastholdte sine krav, og bestred Logicas afvisning af disse, i sin replik i marts 2011.

Yderligere dokumentation vil blive fremlagt for domstolen, og en domsforhandling er berammet til at finde sted over fire dage fra den 29. maj 2012 til den 1. juni 2012.

Sideløbende med retssagen undersøger parterne muligheden for at indgå forlig.

Bavarian Nordic vurderer, at der er en god mulighed for, at domstolen vil give Bavarian Nordic helt eller delvist medhold, hvis sagen afgøres ved domstolen.

Indsigelsessager i Europa

I oktober 2010 fik Koncernen medhold i sit forsvar af kernepatentet på MVA-BN® teknologien, trods konkurrenters ihærdige forsøg på at få patentet ophævet i Europa. Der har i flere år verseret en indsigelsessag ved den europæiske patentmyndighed ("EPO"), hvor syv selskaber har gjort indsigelse mod patentet. Efter en mundtlig høring i første instans afsagde patentmyndigheden en kendelse, der opretholder selskabets patent med visse ændrede patentkrav. To selskaber har indgivet ankemeddelelse.

Ud over ovenstående har to selskaber indleveret indsigelser mod Koncernens europæiske patent vedrørende anvendelsen af

MVA-afledte vira til at inducere en generel immunstimulering til beskyttelse mod f.eks. kopper hos nyfødte, der har et umodent immunforsvar. Dette patent blev også opretholdt med visse ændrede patentkrav af patentmyndighederne. Et enkelt selskab har indgivet ankemeddelelse.

Statssager

Bavarian Nordic er ikke involveret i nogen statssager.

Udbytte

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

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

7. Markeds- og sygdomsbeskrivelse

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

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

Cancer

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

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

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

DNA er ikke egnet til at give et humortalt immunrespons, og det cellulære immunrespons observeret med DNA-vacciner er meget svagt. Proteinbaserede vacciner vil hovedsagelig give et humortalt

immunrespons og kan således sammenlignes med antistoffer. I modsætning til de nævnte teknologier har virusvektor-baserede vacciner som f.eks. MVA-BN® den fordel, at virusen vil give både et kraftigt humortalt og cellulært immunrespons. I medicinalbranchen arbejdes der især med adeno- og koppebaserede vira. Inden for koppebaserede vira er der især interesse for kanariekoppevirus, fjerkrækoppevirus samt vaccinia-virus, og specielt er der interesse for MVA-baserede vacciner.

Prostatacancer

Historie og baggrund

De seneste estimater viser, at prostatacancer har den højeste incidensrate af alle cancerformer i USA med ca. 200.000 nye diagnosticerede tilfælde hvert år, og der diagnosticeres over 780.000 nye tilfælde hvert år på verdensplan. På verdensplan dør over 250.000 mænd af sygdommen hvert år, og prostatacancer er den hyppigste kræftrelaterede dødsårsag efter lunge- og tyktarmscancer. Det aldersjusterede antal dødsfald for prostatacancer er fordoblet siden 1930. Blandt de førende cancersygdomme er det kun lungecancer der har vist en værre udvikling i det 20. århundrede. Disse tendenser er sket til trods for, at femårsoverlevelsen for lokaliseret prostatacancer løbende er blevet forbedret.

Selvom tidlig konstatering af sygdommen og behandlingsmulighederne i det tidlige stadie er blevet væsentligt forbedret gennem årene, er der stadig et væsentligt behov for behandlingsmuligheder i sygdommens fremskredne stadie.

Behandlingsmuligheder ved prostatacancer

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

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

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

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

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

I maj 2010 godkendte FDA den terapeutiske anvendelse af Sipuleucel-T (Provenge), som fremstilles af Dendreon Corporation. Provenge er et autologt celleprodukt, som fremstilles individuelt på baggrund af patientens blodceller. Det er endnu ikke godkendt uden for USA. Lanceringen af Provenge i 2010 vil fastslå, at vacciner er anerkendt som behandling mod prostatacancer. Den første markedsdeltager vil bære omkostningerne forbundet med at skabe markedet, og PROSTVAC® vil således kunne blive lanceret på et forberedt marked. Således er PROSTVAC® den eneste standardiserede terapeutiske vaccine under udvikling til prostatacancer og har klare økonomiske og praktiske fordele i forhold til den autologe konkurrent Provenge. Fase 2 studier viser en klinisk relevant overlevelseseffekt med PROSTVAC®, hvilket er nogle af de bedste data, der nogensinde er rapporteret. PROSTVAC® forventes at blive den anden terapeutiske vaccine på markedet.

Markedet for prostatacancer vacciner

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

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

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

Brystcancer

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

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

Den normale behandling for metastaserende cancer er kemoterapi. Mange lægemidler har effekt i brystcancer og opnår responsrater på 30-50%, men varigheden af det opnåede respons er generelt kort, ofte kun nogle få måneder. Der er forsøgt kombinationsbehandlinger og høje doser kemoterapi, men kun med en mindre fordel for de fleste patienter.

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

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

Infektionssygdomme

Kopper

Historie og baggrund

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

Kopper overføres blandt mennesker primært gennem længevarende direkte kontakt med en smittet person, normalt inden for en afstand af ca. 2 meter, men sygdommen kan også spredes gennem direkte kontakt med inficerede kropsvæsker eller kon-

taminerede objekter (fomites) som f.eks. sengetøj eller beklædningsgenstande.

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

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

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

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

Biologiske våben

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

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

Våbenopbygning og aktuel risiko

En række statsstøttede biologiske våbenprogrammer var aktive frem til starten af 1970'erne, hvor FN's Konvention om Forbud mod Biologiske Våben trådte i kraft og dermed forbød udvikling, afprøvning og oplagring af disse våben. Der har siden været bevis for, at i hvert fald Sovjetunionen, via et program kaldet Biopreparat, fortsatte med våbenopbygningen og oplagringen af en række avancerede biologiske våben. Et af hovedmålene i programmet var kopper, hvor der blev anvendt en særlig våbenstamme kaldet

India 1. I modsætning til de kemiske våben er destruktoren af de biologiske lagre ikke blevet verificeret, og de videnskabsmænd, der stod bag, er ikke til at opspore. Offentligt tilgængelige oplysninger tyder på, at russerne opretholdt et stand-by lager, som potentielt gør det muligt at genskabe produktionen af kopper til våbenbrug.

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

Selvom kopper officielt er en udryddet sygdom, er risikoen for, at den genopstår, en realitet. Naturlige kilder er officielle lagre under WHO, lagrede laboratorieprøver, mutation af et relateret koppevirus eller genoplivelse af virus uden for laboratorierne. Bevidst frigivelse kan medføre, at uautoriserede personer erhverver stoffet fra WHO-lagrene, igennem offensive statsprogrammer eller de novo syntese.

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

Første- og andengenerationskoppevacciner

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

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

Førstegenerationskoppevacciner er de vacciner, der høstes direkte fra dyr. De indeholder imidlertid ofte urenheder og bakterier, som i høj grad forøger risikoen for reaktioner og/eller komplikationer. De har desuden en bivirkningsprofil svarende til den for

andengenerationsvacciner. For omkring 25% af den generelle befolkning kan vaccinationskomplikationer forårsaget af første- og andengenerationskoppevacciner være alvorlige (hjernebetændelse, eczema vaccinatum og generaliseret vaccinia) og i nogle tilfælde livstruende.

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

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

Årsagen til, at infektioner med levende, replikerende organismer er farlige for personer med nedsat eller svækket immunforsvar, er at de ikke kan frembringe et tilstrækkeligt immunrespons og kontrollere infektionen. En koppevaccine baseret på en levende, replikerende virus er derfor kontraindiceret i denne population.

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

Opbygning af vaccinelagre efter udryddelsen af koppe

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

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

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

IMVAMUNE® en ny og mere sikker koppevaccine

Bivirkningerne ved de traditionelle vaccinia-vacciner var allerede erkendt som et alvorligt problem, lang tid før koppesygdommen var udryddet. Allerede fra ca. 1950 startede flere tiltag på at ud-

vikle mere sikre koppevacciner. Dette førte til udviklingen af MVA. MVA blev udviklet af den tyske professor Anton Mayr i München, som en svækket vaccinia-virus ved gentagne serielle passager i kyllingeembryofibroblast-celler. Efter 516 passager kaldtes den nu svækkede CVA (Chorioallantois Vaccinia Ankara) for MVA (Modified Vaccinia Ankara). Videre passager førte til MVA passage 571.

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

Bavarian Nordics MVA-BN® baserede koppevaccine, IMVAMUNE®, er en videreudvikling af den oprindelige MVA 571 vaccine. IMVAMUNE® er den eneste koppevaccine, som er karakteriseret ved, at den ikke kan formere sig i menneskeceller og dermed heller ikke kan forårsage en progressiv infektion. IMVAMUNE® er en mere sikker og mere effektiv vaccine uden de komplikationer, der er forbundet med traditionelle koppevacciner.

Markedet og den konkurrencemæssige situation

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

Bavarian Nordic har med sin tredjegenerationskoppevaccine, IMVAMUNE® været i front med at sætte nye standarder for koppevacciner. Bavarian Nordic fik i juni 2007 af HHS, BARDA tildelt en kontrakt (RFP-3) til produktion og levering af 20 mio. doser IMVAMUNE® til beskyttelse af personer, der anses for at være eksponeret for koppe. Kontrakten indeholder en option på yderligere kliniske studier med henblik på at udvide licensen til at omfatte HIV-smittede, børn og ældre samt køb af yderligere op til 60 mio. doser IMVAMUNE®.

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

med et unavngivet EU-land om levering af en mindre ordre på IMVAMUNE®.

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

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

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

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

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

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

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

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

Miltbrand

Miltbrand skyldes den grampositive, sporeformende bakterie *Bacillus anthracis* og er primært en sygdom, der ses hos plante-ædende husdyr, men den forekommer også hos mennesker som en sjælden zoonose, der typisk skyldes kontakt med kontamineret uld, skind eller kød. De tre store former for sygdom blandt mennesker – kutan, inhalation og gastrointestinal – afspejler den vej, sygdommen kommer ind i sporerne via intradermal injektion, inhalation eller fordøjelsessystemet.

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

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

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

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

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

En række biotekselskaber arbejder aktivt med den næste generation miltbrandvaccine og miltbrandlægemidler. Størstedelen af disse tiltag er finansieret helt eller delvist af de amerikanske

myndigheder og har ført til kliniske lægemiddelkandidater af svingende kvalitet. Der fokuseres på et rekombinant beskyttende antigen, men der udvikles tillige løsninger med monoklonale antistoffer og globulin.

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

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

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

HIV

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

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

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

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

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

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

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

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

Børnevacciner

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

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

RSV

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

8. Juridisk koncernstruktur

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

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

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

I december 2009 opnåede Bavarian Nordic A/S det fulde ejerskab af datterselskabet BNIT ved at købe aktier i BNIT fra dette selskabs administrerende direktør og Executive Vice President i Bavarian Nordic A/S Reiner Laus samt fra to af datterselskabets tidligere medarbejdere. Desuden blev der tilbagekøbt aktieoptioner udstedt til medarbejdere i datterselskabet. Transaktionen var en del af Bavarian Nordics strategi om at styrke sit cancerforretningsområde og gav Bavarian Nordic A/S den fulde kontrol over Koncernens aktiviteter på dette område.

Reiner Laus og de to tidligere medarbejdere blev betalt delvist i aktier i Bavarian Nordic A/S og delvist med en række fremtidige milepælsbetalinger, som udløses ved opnåelsen af en række forud aftalte udviklingsmilepæle. Herudover blev der indgået en særskilt aftale om annullering af visse kontraktmæssige rettigheder, herunder anti-udvandringsrettigheder, vedrørende BNIT med Reiner Laus. Som betaling herfor har Reiner Laus retten til en række fremtidige milepælsbetalinger, som udløses ved opnåelsen af en række forud aftalte udviklingsmilepæle.

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

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

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

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

Tabel 4 – Koncernstruktur, herunder de væsentligste datterselskaber

Koncernstruktur	Land	Ejerandel	Stemmeandel	Antal ansatte pr. 28. februar 2011
Bavarian Nordic A/S	Danmark			232
Dattervirksomheder				
Bavarian Nordic GmbH	Tyskland	100%	100%	130
BN ImmunoTherapeutics Inc. (BNIT)	USA	100%	100%	45
Bavarian Nordic Inc.	USA	100%	100%	3
Repræsentationskontor				
Bavarian Nordic A/S	Singapore			1
I alt				411

9. Ejendomme, anlæg og udstyr

Bavarian Nordics hovedsæde og centrale administrative funktioner ligger i Kvistgård, Danmark hvor Selskabet har 6.068 m² produktionsfaciliteter samt 3.384 m² kontor- og laboratoriefaciliteter. Grunden på ca. 37.400 m² er ejet af Bavarian Nordic, og 7.004 m² af grunden er bebygget. Herudover har Bavarian Nordic laboratorie- og kontorfaciliteter i München, Tyskland på 4.180 m² samt laboratorie-, produktions- og kontorfaciliteter i Berlin, Tyskland på 1.580 m². Bavarian Nordic har yderligere laboratorie og kontorfaciliteter i Mountain View, Californien, USA på 1.272 m² og 1.135 m², kontorfaciliteter i Washington D.C. på 203 m², samt kontorfaciliteter i Singapore på 78 m² i et kontorfællesskab.

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

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

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

Den første del af lejemålet i München vedrørende 4.180 m² kontor- og laboratoriefaciliteter har en løbetid indtil 31. januar 2015. Årlig husleje forventes at udgøre ca. DKK 7,5 mio. i 2011. Årlig husleje reguleres i henhold til det tyske forbrugerindeks og forventes at udgøre ca. DKK 7,6 mio. i 2012.

Lejemålet i Berlin vedrørende ca. 1.580 m² kontor- og laboratoriefaciliteter er uopsigeligt indtil 31. marts 2024. Årlig husleje forventes at udgøre ca. DKK 2,1 mio. i 2011.

Lejemålet i Mountain View, Californien, USA, er opdelt i to separate lejemål: Et lejemål på Garcia Avenue vedrørende laboratorie og

kontorfaciliteter på 1.272 m², som er uopsigeligt indtil 31. januar 2017. Årlig husleje forventes at udgøre ca. DKK 4,0 mio. i 2011. Husleje reguleres med 3,25% årligt og forventes at udgøre ca. DKK 4,1 mio. i 2012. Yderligere er der et lejemål i Garcia Bayshore, primært vedrørende kontorfaciliteter og forsknings- og udviklingslaboratorier på 1.135 m², hvor lejemålet udløber 31. januar 2017. Den årlige husleje udgør DKK 3,9 mio. i 2011, og huslejen reguleres med 3,25% årligt og forventes at udgøre ca. DKK 4,0 mio. i 2012.

Lejemålet i Washington D.C. vedrørende kontorfaciliteter på 203 m² er indgået i maj 2009. Årlig husleje forventes at udgøre ca. DKK 0,4 mio. i 2011.

Lejemålet i Singapore vedrørende kontorfaciliteter på 78 m² i et kontorfællesskab er tidsbegrænset i ét år ad gangen. Samlet husleje for 2011 forventes at udgøre ca. DKK 159.000 og for 2012 ca. DKK 162.000.

Der påhviler ikke Koncernens ejendomme væsentlige servitutter.

Investeringer

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

Miljøforhold

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

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

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

10. Gennemgang af drift og regnskaber

Hoved- og nøgletal

De udvalgte hoved- og nøgletal nedenfor er udledt af Koncernens reviderede koncernregnskaber og årsregnskaber for 2010 og 2009 samt de reviderede årsrapporter for 2008, 2007 og 2006. De reviderede koncernregnskaber og årsregnskaber samt årsrapporter er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS), som godkendt af EU, og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Nøgletallet Resultat pr. aktie er beregnet i overensstemmelse med IAS 33, "Indtjening pr. aktie". De øvrige angivne nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2010".

Tabel 5 – Hoved- og nøgletal for Bavarian Nordic

DKK mio.	2010	2009	2008	2007	2006
Resultatopgørelse					
Omsætning	314,0	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 af primær drift (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
Kortfristet gæld	550,2	453,9	626,5	379,7	112,4
Pengestrøm					
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 investeringsaktiviteter	(45,8)	26,1	(81,5)	(16,1)	(192,2)
Investeringer i materielle anlægsaktiviteter	45,7	50,6	12,0	5,8	73,9
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	471,0	(30,8)	(15,1)	440,4	219,0
Nøgletal					
Indtjening pr. aktie					
– basis pr. aktie à DKK 10,00	(33,5)	(34,0)	(18,7)	(8,0)	(25,8)
– udvandet pr. aktie à DKK 10,00	(33,5)	(34,0)	(18,7)	(8,0)	(25,8)
Indre værdi pr. aktie (DKK)	63,1	88,6	129,9	155,8	108,4
Børskurs, ultimo	245	144	132	293	582
Børskurs/indre værdi	3,9	1,6	1,0	1,9	5,4
Udestående aktier i tusind stk., ultimo	12.962	7.952	7.816	7.816	6.376
Egenkapitalandel	55%	55%	60%	70%	72%
Antal medarbejdere (omregnet til fuldtidsansatte), ultimo	402	354	294	264	233

Gennemgang af drift og regnskaber

Nedenstående gennemgang bør læses i sammenhæng med Koncernens årsregnskaber med tilhørende noter, som er medtaget andetsteds i nærværende Prospekt. De reviderede årsregnskaber for 2010, 2009 og 2008 er medtaget på side F-4 – F-51.

Væsentlige regnskabsmæssige skøn, forudsætninger og usikkerheder

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

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

Indtægtskriterium

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

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

Aktivisering af udviklingsomkostninger og nedskrivning

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

Aktiebaseret vederlæggelse

Selskabet har tildelt sine medarbejdere aktiebaserede incitamentsordninger. Dagsværdien af de tildelte ordninger er indregnet i resultatopgørelsen i perioden frem til den endelige optjening baseret på antallet af instrumenter, der forventes at blive optjent. Dagsværdien på tildelingstidspunktet opgøres ved anvendelse af Black-Scholes modellen. Til beregning af dagsværdien ved anvendelse af Black-Scholes modellen kræves en række parametre, hvoraf nogle er baseret på Ledelsens bedste skøn. Parametre, der kræver Ledelsens skøn, inkluderer særligt instrumentets forventede løbetid, volatilitetsgraden og den risikofri rente.

Brugstider for materielle anlægsaktiver og nedskrivning

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

Indirekte produktionsomkostninger og nedskrivning af varelager

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

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

Udskudt skatteaktiv

Et ledelsesmæssigt skøn er påkrævet ved vurdering af indregning af udskudte skatteaktiver og forpligtelser. Selskabets Ledelse vurderer på baggrund af de kommende års aktiviteter og budgetter at kunne anvende skatteaktivet i forbindelse med fremtidige positive resultater.

Afledte finansielle instrumenter

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

Væsentlige elementer i regnskabspraksis

Nedenfor anføres væsentlige elementer i Bavarian Nordics regnskabspraksis. Der henvises til side F-16 – F-22 for yderligere oplysninger.

Indregning og måling

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes. Aktiver og forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil flyde til eller fra selskabet, og aktivets eller forpligtelsens værdi kan måles pålideligt. Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet under afsnittet "Anvendt regnskabspraksis" på siderne F-16 – F-22.

Konsolidering

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

Koncernregnskabet 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 modregnet. Ved udarbejdelsen af koncernregnskabet er moderselskabets bogførte ejerandel i dattervirksomhederne blevet modregnet i dattervirksomhedernes egenkapital.

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

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

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i anden valuta end Koncernens funktionelle valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på henholdsvis betalingsdagen og balancedagen, indregnes i resultatopgørelsen som finansielle

poster. Materielle og immaterielle aktiver, varebeholdninger og andre ikke-monetære aktiver, der er købt i fremmed valuta og måles med udgangspunkt i historiske kostpriser, omregnes til transaktionsdagens kurs.

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

Valutakursdifferencer, der er opstået ved omregning af udenlandske dattervirksomheders balanceposter ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser og ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte på egenkapitalen. Tilsvarende indregnes valutakursdifferencer, der er opstået som følge af ændringer, som er foretaget direkte i den udenlandske virksomheds egenkapital, også direkte på egenkapitalen.

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

Afledte finansielle instrumenter

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

Aktiebaseret vederlag

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 resultatopgørelsen fordelt over optjeningsperioden. Modposten hertil indregnes i egenkapitalen. Dagsværdien på tildelingstidspunktet opgøres ved anvendelse af Black-Scholes modellen. Kontantbaserede incitamentsprogrammer, hvor medarbejderne kan få afregnet forskellen mellem den aftalte kurs og den faktiske aktiekurs kontant, måles på tildelingstidspunktet til dagsværdi og indregnes i resultatopgørelsen under personaleomkostninger over perioden, hvor den endelige ret til kontantafregningen opnås. Efterfølgende genmåles de af medarbejderne optjente rettigheder på hver balancedag og ved endelig afregning, og ændringer i dagsværdien af programmerne indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster. Modposten hertil indregnes under forpligtelser. Dagsværdien af de kontantbaserede incitamentsprogrammer opgøres ved anvendelse af Black Scholes-modellen.

Indtægtskriterium

Nettoomsætningen består af værdien af salg af produkter og indtægter fra udviklingskontrakter og betalinger for opnåelse af milepæle i udviklingsprojekter. Disse indregnes i året, hvor væsentlige risici og afkast tilknyttet ejendomsretten til varerne eller rettighed til servicen er overført, og Selskabet ikke fortsat opbevarer 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 eksternt videnskabelig rådgivning.

Kontraktsforskning, som medgår til at realisere nettoomsætningen, medregnes under produktionsomkostninger.

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

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

Salgs- og administrationsomkostninger

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

Finansielle poster

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

Skat

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

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

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

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

Den udskudte skat opgøres med den på balancedagen gældende skattesats.

Minoritetsinteresser

Minoritetsinteresser omfatter minoritetsaktionærs andel af årets resultat.

Indtjening pr. aktie

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

Immaterielle aktiver

Immaterielle aktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

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

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

Afskrivningerne foretages lineært over aktivernes forventede levetid, der er:

Rettigheder max. 15 år
Software 3 år

Erhvervede immaterielle rettigheder nedskrives til eventuel lavere genindvindingsværdi.

Materielle aktiver

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

heden, inkluderer kostprisen direkte og indirekte omkostninger til materialer, komponenter, underleverandører og lønninger.

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

Aktiverne afskrives over de forventede økonomiske levetider, og afskrivningsmetode, forventede levetider og restværdier revideres individuelt for det enkelte aktiv ved hvert regnskabsårs slutning. Afskrivningsmetoden, der anvendes, er lineær, og der foretages 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 10 år
Produktionsudstyr 3-15 år

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

Nedskrivning af anlægsaktiver

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

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

Varebeholdninger

Varebeholdninger 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 tilgåede omkostninger forbundet med erhvervelsen. For egenproducerede færdigvarer og varer under fremstilling opgøres kostprisen som råvarer, hjælpematerialer, påfyldningsomkostninger, 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, omkostninger til produktionsadministration og -ledelse.

Nettorealiseringsværdien er den forventede salgspris i et normalt driftsforløb fratrukket relevante salgsomkostninger og fastsæt-

tes under hensyntagen til omsættelighed, ukurans og udvikling i forventet salgspris.

Regnskabsårene 2010, 2009 og 2008

Driftsresultater

Årets resultat udgjorde DKK (389,9) mio. i 2010, DKK (266,3) mio. i 2009 og DKK (150,4) mio. i 2008.

I 2010 var underskuddet større sammenlignet med 2009 og 2008 primært som følge af tekniske problemer i produktionen under opskaleringen. Dette førte til væsentlige nedskrivninger på varelageret. Koncernen oplevede også en stigning i forsknings- og udviklingsomkostninger som følge af opstart af fase 3 for PROSTVAC®. Der blev ikke modtaget nogen milepælsbetaling i 2009, og derfor var underskuddet højere i 2009 end i 2008. I 2008 modtog Koncernen en milepælsbetaling på USD 25 mio. i henhold til RFP-3 kontrakten.

Nettoomsætning

Omsætningen var på DKK 314,0 mio. i 2010, DKK 74,8 mio. i 2009 og DKK 208,8 mio. i 2008. Nedgangen fra 2008 til 2009 kunne primært henføres til modtagelsen af en milepælsbetaling på USD 25 mio. i henhold til RFP-3 kontrakten i 2008. I 2010 leverede Koncernen 2 millioner doser IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder, hvilket medførte en omsætning på DKK 215 mio. Omsætning fra kontraktarbejde udgjorde DKK 99 mio. mod DKK 68 mio. i 2009, og stigningen skyldtes primært fakturering af sikkerhedsomkostninger i henhold til RFP-3 kontrakten (DKK 35 mio.) i 2010.

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostningerne udgjorde DKK 444,5 mio. i 2010, DKK 140,1 mio. i 2009 og DKK 196,7 mio. i 2008. Produktionsomkostningerne omfatter de omkostninger, som er medgået til opnåelse af den indregnede omsætning og inkluderer udgifter til eksterne leverandører, lønninger, og afskrivninger på produktionsfaciliteterne. Stigningen i produktionsomkostninger fra 2009 til 2010 skyldtes primært større leveringsaktivitet i henhold til RFP-3 kontrakten og væsentlige nedskrivninger på BDS-produktioner som følge af tekniske problemer i produktionen under opskaleringsprocessen.

Forsknings- og udviklingsomkostninger

Forsknings- og udviklingsomkostninger (eksklusive aktiverede omkostninger) udgjorde DKK 210,8 mio. i 2010, DKK 164,0 mio. i 2009 og DKK 129,6 mio. i 2008. Stigningen i omkostningerne fra 2008 til 2010 vedrører cancerområdet og øgede aktiviteter særligt inden for PROSTVAC®.

Distributions- og administrationsomkostninger

Distributions- og administrationsomkostninger udgjorde DKK 132,9 mio. i 2010, DKK 111,9 mio. i 2009 og DKK 92,0 mio. i 2008. Omkostningsstigningen skyldtes primært øgede lobby-aktiviteter omkring salget af IMVAMUNE® til resten af verden samt højere administrationsomkostninger som følge af det højere medarbejderantal.

Finansielle indtægter og udgifter

De finansielle poster udgjorde en omkostning på DKK 9,4 mio. i 2010, en indtægt på DKK 10,1 mio. i 2009 og en indtægt på DKK 26,2 mio. i 2008. Faldet i finansielle nettoposter kan henføres til reduktionen i gennemsnitlig likviditet samt lavere renter på bankindskud. Nettoudgifter fra valutakursreguleringer udgjorde DKK 3,7 mio. i 2010, DKK 0,9 mio. i 2009 og DKK 6,0 mio. i 2008.

Skat

Regulering af udskudt skat udgjorde en indtægt på DKK 95,1 mio. i 2010, en indtægt på DKK 67,9 mio. i 2009 og en indtægt på DKK 33,9 mio. i 2008.

Segmentoplysninger

I efteråret 2010 blev det besluttet at reorganisere Koncernens primære forretningsområder i to divisioner: Cancer Vaccines og Infectious Diseases. Det blev samtidig besluttet at opdele regnskabsaflæggelsen i tre segmenter – Cancer Vaccines, Infectious Diseases og Holding (ikke rapporteringspligtigt segment). Holding omfatter omkostninger til concernledelse, IR, Økonomi, IT, HR, Legal og Facility. Fra og med 2011 vil en stor del af disse services være dækket af de to driftssegmenter via interne fordelinger. Disse fordelinger er imidlertid ikke foretaget i 2010, da beslutningen om den nye struktur ikke blev truffet før i efteråret 2010.

Segmentrapporteringen er foretaget for 2010 med sammenligningstal for 2009.

Segmentoplysninger

2010

DKK mio.	Cancer Vaccines	Infectious Diseases	Holding	I alt
RFP-3 IMVAMUNE® salg	-	215,0	-	215,0
Kontraktarbejde	-	98,8	-	98,8
Produktsalg	-	0,3	-	0,3
Nettoomsætning	-	314,1	-	314,1
Afskrivninger	3,3	33,3	13,1	49,7
Resultat af primær drift	123,9	230,0	120,2	474,1

2009

DKK mio.	Cancer Vaccines	Infectious Diseases	Holding	I alt
RFP-3 IMVAMUNE® salg	-	-	-	-
Kontraktarbejde	-	68,0	-	68,0
Produktsalg	-	6,8	-	6,8
Nettoomsætning	-	74,8	-	74,8
Afskrivninger	3,6	38,3	8,2	50,1
Resultat af primær drift	82,1	130,1	129,0	341,2

Koncern

DKK mio.	2010	2009
Geografisk fordeling af omsætning:		
Danmark	-	-
USA	313,8	68,0
Andre geografiske markeder	0,3	6,8
Nettoomsætning	314,1	74,8

Hele omsætningen i 2010 og 2009 fandt sted i Infectious Diseases divisionen. I 2010 begyndte Koncernen at levere doser af IMVAMUNE® i henhold til RFP-3 kontrakten. Der blev i 2010 leveret 2 millioner doser, som blev indtægtsført.

I 2009 vedrørte alt kontraktarbejde RFP-2 kontrakten. I 2010 udgjorde kontraktarbejde under RFP-2 DKK 41 mio. Efter den første dosisleverance var Koncernen berettiget til at påbegynde fakturering af sikkerhedsmkostninger i henhold til RFP-3 kontrakten, og kontraktarbejde fra RFP-3 kontrakten udgjorde således DKK 35 mio. i 2010. Den resterende del af kontraktarbejdet i 2010 vedrører RFP kontrakten omkring frysetørrede vacciner.

Produktsalg omfatter salg af IMVAMUNE® til resten af verden.

De samlede afskrivninger var nogenlunde uændrede fra 2009 til 2010, selvom fordelingen mellem segmenterne har ændret sig. Stigningen i Holding kan henføres til nye IT-investeringer i 2010. I Infectious Diseases ophørte afskrivningen af noget af udstyret i starten af 2010.

Underskud før renter og skat i Cancer Vaccines steg fra 2009 til 2010 som følge af forberedelsen af det kommende fase 3-studie for PROSTVAC® og højere aktivitet inden for cancerområdet generelt. Der sås også en stigning i underskuddet før renter og skat inden for Infectious Diseases primært som følge af produktionsproblemer under opskaleringen i foråret 2010. Dette førte til væsentlige nedskrivninger. I Holding faldt underskuddet før skat og renter fra 2010 til 2009 som følge af lavere udgifter til konsulent- og advokathonorarer.

Udvikling i balancen

Langfristede aktiver

Langfristede aktiver udgjorde DKK 829,2 mio. i 2010, DKK 715,1 mio. i 2009 og DKK 594,2 mio. i 2008. Stigningen i langfristede aktiver over årene kan primært henføres til udviklingen i følgende balanceposter:

Immaterielle aktiver

Immaterielle aktiver udgjorde DKK 133,6 mio. i 2010, DKK 126,8 mio. i 2009 og DKK 87,2 mio. i 2008. Stigningen i immaterielle aktiver bestod primært af aktivering af forsknings- og udviklingsomkostninger forbundet med registreringen af IMVAMUNE® i henhold til RFP-3 kontrakten samt investering i et nyt ERP-system i 2009.

Materielle aktiver

Materielle aktiver udgjorde DKK 360,8 mio. i 2010, DKK 354,5 mio. i 2009 og DKK 348,2 mio. i 2008. Stigningen i materielle aktiver kan primært henføres til investeringer i faciliteten i Kvistgård.

Udskudte skatteaktiver

Udskudte skatteaktiver udgjorde DKK 334,4 mio. i 2010, DKK 233,6 mio. i 2009 og DKK 158,6 mio. i 2008. Stigningen i de udskudte skatteaktiver skyldtes primært yderligere fremførbare skattemæssige underskud. De indregnede fremførbare skattemæssige underskud vedrører kun Bavarian Nordic A/S. På baggrund af budgetter og estimater, der inkluderer en partnerskabsaftale om PROSTVAC®, vurderer Ledelsen, at det fremførbare skattemæssige underskud vil blive udnyttet inden for få år. Skatteværdien af ikke-indregnede fremførbare skattemæssige tab og skatte kreditter, med visse begrænsninger, i datterselskaberne udgjorde DKK 114,9 mio. i 2010, DKK 73,4 mio. i 2009 og DKK 44,7 mio. i 2008.

Kortfristede aktiver

Kortfristede aktiver udgjorde DKK 637,9 mio. i 2010, DKK 556,0 mio. i 2009 og DKK 1.100,0 mio. i 2008. Udviklingen i kortfristede aktiver over årene kan primært henføres til følgende balanceposter:

Varebeholdninger

Varebeholdninger udgjorde DKK 121,5 mio. i 2010, DKK 246,5 mio. i 2009 og DKK 62,2 mio. i 2008. Stigningen i varebeholdninger fra 2008 til 2009 skyldtes de højere produktionsaktiviteter til forberedelse af leverancer i henhold til RFP-3 kontrakten. Varebeholdningerne faldt i 2010 som følge af leverancer af doser og nedskrivninger.

Tilgodehavender

Tilgodehavender udgjorde DKK 160,8 mio. i 2010, DKK 124,5 mio. i 2009 og DKK 241,9 mio. i 2008. Faldet i tilgodehavender fra 2008 til 2009 vedrører udviklingen i dagsværdien af de indgåede derivater med en positiv værdi. I 2008 udgjorde dagsværdien for derivater med en positiv værdi DKK 147,4 mio., mens alle indgåede derivater i 2009 havde en negativ værdi. Stigningen i tilgodehavender fra 2009 til 2010 vedrører højere forudbetalinger for påfyldningsomkostninger.

Værdipapirer og likvide beholdninger

Værdipapirer og likvide beholdninger udgjorde DKK 355,7 mio. i 2010, DKK 185,0 mio. i 2009 og DKK 795,9 mio. i 2008. Faldet fra 2008 til 2009 skyldes negative pengestrømme fra driftsaktiviteterne i 2009. Værdipapirer og likvide beholdninger steg i 2010 som følge af to aktieemissioner med et samlet nettoprovenu på DKK 493,9 mio., som delvist blev opvejet af negative pengestrømme fra investeringer og driftsaktiviteter.

Egenkapital

Egenkapitalen udgjorde DKK 810,4 mio. i 2010, DKK 704,2 mio. i 2009 og DKK 1.015,1 mio. i 2008. Faldet i egenkapitalen i 2009 skyldtes det negative resultat. I 2010 steg egenkapitalen som følge af et kapitalindskud på DKK 521,6 mio. (før dermed forbundne omkostninger), som delvist blev udlignet af det negative resultat.

Langfristede forpligtelser

Langfristede forpligtelser udgjorde DKK 106,5 mio. i 2010, DKK 113,0 mio. i 2009 og DKK 52,7 mio. i 2008. Stigningen i langfristede forpligtelser fra 2008 til 2009 skyldtes optagelsen af et anlægslån i USD på DKK 70 mio. i 2009. Ved udgangen af 2008 var det oprindelige anlægslån i danske kroner på DKK 68 mio. klassificeret som kortfristede forpligtelser, da det skulle tilbagebetales i 2009. Faldet fra 2009 til 2010 bestod primært af afdrag på leasinggæld.

Kortfristede forpligtelser

Kortfristede forpligtelser udgjorde DKK 550,2 mio. i 2010, DKK 453,9 mio. i 2009 og DKK 626,5 mio. i 2008. Faldet i kortfristede forpligtelser fra 2008 til 2009 skyldtes primært tilbagebetaling af et anlægslån i danske kroner på DKK 68 mio. i 2009 samt et fald i dagsværdien af indgåede derivater med en negativ værdi. Stigningen i 2010 skyldtes modtagelsen af en milepælsbetaling på USD 25 mio. fra RFP-3 kontrakten, som vil blive indtægtsført, efterhånden som der leveres doser i henhold til RFP-3, samt en stigning i dagsværdien af indgåede derivater med en negativ værdi.

Pengestrømme

Bavarian Nordics pengestrømme for regnskabsårene 2008, 2009 og 2010 er vist i tabellen nedenfor.

Tabel 6 – Pengestrømme i 2008, 2009 og 2010 for Bavarian Nordic

DKK mio.	2010	2009	2008
Likvider pr. 1. januar	81,0	569,8	688,8
Valutakursregulering 1. januar	0,5	-0,1	0,0
Pengestrømme fra driftsaktiviteter	(239,9)	(484,0)	(22,4)
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter	(45,8)	26,1	(81,5)
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	471,0	(30,8)	(15,1)
Årets pengestrøm	185,3	(488,7)	(119,0)
Likvider pr. 31. december	266,8	81,0	569,8
Værdipapirer	88,9	104,0	226,2
Bevilgede kreditfaciliteter	104,4	20,0	20,0
Kapitalberedskab	460,1	205,0	816,0

Pengestrømme fra driftsaktiviteter

Pengestrømme anvendt i driften udgjorde DKK 239,9 mio. i 2010, DKK 484,0 mio. i 2009 og DKK 22,4 mio. i 2008.

Koncernen modtog i 2008 likvider fra to milepælsbetalinger fra RFP-3 kontrakten på hver USD 25 mio. – en milepælsbetaling opnået i 2007 og en opnået i 2008. I 2010 modtog Koncernen en milepælsbetaling på USD 25 mio. i henhold til RFP-3 kontrakten.

Pengestrømme fra investeringsaktiviteter

Pengestrømme til investeringsaktiviteter udgjorde DKK 45,8 mio. i 2010 og DKK 81,5 mio. i 2008, mens der i 2009 var indgående pengestrømme på DKK 26,1 mio. som følge af salget af værdipapirer.

Bavarian Nordic investerer sin overskydende likviditet i værdipapirer og trækker herpå, når der er behov for det til at finansiere driften. Derfor varierer beholdningen af værdipapirer fra periode til periode.

Pengestrømme fra investeringsaktiviteter er yderligere beskrevet i afsnittet "Investeringsaktiviteter 2008 – 2011."

Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter

Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter udgjorde DKK 471,0 mio. i 2010 som følge af et kapitalindskud på DKK 493,9 mio. I 2009 udgjorde pengestrømme fra finansieringsaktiviteter DKK 30,8 mio. mod DKK 15,1 mio. i 2008.

Investeringsaktiviteter 2008 – 2011

Koncernens investeringsaktivitet i 2008 var koncentreret omkring udviklingen af IMVAMUNE®. Der blev kun foretaget mindre investeringer i anlæg og udstyr. I 2009 udgjorde investeringer i anlæg og udstyr DKK 50 mio., hvoraf ca. halvdelen vedrørte en ny laboratoriefacilitet. Investeringer i immaterielle aktiver i 2009 bestod af udviklingen af IMVAMUNE® og IT og udgjorde DKK 45 mio. I 2010 blev der kun foretaget mindre investeringer i immaterielle aktiver, primært vedrørende udviklingen af IMVAMUNE®. Investeringer i anlæg og udstyr udgjorde DKK 45,7 mio.

Finansieringen heraf er primært sket gennem egenfinansiering.

I perioden 2008-2009 blev der ikke foretaget større investeringer uden for Danmark. I 2010 blev der imidlertid anvendt DKK 16 mio. på renovering af forsøgsanlægget i Berlin.

De eneste væsentlige igangværende investeringer vedrører udviklingen af IMVAMUNE®.

I 2011 vil de samlede investeringer beløbe sig til DKK 109 mio., hvoraf ca. DKK 34 mio. vedrører et nyt procesudviklingslaboratorium i Kvistgård. Omkring DKK 12 mio. vedrører investeringer i udstyr til brug i opskaleringen fra 3 til 4 batches om ugen. Investeringer i immaterielle aktiver vedrørende videreudviklingen af IMVAMUNE® vil udgøre ca. DKK 17 mio. Investeringerne forventes at blive finansieret internt.

Tabel 7 – Investeringer

DKK mio.	Regnskabsår	Investering
Investeringer i 2008-2010 samt perioden 1. januar til 28. februar 2011		
Ejendom, produktionsfacilitet og immaterielle anlægsaktiver	2008	74
Ejendom, produktionsfacilitet og immaterielle anlægsaktiver	2009	96
Ejendom, produktionsfacilitet og immaterielle anlægsaktiver	2010	62
Ejendom, produktionsfacilitet og immaterielle anlægsaktiver	1. januar – 28. februar 2011	8
Forventede investeringer i perioden 1. marts – 31. december 2011		
Ejendom, produktionsfacilitet og immaterielle anlægsaktiver	1. marts – 31. december 2011	101

Forventninger til IMVAMUNE® 2012-13

Leveringen af de forventede resterende 14 millioner doser efter 2011 i henhold til RFP-3 kontrakten forventes at blive nogenlunde ligeligt fordelt mellem 2012 og 2013. Infectious Diseases forventes som følge af leveringstidsplanen for IMVAMUNE® at kunne generere positive pengestrømme fra 4. kvartal 2011 og fremefter.

I 2012-2013 forventes de akkumulerede pengestrømme for divisionen Infectious Diseases at være positive med ca. DKK 350 mio. inklusive omkostninger til fase 3 studiet med IMVAMUNE®, men eksklusive likviditet fra Hold Back-klausulen på USD 50 mio.

Eksterne forhold

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

En væsentlig andel af Bavarian Nordics omkostninger afregnes i EUR, mens hovedparten af Koncernens indtægter faktureres i USD og anden valuta, hvorfor Bavarian Nordic eksponeres for valutakursrisici. De indgåede RFP-2 og RFP-3 kontrakter med de amerikanske myndigheder afregnes i USD. Indtægterne fra RFP-2 kontrakten kommer primært fra refusion af omkostninger, som Bavarian Nordic har afholdt i forbindelse med videreudvikling af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder, hvorfor valutakursrisici er begrænset til valutakursudsving fra fakturerings tidspunktet til betalingstidspunktet. Indtægter fra RFP-3 kontrakten kommer fra dosisleverancer (påbegyndt medio 2010), forudbetalingen og milepælsbetalingerne ved overholdelse af en række nærmere

definerede målsætninger og krav fra de amerikanske myndigheder, herunder opbygning af den fysiske sikkerhed, IT sikkerhed, validering af produktions- og testprocesser, opfyldelse af betingelserne for anvendelse af IMVAMUNE® ved en nødsituation (EUA), og fremdrift i de kliniske studier mm. Bavarian Nordic har allerede pr. 31. december 2010 kontant modtaget USD 181 mio. ud af basiskontrakten på USD 505 mio. i form af dosisleverancer (USD 26 mio.), forudbetalinger (USD 50 mio.), fire milepælsbetalinger (USD 100 mio.) og sikkerhedsomkostninger (USD 5 mio.). Den udestående eksponering i henhold til RFP-3 kontrakten er i mindre grad afdækket gennem finansiell afdækning. Bavarian Nordic har pr. 31. december 2010 tilsvarende indtægtsført USD 118 mio. ud af basiskontrakten på USD 505 mio. i form af dosisleverancer (USD 30 mio.), forudbetalinger (USD 5 mio.), fire milepælsbetalinger (USD 77 mio.) og sikkerhedsomkostninger (USD 6 mio.).

Kontraktlige forpligtelser

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

Væsentlige ændringer siden seneste regnskabsafslæggelse

Siden offentliggørelsen af Koncernens årsrapport for 2010 er der ikke sket væsentlige ændringer bortset fra, at de amerikanske myndigheder forhøjede værdien af de eksisterende kontrakter med henblik på at udvikle en frysetørret version af koppevaccinen IMVAMUNE® fra USD 40 mio. til USD 94 mio.

Ændringerne forbundet med den frysetørrede version af koppevaccinen IMVAMUNE® er anført i afsnittet "Væsentlige kontrakter – Kontrakt med det amerikanske sundhedsministerium (HHS (BAR-DA)) om udvikling af en frysetørret IMVAMUNE® koppevaccine".

Endvidere meddelte Bavarian Nordic den 20. april 2011, at ICC International Court of Arbitration havde afsagt kendelse i voldgiftssagen, der har verseret mod Helmholtz Zentrum München, Deutsches Forschungszentrum für Gesundheit und Umwelt GmbH (tidligere GSF). Voldgiftsretten har fundet Helmholtz Zentrum Münchens påstande om krav på royaltybetalinger for Bavarian Nordics MVA-BN®-baserede vacciner, herunder IMVAMUNE®,

som værende grundløse, og afgørelsen præciserer, at Helmholtz Zentrum München ikke på nogen måde har bidraget til udviklingen af MVA-BN® teknologien samt opfindelsen bag patenterne på MVA-BN®. Retten afgjorde endvidere, at Bavarian Nordics omkostninger til sagen skal tilbagebetales. Begæringen om voldgift,

der blev fremsat i august 2009, var baseret på to gamle aftaler med Bavarian Nordic fra henholdsvis 1994 og 1997, omhandlende et samarbejde om visse rekombinante vacciner, der formelt blev afsluttet i 2001.

11. Kapitalberedskab

Nedenstående oversigt viser Koncernens Kapitalberedskab pr. 28. februar 2011, herunder justeret for Netto Maksimumprovenuets på

ca. DKK 655,2 mio. fra Udbuddet og tegning af Nye Aktier i forbindelse med Udbuddet. Til sammenligning er vist tal for 2010.

Tabel 8 – Kapitalberedskab

	Pr. 31. december 2010	Pr. 28. februar 2011 (ikke-revideret)	Pr. 28. februar 2011 (Justeret for Netto Maksimumprovenuet) (ikke-revideret)
DKK mio.			
Likvide beholdninger	266,8	183,1	838,3
Værdipapirer	88,9	91,6	91,6
Kreditfaciliteter	104,4	112,0	112,0
Kapitalberedskab i alt	460,1	386,7	1.041,9

Med et nettoprovenu fra Udbuddet på DKK 655,2 mio. (Netto Maksimumprovenuet) kombineret med forventede betalinger fra RFP-kontrakterne og forventede betalinger fra leverancer af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder og Koncernens nuværende Kapitalberedskab forventer Ledelsen, at Koncernens Kapitalberedskab vil være tilstrækkeligt til at understøtte den planlagte drift fremover og dække kapitalbehovet frem til udgangen af 2013, herunder til selvstændigt at igangsætte det pivotale fase 3 studie med PROSTVAC®. Dette er baseret på forudsætninger om, at produktionen og leveringen af de resterende 18 mio. doser af IMVAMUNE® forløber planmæssigt, at forsknings- og udviklingsprogrammerne forløber planmæssigt, og at fase 3 studiet med PROSTVAC® forløber planmæssigt. Hvis bruttoprovenuet fra Udbuddet bliver på mellem DKK 600 mio. og DKK 700 mio., forventer Koncernen selvstændigt at igangsætte det pivotale fase 3 studie med PROSTVAC®, men i dette scenario vil Koncernen skulle nedbringe omkostningerne samt reducere eller udskyde investeringer og udskyde nogle af de kliniske programmer.

Hvis bruttoprovenuet fra Udbuddet bliver på mellem DKK 350 mio. og DKK 600 mio. kombineret med forventede betalinger fra RFP-kontrakterne og forventede betalinger fra leverancer af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder og Koncernens nuværende Kapitalberedskab, vil Bavarian Nordic komme i en situation, hvor Koncernens Kapitalberedskab vil være tilstrækkeligt til at understøtte den planlagte drift fremover eksklusive gennemførelsen af

fase 3 studiet med PROSTVAC®. I så fald vil Koncernen etablere alternativ finansiering forud for igangsættelsen af det pivotale fase 3 studie med PROSTVAC® eller udskyde igangsættelsen af fase 3 studiet med henblik på at sikre, at studiet er fuldt finansieret før igangsættelsen.

Hvis bruttoprovenuet fra Udbuddet bliver mindre end DKK 350 mio., og hvis Koncernen ikke i stedet indgår en PROSTVAC® partnerskabsaftale i 2011, som involverer finansiering af fase 3 studiet, vil Bavarian Nordic komme i en situation, hvor Koncernen vil være tvunget til at udskyde igangsættelsen af det pivotale fase 3 studie med PROSTVAC® og reducere sine aktiviteter og dermed sine omkostninger vedrørende PROSTVAC® og fase 3 studiet samt annullere nogle eller alle eksisterende forsknings- og udviklingsprogrammer og reducere sine omkostninger samt reducere eller udskyde investeringer med henblik på at kunne fortsætte driften og således have tilstrækkelig kapital de næste 12 måneder.

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

For en beskrivelse af restriktionerne forbundet med anvendelsen af Kapitalberedskabet henvises til afsnittet "Nøgleoplysninger – Egenkapital og gældssituation".

12. Forskning og udvikling, patenter og licenser

Forskning og udvikling

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

Bavarian Nordic er en forsknings- og udviklingsvirksomhed, og Koncernens udgifter til forsknings- og udviklingsaktiviteter er vist nedenfor.

Tabel 9 – Bavarian Nordics forsknings- og udviklingsaktiviteter

DKK mio.	2010	2009	2008
Forsknings- og udviklingsomkostninger	210,8	164,0	129,6
Aktiverede forsknings- og udviklingsomkostninger	12,1	31,9	47,2
Samlede forsknings- og udviklingsprojekter	222,9	195,9	176,8

Patenter og licenser

Introduktion

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

Patentpolitik og -strategi

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

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

Bavarian Nordic ansøger derfor om patent for primære teknologier og produkter på de fleste markeder. Defensiv patentering og ansøgninger om yderligere beskyttelse i forhold til kerneimmaterialrettighederne indleveres normalt kun på udvalgte markeder, der udvælges alt afhængig af, hvor relevant beskyttelsen er på det enkelte marked i forhold til Bavarian Nordics overordnede virksomhed. Som led i de strategiske overvejelser foretages samtidig en afvejning af fordelene ved at søge patentbeskyttelse frem for

under givne omstændigheder at beskytte nye teknologier som forretningshemmeligheder (know-how).

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

Bavarian Nordic Koncernens patentportefølje, herunder det store flertal af patenterne, der er rettet mod aspekter af Modified Vaccinia Ankara (MVA), består af 45 patentfamilier. De enkelte patentfamilier består af en række tilsvarende udstedte/tildelte udenlandske patenter, verserende ansøgninger, genindleverings- og udskilte ansøgninger. Patentporteføljen består af over 350 verserende patentansøgninger og over 750 tildelte/udstedte patenter. Ud over kerneimmaterialrettighederne har Bavarian Nordic opnået beskyttelse af og fortsætter med at indlevere yderligere ansøgninger om beskyttelse af relevante understøttende teknologier. Bavarian Nordic har desuden erhvervet eneret til ikke-MVA-teknologier, herunder andre vira og fremstillingsprocesser, fra andre patenthavere.

Et patent gælder, når det er tildelt/udstedt, i 20 år fra første indleveringsdato. Bavarian Nordics kernepatenter er relativt unge. De MVA-BN®-specifikke patenter og ansøgninger er alle fra 2000 og senere. Patenterne vedrørende de relevante MVA-genomsteder til indsættelse af fremmede gener for at danne rekombinante MVA-baserede vacciner er fra 1995 og senere. Kernepatenterne for Prostate Specific Antigen (PSA) vedrørende PROSTVAC® er fra perioden 1995-2003.

Bavarian Nordic forventer at ansøge om supplerende beskyttelsescertifikater (Supplementary Protection Certificates (SPC)) for produkterne, når det er relevant, hvorved patentbeskyttelsen forlænges i indtil fem år for at kompensere for de år, der går

med myndighedsbehandlingen i forbindelse med ansøgning om markedsføringstilladelse.

MVA-BN® patentporteføljen

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

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

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

Bavarian Nordic har fået udstedt/tildelt syv patenter inden for den patentfamilie, der omfatter en MVA-virusvariant kaldet MVA-BN®, og som udviser en forbedret sikkerhedsprofil i forhold til andre MVA-vira. Derudover er der udstedt Notice of Allowance for to U.S. patentansøgninger. Disse patenter og Notice of Allowance er:

- U.S. Patent nr. 6.761.893, udstedt i juli 2004
- U.S. Patent nr. 6.913.752, udstedt i juli 2005
- European Patent 1 335 987, tildelt i december 2005
- U.S. Patent nr. 7.189.536, udstedt i marts 2007
- U.S. Patent nr. 7.335.364, udstedt i februar 2008
- U.S. Patent nr. 7.384.644, udstedt i juni 2008
- U.S. Patent nr. 7.459.270, udstedt i december 2008
- US Application nr. 11/977.808, godkendt i december 2010
- US Application nr. 12/ 471.144, godkendt i december 2010

U.S. Patent nr. 6.761.893 omfatter MVA-BN® virus og derivater heraf, IMVAMUNE® (Bavarian Nordics koppevaccine), og anvendelse som vektorteknologi for rekombinante MVA-baserede vacciner. Patentet anerkender nyskabelsen og anvendelsen af MVA-BN® teknologien og andre vira med tilsvarende karakteristika. Sammen med U.S. Patent nr. 6.913.752 dækker patentporteføljen også anvendelsen af MVA-BN® teknologien til at generere immunitet hos raske personer og personer med svækket immunforsvar samt "prime og boost" vaccinationssystemer. Der er udstedt patenter efter Bavarian Nordics frivillige indsendelse til de amerikanske patentmyndigheder af de indsigelser og rapporter, som tidligere var blevet rejst i retssager anlagt af en modpart. Patent nr. 7.189.536 vedrører "prime-boost" metoder og brugen af virussen som et hjælpestof, U.S. Patent nr. 7.335.364 specificerer de biologiske egenskaber ved MVA-BN®-teknologien, mens U.S. Patent nr. 7.384.644 vedrører virussen og de farmaceutiske sammensætninger, samt metoder til frembringelse af beskyttende immunitet mod en dødelig vaccinia virusinfektion. Det senest udstedte patent, U.S. Patent nr. 7.459.270, omfatter krav på metoder til at generere MVA-BN® virussen, til selve virussen og til kits, der består af virussen. Den godkendte U.S. ansøgning nr. 11/977,

808 vedrører homologe prime-boost metoder med anvendelse af MVA, mens U.S. ansøgning nr. 12/471,144 vedrører metoder til at inducere specifik immunreaktion ved hjælp af MVA-varianter, der er mere dæmpede end andre MVA-vira i visse humane cellelinjer.

Endelig har Bavarian Nordic fået tildelt et europæisk patent (EP 1 335 987), der tilhører samme familie som ovennævnte US patenter. Dette patent giver Bavarian Nordic eneret til at fremstille, markedsføre og sælge MVA-BN® og derivater heraf med samme biologiske karakteristika og sikkerhedsprofil samt rekombinante vira heraf i Europa. Flere selskaber gjorde indsigelse mod det europæiske patent, som blev opretholdt ved første instans i indsigelsesdivisionen med visse ændrede krav. Der er appelleret til den europæiske patentmyndigheds ("EPO") appelkammer.

Patentbeskyttelse af vaccination af småbørn

U.S. Patent nr. 7.097.842 beskriver og dækker brugen af MVA-afledte vaccinia vira til at inducere en generel immunstimulering, herunder anvendelse af MVA-BN® til beskyttelse mod koppe hos nyfødte, dvs. små børn med et umodent immunforsvar. Bavarian Nordic har også fået tildelt et europæisk patent (EP 1 420 822) på denne teknologi, der tilhører samme patentfamilie. US Patent nr. 7.892.533 vedrører generelt et system til at inducere modning af dendritceller, og US Patent nr. 7.897.156 vedrører metoder til at inducere en immunreaktion i et dyr med nedsat immunforsvar og omfatter administrering af et MVA-virus, der er ikke-replikativ i visse humane cellelinjer.

Patentansøgning vedrørende hurtig immunreaktion

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

Patentbeskyttelse af rekombinante MVA-baserede vacciner

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

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

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

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

- European Patent 1 407 033, tildelt i januar 2006

Patentbeskyttelse af MVA-baseret dengue feber vacciner

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

Patentbeskyttelse af promoter-teknologier

Udtryk af fremmede gener i rekombinante MVA-vira ved anvendelse af forskellige promoter-teknologier er dækket af en Patent Cooperation Treaty (PCT)-ansøgning.

Patentbeskyttelse af fremstillingsproces

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

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

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

For at styrke patentporteføljen inden for cancerterapiområdet og sikre frihed til at drive virksomhed vedrørende sin MVA-BN®-HER2-Neu vaccinekandidat købte Bavarian Nordic i 2009 den tidligere indlicenserede patenterede teknologi fra Pharmexa på cancervaccineområdet omfattende HER2-Neu DNA AutoVac™-konstruktionen og den tilhørende teknologi (PCT/DK99/00525, PCT/DK94/00318 og PCT/DK04/00451).

Indsigelsessager i Europa

Efter indsigelsesperioden på ni måneder, hvor tredjemand kan gøre indsigelse mod et patent tildelt i en europæisk jurisdiktion, gjorde syv selskaber indsigelse mod European Patent 1 335 987, der omfatter MVA-BN® teknologien, og som blev tildelt i december 2005. Det er ikke usædvanligt, at der gøres indsigelse mod patenter af kommerciel værdi. Sagen har verseret ved den europæiske patentmyndighed ("EPO") i flere år.

Ved en mundtlig høring i første instans den 5. oktober 2010 afsagde indsigelsesdivisionen en kendelse, der opretholder patentet med visse ændrede patentkrav. To selskaber har indgivet anke-meddelelse til den europæiske patentmyndigheds appelkammer.

Bavarian Nordic bevarede desuden European Patent 1 420 822 med visse ændrede patentkrav vedrørende brug af MVA-BN® og derivater heraf til beskyttelse af nyfødte og European Patent 1 434 858 med visse ændrede patentkrav vedrørende metoder til dyrkning af primærceller og forstærkning af vira under serumfri forhold. Et selskab og Bavarian Nordic har indgivet anke-meddelelse til den europæiske patentmyndigheds appelkammer vedrørende European Patent 1.420.822. Tidsfristen for indgivelse af anke-meddelelse vedrørende European Patent 1.434.858 er endnu ikke udløbet.

PROSTVAC® patentporteføljen

Bavarian Nordics datterselskab BNIT har indlicenseret en række patenter og patentansøgninger vedrørende PROSTVAC®, der ejes af United States Public Health Service (PHS) samt fået adgang til relevante PROSTVAC® data fra National Cancer Institute (NCI). Patentporteføljen, der er licenseret til BNIT fra PHS/NCI, blev tidligere udlicenseret til selskabet Therion, der tidligere udviklede PROSTVAC® i samarbejde med NCI. Baseret på forligsaftalen mellem PHS/NCI og Therion blev denne licens opsagt i forbindelse med Therions konkurs og efterfølgende likvidation. Efter denne udvikling licenserede PHS/NCI patentporteføljen til BNIT for yderligere at fremme udvikling, salg og markedsføring af PROSTVAC®. Licensområdet omfatter hele verden, og de licenserede patenter forfølges af PHS på de relevante større markeder.

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

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

Kernepatenterne for Prostate Specific Antigen (PSA) udløber i årene 2015-2023, og alle indlicenserede patenter kan muligvis få beskyttelsesperioden forlænget i USA for at kompensere for forsinkelser i forbindelse med PTO's og/eller FDA's myndighedsbehandling (i henhold til 35 U.S.C. 156). Det forventes, at der vil blive ansøgt om supplerende beskyttelsescertifikater (Supplementary Protection Certificates (SPC)) for produkterne i Europa, når det er relevant, hvorved patentbeskyttelsen forlænges i indtil fem år for

at kompensere for de år, der går med myndighedsbehandlingen i forbindelse med ansøgning om markedsføringstilladelse. Når det er hensigtsmæssigt, vil der blive indleveret nye patentansøgninger på relevante markeder for at dække videreudviklingen af PROSTVAC®.

Den indlicenserede patentportefølje placerer Bavarian Nordic godt strategisk set til at udnytte PROSTVAC® på det relativt overfyldte område omfattende patenter for rekombinante vacciner og deres anvendelse.

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

Eksklusiv patentbeskyttelse af PSA og rekombinante vacciner heraf

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

- U.S. Patent nr. 6.946.133, udstedt i september 2005
- U.S. Patent nr. 7.547.773, udstedt i juni 2009
- U.S. Patent nr. 7.871.986, udstedt i januar 2011
- U.S. patentansøgning, løbenummer 12/977.660
- U.S. Patent nr. 7.247.615, udstedt i juli 2007
- European Patent nr. 1 461 073, tildelt i januar 2010
- U.S. Patent nr. 6.165.460, udstedt i december 2000
- European Patent nr. 0 840 791, tildelt i januar 2002
- U.S. Patent nr. 7.598.225, udstedt i oktober 2009
- European Patent nr. 1 162 272, tildelt i november 2008

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

U.S. Patent nr. 7.547.773 vedrører en PSA oligo-epitop peptid og dens analoger og omfatter en PSA epitop peptid, der svarer til en eller flere humane HLA class I motifs. PSA oligo-epitop peptiden i kombination med forskellige HLA-class I molekyler eller via inter-

aktion med forskellige T-celle receptorer udløser PSA-specifikke cellulært immunresponser. PSA oligo-epitop peptiden er nyttig som et immunogen til forebyggelse eller behandling af prostatacancer, til at hæmme prostatacancer celler og til at etablere og karakterisere PSA-specifikke cytotoxiske T-celle linjer. Der søges om patent på PSA oligo-epitop-peptiden og dennes analoger strukturelt som både nukleinsyrer og peptider; kravene omfatter også plasmide eller virale vektorer omfattende PSA oligo-epitop-peptiden eller dennes analoger, værtsceller omfattende sådanne plasmide eller virale vektorer samt rekombinante vira (herunder koppevira), der udtrykker PSA oligo-epitop-peptiden eller dennes analoger. Udløbsdatoen for det udstedte patent, uden at tage højde for mulig forlængelse af patentets løbetid, er 20. marts 2016.

U.S. Patent nr. 7.871.986 vedrører prime-boost metoder til at fremkalde en immunreaktion mod PSA i mennesker. Kravene retter sig mod heterologe prime-boost metoder til at fremkalde en immunreaktion i mennesker omfattende administrering til den pågældende af en priming vaccination af en effektiv mængde af en første rekombinant virus, der koder for en PSA oligo-epitop-peptid, efterfulgt af en eller flere boosting vaccinationer med en anden rekombinant virus af en anden slægt, men som også koder for en PSA oligo-epitop-peptid. Patentet indeholder også krav om kits til behandling af en person med sådanne heterologe prime-boost metoder, hvor kittet omfatter første og anden rekombinante vira af forskellige slægter, der begge koder for en PSA oligo-epitop-peptid. Udløbsdatoen for det udstedte patent, uden at tage højde for mulig forlængelse af patentets løbetid, er 20. marts 2016.

Den verserende patentansøgning, løbenummer 12/977.660 vedrører også prime-boost metoder til at fremkalde en immunreaktion mod PSA i mennesker. De verserende krav retter sig mod heterologe prime-boost metoder til at fremkalde en immunreaktion i mennesker omfattende indgivelse til den pågældende af en priming vaccination af en effektiv mængde af en første rekombinant virus, der omfatter en DNA-sekvens, der koder for PSA eller en CTL-fremkaldende epitop deraf, efterfulgt af en eller flere boosting vaccinationer med en effektiv mængde af en anden rekombinant virus af en anden slægt, men som også omfatter en DNA-sekvens, der koder for PSA eller en CTL-fremkaldende epitop deraf. Patentet indeholder også krav om kits til behandling af en person med sådanne heterologe prime-boost metoder, hvor kittet omfatter første og anden rekombinante vira af forskellige slægter, der hver omfatter en DNA-sekvens, der koder for PSA eller en CTL-fremkaldende epitop deraf. Et patent udstedt i forbindelse med denne ansøgning vil muligvis få en senere udløbsdato, hvis der foretages regulering af patentperioden på grundlag af forsinkelse fra PTO's side.

U.S. Patent nr. 7.247.615 og det tilsvarende European Patent nr. 1 461 073 vedrører peptid agonister af PSA og anvendelse heraf. Inden for forskellige aspekter vedrører opfindelsen peptider, der omfatter agonist epitoper af den PSA-3 cytotoxiske T-lymfocyt epitop og nukleinsyrer, der koder for peptider, der omfatter PSA-3 agonist epitoper. Patentet vedrører desuden sonder, primere og

vektorer omfattende disse nukleinsyrer, samt værtsceller omfattende disse vektorer og antistoffer, der binder til PSA-3 agonist peptider. Patentet beskriver desuden diagnostiske tests samt metoder til behandling af eller beskyttelse mod prostatacancer ved anvendelse af disse stoffer, f.eks. for peptid-medierede, celle-medierede og vektor-medierede immunterapier. U.S. Patent nr. 7.247.615, der er udstedt fra ansøgning løbenummer 10/497.003, og forventes at udløbe den 11. oktober 2023 (idet der er givet 319 dages forlængelse af patentperioden på grund af forsinkelse fra PTO's side). European Patent nr. 1 461 073 har ikke mulighed for forlængelse på grund af forsinkelse af behandlingen og forventes derfor at udløbe den 26. november 2022.

U.S. Patent nr. 6.165.460 og det tilsvarende European Patent nr. 0 840 791 vedrører generering af immunrespons mod PSA og indeholder fremgangsmådekrav i denne forbindelse. Opfindelsen beskrives som anvendende en rekombinant viral vektor, fortrinsvis en koppevirusvektor med mindst et insertion site indeholdende et DNA-segment, der koder for PSA eller en cytotoxisk T-celle aktiverende epitop deraf, der er operativt knyttet til en promotor, der kan udtrykkes i værten, til at generere et specifikt humoralt og cellulært immunrespons til PSA. Metoden omfatter fortrinsvist indsættelse af en tilstrækkelig mængde af den rekombinante koppevirusvektor i en vært til at stimulere immunresponsen og kontakt til værten med yderligere PSA med periodiske intervaller herefter. Udløbsdatoen for US Patent nr. 6.165.460 er, hvis der ikke tages højde for mulige forlængelser af patentperioden, 10. juli 2015; European Patent nr. 0 840 791 udløber den 26. juni 2016.

U.S. Patent nr. 7.598.225 og det modsvarende Patent nr. 1 162 272 vedrører generering af immunrespons til PSA ved hjælp af et prime/boost system ved først at indgive en første koppevirusvektor efterfulgt af en anden koppevirusvektor i en formulering, der bl.a. omfatter et co-stimulatory molekyle, samt yderligere metoder baseret herpå. Dette amerikanske patent forventes også at udløbe den 10. juli 2015, hvis der ikke tages højde for en regulering af patentperioden med 436 dage på grund af forsinkelse fra PTO's side. Der blev indleveret en indsigelse mod det tildelte europæiske patent af tredjemand ved den europæiske patentmyndighed ("EPO"), men denne sag er afsluttet af EPO, og patentet er fastholdt uden ændringer. Dette europæiske patent udløber den 26. juni 2016.

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

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

- U.S. Patent nr. 6.969.609, udstedt i november 2005
- European Patent nr. 1 137 792, tildelt i maj 2007
- U.S. Patent nr. 7.211.432, udstedt i maj 2007
- U.S. Patent nr. 7.771.715, udstedt i august 2010
- U.S. Patent nr. 6.045.802, udstedt i april 2000
- U.S. Patent nr. 6.548.068, udstedt i april 2003
- U.S. Patent nr. 6.893.869, udstedt i maj 2005
- U.S. Patent nr. 7.368.113, udstedt i maj 2008

- U.S. Patent nr. 7.662.395, udstedt i februar 2010
- European Patent nr. 0 784 483, tildelt i november 2000
- European Patent nr. 1 016 418, tildelt i december 2009

U.S. Patent nr. 6.969.609 og det tilsvarende European Patent nr. 1 137 792 vedrører forskellige rekombinante vektorer, der udtrykker flere forskellige co-stimulatory molekyler og anvendelsen heraf, og indeholder krav vedrørende værtsceller og metoder til forbedring af immunrespons. Nærmere betegnet vedrører opfindelsen rekombinante koppevira omfattende fremmede gener, der koder for mindst de co-stimulatory molekyler: et molekyle fra B7-familien, LFA-3 og ICAM-1 samt valgfrit et fremmed gen, der koder for mindst et target antigen eller en immunologisk epitop deraf, samt anvendelse heraf som immunogener og vacciner.

U.S. Patent nr. 7.211.432 vedrører rekombinante koppevirus-vektorer omfattende fremmede nukleinsyre-sekvenser, der koder for en kombination af de co-stimulatory molekyler B7, ICAM-1 og LFA-3, og yderligere omfatter flere promotere og en fremmed nukleinsyre-sekvens, der koder for mindst et target antigen eller en immunologisk epitop deraf, samt farmaceutiske stoffer, der omfatter sådanne vektorer. U.S. Patent nr. 7.771.715 vedrører metoder til at styrke en persons immunrespons bestående af indgivelse af en rekombinant vektor omfattende mindst en nukleinsyre-sekvens, der koder for B7, ICAM-1 og LFA-3, der yderligere omfatter flere promotere og en fremmed nukleinsyre-sekvens, der koder for mindst et target antigen eller en immunologisk epitop deraf. Target antigenerne kan være tumor-specifikke antigener eller tumor-associerede antigener samt virale, bakterielle, gær-, svampe, protozoan, og parasit antigener.

U.S. Patent nr. 6.045.802, 6.548.068, 6.893.869 og 7.368.113 samt de tilsvarende European Patenter nr. 0 784 483 og 1 016 418 vedrører et stof bestående af et rekombinant virus, der udtrykker antigenet af det sygdomsfremkaldende stof og et rekombinant virus, der udtrykker et eller flere immunstimulerende molekyler som f.eks. B7.1, B7.2, IL-2 eller GM-CSF med henblik på at generere et forbedret immunrespons mod det sygdomsfremkaldende stof. US Patent nr. 7.662.395 vedrører stoffer, der omfatter en første rekombinant koppevirus, der koder for GM-CSF og en anden rekombinant koppevirus, der koder for et antigen eller en immunologisk epitop deraf, der yderligere omfatter mindst et co-stimulatory molekyle så som for eksempel B7.1, B7.2, ICAM-1 og LFA-3, samt metoder til forbedring af immunrespons i et pattedyr ved administrering af sådanne stoffer. Patentet omfatter desuden krav vedrørende metoder til behandling af sygdomme som cancer og sygdomme forårsaget af patogene mikroorganismer ved hjælp af stoffet samt værtsceller, der omfatter stoffet.

U.S. Patent nr. 7.662.395 vedrører stoffer, der omfatter en første rekombinant koppevirus, der koder for GM-CSF og en anden rekombinant koppevirus, der koder for et antigen eller en immunologisk epitop deraf. Kravene vedrører desuden stoffer, der omfatter mindst et co-stimulatory molekyle valgt fra en gruppe bestående af B7.1, B7.2, ICAM-1 og LFA-3.

Yderligere ikke-eksklusivt licenserede patenter og patentansøgninger

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

- U.S. Patent nr. 7.638.134, udstedt i december 2009
- U.S. Patent nr. 6.699.475, udstedt i marts 2004
- U.S. Patent nr. 7.410.644, udstedt i august 2008

U.S. Patent nr. 7.638.134 vedrører nye insertion sites til at indgive DNA i koppevektorer, nærmere betegnet et rekombinant koppevirus, der indeholder og er i stand til at udtrykke mindst et fremmed gen, der er indsat på et insertion site inden for koppevirusgenomet, herunder orthopox. Insertion sitet, der beskrives i disse anvendelser, er placeret i et intergent område mellem to naturligt forekommende, tilgrænsende, åbne reading frames i koppevirusgenomet. Desuden påvirker indsættelsen af det fremmede gen i insertion sitet ikke translation af de to tilgrænsende open reading frames.

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

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

Væsentligste varemærker

Det er Bavarian Nordics strategi at skræddersy varemærker for Koncernens teknologi, herunder nuværende produkter og den fremtidige pipeline. Blandt Bavarian Nordics vigtigste varemærker er IMVAMUNE® varemærket for Bavarian Nordics koppevaccineprodukt. PROSTVAC® er det nuværende varemærke for Bavarian Nordics vaccinekandidatprodukt mod prostatacancer. Dette varemærke var ikke en del af aftalerne med PHS/NCI. Bavarian Nordic har dog opnået registrering af varemærket PROSTVAC® i USA. Der er ansøgt om registrering af varemærket PROSTVAC® i Europa. På nuværende tidspunkt er det uvist, hvorvidt Bavarian Nordic vil være i stand til at opnå endelig registrering af PROSTVAC® varemærket i Europa og i andre relevante jurisdiktioner.

Bavarian Nordics varemærkepolitik retter sig mod beskyttelse af nye teknologier og produkter. Varemærkeansøgninger indleveres

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

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

Håndhævelse af immaterielle rettigheder

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

Bavarian Nordic har efterfølgende håndhævet MVA-BN®-patenterne mod Oxford BioMedica plc, Biomedica, Inc. og Oxford BioMedica Ltd. i United States District Court of the Southern District of California. Bavarian Nordic og Oxford BioMedica indgik et globalt forlig den 27. januar 2010, hvormed de verserende sager mellem parterne vedrørende MVA-BN® blev bragt til ophør. Som led i aftalen vil Bavarian Nordic tildele en licens på selskabets MVA-BN® patenter til Oxford BioMedica mod milepælsbetalinger og royalties. Som en del af aftalen vil Oxford BioMedica give Bavarian Nordic licens til deres heterologe prime-boost patenter mod, at Bavarian Nordic erlægger milepælsbetalinger og royalties og giver underlicens i forbindelse med koppevirus-patenter licenseret til Oxford BioMedica fra sanofi-aventis. I henhold til forliget, hvis betingelser er fortrolige, ophørte alle verserende retssager, og alle indleverede indsigelser til den europæiske patentmyndighed fra Oxford BioMedicas side blev trukket tilbage.

13. Trendoplysninger

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

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

14. Resultatforventninger

Ledelsens påtegning

Direktionens og Bestyrelsens forventninger til 2011 er præsenteret nedenfor i afsnittet "Resultatforventninger – Regnskabsmæssige forventninger til 2011". Forventningerne er udarbejdet til brug for Prospektet. Efter Direktionens og Bestyrelsens opfattelse er forventningerne udarbejdet på grundlag af de væsentlige forudsætninger, der er beskrevet i afsnittet "Resultatforventninger – Metodik og forudsætninger" samt den regnskabspraksis, der er beskrevet på side F-16 – F-22. Forudsætningerne er anvendt konsekvent ved udarbejdelsen af forventningerne.

Forventningerne bygger på en række forudsætninger, hvoraf Selskabet har indflydelse på nogle og ikke på andre. De metoder,

der er anvendt til udarbejdelse af forventningerne og de underliggende forudsætninger for oplysningerne, er ligeledes angivet i afsnittet "Resultatforventninger – Metodik og forudsætninger" nedenfor.

Forventningerne til 2011 repræsenterer Direktionens og Bestyrelsens bedste skøn. Forventningerne indeholder udsagn, der er behæftet med betydelig usikkerhed. De faktiske resultater kan afvige væsentligt fra dem, der er anført i disse udsagn. Ud over de i afsnittet "Forventninger til 2011" omtalte risici omfatter potentielle risici og usikkerheder uden begrænsning dem, der er anført i afsnittet "Risikofaktorer" tidligere i Prospektet.

Kvistgård, den 5. maj 2011

Bavarian Nordic A/S

Bestyrelse

Asger Aamund,
Formand

Claus Bræstrup

Erling Johansen

Gerard van Odijk

Anders Gersel Pedersen

Erik Gregers Hansen

Direktion

Anders Hedegaard
Adm. direktør

Revisorerklæring vedrørende regnskabsmæssige forventninger

Til læserne af dette Prospekt

Vi har efter aftale undersøgt de regnskabsmæssige forventninger for 2011 for Bavarian Nordic, der fremgår af afsnittet "Regnskabsmæssige forventninger til 2011".

De regnskabsmæssige forventninger er baseret på den anvendte regnskabspraksis samt metodik og forudsætninger som beskrevet på siderne F-16 til F-22 og afsnittet "Regnskabsmæssige forventninger til 2011".

Selskabets Ledelse har ansvaret for de regnskabsmæssige forventninger, herunder de forudsætninger, der fremgår af afsnittet "Regnskabsmæssige forventninger til 2011", som de regnskabsmæssige forventninger er baseret på. Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om, hvorvidt de regnskabsmæssige forventninger er udarbejdet på grundlag af de oplyste forudsætninger og den for Selskabet gældende regnskabspraksis.

Erklæringen er alene afgivet i forbindelse med Udbuddet og er udarbejdet i overensstemmelse med dansk praksis med henblik på at imødekomme kravene i Europa-Kommissionens forordning nr. 809/2004 om prospekter med senere ændringer og må ikke benyttes til noget andet formål. Erklæringen er ikke en del af og indgår ikke ved henvisning i den amerikansk-engelsksprogede version af Prospektet til kvalificerede institutionelle købere i USA.

Det udførte arbejde

Vi har udført vores arbejde i overensstemmelse med den danske standard for andre erklæringsopgaver med sikkerhed (RS 3000), "Andre erklæringsopgaver med sikkerhed end revision eller review af historiske finansielle oplysninger" med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at de regnskabsmæssige forventninger er udarbejdet på grundlag af de oplyste forudsætninger og den for selskabet gældende regnskabspraksis. Som led i vores arbejde har vi efterprøvet, om de regnskabsmæssige forventninger er udarbejdet på grundlag af de oplyste forudsætninger og den for Selskabet gældende regnskabspraksis, ligesom vi har kontrolleret den talmæssige sammenhæng i de regnskabsmæssige forventninger.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at de regnskabsmæssige forventninger for 2011 for Bavarian Nordic er udarbejdet på grundlag af de i afsnittet "Regnskabsmæssige forventninger til 2011" beskrevne forudsætninger og i overensstemmelse med den for Selskabet gældende regnskabspraksis.

De faktiske resultater vil sandsynligvis afvige fra de i de regnskabsmæssige forventninger angivne, idet forudsatte begivenheder ofte ikke indtræder som forventet, og afvigelserne kan være væsentlige.

København, den 5. maj 2011

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Carsten Vaarby
statsautoriseret revisor

Jens Rudkjær
statsautoriseret revisor

Regnskabsmæssige forventninger til 2011

Indledning

Forventningerne er udarbejdet på grundlag af Selskabets anvendte regnskabspraksis, der er beskrevet på side F-16 – F-22. Forventningerne til 2011 er i sagens natur baseret på en række forudsætninger og skøn, som, selvom de er præsenteret med specifikke tal, og Ledelsen anser dem for at være rimelige, er forbundet med væsentlig forretningsmæssig, driftsmæssig og økonomisk usikkerhed, hvoraf en væsentlig del er uden for Koncernens kontrol, samt på forudsætninger vedrørende fremtidige forretningsmæssige beslutninger, som muligvis vil blive ændret. De væsentligste af disse er beskrevet i afsnittet ”Metodik og forudsætninger” nedenfor.

Metodik og forudsætninger

De regnskabsmæssige forventninger til 2011 afspejler Ledelsens skøn og forudsætninger. Forventningerne er udarbejdet i overensstemmelse med Koncernens sædvanlige budgetprocedurer, hvor der fokuseres på resultatopgørelsen og den forventede udvikling i Koncernens pengestrømme.

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

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

Især er der forudsat følgende faktorer vedrørende de regnskabsmæssige forventninger til 2011:

- At Udbuddet fuldtægnes.
- At Koncernen i 2011 leverer 4 mio. doser IMVAMUNE® til SNS, hvoraf omsætningen for ca. 3 mio. doser indregnes i 2011 og de resterende 1 mio. doser indregnes i 2012. Ca. 2 mio. doser bidrager til cash flow for 2011 og ca. 2 mio. doser bidrager til cash flow for 2012.
- Refusion af omkostninger i henhold til RFP-3 kontrakten.
- At Koncernens prækliniske og kliniske undersøgelser skrider planmæssigt frem, herunder igangsættelsen af det pivotale fase 3 studie med PROSTVAC®.
- At underleverandørerne kan leve op til Koncernens forudsætninger, som anses at være uden for Ledelsens kontrol.
- En partnerskabsaftale for PROSTVAC® er ikke indregnet.
- I budgettet for 2011 er anvendt USD/DKK 5,75.

Selskabets regnskabsmæssige forventninger til 2011 er bl.a. baseret på ovenstående forudsætninger, som, medmindre andet anføres, kun delvis styres eller påvirkes af Koncernen eller Ledelsen.

Nedenstående forudsætninger anses for at kunne styres eller påvirkes af Ledelsen.

- At RFP-2 kontrakten og RFP kontrakten om udvikling af en frysetørret version af IMVAMUNE® opfylder de fastsatte milepæle for 2011.
- At produktionen af IMVAMUNE® opskaleres fra 2 til 4 batches pr. uge som planlagt.

Herudover er omkostningerne til fase 3 forberedelsen af PROSTVAC® medtaget. Der er ikke indregnet salg af IMVAMUNE® til markeder uden for USA.

Regnskabsmæssige forventninger til 2011

For 2011 forventer Koncernen en omsætning i størrelsesordenen DKK 500 mio. og et underskud før skat i størrelsesordenen DKK 350 mio. Frit cash flow fra drift- og investeringsaktiviteter forventes for 2011 at blive på ca. DKK -600 mio. fordelt stort set ligeligt mellem de to divisioner.

Omsætningen på DKK 500 mio. forventes udgjort af leverancerne af IMVAMUNE® i henhold til RFP-3 kontrakten, der beløber sig til ca. DKK 300 mio., samt omsætning fra allerede indgåede forskningskontrakter, herunder omkostningsrefusion, kontrakten om frysetørret IMVAMUNE® og RFP-2 IMVAMUNE®-kontrakten.

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

I Infectious Diseases divisionen vedrører de forventede pengestrømme fra driften og investeringer primært opskaleringen af produktionen fra 2 til 4 batches om ugen, samt at betalinger for de sene leverancer i 2011 først indgår senere. I januar 2011 opskalerede Koncernen med succes produktionen fra 2 til 3 batches om ugen, og den videre opskalering til 4 batches er planlagt til at foregå i 3. kvartal 2011. I Cancer Vaccines divisionen er de negative pengestrømme primært relateret til påbegyndelsen af fase 3 studier med PROSTVAC®. Omkostningerne til fase 3 studiet estimeres til USD 150 mio. i perioden 2011-2015.

Der henvises til afsnittet ”Kapitalberedskab” for oplysninger omkring Kapitalberedskabet, hvis antagelserne ikke indfries fuldt ud.

15. Bestyrelse, Direktion og Koncernledelse

Koncernens ledelse

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

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

I henhold til Selskabets vedtægter skal Bestyrelsen, foruden medarbejderrepræsentanter, der er valgt i henhold til dansk lovgivning, bestå af mindst tre og højst seks medlemmer, der vælges af generalforsamlingen. Bestyrelsesmedlemmerne fratræder hvert år på generalforsamlingen og kan genvælges. Bestyrelsen består på nuværende tidspunkt af seks eksterne medlemmer valgt af generalforsamlingen. Bestyrelsen vælger af sin midte en formand og kan vælge en næstformand. Bestyrelsen afholder møder med jævne mellemrum, og når det er nødvendigt. Direktionen er ikke medlem af Bestyrelsen. Medstifter af Koncernen, Asger Aamund, er formand for Bestyrelsen. Asger Aamund ejer gennem A.J. Aamund A/S 11,23% af den samlede aktiekapital i Selskabet pr. Prospektdatoen.

Tabel 10 – Bestyrelsens og Direktionens vilkår

Navn	Hverv	Start	Periodens udløb	Fratrædelsesgodtgørelse
Bestyrelse				
Asger Aamund	Bestyrelsesformand	September 1994	Ord. gen. forsamling 2012	Ingen
Claus Bræstrup	Bestyrelsesmedlem	April 2008	Ord. gen. forsamling 2012	Ingen
Erling Johansen	Bestyrelsesmedlem	Maj 2000	Ord. gen. forsamling 2012	Ingen
Gerard van Odijk	Bestyrelsesmedlem	April 2008	Ord. gen. forsamling 2012	Ingen
Anders Gersel Pedersen	Bestyrelsesmedlem	April 2010	Ord. gen. forsamling 2012	Ingen
Erik Gregers Hansen	Bestyrelsesmedlem	April 2010	Ord. gen. forsamling 2012	Ingen
Direktion				
Anders Hedegaard	Adm. direktør	August 2007	Ingen	jf. nedenfor.

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

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

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

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

Bestyrelse

Asger Aamund, formand

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

Født 1940

Indtrådt i bestyrelsen i 1994

Administrerende direktør for A.J. Aamund A/S

Bestyrelsesmedlem

A.J. Aamund A/S

Ledelseshverv

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

Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år
(tidligere hvern)
Bankinvest Biomedical Venture Advisory Board
NeuroSearch A/S

Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år
(tidligere hvern)
Modern Times Group MTG AB, Stockholm
Verdensnaturfonden WWF

Claus Bræstrup
Kastanievej 7,
1876 Frederiksberg C
Danmark

Født 1945

Indtrådt i bestyrelsen i 2008

Adm. direktør

Bestyrelsesformand
Probiobrug AG

Bestyrelsesmedlem
Santaris Pharma A/S
Evolva Holding SA
Københavns Universitet

Ledelseshverv
Medlem af direktionen i Kastan ApS

Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år
(tidligere hvern)
LifeCycle Pharma A/S
Lundbeck Cognitive Therapeutics A/S

Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år
(tidligere hvern)
Cognitive Therapeutics Inc.
Højteknologifonden
Lundbeck International Neuroscience Foundation
Profound Invest A/S (opløst)

Ledelseshverv inden for de seneste fem år (tidligere hvern)
Koncernchef for H. Lundbeck A/S

Erling Johansen
Poppel Allé 65
Hareskovby
3500 Værløse
Danmark

Født 1944

Indtrådt i bestyrelsen i 2000

Adm. direktør

Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år
(tidligere hvern)
Cyncron A/S

Gerard van Odijk
Teva Pharmaceuticals Europe B.V.
c/o Computerweg 10,
NL-3542 DR Utrecht
Holland

Født 1957

Indtrådt i bestyrelsen i 2008

Adm. direktør i Teva Pharmaceuticals Europe B.V.

Bestyrelsesformand
Merus Biopharmaceuticals B.V., The Netherlands

Ledelseshverv
Medlem af direktionen i Teva Pharmaceuticals Europe B.V.

Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år
(tidligere hvern)
Syntarga B.V.
Neurosearch A/S

Anders Gersel Pedersen
Viggo Roth's Vej 31
2920 Charlottenlund
Danmark

Født 1951

Indtrådt i bestyrelsen i 2010

Koncerndirektør, Drug Development, H. Lundbeck A/S.

Bestyrelsesformand
Fonden Lundbeck International Neuroscience Foundation

Bestyrelsesmedlem
ALK-Abelló A/S
Genmab A/S (næstformand)
Lundbeck Cognitive Therapeutics A/S
Lundbeck SAS, Frankrig
Lundbeck Japan, Storbritannien
Lundbeck Inc., USA

Ledelseshverv
Medlem af koncernledelsen i H. Lundbeck A/S.
Administrerende direktør for Lundbeck Cognitive Therapeutics A/S

Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år (tidligere hvern)
Topotarget A/S

Erik Gregers Hansen

Sponnecksvej 12
2820 Gentofte
Danmark

Født 1952

Indtrådt i bestyrelsen i 2010

Bestyrelsesformand

NPT A/S
TTIT Ejendomme A/S
TTIS A/S
DTU Symbion Innovation A/S
Polaris Management A/S
Aktieselskabet af 26. marts 2003
COMX Networks A/S

Bestyrelsesmedlem

Bagger-Sørensen & Co. A/S
PFA Holding A/S
PFA Pension, Forsikringsaktieselskab
Lesanco ApS
Fertin Pharma A/S
Gumlink A/S
Polaris Invest II ApS
Wide Invest ApS
Aser Ltd

Ledelseshverv

Hansen Advisers ApS
Rigas Invest ApS
Rigas Holding ApS
Tresor Asset Advisers ApS
Tresor ApS
Berco ApS
BFB ApS
EGH Private Equity ApS
E.K.P. Invest ApS
Sirirus Holding ApS

Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år

(tidligere hvern)
Enxco Invest A/S (opløst ved likvidation)
Investeringselskabet Energy Holding A/S (opløst ved likvidation)
Polaris III Invest Fonden
Polaris Invest II ApS
Aktieselskabet af 1. november 1998

Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år

(tidligere hvern)
Anpartsselskabet af 8. februar 2005 (under likvidation)
Lokalnettet ApS (opløst ved likvidation)
Dampskibsselskabet Norden A/S

Ledelseshverv inden for de seneste fem år (tidligere hvern)

D.E.P. Invest ApS (opløst ved likvidation)
Likvidator inden for de seneste fem år
Enxco Invest A/S
Investeringselskabet Energy Holding A/S

Direktion**Anders Hedegaard**

Adm. direktør
Hejreskovvej 10A
3490 Kvistgård
Danmark

Født 1960

Ansæt siden 2007

Indtrådt i direktionen i 2007

Bestyrelsesmedlem

Origio A/S

Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år

(tidligere hvern)
ALK Sverige AB
ALK-Abelló Ltd
ALK-Abelló BV
ALK-Abelló S.p.A.
ALK-Abelló, Inc.
Allerbio SA
ALK-Abelló S.A

Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år

(tidligere hvern)
ALK-Scherax GmbH

Ledelseshverv inden for de seneste fem år (tidligere hvern)

ALK-Abelló A/S
ALK-Abelló GmbH

Øvrige medlemmer af Koncernledelsen

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

Ole Larsen

Executive Vice President, finansdirektør

Født 1965

Ansæt siden 2008

Indtrådt i Koncernledelsen i 2008

Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år
(tidligere hverv)

EUH Sleeping Egmont A/S
 Victoria Film Rights A/S
 Electronic Invest i Stockholm AB
 Nordisk Film Shortcut A/S
 Columbia TriStar Nordisk Film Distribution A/S
 Nordisk Film Distribution A/S
 Nordisk Film Production A/S

Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år
(tidligere hverv)

Nordisk Film Biografer A/S
 Locomotion A/S
 Oy Nordisk Film Ab
 Victoria Film AB
 Nordisk Film TV-Produktion AB
 Nordisk Film Production Sverige AB
 Nordisk Film & TV Oy
 Nordisk Film AS
 Nordisk Film AB
 Nordisk Film Post Production AB
 Nordisk Special Marketing A/S
 Nordisk Film Produksjon AS
 Nordisk Film Distribution A/S
 A.Film A/S
 Maipo AS
 FMP Sleeping Egmont A/S
 SS Fladen AB
 North Media A/S
 Fine & Mellow A/S
 Nordisk Film TV A/S
 Zentropa Folket ApS

Ledelseserhverv inden for de seneste fem år (tidligere hverv)

Nordisk Film A/S
 Vild med Underholdning A/S

Paul Chaplin

Executive Vice President, Division President Infectious Diseases,
 General Manager Bavarian Nordic GmbH.

Født 1967

Ansæt siden 1999

Indtrådt i Koncernledelsen i 2000

Reiner Laus

Executive Vice President, Division President Cancer Vaccines, President & CEO i BN ImmunoTherapeutics Inc.

Født 1960

Ansæt siden 2005

Indtrådt i Koncernledelsen i 2008

Bestyrelsesmedlem

CG Therapeutics Inc.

Tidligere aktiviteter

Inden for de seneste 5 år har ingen af personerne i Bestyrelsen, Direktionen eller nogen Executive Vice President (i) været dømt for svigagtige lovovertrædelser eller (ii) været genstand for offentlige anklager eller sanktioner fra myndigheder eller tilsynsorganer (herunder udpegede faglige organer) eller blevet frakendt retten til at fungere som medlem af en udsteders direktion, bestyrelse eller tilsynsorgan eller til at varetage en udsteders ledelse eller andre anliggender.

Inden for de seneste fem år har ingen af Selskabets bestyrelses- eller direktionsmedlemmer eller Executive Vice Presidents været medlem af nogen koncernledelse eller bestyrelse, været stiftere eller ledende medarbejdere i selskaber, som har indledt konkursbehandling eller andre former for bobehandling, indgået frivillige ordninger med kreditorer, som ikke er bindende for individuelle kreditorer, eller er trådt i likvidation, bortset fra Erik Gregers Hansen, som har været formand for bestyrelsen samt likvidator i Enxco Invest A/S og Investeringselskabet Energy Holding A/S, som blev opløst ved likvidation, medlem af bestyrelsen i Anpartsselskabet af 8. februar 2005 under likvidation og medlem af bestyrelsen i Lokalnettet ApS, som blev opløst ved likvidation, samt administrerende direktør i D.E.P. Invest ApS, som blev opløst ved likvidation.

Interessekonflikter

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

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

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

Begrænsninger i værdipapirhandel

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

16. Aflønning og goder

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

Bestyrelse

Det samlede vederlag til Selskabets bestyrelsesmedlemmer udgjorde i 2010 DKK 2,9 mio., hvoraf DKK 1,5 mio. var aktiebaseret vederlæggelse. Derudover har Bestyrelsens nuværende seks medlemmer pr. Prospektdatoen 72.928 tegningsoptioner i Selskabet, jf. tabel 14. Ud over Selskabets incitamentsprogrammer er Bestyrelsen ikke omfattet af nogen bonusordning.

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

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

Direktion og Koncernledelse

Vederlaget, inklusive pension til Direktionen, udgjorde i 2010 DKK 7,1 mio., heraf DKK 1,8 mio. aktiebaseret vederlæggelse. Direktionen modtager ikke vederlag fra Koncernens datterselskaber. Derudover besidder Direktionen pr. Prospektdatoen 67.700 tegningsoptioner i Selskabet, jf. tabel 14, samt 131 fantomaktier pr. 31. marts 2011 jf. tabel 15.

Det samlede vederlag, inklusive pension til Executive Vice Presidents, udgjorde DKK 28,9 mio. i 2010, herunder fratrædelsesomkostninger på DKK 9,0 mio. til to fratrådte executive vice presidents. Af den samlede vederlæggelse på DKK 28,9 mio. er der inkluderet vederlæggelse fra Koncernens datterselskaber. Af den samlede vederlæggelse på DKK 28,9 mio. var DKK 4,5 mio. aktiebaseret vederlæggelse. To af Selskabets Executive Vice Presidents modtager vederlag fra datterselskaber i Koncernen. Derudover besidder Executive Vice Presidents pr. Prospektdatoen 116.548 tegningsoptioner i Selskabet, jf. tabel 14, samt 298 fantomaktier pr. 31. marts 2011, jf. tabel 15.

Selskabets to fratrådte executive vice presidents har ret til at modtage vederlæggelse i deres opsigelsesperioder, der udløber i efteråret 2011. Vederlæggelsen kan modregnes i Selskabets fratrådte executive vice presidents anden lønnede beskæftigelse.

I 2010 bestod aflønningen af Koncernledelsen af en grundløn inklusive sædvanlige goder som firmabil, fri telefon, pension til Exe-

cutive Vice Presidents mv. samt mulighed for bonus og tegningsoptioner. Koncernledelsen har en bonusordning, der er relateret til opnåelse af bestemte bonusmål. Bonus kan maksimalt udgøre 50 procent af Koncernledelsens bruttoløn. Derudover er Koncernledelsen omfattet af Selskabets incitamentsprogrammer.

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

I tilfælde af, at (i) der sker overdragelse af en kontrollerende aktiepost i Selskabet, (ii) Selskabet ved fusion med tredjemand ophører med at eksistere eller (iii) Selskabet likvideres efter frasal af samtlige eller væsentlige dele af Selskabets aktiver til tredjemand, vil Selskabets Direktion og størstedelen af Executive Vice Presidents (samt to fratrådte executive vice presidents) være berettiget til at modtage en transaktionsbonus svarende til 12 måneders grundløn. Det er en betingelse for udbetaling af transaktionsbonusen, at det relevante medlem af Koncernledelsen ikke har indgivet sin opsigelse før gennemførelsen af den relevante begivenhed, og at Selskabet ikke har opsagt ansættelsesforholdet, således at opsigelsesperioden udløber før gennemførelsen af den relevante begivenhed. En Executive Vice President i Selskabet har ret til, på de ovenfor beskrevne betingelser, at modtage en transaktionsbonus i det tilfælde, at de beskrevne ændringer finder sted i det datterselskab i Koncernen, som den pågældende Executive Vice President er ansat i. Hvis ansættelsesforholdet for et medlem af Koncernledelsen opsiges indenfor 12 måneder efter gennemførelsen af en begivenhed, der udløser en transaktionsbonus, og forudsat, at opsigelsen ikke skyldes det pågældende medlems misligholdelse, vil opsigelsesvarslet fra Selskabets side blive forlænget til 24 måneder for Direktionen og til mellem 20 og 24 måneder for størstedelen af Executive Vice Presidents. En Executive Vice President har i stedet for et forlænget opsigelsesvarsel ret til at modtage en ekstra fuld årsløn.

Direktionen og en Executive Vice President er underlagt konkurrenceklausuler i op til to år efter opsigelsen.

Koncernledelsen er herudover ikke berettiget til nogen form for vederlag ved fratræden fra deres lederstillinger bortset fra løn i opsigelsesperioden samt efterløn til Koncernledelsens efterladte i tilfælde af dennes død og i visse tilfælde i forbindelse med invaliditet, kompensation for konkurrenceklausuler og eventuel transaktionsbonus som beskrevet ovenfor. Med undtagelse af en hensættelse af et samlet beløb på DKK 22,5 mio. til betaling i henhold til konkurrenceklausuler med Direktionen og en Executive Vice President, fratrædelsesordninger for to fratrådte executive vice presidents samt betalinger i henhold til aftaler med to Executive Vice Presidents som herunder beskrevet, har hverken Selskabet eller Selskabets datterselskaber afsat eller hensat beløb

til pensionsydelser eller lignende eller påtaget sig andre forpligtelser over for eller på vegne af Koncernledelsen og er heller ikke forpligtet hertil.

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

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

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

Endvidere er Reiner Laus i henhold til en aftale indgået mellem Selskabet og Reiner Laus, Executive Vice President, Division President Cancer Vaccines, President & CEO for BN ImmunoTherapeutics Inc., vedrørende Selskabets køb af aktier i BNIT i december 2009 berettiget til at modtage et vederlag, som udløses ved opnåelsen af visse fastsatte milepæle. Det samlede udestående vederlag udgør maksimalt DKK 29 mio. (risikojusteret nettonutidsværdi på DKK 10 mio.). Herudover er Reiner Laus i henhold til en separat aftale om annullering af visse kontraktmæssige rettigheder vedrørende BNIT berettiget til et maksimalt vederlag på DKK 29 mio. (risikojusteret nettonutidsværdi på DKK 3 mio.) ved opnåelsen af visse fastsatte milepæle.

Med undtagelse af ovenstående er der ikke indgået usædvanlige eller ekstraordinære aftaler, herunder aftaler mellem Selskabet og medlemmerne af Bestyrelsen, Direktionen eller Executive Vice Presidents om bonusordninger, udover sædvanlige incitamentsordninger og vederlag til Bestyrelsen, Direktionen og Executive Vice Presidents, der indebærer økonomiske forpligtelser for Koncernen. Bestyrelsen har vedtaget et sæt generelle retningslinjer for incitamentsaflønnings for Bestyrelsen, Direktionen og Executive Vice Presidents, som blev godkendt af aktionærerne på Selskabets generalforsamling den 26. april 2011. Ingen medlemmer af Bestyrelsen eller Direktionen og ingen af Executive Vice Presidents har eller vil modtage særskilt honorering i forbindelse med Udbuddet.

17. Bestyrelsens arbejdspraksis

Bestyrelsens arbejdspraksis

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

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

Bestyrelsen afholder årligt fem eller seks ordinære bestyrelsesmøder. Herudover mødes Bestyrelsen efter behov. I 2010 blev der afholdt seks bestyrelsesmøder, og i 2009 blev der afholdt syv bestyrelsesmøder. Pr. Prospektdatoen er der afholdt fem bestyrelsesmøder i 2011.

Bestyrelsen modtager løbende rapportering om Koncernens forhold fra Direktionen.

Der henvises til afsnittet "Bestyrelse, Direktion og Koncernledelse" for nærmere oplysninger om medlemmerne af Bestyrelsen, Direktionen og Koncernledelsen og deres vilkår.

Direktionens arbejdspraksis

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

Ansættelseskontrakt med Koncernledelsen

For en beskrivelse af ansættelseskontrakterne for Koncernledelsen henvises til afsnittet "Aflønning og goder".

Revisionsudvalg og aflønningsudvalg

Børsnoterede virksomheder skal nedsætte et revisionsudvalg. Dette udvalg skal have mindst ét uafhængigt medlem med kvalifikationer inden for regnskabsvæsen og/eller revision, medmindre ingen af bestyrelsesmedlemmerne samtidig er medlem af Direktionen.

Bavarian Nordic har et revisionsudvalg bestående af Selskabets bestyrelsesmedlemmer med Erik Gregers Hansen som formand. Revisionsudvalget gennemgår og drøfter regnskabs-, revisions- og regulatoriske kontroller med Selskabets generalforsamlingsvalgte revisorer og Direktionen i overensstemmelse med revisionsudvalgets kommissorium.

Bavarian Nordic har ikke noget aflønningsudvalg.

Bavarian Nordics principper for god selskabsledelse – Corporate Governance

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.

Selskabet forholder sig til de seneste anbefalinger, som er opdateret og udstedt af komiteen i 2010. Koncernledelsen 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. Koncernledelsen 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.

Med undtagelse af nedenstående følger Selskabet samtlige anbefalinger for god selskabsledelse.

Anbefalingerne er i videst mulig udstrækning integreret i Selskabets årsrapport og hjemmeside.

Komiteen for god selskabsledelses anbefalinger

Tallene refererer til de afsnit og anbefalinger, komiteen har udarbejdet.

Bavarian Nordics praksis på området

4.3.1. Det anbefales, at der vælges en næstformand for det øverste ledelsesorgan, som fungerer i tilfælde af formandens forfald og i øvrigt er en effektiv sparringspartner for formanden.

Bestyrelsen har ikke udpeget en næstformand, idet det er Bestyrelsens vurdering, at Selskabet ikke har en størrelse og kompleksitet, der nødvendiggør en sådan funktion.

5.8.1. Det anbefales, at selskabet i vedtægterne fastsætter en aldersgrænse for medlemmerne af det øverste ledelsesorgan, og at årsrapporten indeholder oplysninger om aldersgrænsen og om alderen på de enkelte bestyrelsesmedlemmer.

Selskabet har ikke indført en aldersgrænse for bestyrelsesmedlemmer. Bestyrelsesmedlemmerne er valgt af Selskabets aktionærer, og aktionærernes genvalg af Bestyrelsens medlemmer bekræfter tilliden til de enkelte medlemmer, uanset alder. Dette forhold vurderes løbende som en del af den samlede vurdering af Bestyrelsens og Koncernledelsens arbejde. Oplysninger om bestyrelsesmedlemmernes alder er angivet i Prospektet, i Selskabets årsrapport samt på Selskabets hjemmeside.

5.10.7. Det anbefales, at det øverste ledelsesorgan nedsætter et nomineringsudvalg, som har mindst følgende forberedende opgaver:

- beskrive de kvalifikationer, der kræves i de to ledelsesorganer og til en given post, og angive hvilken tid, der skønnes at måtte afsættes til varetagelse af posten samt vurdere den kompetence, viden og erfaring, der findes i de to ledelsesorganer,
- årligt vurdere ledelsesorganernes struktur, størrelse, sammensætning og resultater samt anbefale det øverste ledelsesorgan eventuelle ændringer,
- årligt vurdere de enkelte ledelsesmedlemmers kompetence, viden og erfaring samt rapportere til det øverste ledelsesorgan herom,
- overveje forslag fra relevante personer, herunder aktionærer og medlemmer af ledelsesorganerne, til kandidater til ledelsesposter, og
- indstille til det øverste ledelsesorgan forslag til kandidater til ledelsesorganerne.

Bestyrelsen har ikke nedsat et nomineringsudvalg. Nomineringssager forstås af formanden for Selskabets bestyrelse, der nominerer nye kandidater på baggrund af påkrævede kvalifikationer og præsenterer kandidaterne for Bestyrelsen, som herefter foretager den endelige nominering.

5.10.8. Det anbefales, at det øverste ledelsesorgan nedsætter et vederlagsudvalg, som har mindst følgende forberedende opgaver:

- indstille vederlagspolitikken (herunder overordnede retningslinjer for incitamentsaflønnings) for det øverste ledelsesorgan og direktionen til det øverste ledelsesorgans godkendelse forud for generalforsamlingens godkendelse,
- fremkomme med forslag til det øverste ledelsesorgan om vederlag til medlemmer af det øverste ledelsesorgan og direktionen samt sikre, at vederlaget er i overensstemmelse med selskabets vederlagspolitik og vurderingen af den pågældendes indsats. Udvalget skal have viden om det samlede vederlag, medlemmer af det øverste ledelsesorgan og direktionen oppebærer fra andre virksomheder i koncernen, og
- overvåge, at oplysningerne i årsrapporten om vederlaget til det øverste ledelsesorgan og direktionen er korrekt, retvisende og fyldestgørende.

Bestyrelsen har ikke nedsat et vederlagsudvalg.

De overordnede principper for vederlæggelse af Bestyrelse og direktion er fastlagt i Selskabets overordnede retningslinjer for incitamentsaflønnings, der indstilles og godkendes af den samlede Bestyrelse forud for generalforsamlingens godkendelse.

6.1.1. Det anbefales, at det øverste ledelsesorgan vedtager en vederlagspolitik for det øverste ledelsesorgan og direktionen.

Selskabet har ikke en samlet, formaliseret vederlagspolitik, idet dette ikke skønnes formålstjenligt. Generalforsamlingen godkender Bestyrelsens vederlag, og Bestyrelsen fastsætter direktionens vederlag. Ved vederlagsfastsættelsen tager Selskabet hensyn til Selskabets og aktionærernes interesser, ligesom det sikres, at vederlaget er rimeligt i forhold til de opgaver og det ansvar, der varetages. Selskabet har godkendte retningslinjer for incitamentsaflønnings for Bestyrelse og Direktion, som indeholder detaljerede retningslinjer for Selskabets anvendelse af denne form for vederlag.

6.1.6. Det anbefales, at medlemmer af det øverste ledelsesorgan ikke aflønnes med aktie- eller tegningsoptionsprogrammer.

Selskabet anvender tegningsoptioner i vederlæggelsen af Bestyrelsen. Dette skyldes, at Selskabet vurderer, at tegningsoptioner sikrer sammenfald mellem strukturen af Bestyrelsens vederlag og aktionærernes interesser.

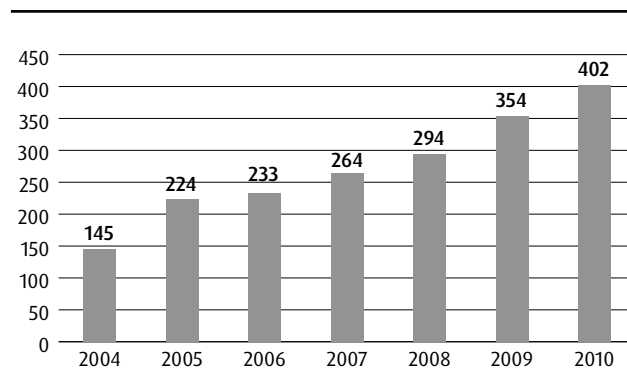
18. Medarbejderforhold

Antal medarbejdere

Bavarian Nordics medarbejdere er en af Koncernens væsentligste ressourcer og afgørende for Bavarian Nordics fremtidige succes. Det er medarbejdernes indsats og evner, der giver Koncernen dynamik og vækst. Bavarian Nordic skal være i stand til at tiltrække de bedste i branchen. Dette kan kun lykkes ved at tilbyde udfordrende arbejdsbetingelser og international atmosfære. Bavarian Nordic har en international virksomhedskultur med medarbejdere fra en lang række lande.

Bavarian Nordic havde i alt 433 medarbejdere pr. Prospektdatoen. Udviklingen i antallet af medarbejdere i Koncernen er vist nedenfor.

Figur 1 – Antal medarbejdere (omregnet til fuldtidsansatte), ultimo



Som følge af aktivitetsstigningen, herunder den tildelte RFP-3 kontrakt fra de amerikanske myndigheder i juni 2007 kombineret med overgangen fra at være et biotekselskab til at være et biofarmaceutisk selskab med egne produktionsfaciliteter, er antallet af medarbejdere i Koncernen øget over de seneste år.

Opdelt på funktioner fordeler Koncernens medarbejdere sig som vist i nedenstående tabel:

Tabel 11 – Antal medarbejdere fordelt efter funktion (omregnet til fuldtidsansatte), ultimo

	28. februar 2011	2010	2009	2008
Koncernledelse og stabsfunktioner	48	46	44	39
Forskning og udvikling	160	156	157	131
Salg og forretningsudvikling	9	9	10	10
Teknisk organisation	194	191	143	114
I alt	411	402	354	294

Opdelt på geografi fordeler Koncernens medarbejdere sig som i vist nedenstående tabel:

Tabel 12 – Antal medarbejdere fordelt efter geografisk område (omregnet til fuldtidsansatte), ultimo

	28. februar 2011	2010	2009	2008
Danmark	235	225	183	147
Tyskland	130	130	131	114
USA	45	46	38	31
Singapore	1	1	2	2
I alt	411	402	354	294

Aktiebeholdning og tegningsoptioner

Nedenstående tabeller viser henholdsvis Bestyrelsens, Direktionens og Executive Vice Presidents' aktiebesiddelser og tegningsoptioner i Selskabet pr. Prospektdatoen. I tabellerne nedenfor er beholdninger og udnyttelseskurs ikke justeret for Udbuddet.

Tabel 13 – Bestyrelsens, Direktionens og Executive Vice Presidents' aktiebesiddelser pr. Prospektdatoen

Aktionærer	Antal aktier à DKK 10	Ejerandel
Asger Aamund	1.456.148	11,23%
Claus Bræstrup	2.250	0,02%
Erling Johansen	3.596	0,03%
Gerard van Odijk	0	0,00%
Erik G. Hansen	0	0,00%
Anders Gersel Pedersen	0	0,00%
Anders Hedegaard	2.000	0,02%
Ole Larsen	1.200	0,01%
Paul Chaplin	0	0,00%
Reiner Laus	136.000	1,05%
I alt	1.601.194	12,36%

Tabel 14 – Bestyrelsens, Direktionens og Executive Vice Presidents' tegningsoptioner pr. Prospektdatoen

Person	Program	Udnyttelseskurs (DKK)	Udnyttelsesperiode	Antal tildelte optioner
Bestyrelse				
Asger Aamund, formand	Oktober 2008	131	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2012	4.770
	December 2009	154	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014	5.962
	Maj 2010	291	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2014	5.000

Person	Program	Udnyttelseskurs (DKK)	Udnyttelsesperiode	Antal tildelte optioner
Claus Bræstrup	Oktober 2008	131	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2012	4.770
	December 2009	154	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014	5.962
	Maj 2010	291	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2014	5.000
Erling Johansen	Oktober 2008	131	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2012	4.770
	December 2009	154	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014	5.962
	Maj 2010	291	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2014	5.000
Gerard van Odijk	Oktober 2008	131	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2012	4.770
	December 2009	154	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014	5.962

Person	Program	Udnyttelseskurs (DKK)	Udnyttelsesperiode	Antal tildelte optioner
	Maj 2010	291	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2014	5.000
Erik G. Hansen	Maj 2010	291	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2014	5.000
Anders Gersel Pedersen	Maj 2010	291	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2014	5.000
Direktion				
Anders Hedegaard	Oktober 2008	131	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2012	23.850
	December 2009	154	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014	23.850
	Maj 2010	291	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2014	20.000

Person	Program	Udnyttelseskurs (DKK)	Udnyttelsesperiode	Antal tildelte optioner
Executive Vice Presidents				
Ole Larsen	Oktober 2008	131	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2012	17.887
	December 2009	154	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014	17.887
	Maj 2010	291	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2014	15.000
Paul Chaplin	Oktober 2008	131	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2012	17.887
	December 2009	154	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014	17.887
	Maj 2010	291	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2014	15.000
Reiner Laus	Maj 2010	291	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2014	15.000

I tilfælde af et salg af en majoritet af aktierne i Selskabet, hvorved forstås en overgang af mere end 50% af Selskabets aktiekapital til tredjemand (der kan være aktionær i Selskabet), kan Selskabets Bestyrelse beslutte: 1) at optionshaveren, helt eller delvist, skal udnytte alle tildelte tegningsoptioner, uanset om disse er modnede eller ej, og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå, hvorved tegningsoptionerne bortfalder), eller 2) at optionshaveren skal bevare tildelte tegningsoptioner på de anførte vilkår.

I tilfælde af en opløsning af Selskabet, herunder ved fusion eller spaltning, kan Selskabets Bestyrelse beslutte: 1) at optionshaveren, helt eller delvist, skal udnytte alle tildelte tegningsoptioner, uanset om disse er modnede eller ej, og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå, hvorved tegningsoptionerne bortfalder), eller 2) at optionshaveren skal bevare tildelte tegningsoptioner på de anførte vilkår.

Incitamentsprogrammer

For en beskrivelse af Selskabets incitamentsprogrammer omfattende tegningsoptioner henvises til afsnittet "Yderligere oplysninger – Tegningsoptioner".

Ud over tegningsoptioner har Selskabet p.t. to fantomaktieprogrammer:

Fantomaktieprogrammet 2008

Med virkning fra den 1. november 2008 har Selskabet etableret et treårigt fantomaktieprogram. Programmet gælder for alle medarbejdere i Selskabet, Bavarian Nordic GmbH og Bavarian Nordic Inc. I henhold til programmet modtager alle de omfattede medarbejdere op til tre fantomaktier pr. måned vederlagsfrit i perioden 1. november 2008 til 31. oktober 2011. Hver medarbejder, der er fuldtidsansat i hele programmets løbetid, kan maksimalt modtage 116 fantomaktier. Oprindeligt var det maksimale antal fantomaktier, som kunne modtages i henhold til dette program, 108, men på grund af en regulering af programmet, som blev foretaget på baggrund af fortegningsmissionen i Selskabet i starten af 2010, er det maksimale antal steget til 116.

Medarbejdere, der ansættes i programmets løbetid, tildeles fantomaktier, når de har været ansat i 3 måneder. Afregning af fantomaktier kan ske i en 2 ugers periode, der starter dagen efter offentliggørelse af Selskabets kvartalsrapport for 3. kvartal 2011. Ved afregning modtager indehaveren af fantomaktien differencen mellem tildelingskursen på DKK 131 ("Tildelingskursen") og den gennemsnitlige kurs for Selskabets Aktier ("lukkekursen") på NASDAQ OMX i perioden 10 børsdage forud for første dag i udnyttelsesperioden ("Udnyttelseskursen"), dog under forudsætning af at Udnyttelseskursen er mindst 10% højere end Tildelingskursen. Er Udnyttelseskursen ikke mindst 10% højere end Tildelingskur-

sen, bortfalder samtlige tildelte fantomaktier automatisk, dvs. uden varsel og uden kompensation. Incitamentsprogrammet indeholder reguleringsmekanismer for antal fantomaktier samt kurs i tilfælde af ændringer i Selskabets kapitalforhold, herunder kapitalforhøjelser til favørkurs. Antallet af tildelte fantomaktier samt kursen skal derfor justeres som følge af Udbuddet. Derudover indeholder programmet efter Selskabets valg i visse tilfælde mulighed for / pligt til ekstraordinær indløsning af fantomaktierne i tilfælde af fusion, spaltning, afnotering, kontrolskifte efter værdipapirhandelslovens § 31 samt likvidation.

Fantomaktieprogrammet 2010

Udover fantomaktieprogrammet 2008 har Selskabet etableret et yderligere tre-årigt fantomaktieprogram med virkning fra 1. april 2010. Programmet for 2010 gælder for alle medarbejdere i Selskabet, Bavarian Nordic GmbH, Bavarian Nordic Inc. og BN Immuno Therapeutic Inc. I henhold til programmet modtager alle de omfattede medarbejdere op til tre fantomaktier pr. måned vederlagsfrit i perioden 1. april 2010 til 31. marts 2013. Hver medarbejder, der er fuldtidsansat i hele programmets løbetid, kan maksimalt modtage 108 fantomaktier.

Medarbejdere, der ansættes i programmets løbetid, tildeles fantomaktier, når medarbejderen har været ansat i 3 måneder. Afregning af fantomaktier kan ske i en 2 ugers periode, der starter dagen efter offentliggørelsen af Selskabets kvartalsrapport for 1. kvartal 2013. Ved afregning modtager indehaveren af fantomaktien differencen mellem tildelingskursen på DKK 248 ("Tildelingskursen") og den gennemsnitlige kurs for Selskabets Aktier ("lukkekursen") på NASDAQ OMX i en periode på 10 børsdage forud for første dag i udnyttelsesperioden ("Udnyttelseskursen"), dog under forudsætning af at Udnyttelseskursen er mindst 10% højere end Tildelingskursen. Er Udnyttelseskursen ikke mindst 10% højere end Tildelingskursen, bortfalder samtlige tildelte fantomaktier automatisk, dvs. uden varsel og uden kompensation. Incitamentsprogrammet indeholder reguleringsmekanismer for antal fantomaktier samt kurs i tilfælde af ændringer i Selskabets kapitalforhold, herunder kapitalforhøjelser til favørkurs. Antallet af tildelte fantomaktier samt kursen skal derfor justeres som følge af Udbuddet. Derudover indeholder programmet efter Selskabets valg i visse tilfælde mulighed for/pligt til ekstraordinær indløsning af fantomaktierne i tilfælde af fusion, spaltning, afnotering, kontrolskifte efter værdipapirhandelslovens § 31 samt likvidation.

Tabellerne nedenfor viser antallet af tildelte fantomaktier pr. 31. marts 2011 samt det maksimale antal forventede tildelte fantomaktier pr. 31. oktober 2011/31. marts 2013 baseret på 421 medarbejdere pr. 31. marts 2011.

De væsentligste forhold i forbindelse med fantomaktieprogrammet, herunder antallet af fantomaktier samt tegningskursen, vil blive reguleret, hvis Udbuddet gennemføres.

Tabel 15 – Fantomaktieprogram

Programmer 2008-2011	Tildelingskurs (DKK)	Adm. direktør	Koncern- ledelse	Andre med- arbejdere	I alt
Samlet antal tildelte fantomaktier pr. 31. marts 2011	131	95	190	28.881	29.166
Maksimalt antal fantomaktier pr. 31. oktober 2011	131	116	232	36.497	36.945

Programmer 2010-2013	Tildelingskurs (DKK)	Adm. direktør	Koncern- ledelse	Andre med- arbejdere	I alt
Samlet antal tildelte fantomaktier pr. 31. marts 2011	248	36	108	13.318	13.462
Maksimalt antal fantomaktier pr. 31. marts 2013	248	108	324	42.669	43.101

19. Større aktionærer

Pr. Prospektdatoen var ca. 17.600 aktionærer registreret i Selskabets ejerbog, repræsenterende ca. 88% af Selskabets aktiekapital.

I henhold til værdipapirhandelslovens § 29 skal aktionærer i et børsnoteret selskab straks give meddelelse til det børsnoterede selskab og Finanstilsynet, når dennes aktiepost 1) udgør mindst 5% af stemmerettighederne i selskabet, eller den pålydende værdi udgør mindst 5% af aktiekapitalen, og 2) når en ændring i en allerede meddelt aktiepost bevirker, at grænserne på 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 50% eller 90% samt grænserne på 1/3 og 2/3 af stemmerettighederne eller den pålydende værdi er nået eller ikke længere er nået, eller såfremt ændringen bevirker, at grænserne i 1) ikke længere er nået. Meddelelserne skal opfylde de i bekendtgørelse for storaktionærer § 15 og 16 angivne krav til indholdet, herunder identiteten på aktionæren samt datoen for, hvornår en grænse er nået eller ikke længere er nået. Manglende overholdelse af oplysningsforpligtelserne straffes med bøde. Når Bavarian Nordic har modtaget en sådan meddelelse, skal indhol-

det deraf offentliggøres hurtigst muligt. Derudover gælder der de almindelige indberetningsforpligtelser efter selskabsloven.

Pr. Prospektdatoen har ATP og ATP Invest tilsammen samt A.J. Aamund A/S meddelt, at deres respektive ejerandele udgør mere end 10%, og BB Biotech AG har meddelt, at selskabets ejerandel udgør mere end 5%.

Selskabet ejer pr. Prospektdatoen ingen egne aktier.

Selskabets større aktionærer har de samme rettigheder som Selskabets øvrige aktionærer.

Selskabet er ikke bekendt med, at Selskabet er direkte eller indirekte ejet eller kontrolleret af tredjeparter. Endvidere har Selskabet ikke kendskab til aftaler, der kan medføre, at andre direkte eller indirekte overtager kontrollen med Selskabet.

20. Transaktioner med nærtstående parter

Direktionen og Bestyrelsen for Bavarian Nordic A/S anses for at være nærtstående parter, eftersom de har væsentlig indflydelse på Koncernens drift. Nærtstående parter omfatter endvidere disse personers slægtninge samt selskaber, hvori disse personer har væsentlige ejerandele.

Bortset fra koncerninterne transaktioner, vederlag til Direktion og Bestyrelse, incitamentsprogrammet samt indløsning af aktier i BN Immuno Therapeutics Inc. som anført nedenfor er der ikke indgået væsentlige transaktioner med nærtstående parter. Der henvises til afsnittet "Aflønning og goder" for en beskrivelse af Bestyrelsens og Direktionens vederlag samt til afsnittet "Yderligere oplysninger – Tegningsoptioner" for en beskrivelse af incitamentsprogrammer.

I december 2009 opnåede Bavarian Nordic A/S det fulde ejerskab af datterselskabet BN Immuno Therapeutics Inc. ved at købe aktier i BN Immuno Therapeutics Inc. fra Reiner Laus, der er ad-

ministrerende direktør i BN Immuno Therapeutics Inc. og Division President i Bavarian Nordic A/S, 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 cancer-forretningsområde og gav Bavarian Nordic A/S den fulde kontrol over Koncernens aktiviteter på dette område. Reiner Laus og de to tidligere medarbejdere blev betalt delvist i aktier i Bavarian Nordic A/S og delvist med en række fremtidige milepælsbetalinger, som udløses ved opnåelsen af en række forud aftalte udviklingsmilepæle. Herudover blev der indgået en særskilt aftale om annullering af visse kontraktmæssige rettigheder, herunder anti-udvandringsrettigheder, vedrørende BN Immuno Therapeutics Inc. med Reiner Laus. Som betaling herfor har Reiner Laus retten til en række fremtidige milepælsbetalinger, som udløses ved opnåelsen af en række forud aftalte udviklingsmilepæle, medtaget som hensættelser.

21. Oplysninger om Bavarian Nordics aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater

For regnskabsoplysninger om Bavarian Nordic henvises til appendiks 3 "Bavarian Nordics årsregnskaber".

For en beskrivelse af Selskabets udbyttepolitik og rets- og voldgiftssager henvises til afsnittet "Virksomhedsbeskrivelse – Forretningsoversigt".

For en beskrivelse af væsentlige ændringer i Koncernens finansielle stilling siden offentliggørelsen af seneste årsrapport henvises til afsnittet "Virksomhedsbeskrivelse – Gennemgang af drift og regnskaber".

22. Yderligere oplysninger

Aktiekapital

Nedenstående er et resumé af oplysninger vedrørende Selskabets aktiekapital:

Tabel 16 – Udvikling i Selskabets aktiekapital

	Kapitalforhøjelse, antal aktier à nom. DKK 10	Bruttoprovenu, DKK mio.	Aktiekapital, antal aktier à nom. DKK 10	Udstedt aktiekapital, nom. DKK
Aktiekapital pr. 31. december 2005			5.797.055	57.970.550
2006				
Kapitalforhøjelse, marts 2006 til kurs DKK 410 pr. Aktie (privatplacering)	579.125	237,4	6.376.180	63.761.800
2007				
Kapitalforhøjelse, marts 2007 til kurs DKK 365 pr. Aktie (fortegningsemission 5:1)	1.275.236	465,5	7.651.416	76.514.160
Kapitalforhøjelse, maj 2007 til kurs 283 pr. Aktie (udnyttelse af medarbejderoptioner)	155.603	44,0	7.807.019	78.070.190
Kapitalforhøjelse, maj 2007 til kurs 437 pr. Aktie (udnyttelse af medarbejderoptioner)	8.549	3,7	7.815.568	78.155.680
2009				
Apportindskud, december 2009 (betaling for minoritetsandele i BNIT)	136.177		7.951.745	79.517.450
2010				
Kapitalforhøjelse, februar 2010 til kurs DKK 80 pr. Aktie (fortegningsemission 2:1)	3.960.307	316,8	11.912.052	119.120.520
Kapitalforhøjelse, december 2010 til kurs 195 pr. Aktie	1.050.000	204,8	12.962.052	129.620.520
2011				
Maksimumudbuddet, 5. maj 2011 til Udbudskursen på DKK 54 pr. Ny Aktie (fortegningsemission 1:1)	12.962.052	700,0	25.924.104	259.241.040

Umiddelbart før Udbuddet udgør Bavarian Nordics aktiekapital nom. DKK 129.620.520 fordelt på 12.962.052 stk. fuldt indbetalte Aktier à nom. DKK 10. De Nye Aktier får, når de er udstedt, de samme rettigheder som de Eksisterende Aktier.

Bortset fra tegningsoptioner udstedt af Selskabet som beskrevet i tabel 17, har ingen af selskaberne i Koncernen tilknyttet tegningsoptioner eller optioner til deres selskabskapital.

Tegningsoptioner

Med det formål at motivere og fastholde nøglemedarbejdere samt tilskynde til opnåelse af fælles mål for medarbejdere, ledelse og aktionærer, har Bavarian Nordic A/S etableret et aktie-

baseret aflønningsprogram i form af en tegningsoptionsordning til Bestyrelsen, Direktionen, andre ledende medarbejdere og øvrige medarbejdere.

Bestyrelsen har, i henholdsvis oktober 2008, marts 2009, december 2009, maj 2010, august 2010 og december 2010 tildelt tegningsoptioner til Bestyrelsen, Direktionen og/eller udvalgte ledende medarbejdere i Selskabet og i datterselskaber samt øvrige medarbejdere.

Tildelingerne er sket i overensstemmelse med generalforsamlingens bemyndigelser til Bestyrelsen. Bestyrelsen har fastsat vilkårene for og omfanget af tildelingen af tegningsoptioner under hensyntagen til generalforsamlingens bemyndigelse, Selskabets

retningslinjer for incitamentsafklønning for Bestyrelsen og Direktionen, hvor det måtte være relevant, en vurdering af forventningerne til modtagerens arbejdsindsats, bidrag til Koncernens vækst samt behovet for at motivere og fastholde modtageren. Herudover er tildelte tegningsoptioner omfattet af aktieoptionslovens regler om fratrædelse før udnyttelse for de modtagere, der er omfattet af loven som yderligere beskrevet nedenfor.

De tildelte tegningsoptioner optjenes på datoen for den tidligste udnyttelse, og dagsværdien af tegningsoptionerne på tildelingstidspunktet afskrives over perioden fra tildelingstidspunktet til datoen for den tidligste udnyttelse.

Såfremt en optionshaver fratræder sin stilling i Koncernen, før tegningsoptionerne udnyttes, gælder følgende optjeningsregler for tildelte tegningsoptioner:

- Optionshavere, der er ansat i Bavarian Nordic A/S og dets datterselskaber, samt Selskabets administrerende direktør er underlagt følgende bestemmelser i tilfælde af ophør af deres ansættelse i Koncernen i henhold til aktieoptionsloven: (i) hvis optionshaver opsiges sit ansættelsesforhold hos Koncernen, fortabes alle rettigheder til tildelte, men endnu ikke udnyttede tegningsoptioner, (ii) hvis arbejdsgiver opsiges optionshavers ansættelsesforhold i Koncernen af andre årsager end optionshavers misligholdelse, bevarer optionshaver alle rettigheder til tildelte tegningsoptioner, og det samme finder anvendelse på de situationer, der er beskrevet i aktieoptionslovens § 4, stk. 2 og 3, og (iii) hvis arbejdsgiver opsiges optionshavers ansættelsesforhold som følge af optionhavers misligholdelse, eller hvis optionshaver bortvises berettiget, fortaber optionshaver alle rettigheder til tildelte, men endnu ikke udnyttede tegningsoptioner.
- Optionshavere, der er bestyrelsesmedlemmer i Selskabet, og som fratræder deres hverv som bestyrelsesmedlem, uanset årsagen dertil, bevarer alle rettigheder til tildelte tegningsoptioner.

Udnyttelse af optjente tegningsoptioner i henhold til oktober 2008 programmet kan ske helt eller delvist i åbne tegningsvinduer af hver 14 dages varighed (1) første gang i forlængelse af offentliggørelsen af Selskabet halvårsrapport for 2011, (2) anden gang i forlængelse af offentliggørelsen af Selskabets årsrapport for 2011, (3) tredje gang i forlængelse af offentliggørelsen af Selskabets halvårsrapport for 2012, og (4) fjerde gang i forlængelse af offentliggørelsen af Selskabets årsrapport for 2012. Tegningsoptioner, som ikke er udnyttet i første tegningsperiode, kan udnyttes i de efterfølgende tegningsperioder, dog senest den 15. april 2013. Tegningsoptioner udstedt i henhold til 2008 programmet indeholder en reguleringsmekanisme i tilfælde af kapitalforhøjelse til under markedskurs.

Udnyttelse af optjente tegningsoptioner i henhold til marts 2009 programmet kan ske helt eller delvist i åbne tegningsvinduer af hver 14 dages varighed (1) første gang i forlængelse af offentliggørelsen af Selskabets årsrapport for 2011, (2) anden gang i forlængelse af offentliggørelsen af Selskabets halvårsrapport

for 2012, (3) tredje gang i forlængelse af offentliggørelsen af Selskabets årsrapport for 2012, og (4) fjerde gang i forlængelse af offentliggørelsen af Selskabets halvårsrapport for 2013. Tegningsoptioner, som ikke er udnyttet i første tegningsperiode, kan udnyttes i de efterfølgende tegningsperioder, dog senest den 13. september 2013. Tegningsoptioner udstedt i henhold til marts 2009 programmet indeholder en reguleringsmekanisme i tilfælde af kapitalforhøjelse til under markedskurs.

Udnyttelse af optjente tegningsoptioner i henhold til december 2009 programmet kan ske helt eller delvist i åbne tegningsvinduer af hver 14 dages varighed (1) første gang i forlængelse af offentliggørelsen af Selskabets 3. kvartalsrapport for 2012, (2) anden gang i forlængelse af offentliggørelsen af Selskabets 1. kvartalsrapport for 2013, (3) tredje gang i forlængelse af offentliggørelsen af Selskabets 3. kvartalsrapport for 2013, og (4) fjerde gang i forlængelse af offentliggørelsen af Selskabets 1. kvartalsrapport for 2014. Tegningsoptioner, som ikke er udnyttet i første tegningsperiode, kan udnyttes i de efterfølgende tegningsperioder, dog senest den 18. juni 2014. Tegningsoptioner udstedt i henhold til december 2009 programmet indeholder en reguleringsmekanisme i tilfælde af kapitalforhøjelse til under markedskurs.

Udnyttelse af optjente tegningsoptioner i henhold til maj 2010 programmet kan ske helt eller delvist i åbne tegningsvinduer af hver 14 dages varighed (1) første gang i forlængelse af offentliggørelsen af Selskabets 1. kvartalsrapport for 2013, (2) anden gang i forlængelse af offentliggørelsen af Selskabets 3. kvartalsrapport for 2013, (3) tredje gang i forlængelse af offentliggørelsen af Selskabets 1. kvartalsrapport for 2014, og (4) fjerde gang i forlængelse af offentliggørelsen af Selskabets 3. kvartalsrapport for 2014. Tegningsoptioner, som ikke er udnyttet i første tegningsperiode, kan udnyttes i de efterfølgende tegningsperioder, dog senest den 15. december 2014. Tegningsoptioner udstedt i henhold til maj 2010 programmet indeholder en reguleringsmekanisme i tilfælde af kapitalforhøjelse til under markedskurs.

Udnyttelse af optjente tegningsoptioner i henhold til august 2010 programmet kan ske helt eller delvist i åbne tegningsvinduer af hver 14 dages varighed (1) første gang i forlængelse af offentliggørelsen af Selskabet halvårsrapport for 2013, (2) anden gang i forlængelse af offentliggørelsen af Selskabets årsrapport for 2013, (3) tredje gang i forlængelse af offentliggørelsen af Selskabets halvårsrapport for 2014, og (4) fjerde gang i forlængelse af offentliggørelsen af Selskabets årsrapport for 2014. Tegningsoptioner, som ikke er udnyttet i første tegningsperiode, kan udnyttes i de efterfølgende tegningsperioder, dog senest den 30. april 2015. Tegningsoptioner udstedt i henhold til august 2010 programmet indeholder en reguleringsmekanisme i tilfælde af kapitalforhøjelse til under markedskurs.

Udnyttelse af optjente tegningsoptioner i henhold til december 2010 programmet kan ske helt eller delvist i åbne tegningsvinduer af hver 14 dages varighed (1) første gang i forlængelse af offentliggørelsen af Selskabets årsrapport for 2013, (2) anden gang i forlængelse af offentliggørelsen af Selskabets halvårsrapport for 2014, (3) tredje gang i forlængelse af offentliggørelsen

af Selskabets årsrapport for 2014, og (4) fjerde gang i forlængelse af offentliggørelsen af Selskabets halvårsrapport for 2015. Tegningsoptioner, som ikke er udnyttet i første tegningsperiode, kan udnyttes i de efterfølgende tegningsperioder, dog senest den 31. oktober 2015. Tegningsoptioner udstedt i henhold til december 2010 programmet indeholder en reguleringsmekanisme i tilfælde af kapitalforhøjelse til under markedskurs.

De væsentligste forhold i forbindelse med tegningsoptionsprogrammerne, herunder antallet af tegningsoptioner samt tegningskursen, vil blive reguleret, hvis Udbuddet gennemføres.

I henhold til §5b i Selskabets vedtægter er Selskabets bestyrelse bemyndiget til indtil 31. december 2013 ad én eller flere gange at træffe beslutning om udstedelse af tegningsoptioner (warrants) til Selskabets ledelse, ansatte i selskabet eller i dets datterselskaber, herunder konsulenter og Selskabets bestyrelse, til tegning af indtil i alt nominelt kr. 6.000.000 aktier, ved kontant indbetaling til en kurs og på vilkår fastsat af Selskabets bestyrelse. Der kan dog maksimalt udstedes tegningsoptioner, der giver ret til tegning af nominelt kr. 300.000 til medlemmer af Selskabets bestyrelse. Enhver tildeling, der omfatter Selskabets bestyrelse og/eller direktion skal udarbejdes i overensstemmelse med Selskabets retningslinjer for incitamentsaflønnning, der er udarbejdet i henhold til selskabslovens § 139 og godkendt af generalforsamlingen, jf. vedtægternes § 17a. Indehaverne af tegningsoptionerne skal have fortegningsret til de aktier, der tegnes på grundlag af de udstedte

tegningsoptioner, således at fortegningsret til tegningsoptioner og nye aktier for Selskabets eksisterende aktionærer fraviges. Som en konsekvens af udnyttelse af tildelte tegningsoptioner bemyndiges bestyrelsen i perioden indtil 1. april 2016 til at forhøje aktiekapitalen ved bestyrelsens bestemmelse ad én eller flere gange med i alt nominelt kr. 6.000.000, ved kontant indbetaling til en kurs og på øvrige vilkår fastsat af Selskabets bestyrelse og uden fortegningsret for eksisterende aktionærer. De nye aktier, som måtte blive tegnet på baggrund af ovennævnte tegningsoptioner, skal have samme rettigheder som de hidtidige aktier efter vedtægterne, herunder således at de nye aktier skal være omsætningspapirer og udstedes til ihændehaver, men kan noteres på navn i Selskabets ejerbog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og ingen aktionær skal være forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist. De nye aktier skal fra tegningstidspunktet bære ret til udbytte. Bestyrelsen kan efter de til enhver tid gældende regler genanvende eller genudstede eventuelle bortfaldne ikke udnyttede tegningsoptioner, forudsat at genanvendelsen eller genudstedelsen finder sted inden for de vilkår og tidsmæssige begrænsninger, der fremgår af denne bemyndigelse. Ved genanvendelse forstås adgang for bestyrelsen til at lade en anden aftalepart indtræde i en allerede bestående aftale om tegningsoptioner. Ved genudstedelse forstås bestyrelsens mulighed for inden for samme bemyndigelse at genudstede nye tegningsoptioner, hvis allerede udstedte tegningsoptioner er bortfaldet.

Tabel 17 – Udestående tegningsoptioner (pr. Prospektdatoen)

Program	Udnyttelses- kurs (DKK)	Udnyttelses- periode	Bestyrelse (antal)	Adm. dir. (antal)	Koncern- ledelse (antal)	Andre med- arbejdere (antal)	Fratrådte med- arbejdere (antal)	I alt
Oktober 2008	131	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2012	19,080	23,850	35,774	70,946	33.985	183.635
Marts 2009	104	2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2011 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2012 og/eller 2 uger efter kvartalsrapporten for 2. kvartal 2013.	0	0	0	22.058	7.154	29.212
December 2009	154	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2012 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014	23.848	23.850	35.774	181.238	48.891	313.601
Maj 2010	291	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 1. kvartal 2014 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 3. kvartal 2014	30.000	20.000	45.000	137.200	32.000	264.200
August 2010	259	2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2014 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2014	0	0	0	34.000	1.000	35.000
December 2010	261	2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2013 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af kvartalsrapporten for 2. kvartal 2014 og/eller 2 uger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2014 og/eller 2 uger efter kvartalsrapporten for 2. kvartal 2015.	0	0	0	45.000	0	45.000
I alt			72.928	67.700	116.548	490.442	123.030	870.648

Konvertible obligationer

I henhold til § 5h i Selskabets vedtægter er Bestyrelsen bemyndiget til i perioden indtil 1. maj 2012 ad én eller flere gange at træffe beslutning om optagelse af lån på op til DKK 39.000.000 mod udstedelse af konvertible obligationer, der giver ret til tegning af aktier i Selskabet. Selskabets eksisterende aktionærer skal ikke have fortegningsret ved udstedelsen af de konvertible obligationer i henhold til bemyndigelsen. Lånene skal indbetales kontant. Bestyrelsen fastsætter de nærmere vilkår for de konvertible obligationer, der udstedes i henhold til bemyndigelsen.

Til gennemførelse af den til konvertering af de konvertible gældsbreve hørende kapitalforhøjelse bemyndiges Bestyrelsen til i perioden indtil 24. april 2014 at forhøje Selskabets aktiekapital ad én eller flere gange med indtil i alt nominelt DKK 3.900.000 ved konvertering af de konvertible obligationer og på øvrige vilkår fastsat af Selskabets bestyrelse. Selskabets eksisterende

aktionærer skal ikke have fortegningsret til aktier, der udstedes ved konvertering af de konvertible obligationer.

Forhøjelse af aktiekapitalen

På den ordinære generalforsamling den 26. april 2011 blev Bestyrelsen bemyndiget til i perioden indtil 30. juni 2012 ved Bestyrelsens beslutning at forhøje Selskabets aktiekapital ad én eller flere gange med indtil i alt nom. DKK 260.000.000 (26.000.000 stk. Aktier à nom. DKK 10). Aktiekapitalen kan forhøjes ved kontant indbetaling eller på anden måde. Såfremt kapitalforhøjelsen sker ved kontant indbetaling til en tegningskurs, der er lavere end aktiernes værdi, har de eksisterende aktionærer fortegningsret til tegning af det beløb, hvormed aktiekapitalen forhøjes, forholds-mæssigt efter deres aktiebesiddelse. Ved forhøjelse af aktiekapitalen ved kontant indbetaling uden for de i vedtægternes §5a, stk. 2, nævnte tilfælde eller på anden måde, herunder ved kon-

vertering af gæld eller som vederlag for indskud af andre værdier end kontanter, skal der ikke tilkomme Selskabets eksisterende aktionærer nogen fortegningsret. Ved forhøjelse af aktiekapitalen på anden måde gælder reglerne i selskabslovens § 160, og tegningskursen, respektive værdien af de aktier, der udstedes, fastsættes af Bestyrelsen inden for de rammer, der afstikkes af selskabslovens præceptive regler, herunder selskabslovens §§ 107 og 108. Vilkårene for aktietegningen fastsættes i øvrigt af Bestyrelsen. De nye aktier skal være omsætningspapirer og udstedes til ihændehaver, men kan noteres på navn i Selskabets ejerbog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og der er ikke indløsningspligt – hverken helt eller delvist. Aktierne bærer udbytte fra det tidspunkt at regne, der fastsættes af Bestyrelsen, dog senest fra det regnskabsår, der følger efter kapitalforhøjelsen.

Af ovennævnte bemyndigelse vil op til nom. DKK 129.620.520 (12.962.052 stk. Nye Aktier à nom. DKK 10) (Maksimumudbuddet) blive anvendt i forbindelse med Udbuddet, som nærmere beskrevet i "Udbuddet". Herefter resterer der op til nom. DKK 130.379.480 (13.037.948 stk. Aktier à nom. DKK 10) af bemyndigelsen.

Egne aktier

Bestyrelsen har på Selskabets generalforsamling den 26. april 2011 fået bemyndigelse til at lade Selskabet erhverve egne aktier for en samlet pålydende værdi af op til 10% af Selskabets aktiekapital. Selskabet ejer pr. Prospektdatoen ingen egne aktier.

Aktionæraftaler

Der er Ledelsen bekendt ikke indgået nogen aktionæraftaler vedrørende Selskabet.

Stiftelsesoverenskomst og Selskabets vedtægter

Følgende vedrørende indholdet af vedtægterne skal fremhæves:

Vedtægtsmæssige formål

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

Selskabet blev stiftet i 1992 som et hvilende selskab og formålsangivelsen i stiftelsesoverenskomsten er derfor uden relevans for Selskabet.

Resumé af bestemmelser vedrørende medlemmer af Bestyrelse og Direktion

Selskabet ledes af en bestyrelse på 3-6 medlemmer, der vælges af generalforsamlingen for ét år ad gangen. Fratrædende bestyrelsesmedlemmer kan genvælges. Hertil kommer de medlemmer, der måtte blive valgt i henhold til lovgivningens regler om repræsentation af arbejdstagere i bestyrelsen. Generalforsamlingen fastsætter Bestyrelsens vederlag, jf. vedtægternes § 17.

Over Bestyrelsens forhandlinger føres en protokol, der underskrives af samtlige tilstedeværende medlemmer. Bestyrelsen vælger selv sin formand og næstformand, og kan desuden meddele prokura enkel eller kollektiv. Bestyrelsen fastsætter i øvrigt en nærmere forretningsorden for sit hverv. Bestyrelsen ansætter Direktionen, jf. vedtægternes § 18.

Selskabet tegnes af Bestyrelsens formand i forening med enten en direktør eller 2 bestyrelsesmedlemmer eller af 2 bestyrelsesmedlemmer i forening med en direktør, jf. vedtægternes § 19.

Rettigheder og restriktioner for Eksisterende Aktier

Ingen Aktier har særlige rettigheder, jf. vedtægternes § 7.

Hver Aktie på DKK 10 giver én stemme på generalforsamlinger, jf. vedtægternes § 11.

Aktierne er omsætningspapirer, og der gælder ingen indskrænkninger i omsætteligheden, jf. vedtægternes § 6.

Ingen aktionærer er forpligtet til helt eller delvist at lade sine Aktier indløse af Selskabet eller af andre, medmindre andet er bestemt i selskabsloven, jf. vedtægternes § 7.

Ændringer af Selskabets vedtægter

På generalforsamlinger afgøres alle anliggender med simpelt flertal, såfremt selskabsloven eller vedtægterne ikke foreskriver et andet vedtagelseskrav. Efter § 16 i Selskabets vedtægter skal beslutninger om vedtægtsændringer, Selskabets opløsning, fusion eller sammenlægning med et andet selskab eller firma – for så vidt der ikke efter selskabsloven kræves kvalificeret flertal eller enstemmighed – vedtages med mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital.

Indkaldelse til ordinær og ekstraordinær generalforsamling

Generalforsamlinger afholdes i Selskabets hjemstedskommune eller i Region Hovedstaden. Generalforsamlinger indkaldes af Bestyrelsen med mindst 3 og højst 5 ugers varsel. Generalforsamlinger indkaldes ved offentliggørelse på Erhvervs- og Selskabsstyrelsens edb-informationssystem og på Selskabets hjemmeside. Bestyrelsen kan beslutte, at indkaldelsen til generalforsamling skal offentliggøres i en førende avis. Endvidere skal der ske skriftlig indkaldelse af alle i ejerbogen noterede aktionærer, som har fremsat begæring herom. Indkaldelsen skal indeholde dagsordenen for generalforsamlingen. Hvis der skal forhandles forslag, hvis vedtagelse kræver særlig majoritet, skal dette fremhæves i indkaldelsen og forslagens væsentligste indhold angives heri, jf. vedtægternes § 10.

Enhver aktionær har ret til at møde på generalforsamlingen, når han senest 3 dage forud for dennes afholdelse har anmodet om at få udleveret adgangskort på Selskabets kontor. Egenskab af aktionær godtgøres ved, at dennes adkomst senest 1 uge forud for generalforsamlingen er noteret i ejerbogen eller ved, at

Selskabets ejerbogfører senest på dette tidspunkt har modtaget meddelelse om ejerforholdet med henblik på indførsel i ejerbogen. Aktionæren kan møde personligt eller ved fuldmagt og kan møde sammen med en rådgiver. Fuldmægtigen skal fremlægge skriftlig og dateret fuldmagt givet til en person, der ikke behøver at være aktionær i Selskabet. Fuldmagter anses for gældende, indtil de skriftligt tilbagekaldes over for Selskabet, medmindre de indeholder modstående bestemmelse. Fuldmagt til Bestyrelsen kan dog ikke gives for længere tid end ét år og kan alene gives for én bestemt generalforsamling med en på forhånd kendt dagsorden, jf. vedtægternes § 11.

Ekstraordinære generalforsamlinger afholdes efter en generalforsamlings, Bestyrelsens eller revisors beslutning eller efter skriftlig anmodning til Bestyrelsen fra aktionærer, der ejer mindst 1/20 af aktiekapitalen. Aktionærernes anmodning skal indeholde angivelse af, hvad der ønskes behandlet på generalforsamlingen. Indkaldelse hertil skal derefter ske inden 14 dage efter, at anmodningen er Bestyrelsen i hænde, jf. vedtægternes § 13.

Bestemmelser om niveauet for kapitalandele, der skal anmeldes

I henhold til værdipapirhandelslovens § 29 skal aktionærer i et børsnoteret selskab straks give meddelelse til det børsnoterede selskab og Finanstilsynet, når dennes aktiepost 1) udgør mindst 5% af stemmerettighederne i selskabet, eller den pålydende værdi udgør mindst 5% af aktiekapitalen, og 2) når en ændring i en allerede meddelt aktiepost bevirker, at grænserne på 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 50% eller 90% samt grænserne på 1/3 og 2/3 af stemmerettighederne eller den pålydende værdi er nået eller ikke længere er nået, eller såfremt ændringen bevirker, at grænserne i 1) ikke længere er nået. Meddelelserne skal opfylde de i bekendtgørelse for storaktionærer § 15 og 16 angivne krav til indholdet, herunder identiteten på aktionæren samt datoen for, hvornår en grænse er nået eller ikke længere er nået. Manglende overholdelse af oplysningsforpligtelserne straffes med bøde. Når Selskabet har modtaget en sådan meddelelse, skal indholdet deraf offentliggøres hurtigst muligt. Derudover gælder der de almindelige indberetningsforpligtelser efter selskabsloven.

23. Væsentlige kontrakter

Samarbejdsaftaler med andre biofarmaceutiske virksomheder, bioteknologiske virksomheder og produktionspartnere udgør en integreret del af Bavarian Nordics forretning. Koncernen vil søge at fastholde nuværende partnere og indgå nye aftaler eller partnerskaber.

Udviklingskontrakt (RFP-2) med National Institute of Allergy and Infectious Diseases (NIAID)

Bavarian Nordic fik i september 2004 af NIAID tildelt en treårig kontrakt til videreudvikling af sin nu patenterede IMVAMUNE® vaccine som en tredjegenérationskoppevaccine. Kontrakten havde en samlet værdi på over USD 100 mio.

Kontrakten var en treårig milepælsbaseret kontrakt, hvor Bavarian Nordic blandt andet i løbet af de første 12 måneder skulle levere detaljerede produktionsplaner, kvalitetsplaner, kliniske udviklingsplaner mv. samt producere og levere 500.000 doser IMVAMUNE® vaccine, produceret efter den endeligt validerede produktionsproces. De 500.000 doser IMVAMUNE® vaccine blev leveret i 2006. RFP-2 kontrakten indeholder også en option for de amerikanske myndigheder til, på ethvert tidspunkt i RFP-2 kontraktens løbetid, at købe op til yderligere 2,5 mio. doser IMVAMUNE®. Indtil videre er denne option ikke blevet udnyttet.

Kontrakten er en cost-plus kontrakt, hvor Bavarian Nordic kan fakturere specifikke direkte og indirekte omkostninger og opkræve en avancebetaling ud over de direkte og indirekte omkostninger.

I oktober 2007 blev RFP-2 kontrakten forlænget indtil 2010, og i august 2009 blev RFP-2 kontrakten yderligere forlænget indtil 29. september 2012. Inden for rammerne af forlængelsen har Bavarian Nordic igangsat et større fase 2 studie med IMVAMUNE® til behandling af personer med atopiske lidelser. Kontraktforlængelsen i 2007 havde en værdi på USD 15 mio.

Status for denne kontrakt pr. 31. december 2010 er, at der er faktureret for et samlet beløb på USD 108 mio. NIAID har ret til at opsiges kontrakten til enhver tid i henhold til standard FAR-bestemmelser mod at refundere allerede afholdte omkostninger efter nærmere aftale og forhandling mellem NIAID og Bavarian Nordic. Dette er normalt for indkøbsaftaler med de amerikanske myndigheder, og kontrakten er generelt reguleret af sædvanlige standard FAR-bestemmelser.

Kontrakten er underlagt amerikansk føderal lovgivning, herunder Contract Disputes Act of 1978 med senere ændringer.

Udviklings- og produktionskontrakt (RFP-3) med det amerikanske sundhedsministerium, U.S. Department of Health and Human Services (HHS (BARDA))

I juni 2007 tildelte HHS (BARDA) Bavarian Nordic en kontrakt om produktion og levering af 20 mio. doser IMVAMUNE® til beskyttelse af personer, der anses for at være eksponeret for koppe.

Kontrakten har en værdi på minimum USD 1,6 mia. inklusive kontraktlige optioner, hvoraf basiskontrakten udgør USD 505 mio. Heraf har Bavarian Nordic modtaget USD 181 mio. pr. 31. december 2010.

Koncernen fik tilladelse til at påbegynde leverancer af vacciner til de amerikanske myndigheder den 17. marts 2010 i henhold til RFP-3 kontrakten efter at have opfyldt kravene til den potentielle anvendelse af IMVAMUNE® i en erklæret nødsituation (EUA). Bavarian Nordic påbegyndte fakturering af kontrakten i juni 2010, herunder betalinger på USD 295 mio. for leverancerne. Pr. 31. december 2010 havde Bavarian Nordic leveret 2 millioner doser IMVAMUNE® og faktureret USD 30 mio. til de amerikanske myndigheder ud af de USD 295 mio. Størstedelen af det resterende beløb forfalder i forbindelse med levering af de udestående vacciner til de amerikanske myndigheder. Ud af de samlede kontraktlige betalinger forfalder USD 50 mio. dog først ved godkendelse af vaccinen.

Ud over levering af 20 mio. doser IMVAMUNE® understøttede basiskontrakten yderligere forskning i og udvikling af produktet med henblik på at opfylde kravene til den potentielle anvendelse af IMVAMUNE® vaccinen i en erklæret nødsituation (EUA). Kontrakten understøtter finansieringen af de prækliniske og kliniske studier, der er nødvendige for, at Bavarian Nordic kan registrere IMVAMUNE® hos FDA som en mere sikker og effektiv koppevaccine til raske personer.

Kontrakten indeholder en option, som HHS kan udnytte til enhver tid i basiskontraktens løbetid. Optionsdelen af kontrakten, der har en værdi af minimum USD 1,1 mia., omfatter yderligere kliniske studier med henblik på at udvide licensen til at omfatte HIV-smittede, børn og ældre samt at levere yderligere op til 60 mio. doser IMVAMUNE®.

Forudbetalinger og milepælsbetalinger i basiskontrakten udgør USD 150 mio.

Bavarian Nordic har allerede modtaget forudbetalingen på USD 50 mio. samt de fire milepælsbetalinger på hver USD 25 mio.

Den første forudbetaling på USD 50 mio. vil skulle betales tilbage, hvis Bavarian Nordic ikke opfylder sine forpligtelser i RFP-3 kontrakten. Desuden vil den sidste modtagne milepælsbetaling på USD 25 mio. skulle betales tilbage i tilfælde af misligholdelse af RFP-3 kontrakten.

Leveringen af de 20 millioner doser til SNS vil ske i etaper fra 2010 til 2013. Bavarian Nordic forhandler i øjeblikket med BARDA om en forlængelse af RFP-3 kontraktperioden og en ændring af den oprindelige leveringsplan.

HHS (BARDA) har ret til at opsiges kontrakten til enhver tid i henhold til standard FAR-bestemmelser mod at refundere allerede afholdte omkostninger efter nærmere aftale og forhandling

mellem HHS (BARDA) og Bavarian Nordic. Dette er normalt for indkøbsaftaler med de amerikanske myndigheder, og kontrakten er generelt reguleret af sædvanlige standard FAR-bestemmelser.

Kontrakten er underlagt amerikansk føderal lovgivning, herunder Contract Disputes Act of 1978 med senere ændringer.

Kontrakt med det amerikanske sundhedsministerium, U.S. Department of Health and Human Services (HHS (BARDA)) om udvikling af en frysetørret IMVAMUNE® koppevaccine

I november 2009 tildelte de amerikanske myndigheder (BARDA) en kontrakt til Bavarian Nordic om udvikling af en frysetørret version af Koncernens IMVAMUNE® koppevaccine med en samlet potentiel værdi på USD 40 mio.

Kontrakten giver finansiering til at validere den nye frysetørrede fremstillingsproces og de dermed forbundne prækliniske og kliniske studier for at understøtte videreudviklingen af en frysetørret version af IMVAMUNE®.

I april 2011 forhøjede BARDA værdien af den eksisterende kontrakt fra USD 40 mio. til USD 94 mio. Den øgede finansiering vil understøtte yderligere studier og produktionsaktiviteter med henblik på at fremme udviklingen af den frysetørrede version af IMVAMUNE® inden udløbet af kontraktperioden.

Kontrakten består af finansiering i basisåret på ca. USD 13 mio., hvorefter følger fire yderligere år med valgfri finansiering, som udløses ved opnåelsen af visse forud aftalte tekniske milepæle. Herudover har BARDA til enhver tid ret til i kontraktens løbetid at udnytte en option på at finansiere visse studier med henblik på at bestemme produktionsstrategien. I oktober 2010 meddelte BARDA, at de havde udnyttet optionen på at forlænge kontrakten og finansieringen i yderligere et år, med i alt ca. USD 27 mio. for basisåret og det første yderligere år. Disse udviklingsaktiviteter om en frysetørret version af IMVAMUNE® vil blive foretaget sideløbende med godkendelsen af den nuværende flydende version af IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten.

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

Kontrakten er underlagt amerikansk føderal lovgivning, herunder Contract Disputes Act of 1978 med senere ændringer.

Kontrakt med det canadiske forsvarsministerium Canadian Department of National Defence vedrørende IMVAMUNE®

Efter en anmodning om tilbud i 2007 til indkøb af en MVA-baseret tredjegenerationskoppevaccine har Public Works and Government Services Canada på vegne af det canadiske forsvarsministerium, Canadian Department of National Defence, i december 2008 tildelt Bavarian Nordic en ordre på levering af IMVAMUNE®. De

canadiske myndigheder påtænker at anvende IMVAMUNE® som en del af landets biologiske beredskab.

Kontrakten omfatter levering af 20.000 doser IMVAMUNE® samt betaling for ansøgningsprocessen til understøttelse af anvendelsen af IMVAMUNE® i en nødsituation i henhold til den canadiske regerings såkaldte Special Access Programme. Leveringen fandt sted i oktober 2009.

Kontrakten indeholder endvidere en option på levering af yderligere 180.000 doser IMVAMUNE® samt betaling for undersøgelse af kravene til godkendelse af vaccinen i Canada.

Kontrakten er underlagt gældende lovgivning i provinsen Ontario, Canada.

Kontrakt med et EU-land om levering af IMVAMUNE®

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

Omfanget samt værdien af kontrakten er ikke offentliggjort.

Kontrakt med et asiatisk land om levering af IMVAMUNE®

I marts 2008 fik Bavarian Nordic tildelt en kontrakt med et unavngivet asiatisk land om levering af IMVAMUNE®. Bavarian Nordic fik tildelt en treårig kontrakt med regeringen i et asiatisk land på levering af en mindre ordre på IMVAMUNE® til landets biologiske beredskab.

Omfanget samt værdien af kontrakten er ikke offentliggjort.

Aftale mellem National Cancer Institute (NCI) og United States Public Health Service (PHS) og BN ImmunoTherapeutics Inc. vedrørende PROSTVAC®

I august 2008 indgik Bavarian Nordics amerikanske datterselskab, BNIT, en aftale om videnskabeligt partnerskab med NCI i USA. I henhold til en fælles forsknings- og udviklingsaftale (Cooperative Research and Development Agreement (CRADA)) vil NCI og BNIT sammen udvikle nye immunterapier til behandling af prostata-cancer. I henhold til CRADA har BNIT ret til eksklusivt at indlicensere immaterielle rettigheder, der fremkommer som følge af dette samarbejde. CRADA-aftalen løber indledningsvist i en periode på 5 år med udløb den 12. august 2013, og kliniske studier udført under denne CRADA vil være baseret på en fælles udviklingsplan mellem BNIT og NCI.

Ud over CRADA indgik BNIT i august 2008 en licensaftale med United States Public Health Service (PHS), hvor BNIT fik tildelt en licens til immaterielle rettigheder, der dækker PROSTVAC®.

Licensaftalen med PHS opdeler den licensbeskyttede patentportefølje i 1) eksklusivt og 2) ikke-eksklusivt licensbeskyttede patenter og patentansøgninger. Ifølge licensaftalen skal BNIT betale royalties og milepælsbetalinger på et salg af PROSTVAC® samt bidrag til omkostninger forbundet med forfølgelse af patentkrænkelser.

Licensaftalen indeholder en kommerciel udviklingsplan, og giver PHS ret til at opsiges og ændre aftalen, hvis Bavarian Nordic ikke overholder den kommercielle udviklingsplan.

Aftalen er underlagt amerikansk føderal lovgivning.

Underleverandørkontrakt om produktion med IDT Biologika GmbH (IDT Biologika) – IMVAMUNE® RFP3

I henhold til den RFP-3 kontrakt, de amerikanske myndigheder (HHS/BARDA) tildelte Bavarian Nordic i juni 2007, skal Bavarian Nordic indledningsvis levere 20 mio. doser IMVAMUNE® koppevacciner til SNS i USA.

Bavarian Nordic har besluttet, at påfyldning og pakning af IMVAMUNE® koppevaccinen skal foretages af Koncernens mangeårige strategiske partner IDT Biologika i Tyskland, som har et moderne anlæg, der er designet til påfyldning, inspektion, etikettering og pakning af sterile vacciner.

Bavarian Nordic og IDT Biologika har samarbejdet i ca. 10 år om produktion af Bavarian Nordics rekombinante vacciner og koppevacciner.

Med henblik på at sikre, at Bavarian Nordic kan opfylde sine forpligtelser over for de amerikanske myndigheder (HHS/BARDA) vedrørende påfyldning af de 20 mio. doser af koppevaccinen IMVAMUNE®, har IDT Biologika og Bavarian Nordic indgået en underleverandørkontrakt om produktion, der dækker perioden svarende til RFP-3 kontraktens løbetid, som oprindeligt var planlagt frem til 31. december 2012. Bavarian Nordic har dog mulighed for at forlænge underleverandørkontrakten med et år, hvis dette ønskes. Underleverandørkontrakten kan opsiges i tilfælde af særlige omstændigheder, herunder misligholdelse og insolvens, men det er generelt ikke muligt for parterne at opsiges kontrakten uden grund. Parterne har aftalt en produktionsplan og reserveret kapacitet i underleverandørkontraktens fulde løbetid.

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

Bavarian Nordic forhandler i øjeblikket med IDT Biologika om at udvide kontraktperioden og ændre visse andre bestemmelser i underleverandørkontrakten.

Underleverandørkontrakten indeholder ingen forpligtelser for Bavarian Nordic til at gøre brug af IDT Biologika til påfyldning, såfremt HHS/BARDA udnytter sin option vedrørende produktion og levering af yderligere 60 mio. doser IMVAMUNE® koppevaccine.

Enhver tvist skal afgøres ved ICC i Basel, Schweiz, i henhold til lovgivningen i staten New York, USA.

Produktionsaftale med IDT Biologika GmbH (IDT Biologika) – PROSTVAC®

Bavarian Nordic har besluttet at udlicitere og placere fremstillingen, påfyldningen og pakningen af PROSTVAC® vaccinen til det kommende kliniske fase 3 studie hos den langsigtede strategiske samarbejdspartner IDT Biologika i Tyskland.

Bavarian Nordic har indgået en Produktionsaftale med IDT Biologika, der trådte i kraft den 1. september 2010, som sikrer, at IDT Biologika er ansvarlig for fremstilling, påfyldning og pakning af den nødvendige mængde PROSTVAC® klinisk forsøgsmateriale i overensstemmelse med den aftalte arbejdsplan og andre vilkår i Produktionsaftalen. Betalingerne til IDT Biologika er struktureret som faste priser for visse milepælsbaserede opgaver, og hvad angår klinisk forsøgsmateriale blev en vis del af den aftalte pris betalt af Bavarian Nordic ved indgåelsen af Produktionsaftalen, mens den resterende del af den aftalte pris for hver enkelt opgave vil blive betalt ved afslutningen af den enkelte opgave. Produktionsaftalen er gyldig indtil fem (5) år efter gennemførelsen af arbejdsplanen.

I tilfælde af, at Bavarian Nordic i løbet af denne periode beslutter at få fremstillet PROSTVAC® i kommercielle mængder hos en tredjepart, skal Bavarian Nordic og IDT Biologika indgå forhandlinger i god tro vedrørende et muligt samarbejde og/eller en transaktion om, at en sådan fremstilling for mindst 80% udelukkende skal foretages af IDT Biologika i henhold til vilkårene i en kommerciel produktionsaftale, som skal aftales og indgås af parterne til dette formål. Der er imidlertid ingen juridisk forpligtelse til at indgå en sådan kommerciel produktionsaftale i tilfælde af, at en af parterne i god tro ikke kan indvilge i vilkårene for en sådan kommerciel produktionsaftale.

Enhver tvist skal afgøres ved ICC i Basel, Schweiz, i henhold til lovgivningen i staten New York, USA.

CRO-aftale med PPD vedrørende kliniske fase 3 ydelser – PROSTVAC®

Bavarian Nordics 100% ejede datterselskab BNIT har besluttet at benytte virksomheden PPD til at levere visse ydelser omkring styring og håndtering af fase 3 studiet med PROSTVAC®.

Pr. 15. januar 2008 indgik BNIT en Master Service Agreement med PPD. Formålet med denne aftale var at etablere et rammesamarbejde, som giver BNIT mulighed for at benytte PPD's ydelser fra tid til anden efter behov til at foretage klinisk udvikling. I sådanne tilfælde vil vilkårene for det pågældende projekt blive specificeret og aftalt i et såkaldt projekttillæg til Master Service Agreement og indarbejdes deri ved henvisning. Med virkning fra 30. november 2010 blev der foretaget visse ændringer i Master Service Agreement for yderligere at specificere parternes rettigheder og forpligtelser og forlænge løbetiden af Master Service Agreement frem til 15. januar 2017.

Master Service Agreement og/eller eventuelle projekttillæg kan til enhver tid opsiges af BNIT med 30 dages skriftlig varsel til PPD.

Den 1. december 2010 indgik BNIT og PPD et projekttillæg med henblik på at anføre parternes ansvar og forpligtelser med hensyn til at levere visse kliniske udviklingsydelser omkring fase 3 studierne med PROSTVAC®.

PPD vil fakturere BNIT for faktisk leverede ydelser fra PPD samt visse omkostninger afholdt på vegne af BNIT. I tilfælde af aftalens opsigelse skal BNIT betale PPD for alle ydelser frem til opsigelsen og omkostninger afholdt på vegne af BNIT og refundere PPD for

alle fremtidige ikke-opsigelige forpligtelser over for tredjemand. Betaling vil ske i henhold til en aftalt betalingsplan.

Enhver tvist skal afgøres ved voldgift i henhold til American Arbitration Associations regler for kommerciel voldgift i New York, USA, i overensstemmelse med staten New Yorks lovgivning.

Kontraktlige forpligtelser

Nedenstående tabel viser en plan over Koncernens betalinger i relation til kontraktlige forpligtelser, kommercielle forpligtelser og hovedstole pr. 31. december 2010:

Tabel 18 – Betaling af forfaldne kontraktlige forpligtelser efter periode

Kontraktlige forpligtelser ¹⁾ DKK mio.	I alt	2011	2012-2015	Efter 2015
Kreditinstitutter:				
Realkredit	42	2	7	33
Byggelån i USD	65	7	58	0
Afledte finansielle instrumenter:				
Renteswaps	2	2	0	0
Valutaterminskontrakter	30	30	0	0
Operationel leasing	5	2	3	0
Huslejeforpligtelser	93	19	55	19
Samarbejdsaftaler	3	2	1	0
Andre kontraktlige forpligtelser	248	132	116	0
I alt	488	196	240	52

¹⁾ Det bemærkes, at de angivne tal ikke inkluderer rentebetalinger

Realkreditlån vedrører ejendommen Hejreskovvej 10A, Kvistgård. Gælden og byggelånet er sikret ved pant i denne ejendom.

Afledte finansielle instrumenter i form af renteswap vedrører USD-byggelånet i Nordea, hvorved det er omlagt til et lån med en fast rente på 2,3046% p.a. Pr. 31. december 2010 udgjorde dagsværdien af de afledte finansielle instrumenter DKK -2 mio.

Afledte finansielle instrumenter i form af valutaterminskontrakter vedrører et forventet fremtidigt inflow af USD fra salg af vaccine i henhold til RFP-3 kontrakten. Pr. 31. december 2010 udgjorde disse indgåede valutaterminskontrakter USD 46 mio. med en negativ dagsværdi på DKK 30 mio.

Operationel leasing vedrører overvejende biler. Aftalerne er uopsigelige i op til 35 måneder.

Huslejeforpligtelser vedrører primært huslejebetalinger for Koncernens laboratorie- og kontorbygninger i Tyskland og USA. Aftalerne er uopsigelige fra 1 til 84 måneder.

Samarbejdsaftaler består overvejende af kontraktlige forpligtelser med forskningspartnere for langsigtede projekter.

Øvrige kontraktlige forpligtelser består primært af købsforpligtelser vedrørende påfyldning af vacciner.

Der henvises til afsnittet "Kapitalberedskab" for en nærmere beskrivelse af Koncernens Kapitalberedskab, herunder finansieringsfaciliteter.

24. Oplysninger fra tredjemand, ekspertudtalelser og interesseerklæringer

Nogle af oplysningerne i afsnittet "Virksomhedsbeskrivelse – Markeds- og sygdomsbeskrivelse" stammer fra tredjemand. Ledelsen bekræfter, at markeds- og sygdomsbeskrivelsen er korrekt og korrekt gengivet, og at der Selskabet bekendt ud fra de oplysninger, der er offentliggjort af tredjemand, ikke er udeladt fakta, som kan medføre, at de gengivne oplysninger er unøjagtige eller vildledende. Der kan imidlertid ikke gives sikkerhed for, at andre kilder ikke vil kunne have divergerende vurderinger af det marked, som

Bavarian Nordic opererer i. Der kan heller ikke gives sikkerhed for, at indholdet af hjemmesiderne, der henvises til, ikke bliver ændret efter udsendelsen af dette Prospekt. Medmindre andet er angivet, stammer oplysningerne i afsnittet "Virksomhedsbeskrivelse – Markeds- og sygdomsbeskrivelse" hovedsageligt fra World Health Organisation (WHO), Center for Disease Control (CDC), American Cancer Society og NIH hjemmesider med tilhørende links.

25. Dokumentationsmateriale

Følgende dokumenter er fremlagt til gennemsyn inden for normal kontortid på Koncernens hovedkontor, Hejreskovvej 10A, 3490 Kvistgård (kopier kan udleveres på forlangende):

- Reviderede årsrapporter for 2010, 2009 og 2008 som indleveret til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen
- Selskabets vedtægter
- Selskabets stiftelsesoverenskomst
- Det danske Prospekt
- Bestyrelsens beslutning om kapitalforhøjelse dateret den 5. maj 2011
- Bestyrelsens beretning dateret den 5. maj 2011 i henhold til selskabsloven § 156, stk. 2, nr. 2, med tilhørende revisorudtalelse dateret den 5. maj 2011 i henhold til selskabsloven § 156, stk. 2, nr. 3
- Årsrapporter for Selskabets datterselskaber for regnskabsårene 2010 og 2009

26. Oplysninger om kapitalbesiddelser

Bavarian Nordic besidder ikke nogen kapitalandele, der kan påvirke værdien af Selskabet.

II UDBUDET

1. Ansvarlige

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

2. Risikofaktorer

For en gennemgang af risikofaktorer i forbindelse med Udbuddet henvises der til afsnittet "Risikofaktorer".

3. Nøgleoplysninger

Oplysninger om Kapitalberedskabet

Ledelsen vurderer, at Selskabets driftskapital forud for Udbuddet er tilstrækkelig til at dække kapitalbehovet i en periode frem til 12 måneder efter Prospektdatoen.

Hvis bruttoprovenuet fra Udbuddet bliver mindre end DKK 350 mio., og hvis Koncernen ikke i stedet indgår en PROSTVAC® partnerskabsaftale i 2011, som involverer finansiering af fase 3 studiet, vil Bavarian Nordic komme i en situation, hvor Koncernen vil være tvunget til at udskyde igangsættelsen af det pivotale fase 3 studie med PROSTVAC® og reducere sine aktiviteter og dermed sine omkostninger vedrørende PROSTVAC® og fase 3 studiet samt annullere nogle eller alle eksisterende forsknings- og udviklingsprogrammer, og reducere sine omkostninger samt reducere eller udskyde investeringer med henblik på at kunne fortsætte driften og således have tilstrækkelig kapital de næste 12 måneder.

Hvis bruttoprovenuet fra Udbuddet bliver mellem DKK 350 mio. og DKK 600 mio. kombineret med forventede betalinger fra RFP-kontrakterne og forventede betalinger fra leverancer af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder og Koncernens nuværende Kapitalberedskab, vil Bavarian Nordic komme i en situation, hvor Koncernens Kapitalberedskab vil være tilstrækkeligt til at understøtte den planlagte drift fremover eksklusive gennemførelsen af fase 3 studiet med PROSTVAC®. I så fald vil Koncernen etablere alternativ finansiering forud for igangsættelsen af det pivotale fase 3 studie med PROSTVAC® eller udskyde igangsættelsen af fase 3 studiet.

Med et nettoprovenu fra Udbuddet på DKK 655,2 mio. (Netto Maksimumprovenuet) kombineret med forventede betalinger fra RFP-kontrakterne og forventede betalinger fra leverancer af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder og Koncernens nuværende Kapitalberedskab forventer Ledelsen, at Koncernens Kapitalberedskab vil være tilstrækkeligt til at understøtte den planlagte drift fremover og dække kapitalbehovet frem til udgangen af 2013, herunder til selvstændigt at igangsætte det pivotale fase 3 studie med PROSTVAC®. Dette er baseret på forudsætninger om, at produktionen og leveringen af de resterende 18 mio. doser af IMVAMUNE® forløber planmæssigt, at forsknings- og udviklingsprogrammerne forløber planmæssigt, og at fase 3 studiet med PROSTVAC® forløber planmæssigt. Hvis bruttoprovenuet fra Udbuddet bliver på mellem DKK 600 mio. og DKK 700 mio., forventer Koncernen selvstændigt at igangsætte det pivotale fase 3 studie med PROSTVAC®, men i dette scenario vil Koncernen skulle nedbringe omkostningerne samt reducere eller udskyde investeringer og udskyde nogle af de kliniske programmer.

Egenkapital og gældssituation

Koncernens egenkapital udgjorde pr. 28. februar 2011 DKK 768,7 mio. og Koncernens langfristede gæld samt banklån udgjorde pr. 28. februar 2011 DKK 102,5 mio.

Nedenstående oversigt viser Koncernens forventede egenkapital og gæld pr. 28. februar 2011 samt justeret for Netto Maksimumprovenuet på ca. DKK 655,2 mio. fra Udbuddet af op til 12.962.052 stk. Nye Aktier. Til sammenligning er vist de reviderede tal for regnskabsåret 2010.

Tabel 19 – Egenkapital og gæld pr. 28. februar 2011

DKK mio.	Pr. 31. december 2010	Pr. 28. februar 2011 (Ikke-revideret)	Pr. 28. februar 2011 Justeret for Netto Maksimumprovenuet (Ikke-revideret)
Egenkapital			
Aktiekapital	129,6	129,6	259,2
Overført resultat	651,4	625,3	1.150,9
Andre reserver	29,4	13,8	13,8
Egenkapital i alt	810,4	768,7	1.423,9
Gæld			
Langfristet gæld	106,5	102,5	102,5
Kortfristet gæld	550,2	539,4	539,4
Gæld i alt	656,7	641,9	641,9
Passiver i alt	1.467,1	1.410,6	2.065,8

Selskabet har realkreditlån på DKK 42 mio. i ejendommen Bøgeskovvej 9/Hejreskovvej 10A, Kvistgård. Derudover er der udstedt pantebreve for DKK 75 mio. til sikkerhed for et anlægslån på DKK 60 mio. Den regnskabsmæssige værdi af aktiver stillet til sikkerhed for realkredit- og anlægslån udgør DKK 298 mio.

Nordea Bank Danmark har stillet driftskredit på DKK 20 mio. og en kreditfacilitet på DKK 100 mio. til rådighed for Bavarian Nordic A/S, som er forbundet med driftskapitalen fra RFP-3 kontrakten, mod virksomhedspant i skadesløsbrev på DKK 150 mio. Selskabet kan trække på 60% af driftskapitalen vedrørende RFP-3 kontrakten, dog maksimalt DKK 100 mio.

Virksomhedspantet omfatter simple fordringer hidrørende fra salg af varer og tjenesteydelser samt lagre af råvarer, halvfabrikata og færdigvarer. Samtidig står virksomhedspantet til sikkerhed for en ramme for handel med finansielle instrumenter på DKK 155 mio. og en leasingramme på DKK 3 mio. Ingen af kreditfaciliteterne på i alt DKK 120 mio. er udnyttet pr. 28. februar 2011.

Fysiske og juridiske personers interesse i Udbuddet

Ledelsen er ikke bekendt med mulige interessekonflikter i relation til Udbuddet, der kan være væsentlige for Selskabet.

Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu

Provenuet fra Udbuddet vil blive anvendt til at opfylde Koncernens strategi inden for cancer og infektionssygdomme ved at give Koncernen den finansielle fleksibilitet til selvstændigt at igangsætte det pivotale fase 3 studie med PROSTVAC®. Koncernen forventer at påbegynde fase 3 studiet med PROSTVAC® i 2. halvår 2011 og gennemføre fase 3 studiet i perioden 2011-2015. De samlede omkostninger til fase 3 studiet, inklusive alle eksterne og interne omkostninger, skønnes at udgøre ca. USD 150 mio.

Det er fortsat en vigtig strategisk målsætning for Bavarian Nordic at finde en samarbejdspartner til PROSTVAC®, og Koncernen er i forhandlinger med potentielle samarbejdspartnere om udvikling og kommercialisering af PROSTVAC®. Hvis Bavarian Nordic sikrer sig en aftale med en sådan samarbejdspartner på vilkår, som omfatter fuld finansiering af det pivotale fase 3 studie med PROSTVAC®, inden for 12 måneder fra gennemførelsen af Udbuddet, vil Bestyrelsen omhyggeligt vurdere Selskabets kapitalstruktur, herunder stillingtagen til om det er hensigtsmæssigt at tilbagebetale overskydende likviditet til aktionærerne i Bavarian Nordic A/S.

Pengestrømme fra drifts- og investeringsaktiviteter forventes i 2011 at være negative med ca. DKK 300 mio. for divisionen Infectious Diseases, primært som følge af opskalering i produktionen fra to til fire batches pr. uge samt tidsforskydningen mellem leveringer i slutningen af 2011 og betaling. Som følge af leveringstidsplanen for IMVAMUNE® forventes divisionen Infectious Diseases at kunne generere positive pengestrømme fra 4. kvartal 2011 og

fremerfter. I 2012-2013 forventes de akkumulerede pengestrømme for divisionen Infectious Diseases at være positive med ca. DKK 350 mio. inklusive omkostninger til fase 3 studiet med IMVAMUNE®, men eksklusive likviditet fra Hold Back på USD 50 mio. Provenuet fra Udbuddet vil delvist blive anvendt til at dække det kortsigtede pengestrømsbehov i divisionen Infectious Diseases i løbet af 2011.

Bavarian Nordics Kapitalberedskab udgjorde DKK 460 mio. pr. 31. december 2010.

Hvis Udbuddet fuldtægnes, svarende til DKK 700 mio. i bruttoprovenu, kombineret med forventede betalinger fra RFP-kontrakterne og forventede betalinger fra leverancer af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder og Koncernens nuværende Kapitalberedskab forventer Ledelsen, at Koncernens Kapitalberedskab vil være tilstrækkeligt til at understøtte den planlagte drift fremover og dække kapitalbehovet frem til udgangen af 2013, herunder til selvstændigt at igangsætte det pivotale fase 3 studie med PROSTVAC®. Dette er baseret på forudsætninger om, at produktionen og leveringen af de resterende 18 mio. doser af IMVAMUNE® forløber planmæssigt, at forsknings- og udviklingsprogrammerne forløber planmæssigt, og at fase 3 studiet med PROSTVAC® forløber planmæssigt. Hvis bruttoprovenuet fra Udbuddet bliver på mellem DKK 600 mio. og DKK 700 mio., forventer Koncernen selvstændigt at igangsætte det pivotale fase 3 studie med PROSTVAC®, men i dette scenario vil Koncernen skulle nedbringe omkostningerne samt reducere eller udskyde investeringer og udskyde nogle af de kliniske programmer.

Hvis bruttoprovenuet fra Udbuddet bliver på mellem DKK 350 mio. og DKK 600 mio. kombineret med forventede betalinger fra RFP-kontrakterne og forventede betalinger fra leverancer af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder og Koncernens nuværende Kapitalberedskab, vil Bavarian Nordic komme i en situation, hvor Koncernens Kapitalberedskab vil være tilstrækkeligt til at understøtte den planlagte drift fremover eksklusive gennemførelsen af fase 3 studiet med PROSTVAC®. I så fald vil Koncernen etablere alternativ finansiering forud for igangsættelsen af det pivotale fase 3 studie med PROSTVAC® eller udskyde igangsættelsen af fase 3 studiet med henblik på at sikre, at studiet er fuldt finansieret før igangsættelsen.

Hvis bruttoprovenuet fra Udbuddet bliver mindre end DKK 350 mio., og hvis Koncernen ikke i stedet indgår en PROSTVAC® partnerskabsaftale i 2011, som involverer finansiering af fase 3 studiet, vil Bavarian Nordic komme i en situation, hvor Koncernen vil være tvunget til at udskyde igangsættelsen af det pivotale fase 3 studie med PROSTVAC® og reducere sine aktiviteter og dermed sine omkostninger vedrørende PROSTVAC® og fase 3 studiet samt annullere nogle eller alle eksisterende forsknings- og udviklingsprogrammer og reducere sine omkostninger samt reducere eller udskyde investeringer med henblik på at kunne fortsætte driften og således have tilstrækkelig kapital de næste 12 måneder.

4. Oplysninger om de værdipapirer, der udbydes

Værdipapirtype, Tildelingstidspunkt og ISIN-koder

Tegningsretter

Den vederlagsfri tildeling af Tegningsretter vil ske til Eksisterende Aktionærer, der er registreret som Aktionærer i VP Securities den 10. maj 2011 kl. 12.30 (dansk tid). Aktier, som handles efter den 5. maj 2011, vil blive handlet eksklusive Tegningsretter, forudsat at Aktierne handles med sædvanlig valør på tre dage.

Tegningsretterne har ISIN-kode DK0060307932.

Tegningsretterne er godkendt til optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX, og Tegningsretterne vil blive handlet og officielt noteret på NASDAQ OMX i perioden fra den 6. maj 2011 kl. 9.00 (dansk tid) til den 19. maj 2011 kl. 17.00 (dansk tid).

De Nye Aktier udbydes til tegning i perioden fra den 11. maj 2011 kl. 9.00 (dansk tid) til den 25. maj 2011 kl. 17.00 (dansk tid).

Udbuddet gennemføres i forholdet 1:1, hvilket indebærer, at hver Eksisterende Aktionær tildeles én (1) Tegningsret pr. Eksisterende Aktie, og at der skal anvendes én (1) Tegningsret for at tegne ét (1) stk. Ny Aktie.

De Nye Aktier

De Nye Aktier udbydes til tegning i perioden fra den 11. maj 2011 kl. 9.00 (dansk tid) til den 25. maj 2011 kl. 17.00 (dansk tid). De Nye Aktier, der udstedes af Selskabet efter udnyttelse af Tegningsretterne, vil være af samme klasse som de Eksisterende Aktier og vil blive registreret under den midlertidige ISIN-kode DK0060308070. De Nye Aktier vil ikke blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX, før registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen er sket. Aktionærer og investorer bedes bemærke, at de Nye Aktier således ikke vil blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX i en midlertidig ISIN-kode. De Nye Aktier vil blive noteret på NASDAQ OMX direkte i ISIN-koden for de Eksisterende Aktier (DK0015998017 (BAVA)) efter registrering af kapitalforhøjelsen i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske den 27. maj 2011.

Lovvalg og værneting

Udbuddet gennemføres i henhold til dansk lovgivning. Prospektet er udarbejdet med henblik på at opfylde de standarder og betingelser, der er gældende i henhold til dansk lovgivning, herunder NASDAQ OMX's regler. Enhver tvist, der måtte opstå som følge af Udbuddet, skal indbringes for domstolene i Danmark.

Registrering

Alle Tegningsretter og Nye Aktier leveres elektronisk ved tildeling på konti i VP Securities gennem en dansk bank eller andet institut, der er godkendt som kontoførende for de pågældende aktier. VP Securities' adresse er Weidekampsgade 14, Postboks 4040, 2300 København S. Tegningsretterne og de Nye Aktier udstedes

i papirløs form til ihænde-haver. De Nye Aktier udstedes til ihænde-haver, men kan noteres på navn i Selskabets ejerbog gennem aktionærens kontoførende institut.

Valuta

Udbuddet gennemføres i og handel med Tegningsretterne og de Nye Aktier finder sted i danske kroner.

Valutakontrolbestemmelser i Danmark

Der er ingen dansk lovgivning, der begrænser eksport eller import af kapital (bortset fra visse investeringer i områder i henhold til gældende resolutioner vedtaget af FN og EU), herunder, men ikke begrænset til, fremmed valuta, eller som påvirker overførsel af udbytte, renter eller andre betalinger til ejere af de Nye Aktier, der ikke bor i Danmark. For at forhindre hvidvaskning af penge og finansiering af terrorisme skal personer, der rejser ind eller ud af Danmark med beløb (herunder, men ikke begrænset til, kontanter og rejsechecks) svarende til EUR 10.000 eller derofter, deklarerer sådanne beløb til SKAT, når de rejser ind i eller ud af Danmark.

Tegningsretternes og de Nye Aktiers rettigheder

Ét (1) stk. Tegningsret giver ret til at tegne ét (1) stk. Ny Aktie i Selskabet à nom. DKK 10. Tegningsretterne kan handles på NASDAQ OMX i perioden fra den 6. maj 2011 kl. 9.00 (dansk tid) til den 19. maj 2011 kl. 17.00 (dansk tid) og kan udnyttes i perioden fra den 11. maj 2011 kl. 9.00 (dansk tid) til den 25. maj 2011 kl. 17.00 (dansk tid), (sidstnævnte periode er Tegningsperioden).

Tegningsretterne kan kun udnyttes ved anvendelse af det antal Tegningsretter, der giver mulighed for tegning af et helt antal Nye Aktier. Hvis en ejer af Tegningsretter ikke har et tilstrækkeligt antal Tegningsretter til at tegne et helt antal Nye Aktier, og denne ønsker at tegne sådanne aktier, skal vedkommende i løbet af perioden for handel med Tegningsretter købe det antal Tegningsretter i markedet, der er nødvendigt for at tegne et helt antal Nye Aktier i Selskabet. En sådan ejer kan også vælge at sælge Tegningsretter i løbet af samme periode.

Tegningsretter, som ikke udnyttes i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og indehaveren af sådanne Tegningsretter er ikke berettiget til erstatning eller anden kompensation. Tegningsperioden slutter den 25. maj 2011 kl. 17.00 (dansk tid).

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil udnyttelse af Tegningsretter, som allerede måtte være sket, automatisk blive annulleret. Tegningskursen for de Nye Aktier vil blive refunderet (med fradrag af eventuel kurtag), alle Tegningsretter vil bortfalde, og der vil ikke blive udstedt nogen Nye Aktier. Handler med Tegningsretter foretaget i løbet af handelsperioden for Tegningsretterne vil imidlertid ikke blive berørt. Dette vil i givet fald medføre, at investorer, der har erhvervet Tegningsretter, vil lide et tab svarende til købesummen for Tegningsretterne og eventuelle transaktionsomkostninger. Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil de Nye Aktier ikke blive

udstedt, og investorer, der har købt Nye Aktier i en transaktion uden for markedet, risikerer at miste deres investering, hvis det ikke lykkes dem at få købsprisen tilbage fra sælgeren af de pågældende Nye Aktier.

De Nye Aktier

De Nye Aktier får, når de er fuldt indbetalt og registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, de samme rettigheder som de Eksisterende Aktier.

Ret til udbytte/Ret til andel af overskud

De Nye Aktier bærer ret til udbytte, der udloddes af Selskabet efter udstedelsen af de Nye Aktier og registrering af kapitalforhøjelsen i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. De Nye Aktier bærer således ret til eventuelt udbytte for indeværende regnskabsår, der udloddes efter registrering af de Nye Aktier i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Selskabet forventer dog ikke at betale udbytte for regnskabsåret 2011.

Udbytte udbetales i danske kroner til aktionærens konto i VP Securities. Der gælder ingen udbyttebegrænsninger eller særlige procedurer for indehavere af Nye Aktier, der ikke er bosiddende i Danmark. Der henvises til afsnittet "Skatteforhold" nedenfor for en beskrivelse af den skattemæssige behandling af udbytte i henhold til dansk skattelovgivning. Udbytte, der ikke er hævet af aktionærerne, fortabes i henhold til dansk rets almindelige regler.

Selskabet anvender ikke kumulativt udbytte.

Stemmeret

Enhver aktionær er berettiget til at møde på generalforsamlingen, når vedkommende senest tre dage forud mod behørig legitimation har fået udleveret adgangskort.

Hver Aktie à nom. DKK 10 giver én stemme. En aktionærs ret til at deltage i og stemme på en generalforsamling fastsættes på grundlag af de aktier, aktionæren ejer på registreringsdatoen. Registreringsdatoen er én uge før generalforsamlingens afholdelse. De enkelte aktionærers beholdninger fastsættes pr. registreringsdatoen på grundlag af det antal aktier, der er noteret i den pågældende aktionærs navn i Selskabets ejerbog og på grundlag af enhver meddelelse modtaget af Selskabet før denne dato med henblik på registrering i ejerbogen, men hvor registrering endnu ikke har fundet sted.

Registrering af de Nye Aktier på investors konto i VP Securities sker mod kontant betaling ved tegning.

Rettigheder ved likvidation

I tilfælde af likvidation af Selskabet er aktionærerne berettiget til at deltage i udlodningen af overskydende aktiver i forhold til deres nominelle aktiebeholdning efter betaling af Selskabets kreditorer.

Fortegningsret

I henhold til § 5a i Selskabets vedtægter er Bestyrelsen bemyndiget til at forhøje Selskabets aktiekapital ad én eller flere gange med indtil i alt nominelt DKK 260.000.000 (26.000.000 stk. Aktier à nom. DKK 10). Såfremt kapitalforhøjelsen sker ved kontant indbetaling til en tegningskurs, der er lavere end aktiernes markedsværdi, har de Eksisterende Aktionærer fortrinsret til tegning af det beløb, hvormed aktiekapitalen forhøjes, forholdsmæssigt efter deres aktiebesiddelse. Ved forhøjelse af aktiekapitalen ved kontant indbetaling til en tegningskurs, der mindst svarer til markedskursen eller på anden måde, herunder ved konvertering af gæld eller apportindskud, kan bestyrelsen beslutte, at Eksisterende Aktionærer ikke har fortegningsret.

Såfremt Selskabets generalforsamling beslutter at forhøje Selskabets aktiekapital ved kontant indskud, gælder selskabslovens § 162. I henhold til denne bestemmelse har aktionærerne fortegningsret til tegning af nye aktier forholdsmæssigt efter deres aktiebesiddelse. Fortegningsretten kan dog fraviges af et flertal bestående af mindst to tredjedele af de afgivne stemmer og mindst to tredjedele af den på generalforsamlingen repræsenterede aktiekapital, forudsat at kapitalforhøjelsen sker til markedskurs.

Øvrige rettigheder

Ingen aktionær er forpligtet til helt eller delvist at lade sine aktier indløse eller ombytte af Selskabet eller andre, udover hvad der fremgår af selskabsloven.

Beslutninger, bemyndigelser og godkendelser af Udbuddet

Bestyrelsesmøde, der godkender kapitalforhøjelsen

De Nye Aktier udstedes i overensstemmelse med vedtægternes § 5a, i henhold til hvilken Bestyrelsen er bemyndiget til at udstede indtil 26.000.000 stk. Aktier à nom. DKK 10.

I henhold til denne bemyndigelse har Bestyrelsen den 5. maj 2011 vedtaget at forhøje Selskabets aktiekapital. Kapitalforhøjelsen udgør op til nom. DKK 129.620.520 (12.962.052 stk. Nye Aktier à nom. DKK 10) (Maksimumudbuddet). Kapitalforhøjelsen vil blive gennemført med fortegningsret for de Eksisterende Aktionærer i forholdet 1:1. Ét (1) stk. Tegningsret giver ret til at tegne ét (1) stk. Ny Aktie à nom. DKK 10 til Udbudskursen på DKK 54.

Hvis kapitalen forhøjes med Maksimumudbuddet, resterer der herefter nom. DKK 130.379.480 (13.037.948 stk. Nye Aktier à nom. DKK 10) af bemyndigelsen.

Udstedelsesdato for de Nye Aktier

Dato for tildeling af Tegningsretter

Den 10. maj 2011 kl. 12.30 (dansk tid) vil enhver, der er registreret i VP Securities som aktionær i Selskabet, få tildelt Tegningsretter.

Aktier, som handles efter den 5. maj 2011, vil blive handlet eksklusiv Tegningsretter.

Dato for udstedelse af Nye Aktier

Tegning af de Nye Aktier kan ske fra den 11. maj 2011 kl. 9.00 (dansk tid) til den 25. maj 2011 kl. 17.00 (dansk tid). I denne periode vil de Nye Aktier blive tildelt via VP Securities ved udnyttelse af Tegningsretterne. De Nye Aktier forventes udstedt af Selskabet og kapitalforhøjelsen registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen den 27. maj 2011. Udbuddet kan tilbagekaldes og annulleres, indtil kapitalforhøjelsen vedrørende de Nye Aktier er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Der henvises til afsnittet "Vilkår og betingelser for Udbuddet – Tilbagekaldelse eller suspension af Udbuddet". Optagelse til handel og officiel notering af de Nye Aktier forventes at finde sted den 31. maj 2011.

Aktiernes og de Nye Aktiers negotiabilitet og omsættelighed

Aktierne, herunder de Nye Aktier, er omsætningspapirer, og der gælder ingen indskrænkninger i omsætteligheden. Selskabets vedtægter indeholder ikke regler om ombytning af Aktier til andre finansielle instrumenter.

Dansk lovgivning vedrørende pligtmæssige købstilbud, indløsning af aktier og oplysningspligt

Pligtmæssige købstilbud

Værdipapirhandelsloven indeholder regler vedrørende offentlige tilbud på erhvervelse af aktier i selskaber, der er optaget til handel på et reguleret marked (herunder NASDAQ OMX) eller en alternativ markedsplads. Overdrages en aktiepost direkte eller indirekte i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked eller en alternativ markedsplads, til en erhverver eller til personer, der handler i forståelse med denne, skal erhververen give alle selskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske betingelser, hvis overdragelsen medfører, at erhververen opnår bestemmende indflydelse i selskabet.

Bestemmende indflydelse foreligger, når erhververen direkte eller indirekte besidder mere end halvdelen af stemmerettighederne i et selskab, medmindre det i særlige tilfælde klart kan påvises, at et sådant ejerforhold ikke udgør bestemmende indflydelse. Bestemmende indflydelse foreligger endvidere, hvis en erhverver, som ikke besidder mere end halvdelen af stemmerettighederne i et selskab:

- kommer til at kunne udøve bestemmende indflydelse over mere end halvdelen af stemmerettighederne på grund af en aftale med andre investorer,
- har bemyndigelse til at styre selskabets finansielle og driftsmæssige forhold i henhold til vedtægterne eller aftale,
- har beføjelse til at udpege eller afsætte flertallet af medlemmerne af selskabets øverste ledelsesorgan, f.eks. bestyrelsen,

og dette øverste ledelsesorgan har en bestemmende indflydelse over selskabet,

- har mere end en tredjedel af stemmerettighederne i selskabet og det faktiske flertal af stemmerne på generalforsamlingen eller et tilsvarende ledelsesorgan og derved har den faktiske bestemmende indflydelse over selskabet.

Såfremt særlige forhold gør sig gældende, kan Finanstilsynet meddele fritagelse fra forpligtelsen til at fremsætte et pligtmæssigt tilbud.

Tvangsmæssig indløsning af aktier (squeeze-out)

I henhold til selskabslovens § 70 (jf. desuden § 71 såfremt erhvervelsen er en konsekvens af et overtagelsestilbud) kan aktier i et selskab indløses helt eller delvist af en aktionær, der ejer mere end ni tiendedele af aktiekapitalen og en tilsvarende del af stemmerettighederne i selskabet. En minoritetsaktionær kan forlange at få sine aktier indløst af majoritetsaktionæren, der ejer mere end ni tiendedele af aktiekapitalen og de tilsvarende stemmerettigheder, jf. selskabslovens § 73.

Større aktiebesiddelser

I henhold til værdipapirhandelslovens § 29 skal en aktionær i et børsnoteret selskab hurtigst muligt give meddelelse til det børsnoterede selskab og Finanstilsynet, hvis dennes aktiepost 1) udgør mindst 5% af stemmerettighederne i selskabet, eller den pålydende værdi udgør mindst 5% af aktiekapitalen, og 2) når en ændring i en allerede meddelt aktiepost bevirker, at grænserne på 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 50% eller 90% samt grænserne på 1/3 og 2/3 af aktiekapitalens stemmerettigheder eller den pålydende værdi er nået eller ikke længere er nået. Meddelelserne skal opfylde de i bekendtgørelse for storaktionærer § 15 og 16 angivne krav til indholdet, herunder identiteten på aktionæren samt datoen for, hvornår en grænse er nået eller ikke længere er nået. Manglende overholdelse af oplysningsforpligtelserne straffes med bøde. Når Selskabet har modtaget en sådan meddelelse, skal indholdet deraf offentliggøres hurtigst muligt.

Derudover gælder der de almindelige indberetningsforpligtelser efter selskabsloven.

Offentlige købstilbud fremsat af tredjemand vedrørende Selskabets Aktier i foregående eller indeværende regnskabsår

Der er ikke fremsat købstilbud fra tredjemand vedrørende Selskabets Aktier i foregående eller indeværende regnskabsår.

Skatteforhold

Beskatning i Danmark

I det følgende beskrives visse danske skattemæssige overvejelser i relation til investering i de Nye Aktier i forbindelse med kapitalforhøjelsen.

Beskrivelsen er kun til generel oplysning og tilsigter ikke at udgøre udtømmende skattemæssig eller juridisk rådgivning. Beskrivelsen er udelukkende baseret på gældende skattelovgivning i Danmark pr. Prospektdatoen. Den danske skattelovgivning kan ændre sig, eventuelt med tilbagevirkende kraft. Det skal fremhæves at beskrivelsen ikke omfatter samtlige mulige skattemæssige konsekvenser af en investering i de Nye Aktier og Tegningsretterne.

Beskrivelsen dækker ikke investorer, for hvem der gælder særlige skatteregler, herunder professionelle investorer, og er derfor muligvis ikke relevant for f.eks. visse institutionelle investorer, forsikringselskaber, pensionselskaber, banker, børsmæglere og investorer, der er underlagt særlige regler vedrørende selskabsbeskatning af aktier. Beskrivelsen vedrører ikke beskatning af personer og selskaber, der beskæftiger sig med køb og salg af aktier (næring). Salg forudsættes at være salg til tredjemand.

Det anbefales, at Eksisterende Aktionærer og potentielle investorer i de Nye Aktier og Tegningsretterne rådfører sig med deres egen skatterådgiver med hensyn til de aktuelle skattemæssige konsekvenser af at købe, eje, administrere og afhænde Nye Aktier eller Tegningsretter på grundlag af deres individuelle forhold. Investorer, som kan være berørt af skattelovgivningen i andre jurisdiktioner, bør rådføre sig med egne skatterådgivere med hensyn til de skattemæssige konsekvenser i forhold til deres individuelle forhold, idet disse kan afvige væsentligt fra det beskrevne.

Generelle regler om beskatning af udbytte og aktier

Beskatning af investorer, der er fuldt skattepligtige til Danmark

Fysiske personer, der har bopæl i Danmark, eller som har opholdt sig i Danmark i mindst seks måneder, samt selskaber m.v., der enten er registreret i Danmark eller effektivt ledes fra Danmark, er normalt fuldt skattepligtige til Danmark. Hvis fysiske personer eller selskaber er fuldt skattepligtige til andre lande, kan der gælde særlige regler, som ikke er omfattet af dette Prospekt, herunder danske selskaber med udenlandske datterselskaber med indkomst, der udløser dansk CFC-beskatning.

Beskatning af udbytte

Fysiske personer

For fysiske personer beskattes udbytte som aktieindkomst. For indkomståret 2011 beskattes aktieindkomst med 28% af aktieindkomst op til DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb) og 42% af aktieindkomst ud over dette beløb. De relevante beløbsgrænser er for indkomståret 2011 og reguleres årligt. Beløbsgrænserne for 2011 gælder dog også for 2012 og 2013. De nævnte beløb omfatter al aktieindkomst for den pågældende person eller det pågældende ægtepar. 28%-satsen nedsættes til 27% fra og med indkomståret 2012.

Ved udbetaling af udbytte indeholdes normalt 28% udbytteskat (27% fra og med indkomståret 2012). Den bank, der udbetaler udbyttet, er ansvarlig for indeholdelse af udbytteskat ved udbetaling af udbytte.

Selskaber m.v.

For aktionærer, der er selskaber, foretages der en sondring mellem "datterselskabsaktier"/"koncernselskabsaktier" og "porteføljeaktier" med hensyn til udbytte- og avancebeskatning af aktier:

Et selskab kan, uanset ejertid, modtage udbytte skattefrit af:

- A. "Datterselskabsaktier": Aktier, hvoraf aktionæren ejer mindst 10%, og det udbyttebetalende selskab er hjemmehørende i EU/EØS eller et selskab, som har en dobbeltbeskatningsoverenskomst med Danmark og
- B. "Koncernselskabsaktier": Aktier i et selskab, som aktionæren er sambeskattet med, eller hvor aktionæren og selskabet opfylder betingelserne for international sambeskatning

Udbytte af aktier, som hverken er "datterselskabsaktier" eller "koncernselskabsaktier", dvs. "porteføljeaktier" vil blive medtaget i beregningen af selskabets skattepligtige indkomst. Den skattepligtige indkomst beskattes med 25%.

Der gælder særlige regler for visse holdingselskaber (mellemløbselskaber) med henblik på at undgå unddragelse af 10%-kravet.

Fysiske personer med pensionsmidler

Investorer har inden for visse grænser mulighed for at investere pensionsmidler i aktier, og nettoafkastet vil være underlagt pensionsafkastbeskatningsloven og blive beskattet med 15% efter lagerprincippet. Pensionsafkastskat indeholdes normalt af depotbanken.

Den normale udbytteskattesats på 28% indeholdes ikke, når kontoen er registreret som en pensionskonto.

Aktieavancebeskatning

Fysiske personer

Fra og med 1. januar 2006 blev reglerne for beskatning af fysiske personers avancer og tab på aktier ændret. Der gælder særlige overgangsregler for salg af aktier, der sker den 1. januar 2006 eller senere, når aktierne er købt senest den 31. december 2005. Overgangsreglerne beskrives ikke nedenfor.

Realiserede avancer beskattes som aktieindkomst. For indkomståret 2011 beskattes aktieindkomst med 28% af aktieindkomst op til DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb) og 42% af aktieindkomst ud over dette beløb. De relevante beløbsgrænser er for indkomståret 2011 og reguleres årligt. Beløbsgrænserne for 2011 gælder dog også for 2012 og 2013. De nævnte beløb omfatter al aktieindkomst for den pågældende person eller det pågældende ægtepar. 28%-satsen nedsættes til 27% fra og med indkomståret 2012.

Tab kan modregnes i skattepligtige avancer og udbytter på andre aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked. Hvis den fysiske person er gift, og det samlede tab på noterede aktier overstiger de pågældende fysiske personers årlige aktieindkomst,

kan det resterende tab modregnes i ægtefællens aktieindkomst, forudsat ægtefællerne er samlevende ved indkomstårets udgang.

Er der herefter uudnyttede tab, kan disse fremføres i en tidsubegrænset periode og modregnes i skattepligtige avancer og udbytter på andre aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked. Fradragsretten er dog betinget af at SKAT har modtaget meddelelse om erhvervelsen af aktierne, herunder identiteten og antallet af aktier, datoen for erhvervelsen og anskaffelsessummen, før den endelige dato for indberetning af selvangivelsen for det indkomstår, hvor erhvervelsen fandt sted.

Avancer/tab opgøres efter "gennemsnitsmetoden", hvorefter anskaffelsesprisen opgøres forholds-mæssigt i forhold til den samlede anskaffelsespris for alle aktier i selskabet, som investoren ejer. Med henblik på at afgøre, hvilke aktier, der sælges, anvendes FIFO-metoden.

Fysiske personer med pensionsmidler

Investorer har mulighed for inden for visse grænser at placere pensionsmidler i Nye Aktier, hvorved nettoafkastet vil være omfattet af pensionsafkastbeskatningsloven. Nettoafkastet defineres som summen af modtaget udbytte og rente og summen af avancer med fradrag af eventuelle tab i det relevante år. Nettoafkastet vil blive beskattet med 15% efter lagerprincippet. Efter lagerprincippet opgøres årets skattepligtige avancer eller tab som forskellen mellem aktiernes indre værdi ved begyndelsen og ved udgangen af skatteåret. Beskatning vil således ske på et periodiseret grundlag, selv om der ikke er afstået aktier eller realiseret avance eller tab. Pensionsafkastskat indeholdes normalt af depotbanken.

Selskaber m.v.

Et selskab er fritaget for skat af avancer og tab, der kan henføres til salg af:

- A. "Datterselskabsaktier": Aktier, hvoraf aktionæren ejer mindst 10%, og det udbyttebetalende selskab er hjemmehørende i EU/EØS eller et selskab, som har en dobbeltbeskatningsoverenskomst med Danmark og
- B. "Koncernselskabsaktier": Aktier i et selskab, som aktionæren er sambeskattet med, eller hvor aktionæren og selskabet opfylder betingelserne for international sambeskatning

Aktier, som ikke er "datterselskabsaktier" eller "koncernselskabsaktier", dvs. "porteføljeaktier" beskattes efter lagerprincippet og medtages således ved opgørelsen af skattepligtig indkomst. Tab kan fradrages, også i anden selskabsskattepligtig indkomst. Den skattepligtige indkomst beskattes med 25%.

Der gælder særlige regler for visse holdingselskaber (mellemholdingselskaber) med henblik på at undgå unddragelse af 10%-kravet.

En overgang fra "datterselskabsaktier"/"koncernselskabsaktier" til "porteføljeaktier" og omvendt behandles som en afhændelse

af aktierne og generhvervelse til aktiernes markedskurs på det relevante tidspunkt.

Beskatning af investorer, der ikke er fuldt skattepligtige til Danmark

Beskatning af udbytte

Fysiske personer

I forbindelse med udlodning af udbytte fra et dansk selskab til en person hjemmehørende i udlandet indeholdes normalt udbytteskat på 28%. Satsen nedsættes til 27% fra og med indkomståret 2012. Den bank, der udbetaler udbyttet, er ansvarlig for indeholdelse af udbytteskat på vegne af aktionæren.

Har Danmark indgået en dobbeltbeskatningsoverenskomst med det land, hvori aktionæren er hjemmehørende, kan aktionæren ansøge de danske skattemyndigheder om tilbagebetaling af den del af den indeholdte udbytteskat, der overstiger den skat, som Danmark i henhold til dobbeltbeskatningsoverenskomsten er berettiget til at oppebære.

Hvis den fysiske person, der modtager udbyttet, ejer mindre end 10% af aktierne i det selskab, der udlodder udbyttet, og aktionæren er hjemmehørende i en stat, som Danmark har indgået en dobbeltbeskatningsoverenskomst med eller en anden ordning om udveksling af oplysninger mellem landenes skattemyndigheder, kan udbytteskattesatsen efter anmodning reduceres til 15%. Aktionæren kan efterfølgende tilbagesøge eventuel overskydende udbytteskat.

Fysiske personer, der er hjemmehørende i USA, Storbritannien, Norge, Sverige, Schweiz, Canada, Tyskland, Beneluxlandene, Irland og Grækenland, kan vælge, at der kun skal indeholdes udbytteskat med den sats, der fremgår af dobbeltbeskatningsoverenskomsten mellem Danmark og det land, hvori den pågældende fysiske person er hjemmehørende. For at kunne benytte denne ordning skal en aktionær, der opfylder betingelserne, deponere sine aktier i en dansk bank, og aktiebeholdningen skal registreres i VP. Derudover skal aktionæren tilvejebringe dokumentation fra den relevante udenlandske skattemyndighed vedrørende dennes skattemæssige hjemsted og berettigelse i henhold til den relevante overenskomst. Dokumentationen skal indsendes på en formular, der kan rekvireres fra SKAT. Aktionæren kan normalt aftale med sin depotbank, at banken fremskaffer den relevante formular.

Fysiske personer, investering for pensionsmidler

Fysiske personer, der ikke er hjemmehørende i Danmark, er ikke fuldt skattepligtige til Danmark og dermed ikke underlagt pensionsafkastbeskatningsloven. Udbytteskat skal således indeholdes i henhold til de almindelige regler, jf. ovenfor.

Selskaber m.v.

Selskaber, der ikke er hjemmehørende i Danmark, skal ikke betale skat af udbytte modtaget vedrørende datterselskabs- eller koncernselskabsaktier, når beskatningen af udbyttet skal frafaldes eller nedsættes efter bestemmelserne i moder-/datterselskabs-

direktivet (direktiv 90/435/EØF) eller efter en dobbeltbeskatningsoverenskomst med Færøerne, Grønland eller den stat, hvori selskabet er hjemmehørende. For så vidt angår koncernselskabsaktier er det ligeledes en betingelse, at det udbyttmodtagende selskab, er hjemmehørende i EU/EØS.

Udbytte, der kan henføres til porteføljeaktier beskattes altid, uanset ejertid. Det udbyttebetalende selskab indeholder normalt udbytteskat på 28%. Satsen nedsættes til 27% fra og med indkomståret 2012. Hvis det modtagende selskab er hjemmehørende i et land, som har indgået en dobbeltbeskatningsoverenskomst med Danmark, som anfører en lavere udbytteskattesats, kan skattesatsen efter anmodning reduceres til den sats, der er anført i dobbeltbeskatningsoverenskomsten. Aktionæren kan efterfølgende tilbagesøge eventuel overskydende udbytteskat fra SKAT.

Hvis det udbyttmodtagende selskab ejer mindre end 10% af aktierne i det selskab, der udlodder udbyttet, og aktionæren er hjemmehørende i en stat, som Danmark har indgået en dobbeltbeskatningsoverenskomst med eller en anden ordning om udveksling af oplysninger mellem landenes skattemyndigheder, kan udbytteskattesatsen efter anmodning reduceres til 15%. Aktionæren kan efterfølgende tilbagesøge eventuel overskydende udbytteskat fra SKAT.

Fast driftssted i Danmark

Endvidere gælder, at aktionærer, der har fast driftssted i Danmark, hvortil aktierne kan henføres, beskattes efter de samme regler, der gælder for aktionærer, der er fuldt skattepligtige til Danmark.

Aktieavancebeskatning

Fysiske personer

Som udgangspunkt er investorer, der ikke er hjemmehørende i Danmark, ikke skattepligtige til Danmark af avance ved salg af aktier. Udenlandske aktionærer, der ejer næringsaktier gennem et fast driftssted i Danmark, er begrænset skattepligtige til Danmark for så vidt angår avancer og tab på sådanne aktier.

Selskaber

Avancer og tab på "porteføljeaktier" beskattes i Danmark efter de regler, der gælder for investorer, der er hjemmehørende i Danmark, forudsat at indkomsten kan henføres til et fast driftssted i Danmark, herunder avancer, tab og udbytter på aktier, der indgår i det faste driftssteds anlægskapital.

Beskrivelse af beskatning af tegningsretter til noterede aktier

Følgende er alene en beskrivelse af beskatningen af Tegningsretter i Selskabet med et element af underkurs i forbindelse med en kapitalforhøjelse. Underkurselementet udgør forskellen mellem markedskursen og tegningskursen.

Eksisterende Aktionærer, som modtager Tegningsretter, kan vælge at 1) udnytte Tegningsretterne til at tegne Nye Aktier i Selskabet, 2) sælge de modtagne Tegningsretter eller 3) lade Tegningsretterne udløbe uden at udnytte dem.

Beskatning af investorer, der er fuldt skattepligtige til Danmark

Fysiske personer

Tildelingen og udnyttelsen af Tegningsretter medfører ikke beskatning af aktionærerne.

Avance på Tegningsretter beregnes i henhold til aktie-for-aktie metoden, som forskellen mellem anskaffelsesprisen og salgsprisen. I skattemæssig henseende anses Tegningsretterne for erhvervet til DKK 0 for aktionærer, som er blevet tildelt Tegningsretter uden beregning.

Realiserede fortjenester på Tegningsretter ved salg beskattes som aktieindkomst. For indkomståret 2011 beskattes aktieindkomst med 28% af aktieindkomst op til DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb) og 42% af aktieindkomst ud over dette beløb. De nævnte beløb omfatter al aktieindkomst for den pågældende person eller det pågældende ægtepar. De relevante beløbsgrænser er for indkomståret 2011 og reguleres årligt. Beløbsgrænserne for 2011 gælder dog også for 2012 og 2013. 28%-satsen nedsættes til 27% fra og med indkomståret 2012.

Selskaber m.v.

Tildelingen og udnyttelsen af Tegningsretter medfører ikke beskatning af aktionærerne.

Avance på Tegningsretter beregnes i henhold til aktie-for-aktie metoden, som forskellen mellem anskaffelsesprisen og salgsprisen. I skattemæssig henseende anses Tegningsretterne for erhvervet til DKK 0 for aktionærer, som er blevet tildelt Tegningsretter uden beregning. Avance på Tegningsretter beskattes med 25%, hvis de underliggende aktier er porteføljeaktier, jf. ovenfor. Hvis der derimod er tale om datterselskabsaktier eller koncernselskabsaktier, skal der ikke betales skat af avance på Tegningsretter.

Fysiske personer med pensionsmidler

Tildelingen og udnyttelsen af Tegningsretter medfører ikke beskatning af aktionæren. Avance ved salg af Tegningsretter medtages i beregningen af nettoafkastet og er underlagt pensionsafkastbeskatningsloven. Nettoafkastet defineres som summen af modtaget udbytte og rente og summen af avancer med fradrag af tab i det relevante år. Nettoafkastet vil blive beskattet med 15% efter lagerprincippet. Pensionsafkastskat indeholdes normalt af depotbanken.

Beskatning af investorer, der ikke er hjemmehørende i Danmark

Fysiske personer

Tildeling af Tegningsretter til fysiske personer, der ikke er hjemmehørende i Danmark, medfører som udgangspunkt ikke dansk beskatning. Fysiske personer, som ikke er hjemmehørende i Danmark, vil normalt ikke være skattepligtig til Danmark af fortjeneste på Tegningsretter. Hvis den udenlandske investor anses for at være næringsdrivende, og hvis Tegningsretterne kan henføres til et fast driftssted i Danmark, beskattes Tegningsretterne efter de samme regler, der gælder for aktionærer hjemmehørende i Danmark.

Udnyttelse af Tegningsretterne medfører ikke beskatning i Danmark.

Selskaber m.v.

Tildeling, udnyttelse og salg af Tegningsretterne medfører ikke beskatning i Danmark.

Aktionærer, som har modtaget Tegningsretter vedrørende porteføljeaktier eller næringsaktier gennem et fast driftssted i Danmark, beskattes efter samme regler som aktionærer, der er hjemmehørende i Danmark.

Beskatning i Storbritannien

I henhold til gældende britisk lovgivning kan der udbetales udbytte af Nye Aktier, og de Nye Aktier kan generelt afhændes uden krav om indeholdelse af britisk udbytteskat eller a conto skat.

5. Udbudsbetingelser

Udbudsbetingelser

Den 10. maj 2011 kl. 12.30 (dansk tid) vil enhver, der er registreret i VP Securities som aktionær i Bavarian Nordic A/S, have ret til og få tildelt én (1) Tegningsret for hver Eksisterende Aktie à nom. DKK 10, som de ejer på Tildelingstidspunktet.

Udbuddet er ikke garanteret.

Ét (1) stk. Tegningsret berettiger indehaveren til at tegne ét (1) stk. Ny Aktie. Indehaveren har således ret til mod betaling af Udbudskursen at tegne ét (1) stk. Ny Aktie for hver ét (1) stk. Tegningsret. Der udstedes ingen brøkdeler af Nye Aktier.

Aktier, som handles efter den 5. maj 2011, vil blive handlet eksklusive Tegningsretter, forudsat at Aktierne handles med sædvanlig valør på tre dage.

Tegningsretterne og de Nye Aktier leveres elektronisk ved tildeling på konti i VP Securities.

De Nye Aktier, der udstedes af Selskabet efter udnyttelse af Tegningsretterne, vil være af samme klasse som de Eksisterende Aktier og vil blive registreret under den midlertidige ISIN-kode DK0060308070. De Nye Aktier vil først blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX, når registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen er sket. Aktionærer og investorer skal bemærke, at de Nye Aktier således ikke vil blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX i en midlertidig ISIN-kode. De Nye Aktier forventes at blive noteret på NASDAQ OMX den 31. maj 2011 direkte i ISIN-koden for de Eksisterende Aktier (DK 15998017 (BAVA)) efter registrering af kapitalforhøjelsen i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske den 27. maj 2011.

Efter de Nye Aktier er optaget til handel og officiel notering, kan de afregnes gennem Euroclear og Clearstream.

Tegningsretterne vil blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX i ISIN-koden DK0060307932. Den midlertidige ISIN-kode for de Nye Aktier er DK0060308070. De Eksisterende Aktier er noteret på NASDAQ OMX i ISIN-kode DK0015998017.

Provenu fra Udbuddet

Bruttoprovenuet fra Maksimumudbuddet vil udgøre op til DKK 700,0 mio. (Maksimumprovenuet).

Nettoprovenuet fra Maksimumudbuddet (Maksimumprovenu efter fradrag af skønnede omkostninger for Selskabet vedrørende Udbuddet) forventes at udgøre DKK 655,2 mio. (Netto Maksimumprovenuet).

Forhåndstilsagn

A.J. Aamund A/S er berettiget til 1.456.148 Tegningsretter til tegning af 1.456.148 stk. Nye Aktier. Desuden er Selskabets Executive Vice President, Reiner Laus, Division President Cancer Vaccines, President & CEO for BN Immuno Therapeutics Inc., berettiget til 136.000 Tegningsretter til tegning af 136.000 stk. Nye Aktier. A.J. Aamund A/S og Reiner Laus har hver især aftalt med Selskabet og Joint Global Coordinators at deltage i Udbuddet på likviditetsneutral basis (efter transaktionsomkostninger) ved at tegne det maksimale antal Nye Aktier, som kan finansieres udelukkende gennem salg af deres Tegningsretter. Provenuet fra eventuelle Tegningsretter, som A.J. Aamund A/S og Reiner Laus sælger, vil blive anvendt til at tegne Nye Aktier. Tegningsretterne vil blive solgt i løbet af handelsperioden for Tegningsretter af Joint Global Coordinators på vegne af A.J. Aamund A/S og Reiner Laus i transaktioner i det åbne marked, i privatplaceringer, blokhandler eller på anden måde.

Endvidere har Selskabets adm. direktør, Anders Hedegaard, afgivet bindende forhåndstilsagn om at tegne i alt 2.000 stk. Nye Aktier, og Selskabets Executive Vice President, finansdirektør, Ole Larsen, har afgivet bindende forhåndstilsagn om at tegne i alt 1.200 stk. Nye Aktier.

Bestyrelsesmedlem Erik G. Hansen har endvidere meddelt Selskabet, at han agter at erhverve Tegningsretter og tegne Nye Aktier for et samlet beløb på DKK 0,5 mio. Herudover har bestyrelsesmedlem Erling Johansen meddelt Selskabet, at han agter at tegne Nye Aktier for et samlet beløb på DKK 0,1 mio., og at han forventer at sælge Tegningsretter i forbindelse med Udbuddet. Endelig har Selskabet fået besked fra Paul Chaplin, Selskabets Executive Vice President, Division President, Infectious Diseases, General Manager, Bavarian Nordic GmbH, som agter at købe Tegningsretter og tegne Nye Aktier for et samlet beløb på DKK 0,75 mio.

Med undtagelse af ovenstående har Selskabet ikke modtaget bindende forhåndstilsagn om tegning af Nye Aktier.

Forhåndstildeling

Der er ikke foretaget forhåndstildeling af nogen Aktier.

Tegningsperiode

De Nye Aktier udbydes til tegning i perioden fra den 11. maj 2011 kl. 9.00 (dansk tid) til den 25. maj 2011 kl. 17.00 (dansk tid).

For en beskrivelse af proceduren for udnyttelse og tegning henvises til Del II, "Procedure for udnyttelse af og handel med Tegningsretter og behandling af Tegningsretter".

Forventet tidsplan for de vigtigste begivenheder

Sidste dag for handel med Eksisterende Aktier, inklusive Tegningsretter:	5. maj 2011.
Første dag for handel med Eksisterende Aktier, eksklusive Tegningsretter:	6. maj 2011.
Handelsperioden for Tegningsretter begynder:	6. maj 2011.
Tildelingstidspunkt for Tegningsretter:	10. maj 2011 kl. 12.30 (dansk tid).
Tegningsperioden for Nye Aktier begynder:	11. maj 2011.
Handelsperioden for Tegningsretter slutter:	19. maj 2011 kl. 17.00 (dansk tid).
Tegningsperioden for Nye Aktier slutter:	25. maj 2011 kl. 17.00 (dansk tid).
Offentliggørelse af resultatet af Udbuddet:	Senest to Bankdage efter Tegningsperiodens udløb (forventeligt den 27. maj 2011).
Gennemførelse af Udbuddet:	Udbuddet bliver kun gennemført, når og hvis de Nye Aktier, der tegnes, udstedes af Bavarian Nordic A/S efter registrering af kapitalforhøjelsen i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske den 27. maj 2011.
Optagelse af Nye Aktier til handel og officiel notering i ISIN-koden for de Eksisterende Aktier:	31. maj 2011.

Tilbagekaldelse eller suspension af Udbuddet

Det er en betingelse for gennemførelsen af Udbuddet, at der ikke senest den 5. maj 2011, som er sidste handelsdag inden handel med Tegningsretter påbegyndes, indtræffer begivenheder, der efter Bavarian Nordic A/S' eller Joint Global Coordinators' eller begges skøn vil gøre gennemførelse af Udbuddet utilrådelig.

Endvidere er Joint Global Coordinators hver især, i perioden frem til registrering af kapitalforhøjelsen i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, berettiget til under visse ekstraordinære og/eller uforudsigelige omstændigheder (herunder force majeure) at bringe Emissionsaftalen til ophør, og i så fald skal Bavarian Nordic A/S tilbagekalde Udbuddet. Emissionsaftalen indeholder også betingelser for gennemførelsen af Udbuddet, som Ledelsen vurderer er sædvanlige i sådanne udbud, herunder at gennemførelsen af Udbuddet er afhængig af opfyldelse af alle betingelserne i Emissionsaftalen. Hvis en eller flere af betingelserne for gennemførelsen af Udbuddet ikke er opfyldt, kan Joint Global Coordinators vælge at bringe Emissionsaftalen til ophør og således kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet.

En tilbagekaldelse vil i givet fald blive meddelt til NASDAQ OMX omgående og hurtigst muligt offentliggjort i de danske aviser, hvor Udbuddet har været annonceret.

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil udnyttelse af Tegningsretter, som allerede måtte være sket, automatisk blive annulleret, tegningsbeløbet for de Nye Aktier vil blive refunderet (med fradrag af eventuel kurtage), alle Tegningsretter vil bortfalde, og der vil ikke blive udstedt nogen Nye Aktier. Handler med Tegningsretter foretaget i løbet af handelsperioden for Tegningsretterne vil imidlertid ikke blive berørt. Dette vil i givet fald medføre, at investorer, der har erhvervet Tegningsretter, vil lide et tab svarende til købesummen for Tegningsretterne og eventuelle transaktionsomkostninger. Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil de Nye Aktier ikke blive udstedt, og investorer, der har købt Nye Aktier i en transaktion uden for markedet, risikerer at miste deres investering, hvis det

ikke lykkes for dem at få købsprisen tilbage fra sælgeren af de pågældende Nye Aktier.

Nedsættelse af tegning

Nedsættelse af tegning er ikke relevant.

Minimum og/eller maksimum tegningsbeløb

Det mindste antal Nye Aktier, en indehaver af Tegningsretter kan tegne, vil være ét (1) stk. Ny Aktie, hvilket kræver udnyttelse af ét (1) stk. Tegningsret og betaling af Udbudskursen. Der er ingen maksimumgrænse for det antal Nye Aktier, en indehaver af Tegningsretter kan tegne. Antallet er dog begrænset af det antal Nye Aktier, der kan tegnes ved udnyttelse af de Tegningsretter, der indehaves eller erhverves.

Tilbagekaldelse af tegningsordrer

Instrukser om udnyttelse af Tegningsretter er uigenkaldelige.

Betaling

Ved udnyttelse af Tegningsretterne skal indehaveren betale DKK 54 pr. Ny Aktie, der tegnes.

Betaling for de Nye Aktier sker i danske kroner senest den 25. maj 2011 kl. 17.00 (dansk tid) mod registrering af de Nye Aktier på erhververens konto i VP Securities. Indehavere af Tegningsretter skal overholde kontoaftalen med vedkommendes danske konførende institut eller anden finansielle formidler, hvorigennem de har Aktier. Finansielle formidlere, hvorigennem en indehaver har Tegningsretter, kan kræve betaling på en tidligere dato.

Offentliggørelse af resultatet af Udbuddet

Resultatet af Udbuddet vil blive offentliggjort i en selskabsmeddelelse, som forventes udsendt gennem NASDAQ OMX seneste to (2) Bankdage efter Tegningsperiodens udløb, forventeligt den 27. maj 2011.

Gennemførelse af Udbuddet

Udbuddet bliver kun gennemført, når og hvis de Nye Aktier, der tegnes, udstedes af Bavarian Nordic A/S efter registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske den 27. maj 2011.

En meddelelse om resultatet af Udbuddet forventes offentliggjort den 27. maj 2011.

Procedure for udnyttelse af og handel med Tegningsretter og behandling af Tegningsretter

Tegningsretterne er omsætningspapirer og forventes optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX.

Indehavere af Tegningsretter, der ønsker at tegne Nye Aktier, skal gøre dette gennem deres kontoførende institut eller anden finansielle formidler i henhold til det pågældende instituts regler. Fristen for, hvornår der skal ske meddelelse om udnyttelse, afhænger af indehaverens aftale med og regler og procedurer for det relevante kontoførende institut eller anden finansielle formidler, og tidspunktet kan være tidligere end den sidste dag i Tegningsperioden. Når en indehaver har udnyttet sine Tegningsretter, kan udnyttelsen ikke trækkes tilbage eller ændres.

Efter betaling af Udbudskursen og udnyttelse af Tegningsretter i løbet af Tegningsperioden, vil de Nye Aktier ved udgangen af en Bankdag blive tildelt midlertidigt via VP Securities. De Nye Aktier vil ikke blive udstedt eller optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX, før registrering af kapitalforhøjelsen er sket i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Optagelse til handel og officiel notering af de Nye Aktier under den eksisterende ISIN-kode på NASDAQ OMX forventes at finde sted den 31. maj 2011.

Indehavere, som udnytter deres Tegningsretter, anses for at have erklæret, at de har overholdt enhver gældende lovgivning relateret til udnyttelse af Tegningsretterne. Kontoførende institutter, der udnytter Tegningsretter på vegne af egentlige ejere, anses for at have erklæret, at de har overholdt de udbudsprocedurer, der er angivet i dette Prospekt.

Såfremt Tegningsretterne ikke ønskes udnyttet til tegning af de Nye Aktier ikke ønskes udnyttet, kan Tegningsretterne overdrages og af erhververen anvendes til tegning af Nye Aktier. Indehavere, der ønsker at sælge deres Tegningsretter, skal give deres kontoførende institut eller anden finansielle formidler meddelelse herom.

Joint Global Coordinators kan fra tid til anden købe og sælge Tegningsretter, udnytte Tegningsretter og købe og sælge de Nye Aktier.

Tegningsretter, som ikke udnyttes i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og indehaveren af sådanne Tegningsretter er ikke berettiget til kompensation. Tegningsperioden slutter den 25. maj 2011 kl.17.00 (dansk tid).

Jurisdiktioner, hvor Udbuddet gennemføres, og restriktioner knyttet til Udbuddet

Her vil Udbuddet blive fremsat

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

Selskabet vil i overensstemmelse med reglerne om grænseoverskridende udbud i Europa-Parlamentets og Rådets Direktiv 2003/71/EF (og ændringer hertil, herunder 2010 Ændringsdirektivet i det omfang, dette er implementeret i en Relevant Medlemsstat) anmode Finanstilsynet om at stille et godkendelsescertifikat vedrørende Prospektet til rådighed for de kompetente myndigheder for godkendelse af prospekter i Storbritannien. Dette godkendelsescertifikat vil sammen med Prospektet og en oversættelse heraf blive anmeldt over for de kompetente myndigheder for godkendelse af prospekter i Storbritannien, hvorefter Prospektet vil være gyldigt for udbud til offentligheden i denne jurisdiktion.

Begrænsninger gældende for Udbuddet

Generelle begrænsninger

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

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

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

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

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

Meddelelse til personer hjemmehørende i USA og andre personer

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

Tegningsretterne og de Nye Aktier er ikke blevet og vil ikke blive registreret i henhold til United States Securities Act of 1933 med

senere ændringer ("U.S. Securities Act") eller værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA, og må kun udbydes eller sælges i USA i transaktioner, som er undtaget fra eller ikke underlagt registreringskravene i US Securities Act.

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

Enhver person, som ønsker at erhverve eller udnytte Tegningsretter eller tegne Nye Aktier, anses ved at acceptere modtagelse af dette Prospekt og levering af Tegningsretter eller Nye Aktier for at have erklæret, garanteret og aftalt, enten at 1) vedkommende erhverver eller udnytter Tegningsretterne og/eller tegner eller køber Nye Aktier i en offshore-transaktion som defineret i Regulation S i Securities Act, eller at 2) vedkommende erhverver eller udnytter Tegningsretterne og/eller tegner eller køber Nye Aktier i sin egenskab af QIB, og at vedkommende i alle tilfælde ikke vil videresælge, pantsætte eller på anden måde overdrage Tegningsretterne eller de Nye Aktier undtagen a) i en offshore-transaktion, som opfylder kravene i Regulation S i Securities Act, eller b) i henhold til en effektiv registreringserklæring eller c) en undtagelse fra registreringskravene med forbehold af visse undtagelser.

Derudover kan et tilbud om at sælge eller et salg af Tegningsretter eller Nye Aktier i USA fra en mægler eller fondshandler (uanset om denne deltager i Udbuddet eller ej) indtil udløbet af 40 dage efter Tegningsperiodens afslutning udgøre en overtrædelse af registreringskravene i U.S. Securities Act, hvis et sådant tilbud om at sælge eller salg sker på anden måde end i overensstemmelse med fritagelser i henhold til U.S. Securities Act.

Som følge af restriktioner i henhold til gældende lovgivning forventer Bavarian Nordic A/S, at nogen eller alle investorer hjemmehørende i USA muligvis ikke vil være berettiget til at udnytte Tegningsretterne og tegne de Nye Aktier.

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

Tilgængelige oplysninger

Selskabet er ikke underlagt kravene om periodisk rapportering i henhold til Section 13 eller Section 15(d) i U.S. Securities Exchange Act of 1934 med senere ændringer ("Exchange Act"). Så længe Tegningsretterne eller de Nye Aktier er "restricted securities"

som defineret i Rule 144(a)(3) i U.S. Securities Act, vil Selskabet i perioder, hvor Selskabet hverken er omfattet af Section 13 eller 15(d) i Exchange Act eller fritaget for rapporteringskravene i henhold til Rule 12g3-2(b) i Exchange Act, på skriftlig anmodning fra indehavere af Tegningsretter eller Nye Aktier, egentlige ejere af Tegningsretter eller Nye Aktier eller enhver, der af en sådan indehaver eller egentlig ejer betegnes som mulig køber, forsyne sådanne personer med de oplysninger, der skal gives i henhold til Rule 144A(d)(4) i U.S. Securities Act.

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

Salgsbegrænsninger i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde

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

- a) til enhver juridisk enhed, der er kvalificerede investorer som defineret i Prospektdirektivet,
- b) til enhver juridisk enhed, som opfylder mindst to af følgende kriterier: 1) et gennemsnit på mindst 250 medarbejdere i det seneste regnskabsår, 2) en samlet balancesum på mere end EUR 43.000.000 og 3) en årlig nettoomsætning på mere end EUR 50.000.000, som anført i det seneste års- eller koncernregnskab, (hvis den Relevante Medlemsstat har implemente-

ret den relevante bestemmelse i 2010 Ændringsdirektivet, er denne undtagelse ikke længere gyldig),

- c) til færre end 100, eller hvis den Relevante Medlemsstat har implementeret den relevante bestemmelse i 2010 Ændringsdirektivet, 150 fysiske eller juridiske personer (bortset fra "kvalificerede investorer" som defineret i Prospektdirektivet) under forudsætning af forudgående skriftligt samtykke fra Bavarian Nordic A/S og Joint Global Coordinators, eller
- d) under alle andre omstændigheder, der ikke fordrer, at Bavarian Nordic A/S offentliggør et prospekt i henhold til Artikel 3 i Prospektdirektivet.

I forbindelse med foranstående betyder udtrykket "udbud af Tegningsretter og Nye Aktier til offentligheden" vedrørende nogen Tegningsretter og Nye Aktier i enhver Relevant Medlemsstat den kommunikation, i enhver form og med ethvert middel, af tilstrækkelige oplysninger om vilkårene for Udbuddet og Tegningsretterne og de Nye Aktier, der gør investor i stand til at træffe en beslutning om køb af Tegningsretterne eller køb eller tegning af de Nye Aktier, som denne måtte blive ændret i den pågældende Relevante Medlemsstat af ethvert tiltag, hvorved Prospektdirektivet implementeres i den pågældende Relevante Medlemsstat. Udtrykket "Prospektdirektiv" betyder direktiv 2003/71/EF (og ændringer hertil, herunder 2010 Ændringsdirektivet i det omfang, dette er implementeret i en Relevant Medlemsstat) og omfatter alle relevante implementeringsprocedurer i de enkelte Relevante Medlemsstater, og udtrykket "2010 Ændringsdirektiv" betyder Direktiv 2010/73/EU.

Meddelelse vedrørende Schweiz

Tegningsretterne og de Nye Aktier må ikke udbydes offentligt i Schweiz og vil ikke blive noteret på den schweiziske fondsbørs, SIX Swiss Exchange ("SIX"), eller nogen anden fondsbørs eller reguleret handelsfacilitet i Schweiz. Dette Prospekt er udarbejdet uden hensyn til oplysningsstandarderne for udstedelsesprospekter i henhold til artikel 652a eller article 1156 i Swiss Code of Obligations eller oplysningsstandarderne for børsnoteringsprospekter i henhold til artikel 27 ff. i SIX Listing Rules eller regler for notering udstedt af en anden fondsbørs eller reguleret handelsfacilitet i Schweiz. Dette Prospekt eller noget andet udbuds- eller markedsmateriale vedrørende Tegningsretterne eller de Nye Aktier eller Udbuddet må ikke distribueres offentligt eller på anden måde gøres offentligt tilgængeligt i Schweiz. Dette Prospekt eller noget andet udbuds- eller markedsmateriale vedrørende Udbuddet, Selskabet, Tegningsretterne eller de Nye Aktier er ikke indleveret til eller blevet godkendt af nogen tilsynsmyndighed i Schweiz. Især vil dette Prospekt ikke blive indleveret til, og der vil ikke blive ført tilsyn med udbuddet af Tegningsretter eller Nye Aktier fra det schweiziske finanstilsyns side, FINMA, og udbuddet af Tegningsretter eller Nye Aktier er ikke og vil ikke blive godkendt i henhold til Swiss Federal Act on Collective Investment Schemes ("CISA"). Den investorbeskyttelse, der gives til erhververe af interesser i kollektive investeringsordninger under CISA, omfatter ikke erhververe af Tegningsretter eller Nye Aktier.

Salgsbegrænsninger i Canada, Australien og Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark og Storbritannien

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

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

Hensigt hos Bavarian Nordic A/S' Større Aktionærer, medlemmer af Bestyrelsen, medlemmer af Direktionen eller medlemmer af Koncernledelsen om at deltage i Udbuddet

A.J. Aamund A/S er berettiget til 1.456.148 Tegningsretter til tegning af 1.456.148 stk. Nye Aktier. Desuden er Selskabets Executive Vice President, Reiner Laus, Division President Cancer Vaccines, President & CEO for BN Immuno Therapeutics Inc., berettiget til 136.000 Tegningsretter til tegning af 136.000 stk. Nye Aktier. A.J. Aamund A/S og Reiner Laus har hver især aftalt med Selskabet og Joint Global Coordinators at deltage i Udbuddet på likviditetsneutral basis (efter transaktionsomkostninger) ved at tegne det maksimale antal Nye Aktier, som kan finansieres udelukkende gennem salg af deres Tegningsretter. Provenuet fra eventuelle Tegningsretter, som A.J. Aamund A/S og Reiner Laus sælger, vil blive anvendt til at tegne Nye Aktier. Tegningsretter vil blive solgt i løbet af handelsperioden for Tegningsretter af Joint Global Coordinators på vegne af A.J. Aamund A/S og Reiner Laus i transaktioner i det åbne marked, i privatplaceringer, blokhandler eller på anden måde.

Endvidere har Selskabets adm. direktør, Anders Hedegaard, afgivet bindende forhåndstilsagn om at tegne i alt 2.000 stk. Nye Aktier, og Selskabets Executive Vice President, finansdirektør, Ole Larsen, har afgivet bindende forhåndstilsagn om at tegne i alt 1.200 stk. Nye Aktier.

Bestyrelsesmedlem Erik G. Hansen har endvidere meddelt Selskabet, at han agter at erhverve Tegningsretter og tegne Nye Aktier for et samlet beløb på DKK 0,5 mio. Herudover har bestyrelsesmedlem Erling Johansen meddelt Selskabet, at han agter at tegne Nye Aktier for et samlet beløb på DKK 0,1 mio., og at han forventer at sælge Tegningsretter i forbindelse med Udbuddet. Endelig har Selskabet fået besked fra Paul Chaplin, Selskabets Executive Vice President, Division President, Infectious Diseases, General Manager, Bavarian Nordic GmbH, som agter at købe Tegningsretter og tegne Nye Aktier for et samlet beløb på DKK 0,75 mio.

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

Fordelingsplan

Der er ikke foretaget nogen forhåndstildeling af Nye Aktier.

Udbudskurs

De Nye Aktier udbydes til DKK 54 pr. Ny Aktie à nom. DKK 10, franko, som oplyst i Prospektet.

Kursforskel

Ingen personer er blevet tildelt ret til at tegne Nye Aktier til favørkurs, hvorfor der ikke gælder nogen kursforskel.

Betalingsformidlere

Euroclear Bank S.A./N.V.
1 Boulevard de Roi Albert II
B-1210 Bruxelles
Belgien

Clearstream Banking S.A.
42 Avenue JF Kennedy
L-1855 Luxembourg
Luxembourg

Placering

Carnegie, Jefferies og Nordea Markets fungerer som Joint Global Coordinators.

Joint Global Coordinators' adresser

- Carnegie Bank A/S, CVR-nr. 79437417,
Overgaden neden Vandet 9B, 1414 København K
- Jefferies International Limited, registreringsnr. 0197862,
Vintners Place, 68 Upper Thames Street, London EC4V 3BJ,
Storbritannien
- Nordea Markets (division af Nordea Bank Danmark A/S),
CVR-nr. 13522197, Strandgade 3, Postboks 850,
0900 København C

Emissionsaftale

I forbindelse med Udbuddet har Bavarian Nordic A/S og Joint Global Coordinators indgået Emissionsaftalen.

Bavarian Nordic A/S har afgivet visse erklæringer og garantier til Joint Global Coordinators. Bavarian Nordic A/S har endvidere forpligtet sig til at skadesløsholde Joint Global Coordinators for visse forhold vedrørende Udbuddet. I henhold til Emissionsaftalen kan Joint Global Coordinators på et hvilket som helst tidspunkt før registrering af kapitalforhøjelsen vedrørende de Nye Aktier kræve, at Bavarian Nordic A/S tilbagekalder Udbuddet efter meddelelse om opsigelse af Emissionsaftalen. Joint Global Coordinators er berettiget til at bringe Emissionsaftalen til ophør under visse

ekstraordinære og uforudsigelige omstændigheder såsom force majeure.

Emissionsaftalen indeholder desuden betingelser for gennemførelse, som Bavarian Nordic A/S vurderer er sædvanlige i udbud som Udbuddet, og gennemførelse af Udbuddet er afhængig af opfyldelse af alle betingelserne herfor i Emissionsaftalen. Hvis en

eller flere af betingelserne for gennemførelsen ikke er opfyldt, kan Joint Global Coordinators endvidere vælge at bringe Emissionsaftalen til ophør og således kræve, at Bavarian Nordic A/S tilbagekalder Udbuddet, jf. afsnittet "Udbudsbetingelser – Tilbagekaldelse eller suspension af Udbuddet".

Udbuddet er ikke garanteret.

6. Aftaler om optagelse til omsætning og handel

Tegningsretterne vil blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX, og handelsperioden for Tegningsretterne begynder den 6. maj 2011 kl. 9.00 (dansk tid) og slutter den 19. maj 2011 kl. 17.00 (dansk tid) i ISIN-kode DK0060307932.

Efter registrering af kapitalforhøjelsen vedrørende de Nye Aktier i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, der forventes at finde sted den 27. maj 2011, vil de Nye Aktier blive udstedt og optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX i ISIN-koden for de Eksisterende Aktier.

De Eksisterende Aktier er noteret på NASDAQ OMX i ISIN-koden DK0015998017.

Market maker-aftaler

Bavarian Nordic A/S har ikke nogen market maker-aftale.

Stabilisering

Stabilisering er ikke relevant i forbindelse med Udbuddet.

7. Lock-up-aftaler

Aktionærer, som har tilkendegivet, at de forventer at sælge deres Aktier eller Tegningsretter

A.J. Aamund A/S er berettiget til 1.456.148 Tegningsretter til tegning af 1.456.148 stk. Nye Aktier. Desuden er Selskabets Executive Vice President, Reiner Laus, Division President Cancer Vaccines, President & CEO for BN Immuno Therapeutics Inc., berettiget til 136.000 Tegningsretter til tegning af 136.000 stk. Nye Aktier. A.J. Aamund A/S og Reiner Laus har hver især aftalt med Selskabet og Joint Global Coordinators at deltage i Udbuddet på likviditetsneutral basis (efter transaktionsomkostninger) ved at tegne det maksimale antal Nye Aktier, som kan finansieres udelukkende gennem salg af deres Tegningsretter. Provenuet fra eventuelle Tegningsretter, som A.J. Aamund A/S og Reiner Laus sælger, vil blive anvendt til at tegne Nye Aktier. Tegningsretterne vil blive solgt i løbet af handelsperioden for Tegningsretter af Joint Global Coordinators på vegne af A.J. Aamund A/S og Reiner Laus i transaktioner i det åbne marked, i privatplaceringer, blokhandler eller på anden måde.

Herudover har bestyrelsesmedlem Erling Johansen meddelt Selskabet, at han agter at tegne Nye Aktier for et samlet beløb på DKK 0,1 mio., og at han forventer at sælge Tegningsretter i forbindelse med Udbuddet.

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

Lock-up-aftale i forbindelse med Udbuddet

Lock-up-aftale med Bavarian Nordic A/S

Bavarian Nordic A/S har forpligtet sig til i en periode på 180 dage fra gennemførelsen af Udbuddet (der forventes at være den 27. maj 2011) ikke at udstede, sælge, udbyde til salg, indgå aftale om salg af, behæfte eller på anden måde direkte eller indirekte overdrage Aktier i Bavarian Nordic A/S eller andre værdipapirer, der kan ombyttes til Aktier i Bavarian Nordic A/S, eller warrants eller andre optioner til køb af Aktier i Bavarian Nordic A/S (under ét betegnet "Selskabsværdipapirer") eller offentliggøre nogen hensigt om at iværksætte nogen sådan handling uden forudgående skriftligt samtykke fra Joint Global Coordinators. Sådant samtykke må ikke nægtes eller forsinkes uden rimelig grund. Bavarian Nordic A/S' ovennævnte forpligtelse gælder ikke overdragelse eller udstedelse af Selskabsværdipapirer til Bavarian Nordic A/S' medarbejdere og medarbejdere i Bavarian Nordic A/S' datterselskaber, herunder konsulenter, medlemmer af Bavarian Nordic A/S' ledelse og bestyrelse i relation til sådanne personers udnyttelse af deres rettigheder i henhold til eksisterende eller fremtidige medarbejderaktie-, options- eller warrantprogrammer samt overdragelse eller udstedelse af Selskabsværdipapirer til samarbejdspartnere i forbindelse med indgåelsen af (eksisterende eller fremtidige) aftaler med sådanne parter.

8. Omkostninger i forbindelse med Udbuddet

Bruttoprovenuet fra Udbuddet vil udgøre i alt ca. DKK 700,0 mio. (skønnet nettoprovenu på DKK 655,2 mio.), hvis det maksimale antal Nye Aktier tegnes.

De skønnede omkostninger, som skal betales af Bavarian Nordic A/S i forbindelse med Udbuddet, hvis alle Nye Aktier tegnes, er specificeret nedenfor.

Tabel 20 – Omkostninger ved Udbuddet, hvis det maksimale antal Nye aktier tegnes

	DKK mio.
Honorar til Joint Global Coordinators	36,7
Honorarer til revisorer og advokater	3,4
Øvrige omkostninger	3,9
Trykning	0,3
Annoncering	0,3
Offentlige afgifter	0,2
Samlede omkostninger	44,8

Honoraret til Joint Global Coordinators er variabelt, og omkostningerne afhænger derfor af Udbuddets resultat.

9. Udvanding

Selskabet havde pr. Prospektdatoen en aktiekapital på nom. DKK 129.620.520 fordelt på 12.962.052 aktier à nom. DKK 10. Udstedelsen af 12.962.052 stk. Nye Aktier til Udbudskursen DKK 54 giver således mulighed for, at Selskabets Eksisterende Aktionærers procentuelle ejerandel eventuelt formindskes. Såfremt de Eksisterende Aktionærer helt undlader at udnytte de tildelte Tegningsretter vil de blive udvandet med 50,0%. Hvis de Eksisterende Aktionærer vælger delvist at udnytte de tildelte Tegningsretter vil udvandingen være på mellem 0 og 50,0%. Hvis de Eksisterende

Aktionærer udnytter de tildelte Tegningsretter fuldt ud, vil de ikke blive udvandet.

Nedenstående tabel giver et eksempel på den udvanding, der finder sted, hvis en Eksisterende Aktionær vælger henholdsvis at udnytte alle de tildelte Tegningsretter, at udnytte halvdelen af de tildelte Tegningsretter eller, hvis vedkommende vælger ikke at udnytte nogen af de tildelte Tegningsretter under de givne betingelser for dette Udbud.

Tabel 21 – Eksempel på udvanding i forhold til udnyttelse af Tegningsretter

	100% udnyttelse	50% udnyttelse	0% udnyttelse
Eksisterende antal aktier	100.000	100.000	100.000
Nuværende ejerandel	0,77%	0,77%	0,77%
Tildelte Tegningsretter	100.000	100.000	100.000
Udnyttede Tegningsretter	100.000	50.000	0
Antal aktier efter udnyttelse af Tegningsretter	200.000	150.000	100.000
Ejerandel efter udnyttelse af Tegningsretter	0,77%	0,58%	0,39%
Udvanding i alt	0,0%	25,0%	50,0%

Udvanding er beregnet som den procentuelle forskel mellem den enkelte aktionærs antal Aktier før og efter Udbuddet (og forudsat at samtlige Nye Aktier i Udbuddet tegnes).

Pr. 28. februar 2011 udgjorde Selskabets egenkapital DKK 1.078 mio., svarende til DKK 83,2 pr. Aktie. Indre værdi pr. Aktie beregnes ved at dividere moderselskabets aktionærers andel af egenkapitalen med det samlede antal Aktier. Efter udstedelsen af de Nye Aktier (12.062.052 stk. Nye Aktier) til Udbudskursen på DKK 54 pr. Ny Aktie fratrasket provision og anslåede omkostnin-

ger ville Bavarian Nordic A/S' proforma egenkapital pr. 28. februar 2011 have været ca. DKK 1.733 mio., svarende til DKK 66,9 pr. Aktie. Dette svarer til en umiddelbar reduktion af indre værdi pr. Aktie på DKK 16,3 for Bavarian Nordics aktionærer, og en umiddelbar udvanding af den regulerede indre værdi pr. Aktie på DKK (12,9) for tegnere af de Nye Aktier, svarende til en udvanding på (23,8%).

Nedenstående opstilling viser udvandingseffekten, som investorer i de Nye Aktier vil opleve:

Tabel 22 – Udvalgt Udvalgt pr. Aktie (DKK) ved Maksimumudbud

Udbudskurs pr. Ny Aktie	54
Indre værdi pr. Aktie	83,2
Forøgelse af indre værdi pr. Aktie, der kan henføres til tegning af de Nye Aktier	(16,3)
Indre værdi pr. Aktie efter Udbuddet	66,9
Udvanding pr. Aktie	(12,9)

Udvandingseffekten beregnes ved at fratrække indre værdi pr. Aktie efter Udbuddet fra Udbudskursen pr. Aktie.

Efter Udbuddets gennemførelse vil udnyttelseskursen på de til-delte warrants blive reguleret i overensstemmelse med sædvanlig praksis.

Der vil ske yderligere udvanding ved fremtidig udnyttelse af warrants. I den forbindelse skal det bemærkes, at ved gennemførelse af Udbuddet vil antallet af warrants forøges og tegningskursen for disse formindskes, da Udbudskursen er lavere end markedskursen på Selskabets Aktier. Der henvises til afsnittet "Yderligere oplysninger – Warrants" for en nærmere beskrivelse af de udestående warrants.

10. Yderligere oplysninger

Joint Global Coordinators

Carnegie Bank A/S
Overgaden neden Vandet 9B
1414 København K

Jefferies International Limited
Vintners Place
68 Upper Thames Street
London EC4V 3BJ
Storbritannien

Nordea Markets (division af Nordea Bank Danmark A/S)
Strandgade 3
Postboks 850
0900 København C

Juridisk rådgiver for Selskabet:

Vedrørende dansk ret:
Kromann Reumert
Sundkrogsgade 5
2100 København Ø

Juridisk rådgiver for Joint Global Coordinators:

Vedrørende dansk ret:
Bech-Bruun
Langelinie Allé 35
2100 København Ø

Vedrørende amerikansk ret:
Jones Day
Avocats Au Barreau De Paris
2, Rue Saint-Florentin
75001 Paris
Frankrig

Revisor for Selskabet

Deloitte
Weidekampsgade 6
2300 København S

III APPENDIKS

1. Uddrag af vedtægter for Bavarian Nordic A/S

Vedtægter for Bavarian Nordic A/S

CVR nr. 16271187

SELSKABETS NAVN, HJEMSTED og FORMÅL

§ 1.

Selskabets navn er Bavarian Nordic A/S.

§ 2.

Ophævet

§ 3.

Selskabets formål er at drive forskning, handel, fabrikation og dermed beslægtet virksomhed primært inden for medicinalbranchen.

SELSKABETS AKTIEKAPITAL

§ 4.

Selskabets aktiekapital er kr. 129.620.520 skriver kroner ethundredeogtyvemillionersekshundredetotitusefemhundredetotio 00/100, fordelt i aktier á DKK 1 og multipla heraf. Aktiekapitalen er fuldt indbetalt.

UDVIDELSESBEMYNDIGELSE

§ 5a

Bestyrelsen er bemyndiget til i perioden indtil 30. juni 2012 at forhøje selskabets aktiekapital ad én eller flere gange med indtil i alt nominelt kr. 260.000.000 (260.000.000 stk. aktier á kr. 1 eller multipla heraf).

Forhøjelsen af aktiekapitalen kan ske såvel ved kontant indbetaling som på anden måde. Såfremt kapitalforhøjelsen sker ved kontant indbetaling til en tegningskurs, der er lavere end aktiernes værdi, har de hidtidige aktionærer fortrinsret til tegning af det beløb, hvormed aktiekapitalen forhøjes, forholdsmæssigt efter deres aktiebesiddelse. Ved forhøjelse af aktiekapitalen ved kontant indbetaling uden for de i nærværende § 5a stk. 2 nævnte tilfælde eller på anden måde, herunder ved konvertering af gæld eller som vederlag for indskud af andre værdier end kontanter, skal der ikke tilkomme selskabets hidtidige aktionærer nogen fortegningsret. Ved forhøjelse af aktiekapitalen på anden måde gælder reglerne i selskabslovens § 160, og tegningskursen, respektive værdien af de aktier, der udstedes, fastsættes af bestyrelsen inden for de rammer, der afstikkes af selskabslovens præceptive regler, herunder selskabslovens §§ 107 og 108.

Vilkårene for aktietegningen fastsættes i øvrigt af bestyrelsen.

De nye aktier skal være omsætningspapirer og udstedes til ihænde-haver, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og

ingen aktionær skal være forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvis. Aktierne bærer udbytte fra det tidspunkt at regne, der fastsættes af bestyrelsen, dog senest fra det regnskabsår, der følger efter kapitalforhøjelsen.

§5b

Selskabet kan i perioden indtil 31. december 2013 efter bestyrelsens beslutning ad én eller flere gange udstede tegningsoptioner (warrants) til selskabets ledelse, ansatte i selskabet eller i dets datterselskaber, herunder konsulenter og selskabets bestyrelse, til tegning af indtil i alt nominelt kr. 6.000.000 aktier, ved kontant indbetaling til en kurs og på vilkår fastsat af selskabets bestyrelse. Der kan dog maksimalt udstedes tegningsoptioner, der giver ret til tegning af nominelt kr. 300.000 til medlemmer af selskabets bestyrelse. Enhver tildeling, der omfatter selskabets bestyrelse og/eller direktion skal udarbejdes i overensstemmelse med selskabets retningslinjer for incitamentsafklønning, der er udarbejdet i henhold til selskabslovens § 139 og godkendt af generalforsamlingen, jf. vedtægternes § 17a.

Indehaverne af tegningsoptionerne skal have fortegningsret til de aktier, der tegnes på grundlag af de udstedte tegningsoptioner, således at fortegningsret til tegningsoptioner og nye aktier for selskabets eksisterende aktionærer fraviges.

Som en konsekvens af udnyttelse af tildelte tegningsoptioner bemyndiges bestyrelsen i perioden indtil 1. april 2016 til at forhøje aktiekapitalen ved bestyrelsens bestemmelse ad én eller flere gange med i alt nominelt kr. 6.000.000, ved kontant indbetaling til en kurs og på øvrige vilkår fastsat af selskabets bestyrelse og uden fortegningsret for eksisterende aktionærer.

De nye aktier, som måtte blive tegnet på baggrund af ovennævnte tegningsoptioner, skal have samme rettigheder som de hidtidige aktier efter vedtægterne, herunder således at de nye aktier skal være omsætningspapirer og udstedes til ihænde-haver, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og ingen aktionær skal være forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist. De nye aktier skal fra tegningstidspunktet bære ret til udbytte.

Bestyrelsen kan efter de til enhver tid gældende regler genanvende eller genudstede eventuelle bortfaldne ikke udnyttede tegningsoptioner, forudsat at genanvendelsen eller genudstedelsen finder sted inden for de vilkår og tidsmæssige begrænsninger, der fremgår af denne bemyndigelse. Ved genanvendelse forstås adgang for bestyrelsen til at lade en anden aftalepart indtræde i en allerede bestående aftale om tegningsoptioner. Ved genudstedelse forstås bestyrelsens mulighed for inden for samme bemyndigelse at genudstede nye tegningsoptioner, hvis allerede udstedte tegningsoptioner er bortfaldet.

§ 5c

Ophævet

at optionshaveren skal bevare tildelte tegningsoptioner på de vilkår, der fremgår heraf.

§ 5d

Ophævet

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse sker opløsning af selskabet, herunder ved fusion eller spaltning, kan selskabets bestyrelse beslutte:

§ 5e

Ophævet

at optionshaveren, helt eller delvist, skal udnytte alle tildelte tegningsoptioner, uanset om disse er modnede eller ej, og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved tegningsoptionerne bortfalder), eller

§ 5f

Ophævet

at optionshaveren skal bevare tildelte tegningsoptioner på de vilkår, der fremgår heraf.

§ 5g

I henhold til bemyndigelse har bestyrelsen udstedt 208.686 tegningsoptioner, der giver ret til tegning af op til 208.686 aktier a nominelt kr. 10 (i alt nominelt kr. 2.086.860) til en kurs på kr. 131 aktie a kr. 10.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der ikke er lavere end markedsværdien, skal dette ikke påvirke vilkårene for udøvelsen af tegningsoptionerne.

Tegning af aktier i henhold til de udstedte tildelte tegningsoptioner kan ske helt eller delvist, i åbne tegningsvinduer af hver 14 dages varighed, (1) første gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets halvårsrapport for 2011, (2) anden gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets årsrapport for 2011, (3) tredje gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets halvårsrapport for 2012, og (4) fjerde gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets årsrapport for 2012. Tegningsoptioner, som ikke er udnyttet i første tegningsperiode, kan udnyttes i de efterfølgende tegningsperioder, dog senest den 15. april 2013.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse 1) træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, bortset fra til selskabets eller dets datterselskabers medarbejdere eller bestyrelsesmedlemmer, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedsværdien, 2) gennemføres en kapitalnedsættelse i selskabet til dækning af underskud eller 3) gennemføres en kapitalnedsættelse i selskabet med udbetaling til aktionærerne og denne ændring indebærer en reduktion eller forøgelse af den potentielle gevinstmulighed ifølge tegningsoptionerne, skal der foretages en regulering af udnyttelseskursen og/eller antallet af aktier, der kan tegnes ved udnyttelse af tegningsoptionerne, således at den potentielle gevinstmulighed af tegningsoptionerne forbliver uændret.

Selskabets aktionærer har ikke fortegningsret til tegningsoptionerne.

I konsekvens heraf har bestyrelsen samtidig truffet beslutning om de til tegningsoptionerne hørende kontante kapitalforhøjelser på indtil nominelt kr. 2.086.860.

Tegningsoptionerne kan ikke af optionshaveren overdrages eller pantsættes til tredjemand.

De nye aktier, som måtte blive tegnet i henhold til tegningsoptionerne, skal have samme rettigheder som eksisterende aktier efter vedtægterne, herunder således at de nye aktier skal være omsætningspapirer og udstedes til ihændehaver, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og der skal ikke være tilknyttet nogen indløsningsforpligtelse dertil. Aktierne skal fra tegningstidspunktet bære ret til udbytte.

Til gennemførelsen af den til udnyttelsen af tegningsretterne hørende kapitalforhøjelse bemyndiges bestyrelsen til i perioden indtil 26. april 2013, at forhøje selskabets aktiekapital af en eller flere gange med indtil i alt nominelt kr. 2.086.860 ved kontant indbetaling til en kurs på kr. 131 pr. aktie af nominelt kr. 10. De nærmere vilkår for udstedelsen er fastsat af bestyrelsen.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse sker salg af en majoritet af aktierne i selskabet, hvorved forstås en overgang af mere end 50% af selskabets aktiekapital til tredjemand (der kan være aktionær i selskabet), kan selskabets bestyrelse beslutte:

De nye aktier, som måtte blive tegnet på baggrund af ovennævnte tegningsoptioner, skal have samme rettigheder som de hidtidige aktier efter vedtægterne, herunder således at de nye aktier skal være omsætningspapirer og udstedes til ihændehaver, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og ingen aktionær skal være forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist. De nye aktier skal fra tegningstidspunktet bære ret til udbytte.

at optionshaveren, helt eller delvist, skal udnytte alle tildelte tegningsoptioner, uanset om disse er modnede eller ej, og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved tegningsoptionerne bortfalder), eller

§ 5h

Bestyrelsen er bemyndiget til i perioden indtil 1. maj 2012 ad én eller flere gange at træffe beslutning om optagelse af lån på op til 39.000.000 kr. mod udstedelse af konvertible obligationer, der giver ret til tegning af aktier i selskabet. Selskabets aktionærer skal ikke have fortegningsret ved udstedelsen af de konvertible obligationer i henhold til denne bemyndigelse. Lånene skal indbetales kontant. I øvrigt fastsætter bestyrelsen de nærmere vilkår for de konvertible obligationer, der udstedes i henhold til bemyndigelsen.

Til gennemførelse af den til konvertering af de konvertible gældsbreve hørende kapitalforhøjelse bemyndiges bestyrelsen til i perioden indtil 24. april 2014 at forhøje selskabets aktiekapital ad én eller flere gange med indtil i alt nominelt 3.900.000 kr. ved konvertering af de konvertible obligationer og på øvrige vilkår fastsat af selskabets bestyrelse. Selskabets hidtidige aktionærer skal ikke have fortegningsret til aktier, der udstedes ved konvertering af de konvertible obligationer.

De nye aktier, som måtte blive tegnet ved konvertering, skal have samme rettigheder som de hidtidige aktier efter vedtægterne, herunder således at de nye aktier skal være omsætningspapirer og udstedes til ihændehaver, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og ingen aktionær skal være forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist. De nye aktier bærer ret til udbytte fra tidspunktet for konverteringen af de udstedte konvertible obligationer til aktier, dvs. fra tegningstidspunktet.

§ 5i

I henhold til bemyndigelse har bestyrelsen udstedt 29.812 tegningsoptioner, der giver ret til tegning af op til 29.812 aktier a nominelt kr. 10 (i alt nominelt kr. 298.120) til en kurs på kr. 104 aktie a kr. 10.

Tegning af aktier i henhold til de udstedte tildelte tegningsoptioner kan ske helt eller delvist, i åbne tegningsvinduer af hver 14 dages varighed, (1) første gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets årsrapport for 2011, (2) anden gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets halvårsrapport for 2012, (3) tredje gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets årsrapport for 2012, og (4) fjerde gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets halvårsrapport for 2013. Tegningsoptioner, som ikke er udnyttet i første tegningsperiode, kan udnyttes i de efterfølgende tegningsperioder, dog senest den 13. september 2013.

Selskabets aktionærer har ikke fortegningsret til tegningsoptionerne.

Tegningsoptionerne kan ikke af optionshaveren overdrages eller pantsættes til tredjemand.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse sker salg af en majoritet af aktierne i selskabet, hvorved forstås en overgang af mere end 50% af selskabets aktiekapital til tredjemand

(der kan være aktionær i selskabet), kan selskabets bestyrelse beslutte:

at optionshaveren, helt eller delvist, skal udnytte alle tildelte tegningsoptioner, uanset om disse er modnede eller ej, og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved tegningsoptionerne bortfalder), eller

at optionshaveren skal bevare tildelte tegningsoptioner på de vilkår, der fremgår heraf.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse sker opløsning af selskabet, herunder ved fusion eller spaltning, kan selskabets bestyrelse beslutte:

at optionshaveren, helt eller delvist, skal udnytte alle tildelte tegningsoptioner, uanset om disse er modnede eller ej, og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved tegningsoptionerne bortfalder), eller

at optionshaveren skal bevare tildelte tegningsoptioner på de vilkår, der fremgår heraf.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der ikke er lavere end markedsværdien, skal dette ikke påvirke vilkårene for udøvelsen af tegningsoptionerne.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse 1) træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, bortset fra til selskabets eller dets datterselskabers medarbejdere eller bestyrelsesmedlemmer, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedsværdien, 2) gennemføres en kapitalnedsættelse i selskabet til dækning af underskud eller 3) gennemføres en kapitalnedsættelse i selskabet med udbetaling til aktionærerne og denne ændring indebærer en reduktion eller forøgelse af den potentielle gevinstmulighed ifølge tegningsoptionerne, skal der foretages en regulering af udnyttelseskursen og/eller antallet af aktier, der kan tegnes ved udnyttelse af tegningsoptionerne, således at den potentielle gevinstmulighed af tegningsoptionerne forbliver uændret. For så vidt angår tegningsoptioner tildelt medarbejdere i BN Immunotherapeutics, Inc. gælder visse yderligere reguleringsklausuler.

Til gennemførelsen af udnyttelsen af tegningsoptionerne har bestyrelsen samtidig truffet beslutning om den dertil hørende kontante forhøjelse af selskabets aktiekapital ad en eller flere gange med indtil i alt nominelt kr. 298.120 ved kontant indbetaling til en kurs på kr. 104 pr. aktie af nominelt kr. 10 og uden fortegningsret for selskabets hidtidige aktionærer. De nærmere vilkår for udstedelsen er fastsat af bestyrelsen.

De nye aktier, som måtte blive tegnet på baggrund af ovennævnte tegningsoptioner, skal have samme rettigheder som de hidtidige aktier efter vedtægterne, herunder således at de nye aktier skal være omsætningspapirer og udstedes til ihændehaver, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og ingen aktionær skal være forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist. De nye aktier skal fra tegningstidspunktet bære ret til udbytte.

§ 5j

I henhold til bemyndigelse har bestyrelsen udstedt 321.973 tegningsoptioner, der giver ret til tegning af op til 321.973 aktier a nominelt kr. 10 (i alt nominelt kr. 3.219.730) til en kurs på kr. 154 aktie a kr. 10.

Tegning af aktier i henhold til de udstedte tildelte tegningsoptioner kan ske helt eller delvist, i åbne tegningsvinduer af hver 14 dages varighed, (1) første gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets kvartalsmeddelelse for tredje kvartal i 2012, (2) anden gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets kvartalsmeddelelse for første kvartal i 2013, (3) tredje gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets kvartalsmeddelelse for tredje kvartal i 2013, og (4) fjerde gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets kvartalsmeddelelse for første kvartal i 2014. Tegningsoptioner, som ikke er udnyttet i første tegningsperiode, kan udnyttes i de efterfølgende tegningsperioder, dog senest den 18. juni 2014.

Selskabets aktionærer har ikke fortegningsret til tegningsoptionerne.

Tegningsoptionerne kan ikke af optionshaveren overdrages eller pantsættes til tredjemand.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse sker salg af en majoritet af aktierne i selskabet, hvorved forstås en overgang af mere end 50% af selskabets aktiekapital til tredjemand (der kan være aktionær i selskabet), kan selskabets bestyrelse beslutte:

at optionshaveren, helt eller delvist, skal udnytte alle tildelte tegningsoptioner, uanset om disse er modnede eller ej, og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved tegningsoptionerne bortfalder), eller

at optionshaveren skal bevare tildelte tegningsoptioner på de vilkår, der fremgår heraf.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse sker opløsning af selskabet, herunder ved fusion eller spaltning, kan selskabets bestyrelse beslutte:

at optionshaveren, helt eller delvist, skal udnytte alle tildelte tegningsoptioner, uanset om disse er modnede eller ej, og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående

aktionærer (eller give afkald herpå hvorved tegningsoptionerne bortfalder), eller

at optionshaveren skal bevare tildelte tegningsoptioner på de vilkår, der fremgår heraf.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der ikke er lavere end markedsværdien, skal dette ikke påvirke vilkårene for udøvelsen af tegningsoptionerne.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse 1) træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, bortset fra til selskabets eller dets datterselskabers medarbejdere eller bestyrelsesmedlemmer, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedsværdien, 2) gennemføres en kapitalnedsættelse i selskabet til dækning af underskud eller 3) gennemføres en kapitalnedsættelse i selskabet med udbetaling til aktionærerne og denne ændring indebærer en reduktion eller forøgelse af den potentielle gevinstmulighed ifølge tegningsoptionerne, skal der foretages en regulering af udnyttelseskursen og/eller antallet af aktier, der kan tegnes ved udnyttelse af tegningsoptionerne, således at den potentielle gevinstmulighed af tegningsoptionerne forbliver uændret. For så vidt angår tegningsoptioner tildelt medarbejdere i BN Immunotherapeutics, Inc. gælder visse yderligere reguleringsklausuler.

Til gennemførelsen af udnyttelsen af tegningsoptionerne har bestyrelsen samtidig truffet beslutning om den dertil hørende kontante forhøjelse af selskabets aktiekapital ad en eller flere gange med indtil i alt nominelt kr. 3.219.730 ved kontant indbetaling til en kurs på kr. 154 pr. aktie af nominelt kr. 10 og uden fortegningsret for selskabets hidtidige aktionærer. De nærmere vilkår for udstedelsen er fastsat af bestyrelsen.

De nye aktier, som måtte blive tegnet på baggrund af ovennævnte tegningsoptioner, skal have samme rettigheder som de hidtidige aktier efter vedtægterne, herunder således at de nye aktier skal være omsætningspapirer og udstedes til ihændehaver, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og ingen aktionær skal være forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist. De nye aktier skal fra tegningstidspunktet bære ret til udbytte.

§ 5k

I henhold til bemyndigelse har bestyrelsen udstedt 270.000 tegningsoptioner, der giver ret til tegning af op til 270.000 aktier a nominelt kr. 10 (i alt nominelt kr. 2.700.000) til en kurs på kr. 291 aktie a kr. 10.

Tegning af aktier i henhold til de udstedte tildelte tegningsoptioner kan ske helt eller delvist, i åbne tegningsvinduer af hver 14 dages varighed, (1) første gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets kvartalsmeddelelse for første kvartal i 2013, (2) anden

gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets kvartalsmeddelelse for tredje kvartal i 2013, (3) tredje gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets kvartalsmeddelelse for første kvartal i 2014, og (4) fjerde gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets kvartalsmeddelelse for tredje kvartal i 2014. Tegningsoptioner, som ikke er udnyttet i første tegningsperiode, kan udnyttes i de efterfølgende tegningsperioder, dog senest den 15. december 2014.

Selskabets aktionærer har ikke fortegningsret til tegningsoptionerne.

Tegningsoptionerne kan ikke af optionshaveren overdrages eller pantsættes til tredjemand.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse sker salg af en majoritet af aktierne i selskabet, hvorved forstås en overgang af mere end 50% af selskabets aktiekapital til tredjemand (der kan være aktionær i selskabet), kan selskabets bestyrelse beslutte:

at optionshaveren, helt eller delvist, skal udnytte alle tildelte tegningsoptioner, uanset om disse er modnede eller ej, og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved tegningsoptionerne bortfalder), eller

at optionshaveren skal bevare tildelte tegningsoptioner på de vilkår, der fremgår heraf.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse sker opløsning af selskabet, herunder ved fusion eller spaltning, kan selskabets bestyrelse beslutte:

at optionshaveren, helt eller delvist, skal udnytte alle tildelte tegningsoptioner, uanset om disse er modnede eller ej, og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved tegningsoptionerne bortfalder), eller

at optionshaveren skal bevare tildelte tegningsoptioner på de vilkår, der fremgår heraf.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der ikke er lavere end markedsværdien, skal dette ikke påvirke vilkårene for udøvelsen af tegningsoptionerne.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse 1) træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, bortset fra til selskabets eller dets datterselskabers medarbejdere, konsulenter eller bestyrelsesmedlemmer, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedsværdien, 2) gennemføres en kapitalnedsættelse i selskabet til dækning af underskud eller 3) gennemføres en

kapitalnedsættelse i selskabet med udbetaling til aktionærerne og denne ændring indebærer en reduktion eller forøgelse af den potentielle gevinstmulighed ifølge tegningsoptionerne, skal der foretages en regulering af udnyttelseskursen og/eller antallet af aktier, der kan tegnes ved udnyttelse af tegningsoptionerne, således at den potentielle gevinstmulighed af tegningsoptionerne forbliver uændret. For så vidt angår tegningsoptioner tildelt medarbejdere i BN Immunotherapeutics, Inc. gælder visse yderligere reguleringsklausuler.

Til gennemførelsen af udnyttelsen af tegningsoptionerne har bestyrelsen samtidig truffet beslutning om den dertil hørende konstante forhøjelse af selskabets aktiekapital ad en eller flere gange med indtil i alt nominelt kr. 2.700.000 ved kontant indbetaling til en kurs på kr. 291 pr. aktie af nominelt kr. 10 og uden fortegningsret for selskabets hidtidige aktionærer. De nærmere vilkår for udstedelsen er fastsat af bestyrelsen.

De nye aktier, som måtte blive tegnet på baggrund af ovennævnte tegningsoptioner, skal have samme rettigheder som de hidtidige aktier efter vedtægterne, herunder således at de nye aktier skal være omsætningspapirer og udstedes til ihændehaver, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og ingen aktionær skal være forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist. De nye aktier skal fra tegningstidspunktet bære ret til udbytte.

§ 51

I henhold til bemyndigelse har bestyrelsen udstedt 35.000 tegningsoptioner, der giver ret til tegning af op til 35.000 aktier a nominelt kr. 10 (i alt nominelt kr. 350.000) til en kurs på kr. 259 aktie a kr. 10.

Tegning af aktier i henhold til de udstedte tildelte tegningsoptioner kan ske helt eller delvist, i åbne tegningsvinduer af hver 14 dages varighed, (1) første gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets halvårsrapport for 2013, (2) anden gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets årsrapport for 2013, (3) tredje gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets halvårsrapport for 2014, og (4) fjerde gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets årsrapport for 2014. Tegningsoptioner, som ikke er udnyttet i første tegningsperiode, kan udnyttes i de efterfølgende tegningsperioder, dog senest den 30. april 2015.

Selskabets aktionærer har ikke fortegningsret til tegningsoptionerne.

Tegningsoptionerne kan ikke af optionshaveren overdrages eller pantsættes til tredjemand.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse sker salg af en majoritet af aktierne i selskabet, hvorved forstås en overgang af mere end 50% af selskabets aktiekapital til tredjemand (der kan være aktionær i selskabet), kan selskabets bestyrelse beslutte:

at optionshaveren, helt eller delvist, skal udnytte alle tildelte tegningsoptioner, uanset om disse er modnede eller ej, og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved tegningsoptionerne bortfalder), eller

at optionshaveren skal bevare tildelte tegningsoptioner på de vilkår, der fremgår heraf.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse sker opløsning af selskabet, herunder ved fusion eller spaltning, kan selskabets bestyrelse beslutte:

at optionshaveren, helt eller delvist, skal udnytte alle tildelte tegningsoptioner, uanset om disse er modnede eller ej, og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved tegningsoptionerne bortfalder), eller

at optionshaveren skal bevare tildelte tegningsoptioner på de vilkår, der fremgår heraf.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der ikke er lavere end markedsværdien, skal dette ikke påvirke vilkårene for udøvelsen af tegningsoptionerne.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse 1) træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, bortset fra til selskabets eller dets datterselskabers medarbejdere, konsulenter eller bestyrelsesmedlemmer, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedsværdien, 2) gennemføres en kapitalnedsættelse i selskabet til dækning af underskud eller 3) gennemføres en kapitalnedsættelse i selskabet med udbetaling til aktionærerne og denne ændring indebærer en reduktion eller forøgelse af den potentielle gevinstmulighed ifølge tegningsoptionerne, skal der foretages en regulering af udnyttelseskursen og/eller antallet af aktier, der kan tegnes ved udnyttelse af tegningsoptionerne, således at den potentielle gevinstmulighed af tegningsoptionerne forbliver uændret. For så vidt angår tegningsoptioner tildelt medarbejdere i BN Immunotherapeutics, Inc. gælder visse yderligere reguleringsklausuler.

Til gennemførelsen af udnyttelsen af tegningsoptionerne har bestyrelsen samtidig truffet beslutning om den dertil hørende konstante forhøjelse af selskabets aktiekapital ad en eller flere gange med indtil i alt nominelt kr. 350.000 ved kontant indbetaling til en kurs på kr. 259 pr. aktie af nominelt kr. 10 og uden fortegningsret for selskabets hidtidige aktionærer. De nærmere vilkår for udstedelsen er fastsat af bestyrelsen.

De nye aktier, som måtte blive tegnet på baggrund af ovennævnte tegningsoptioner, skal have samme rettigheder som de hidtidige aktier efter vedtægterne, herunder således at de nye aktier skal være omsætningspapirer og udstedes til ihændehaber,

men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og ingen aktionær skal være forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist. De nye aktier skal fra tegningstidspunktet bære ret til udbytte.

§ 5m

I henhold til bemyndigelse har bestyrelsen udstedt 45.000 tegningsoptioner, der giver ret til tegning af op til 45.000 aktier a nominelt kr. 10 (i alt nominelt kr. 450.000) til en kurs på kr. 261 aktie a kr. 10.

Tegning af aktier i henhold til de udstedte tildelte tegningsoptioner kan ske helt eller delvist, i åbne tegningsvinduer af hver 14 dages varighed, (1) første gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets årsrapport for 2013, (2) anden gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets halvårsrapport for 2014, (3) tredje gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets årsrapport for 2014, og/eller (4) fjerde gang i forlængelse af offentliggørelse af selskabets halvårsrapport for 2015. Tegningsoptioner, som ikke er udnyttet i første tegningsperiode, kan udnyttes i de efterfølgende tegningsperioder, dog senest den 31. oktober 2015.

Selskabets aktionærer har ikke fortegningsret til tegningsoptionerne.

Tegningsoptionerne kan ikke af optionshaveren overdrages eller pantsættes til tredjemand.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse sker salg af en majoritet af aktierne i selskabet, hvorved forstås en overgang af mere end 50% af selskabets aktiekapital til tredjemand (der kan være aktionær i selskabet), kan selskabets bestyrelse beslutte:

at optionshaveren, helt eller delvist, skal udnytte alle tildelte tegningsoptioner, uanset om disse er modnede eller ej, og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved tegningsoptionerne bortfalder), eller

at optionshaveren skal bevare tildelte tegningsoptioner på de vilkår, der fremgår heraf.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse sker opløsning af selskabet, herunder ved fusion eller spaltning, kan selskabets bestyrelse beslutte:

at optionshaveren, helt eller delvist, skal udnytte alle tildelte tegningsoptioner, uanset om disse er modnede eller ej, og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved tegningsoptionerne bortfalder), eller

at optionshaveren skal bevare tildelte tegningsoptioner på de vilkår, der fremgår heraf.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der ikke er lavere end markedsværdien, skal dette ikke påvirke vilkårene for udøvelsen af tegningsoptionerne.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse 1) træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, bortset fra til selskabets eller dets datterselskabers medarbejdere, konsulenter eller bestyrelsesmedlemmer, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedsværdien, 2) gennemføres en kapitalnedsættelse i selskabet til dækning af underskud eller 3) gennemføres en kapitalnedsættelse i selskabet med udbetaling til aktionærerne og denne ændring indebærer en reduktion eller forøgelse af den potentielle gevinstmulighed ifølge tegningsoptionerne, skal der foretages en regulering af udnyttelseskursen og/eller antallet af aktier, der kan tegnes ved udnyttelse af tegningsoptionerne, således at den potentielle gevinstmulighed af tegningsoptionerne forbliver uændret. For så vidt angår tegningsoptioner tildelt medarbejdere i BN Immunotherapeutics, Inc. gælder visse yderligere reguleringsklausuler.

Til gennemførelsen af udnyttelsen af tegningsoptionerne har bestyrelsen samtidig truffet beslutning om den dertil hørende konstante forhøjelse af selskabets aktiekapital ad en eller flere gange med indtil i alt nominelt kr. 450.000 ved kontant indbetaling til en kurs på kr. 261 pr. aktie af nominelt kr. 10 og uden fortegningsret for selskabets hidtidige aktionærer. De nærmere vilkår for udstedelsen er fastsat af bestyrelsen.

De nye aktier, som måtte blive tegnet på baggrund af ovennævnte tegningsoptioner, skal have samme rettigheder som de hidtidige aktier efter vedtægterne, herunder således at de nye aktier skal være omsætningspapirer og udstedes til ihændehaber, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og ingen aktionær skal være forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist. De nye aktier skal fra tegningstidspunktet bære ret til udbytte.

AKTIER

§ 6.

Aktierne udstedes til ihændehaber, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Aktierne er omsætningspapirer og der gælder ingen indskrænkninger i omsætteligheden.

§ 7.

Ingen aktier skal have særlige rettigheder og ingen aktionærer er forpligtet til helt eller delvis at lade deres aktier indløse af selskabet eller andre.

§ 8.

Selskabets aktiebog kan efter bestyrelsens valg føres enten hos selskabet eller hos en af bestyrelsen uden for selskabet udpeget

aktiebogfører. Selskabets aktiebog føres af Computershare A/S, Kongevejen 418, Øverød, 2840 Holte.

§ 9.

Aktierne kan mortificeres uden dom i overensstemmelse med de til enhver tid værende lovgivningsregler om mortifikation af omsætningspapirer.

GENERALFORSAMLING

§ 10.

Generalforsamlingen er inden for de i lovgivningen og vedtægterne fastsatte grænser den højeste myndighed i alle selskabets anliggender.

Generalforsamlinger afholdes i selskabets hjemstedskommune eller i Region Hovedstaden.

Generalforsamlinger indkaldes af bestyrelsen med mindst 3 ugers og højst 5 ugers varsel.

Indkaldelsen skal bekendtgøres i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens edb-informationssystem og på selskabets hjemmeside. Bekendtgørelse kan ligeledes ske i et førende dagblad efter bestyrelsens bestemmelse. Endvidere skal der ske skriftlig indkaldelse af alle i aktiebogen noterede aktionærer, som har fremsat begæring herom.

Indkaldelsen skal indeholde dagsordenen for generalforsamlingen. Hvis der skal forhandles forslag, hvis vedtagelse kræver særlig majoritet, skal dette fremhæves i indkaldelsen og forslagets væsentligste indhold angives heri.

§ 11.

På generalforsamlingen giver hvert aktiebeløb på kr. 10 én stemme. Enhver aktionær har ret til at møde og afgive stemme på generalforsamlingen, når han senest 3 dage forud for dens afholdelse har anmodet om at få udleveret adgangskort på selskabets kontor. Egenskab af aktionær godtgøres ved, at dennes adkomst senest 1 uge forud for generalforsamlingen er noteret i aktiebogen eller ved, at selskabets aktiebogfører senest på dette tidspunkt har modtaget meddelelse om ejerforholdet, med henblik på indførsel i aktiebogen, men som endnu ikke er indført i aktiebogen.

Aktionæren kan møde personligt eller ved fuldmagt og kan møde sammen med rådgiver.

Fuldmægtigen skal fremlægge skriftlig og dateret fuldmagt givet til en person, der ikke behøver at være aktionær i selskabet. Fuldmagter anses for gældende, indtil de skriftligt tilbagekaldes over for selskabet, med mindre de indeholder modstående bestemmelse. Fuldmagt til selskabets bestyrelse kan dog ikke gives for længere tid end ét år og kan alene gives for én bestemt generalforsamling med en på forhånd kendt dagsorden.

§ 12.

Den ordinære generalforsamling afholdes i så god tid, at den reviderede og godkendte årsrapport kan være modtaget i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen senest 4 måneder efter regnskabsårets udløb.

Dagsordenen for den ordinære generalforsamling skal omfatte:

1. Bestyrelsens beretning om selskabet virksomhed i det forløbne år.
2. Forelæggelse af årsrapport til godkendelse.
3. Bestyrelsens forslag om anvendelse af overskud eller dækning af underskud i henhold til den godkendte årsrapport.
4. Beslutning om décharge for bestyrelse og direktion.
5. Valg af medlemmer til bestyrelsen.
6. Valg af revision.
7. Eventuelle forslag fra bestyrelse eller aktionærer, herunder forslag til bemyndigelse til selskabets erhvervelse af egne aktier.

Krav fra aktionærerne om optagelse på dagsordenen af et bestemt emne til behandling på den ordinære generalforsamling skal være indgivet til selskabet senest seks uger før generalforsamlingens afholdelse. Fremsættes kravet senere end seks uger inden afholdelse af generalforsamlingen, beslutter bestyrelsen, hvorvidt kravet kan optages på dagsordenen.

§ 13.

Ekstraordinære generalforsamlinger afholdes efter en generalforsamlings, bestyrelsens eller revisors beslutning eller efter skriftlig anmodning til bestyrelsen fra aktionærer, der ejer mindst 1/20 af aktiekapitalen. Aktionærernes anmodning skal indeholde angivelse af, hvad der ønskes behandlet på generalforsamlingen. Indkaldelse hertil skal derefter ske inden 14 dage efter, at anmodningen er bestyrelsen i hænde.

§ 14.

Generalforsamlingen ledes af en dirigent, der er udpeget af bestyrelsen.

Dirigenten leder forhandlingerne og afgør alle spørgsmål vedrørende sagernes behandlingsmåde.

Over det på en generalforsamling passerede indføres beretningen i en protokol, der underskrives af dirigenten og de tilstedeværende medlemmer af bestyrelsen.

Senest 14 dage efter generalforsamlingens afholdelse skal protokollen og afstemningsresultaterne gøres tilgængelige for aktionærerne på selskabets hjemmeside.

STEMMERET**§ 15.**

Ophævet

§ 16.

Alle beslutninger på generalforsamlinger vedtages med simpelt stemmeflertal, medmindre Selskabsloven eller disse vedtægter foreskriver særlige regler om repræsentation og majoritet.

Til vedtagelse af beslutninger om ændring af disse vedtægter, om selskabets opløsning eller sammenslutning med et andet selskab eller firma kræves - for så vidt der ikke ifølge lovgivningen kræves større majoritet eller enstemmighed - at beslutningen vedtages med mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital.

BESTYRELSE OG DIREKTION**§ 17.**

Selskabet ledes af en bestyrelse på 3-6 medlemmer, der vælges af generalforsamlingen for ét år ad gangen, og som kan genvælges. Hertil kommer de medlemmer, der vælges i henhold til lovgivningens regler om repræsentation af arbejdstagere i bestyrelsen.

Generalforsamlingen fastsætter bestyrelsens honorar.

§ 17a

Selskabet har, i henhold til selskabslovens § 139, udarbejdet overordnede retningslinjer for incitamentsafłønning af bestyrelse og direktion. Retningslinjerne er forelagt og vedtaget på selskabets generalforsamling. Retningslinjerne er tilgængelige på selskabets hjemmeside eller ved kontakt til selskabet.

§ 18.

Over bestyrelsens forhandlinger føres en protokol, der underskrives af samtlige tilstedeværende medlemmer.

Bestyrelsen vælger selv sin formand og næstformand.

Bestyrelsen kan meddele prokura, enkel eller kollektiv.

Bestyrelsen fastsætter i øvrigt en nærmere forretningsorden for sit hverv.

Bestyrelsen ansætter direktionen.

TEGNINGSRET**§ 19.**

Selskabet tegnes af bestyrelsens formand i forening med enten en direktør eller 2 bestyrelsesmedlemmer eller af 2 bestyrelsesmedlemmer i forening med en direktør.

REVISOR**§ 20.**

Selskabets årsrapport revideres af en eller to af generalforsamlingen valgte statsautoriserede revisorer.

Revisor vælges for ét år ad gangen. Genvalg kan finde sted.

ÅRSRAPPORT**§ 21.**

Selskabets regnskabsår er kalenderåret.

Selskabets årsrapport og koncernregnskab aflægges i overensstemmelse med den til enhver tid gældende årsregnskabslovgivning samt de internationale regnskabsstandarder i henhold til IFRS-forordningen.

2. Fagudtryk og definitioner

Fagudtryk

Andengenerationskoppevaccine	Replikerende vaccinia-virus, der produceres på cellekulturer.
Androgen antagonistterapi	Behandling med en gruppe stoffer, som er i stand til at forebygge eller hæmme de biologiske virkninger af mandlige kønshormoner.
Animal Rule	Regulatorisk procedure, der sigter mod at påvise behandlingseffekten af lægemidler (fase 3) mod sygdomme via forsøgsmodeller i dyr.
Antigen	Stof, der kan fremkalde en immunreaktion i dyr eller mennesker.
Antiretroviral terapi (ART)	Standard antiretroviral terapi (ART) består af brugen af mindst tre antiretrovirale lægemidler med henblik på maksimalt at undertrykke HIV-virusen og stoppe udviklingen af HIV-sygdommen.
Antistof	Stof produceret af immunsystemet, der er specifikt for et bestemt antigen. Antistoffer angriber antigener og hjælper immunsystemets andre dele med at genkende antigener.
Atopisk dermatitis (AD)	Atopisk dermatitis er en inflammatorisk, kronisk recidiverende, ikke-smitsom pruritisk hudsygdom.
Atopiske lidelser	Eksempelvis atopisk dermatitis, allergi og høfeber.
B-cellelymfom	Cancer variant, der optræder i lymfesystemets B-celler.
Brakyterapi	En form for strålebehandling, hvor en radioaktiv kilde placeres inden i eller ved siden af det område, der kræver behandling.
BSL-1	BioSafety Level-1. Dette sikkerhedsniveau er egnet til arbejde med velkarakteriserede stoffer, som ikke vides at forårsage sygdom hos raske voksne mennesker, og som indebærer minimal potentiel fare for laboratoriepersonalet og miljøet.
BSL-2	BioSafety Level-2. Dette sikkerhedsniveau er egnet til arbejde med stoffer, der indebærer moderat potentiel fare for laboratoriepersonalet og miljøet.
Cost-plus kontrakt	En kontrakt, hvor en virksomhed betales for afholdte omkostninger op til en fastsat grænse samt yderligere betaling for at give plads til en på forhånd aftalt overskudsmargin.
CRADA	Cooperative Research and Development Agreement er en aftale mellem en føderal forskningsorganisation i USA og en eller flere parter om at samarbejde om et forskningsprojekt, som alle parter har interesse i.
CVA	Chorioallantois Vaccinia Ankara er den virusstamme, som MVA stammer fra.
Deletion sites	De områder i DNA-sekvensen, der er faldet ud pga. vækstpassager i CEF-celler.
Dendritceller	Immunceller dannet af monocytter; f.eks. Langerhanske celler.
Dengue feber	Sygdom forårsaget af dengue virus.
De-novo syntese	Fremstillingen af et gen i et laboratorium helt fra bunden.
DNA plasmid	Lille cirkulært dobbeltstrenget DNA.

Ebola	En virus (Ebolavirus), som er ansvarlig for sygdommen Ebola hæmragisk feber.
Elstree-BN®	Andengenerations-vaccinia-koppevaccine. Udviklet fra generisk virusstamme.
Endemisk	Naturligt forekommende i området eller særligt knyttet til bestemt område.
Fase 1	Kliniske undersøgelser/Klinisk forsøg, hvor formålet er at evaluere et forsøgsprodukts sikkerhed og vurdere, hvordan det tolereres og metaboliseres i den menneskelige organisme. Foretages sædvanligvis på en mindre gruppe raske individer.
Fase 1/2	Kliniske undersøgelser/Klinisk forsøg, hvor formålet er at evaluere et forsøgsprodukts sikkerhed og vurdere, hvordan det tolereres og metaboliseres hos patienter, som lider af den pågældende sygdom. Afprøvningerne udføres på patienter, fordi forsøgsprodukternes art ikke gør det muligt at udføre sikkerhedsstudier på raske individer. Desuden bliver det muligt at opnå tidlig information om forsøgsproduktets effekt.
Fase 2	Kliniske undersøgelser/Klinisk forsøg, hvor formålet er at evaluere et forsøgsprodukts effekt hos et begrænset antal personer, som lider af den pågældende sygdom. Der er oftest tale om dobbeltblindede studier, hvilket betyder at hverken lægen eller patienten ved, om patienten behandles med forsøgsproduktet, placebo (inaktivt stof) eller en allerede eksisterende behandling.
Fase 3	Kliniske undersøgelser/Klinisk forsøg, hvor formålet er at evaluere et forsøgsprodukts effekt og sikkerhed hos et stort antal patienter, som lider af den pågældende sygdom, og hvor den nye behandling sædvanligvis sammenlignes med allerede eksisterende behandlingsmuligheder. Disse studier udføres som dobbeltblindede studier, hvilket betyder, at hverken lægen eller patienten ved, om patienten behandles med forsøgsproduktet, placebo (inaktivt stof) eller en allerede eksisterende behandling.
Fast Track	Status FDA tildeler lægemidler under udvikling, for hvilke der vurderes at være et alvorligt behov.
Førstegenerationskoppevaccine	Replikerende vaccinia-virus, der produceres på dyr.
Genterapi	Overførsel af gener til en patient med deraf følgende terapeutisk effekt.
GMP	Good Manufacturing Practice. Produktion foretaget ifølge godkendt kvalitetspraksis.
HAART	Highly Active Anti-Retroviral Therapy. Behandling, der anvendes mod infektioner forårsaget af retrovira, primært HIV.
Hjernebetændelse	Hjernebetændelse (encefalitis) er en akut betændelsestilstand i hjernen.
Herceptin®	Herceptin® (trastuzumab) er et monoklonalt antistof, som interfererer med HER2/neu-receptoren.
HER2-Neu	Protein overudtrykt blandt andet af mange brystcancer celler.
Hjertebetændelse	Hjertebetændelse (myopericarditis) er en kombination af hjertemuskelbetændelse (myocarditis) og hjertesækbetændelse (pericarditis), som forekommer hos én og samme person.
Hold Back	“Hold Back” er en betingelse i kontrakt, hvor pengene tilbageholdes, indtil en given begivenhed indtræffer. RFP-kontrakten indeholder en Hold Back på USD 50 mio., som vil blive udbetalt til Bavarian Nordic ved godkendelse af vaccinen.
Humoralt immunrespons	Antistof formidlet immunrespons.
H1N1	Undertype af influenzavirus A. H1N1-stammen benævnes ofte “svineinfluenza” i de offentlige medier.

Immunogenicitet	Evne til at rejse immunrespons.
Immunterapi	Fællesbetegnelse for terapiformer, som udnytter immunsystemet eller dets komponenter til at bekæmpe sygdomstilstande.
IMVAMUNE®	Bavarian Nordics patenterede tredje generationskoppevaccine baseret på MVA-BN®.
Japansk hjernebetændelse	En sygdom forårsaget af den myggebårne japanske hjernebetændelsesvirus.
Kliniske undersøgelser	Testning af lægemidler under udvikling i mennesker.
Koppevirus	Stor DNA-virus tilhørende orthokoppefamilien omfattende blandt andet variola major (menneskekoppevirus), kokopper, vaccinia virus, musekopper og abekopper.
Marburg	Marburg er den populære betegnelse for Marburgvirus, som forårsager sygdommen Marburg hæmoragisk feber.
mCRPC	Metastaserende kastrationsresistent prostatacancer.
MVA	Modified Vaccinia Ankara stamme.
MVA-BN®	Bavarian Nordics patenterede MVA-baserede vaccinevektor.
MVA-BN® HER2	Terapeutisk brystcancervaccinekandidat baseret på rekombinant MVA-BN®.
MVA-BN® multiantigen	HIV vaccine, der er baseret på rekombinant MVA-BN® vaccine, og som udtrykker 8 hele eller trunkerede HIV proteiner.
MVA-BN® polytope	HIV vaccine, der er baseret på rekombinant MVA-BN® vaccine, og som udtrykker et HIV polytope.
MVA-BN® PRO	Terapeutisk prostatacancervaccinekandidat baseret på rekombinant MVA-BN®.
MVA nef	HIV vaccine, der udtrykker HIV-nef-proteinet i rekombinant MVA virus.
Mæslinger	Infektionssygdom forårsaget af mæslinge-virus.
Nef	Protein produceret af HIV-virus.
Orthokoppevirus	Gruppe af koppevira.
PAP	Prostatic Acid Phosphatase. Et enzym, der produceres af prostata. Det findes i forhøjede mængder hos mænd med prostatacancer.
Passager	I forbindelse med udvikling af MVA det antal gange MVA-virus er udsat på medium og høstet efter vækst.
Patogen	En organisme, der forårsager sygdom.
Pest	En sygdom, der er forårsaget af Yersinia pestis, en bakterie, som CDC har klassificeret som et kategori A patogen, som kræver forberedelse til et muligt terrorangreb.
PREP Act	Public Readiness and Emergency Preparedness Act. I henhold til Public Readiness and Emergency Preparedness Act, USA (PREP Act) kan der opnås beskyttelse mod erstatningsansvar i USA, såfremt den amerikanske sundhedsminister udsteder en erklæring om dækkede modforholdsregler i forhold til en sygdom eller sundhedstilstand, som ministeren anser for at udgøre en akut fare mod folkesundheden.

Profylaktisk vaccination	Vaccination til forebyggelse af sygdom.
PROSTVAC®	PROSTVAC® er en terapeutisk prostatacancervaccine, der er på vej ind i det sene stadie af klinisk udvikling.
Prækliniske undersøgelser	Forsøg omfattende in vitro og in vivo screening, farmakokinetik og toksikologi, som er nødvendige før indgift af et terapeutisk middel i mennesker.
PSA	Prostate-specific antigen (PSA) er et protein, der produceres af cellerne i prostatakirtlen.
Rekombinant	Konstrueret eller modificeret genetisk information. Denne kan udføres som en naturlig proces eller i et laboratorium som følge af genmanipulation. En vektor-baseret vaccine er et eksempel på en rekombinant organisme.
RFP	Request for Proposals (anmodning om tilbud).
RFP-1	Licitation for udvikling af en koppevaccine baseret på Modificeret Vaccinia Ankara (MVA).
RFP-2	Licitation for produktion, påfyldning og frigivelse af 500.000 doser koppevaccine baseret på MVA med en yderligere option på levering af 2,5 mio. doser samt validering af prækliniske effektivitetsmodeller og kliniske studier i mere end 2.000 personer for hver kontraktpart. Kontrakten blev udvidet den 3. oktober 2007. I den forbindelse påbegyndte Selskabet et større fase 2 studie med IMVAMUNE® i personer med atopisk dermatitis. Udvidelsen af kontrakten havde en værdi af USD 15 mio. Dette ekstra studie vil blive gennemført i løbet af kontraktperioden, der er forlænget indtil september 2012.
RFP-3	Kontrakt tildelt af HHS til Bavarian Nordic den 4. juni 2007 om levering af 20 millioner doser af Selskabets MVA-baserede koppevaccine, IMVAMUNE® til beskyttelse af personer, som anses for at være særligt udsat for at få kopper. Kontrakten er delt op i en basiskontrakt samt i en optionsdel. Kontraktens samlede værdi, inklusive optionsdelen, udgør USD 1,6 mia. Heraf udgør basiskontrakten USD 505 mio.
Rituxan	Produkt, der er udviklet af Genentech og Biogen Idec. til behandling af cancer i B-celler.
RSV	Respiratory Syncytial Virus.
SPF	Specific Pathogen Free æg lægges af udvalgte hønsestammer, som søges holdt fri for sygdom, og som ikke vaccineres. Hønseflokkene undersøges regelmæssigt for en række mikrobiologiske sygdomme, der kan forårsages af virus, virusbakterier og andre mikroorganismer.
T-celle immunrespons	Immunrespons formidlet af dræber T-celler og hjælper T-celler, også kendt som cellemedieret immunrespons.
Terapeutisk vaccination	Vaccination af en person, som allerede lider af en sygdom med henblik på at opnå en helbredende virkning.
Transgen	En genetisk modificeret organisme.
Tredjegerationskoppevaccine	Vaccinia-virus, der produceres på cellekultur, og som ikke kan replikere (dele sig). De amerikanske myndigheder har i RFP-programmet defineret, at en tredjegerationskoppevaccine skal være baseret på MVA-virus.
Trunkerede	Om proteiner: Et afkortet protein.
Vaccinevektor	Virus, bakterie eller DNA-plasmid, der transporterer et antigen til den vaccinerede organisme.

Vaccinia-virus	Koppevirus, der bruges til vaccination mod kopper.
Vektor	Inden for vaccination: En transportør af antigener til de personer, der skal vaccineres.
VRBPAC	Vaccines Related Biological Product Advisory Committee. Rådgivningskomité under FDA, som behandler og evaluerer data vedrørende sikkerhed, effekt og passende brug af vacciner og relaterede biologiske produkter.
WAVE Bioreactor™	En teknologi, der anvendes til at fremstille cellekulturer.
WMD	Weapon of Mass Destruction – masseødelæggelsesvåben.

Definitioner

Acambis	Acambis Plc eller Acambis Inc.
Aktier	Ordinære ihændeleveraktier à nom. DKK 10 i Bavarian Nordic A/S.
A.M. Best	A.M. Best Company Inc. er en amerikansk baseret forsikrings- og kreditvurderingsvirksomhed, der af det amerikanske børstilsyn, U.S. Securities and Exchange Commission, er godkendt som såkaldt Nationally Recognized Statistical Rating Organization.
ASEAN	Association of Southeast Asian Nations.
Bankdag	Mandag til fredag fra kl. 9.00 til 17.00 (dansk tid) med undtagelse af offentlige helligdage.
BARDA	Biomedical Advanced Research and Development Authority, USA.
Bavarian Nordic	Bavarian Nordic A/S sammen med dets datterselskaber, også benævnt Koncernen.
Bavarian Nordic A/S	Moderselskab i Koncernen.
Bavarian Nordic GmbH	Bavarian Nordics tyske datterselskab.
Bavarian Nordic Inc.	Bavarian Nordics operative datterselskab i Washington DC, der beskæftiger sig med lobbyisme.
Bestyrelsen	Bestyrelsen i Bavarian Nordic A/S.
Bioreliance	Bioreliance Corporation, Skotland.
BLA	Biologic License Application er en ansøgning om registrering af et biologisk baseret lægemiddel.
BN ImmunoTherapeutics	BN ImmunoTherapeutics Inc. er Bavarian Nordics operative amerikanske datterselskab, der beskæftiger sig med cancerforskning.
BNIT	BN ImmunoTherapeutics Inc. er Bavarian Nordics operative amerikanske datterselskab, der beskæftiger sig med cancerforskning.
Carnegie	Carnegie Bank A/S, (CVR-nr. 79437417), Overgaden neden Vandet 9B, 1414 København K, Danmark, Joint Global Coordinator.
CDC	Center for Disease Control.
DCAA	Defense Contract Audit Agency
Deloitte	Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab, Weidekampsgade 6, 2300 København S, Danmark.
Dendreon	Dendreon Corporation, et amerikansk biotekselskab.
Direktionen	Direktionen for Bavarian Nordic A/S bestående af Anders Hedegaard.
DKK	Danske kroner.
Eksisterende Aktier	De eksisterende aktier i Bavarian Nordic A/S umiddelbart forud for Udbuddet.
Eksisterende Aktionærer	De eksisterende aktionærer i Bavarian Nordic A/S umiddelbart forud for Udbuddet.

EMA	Det Europæiske Lægemiddelagentur, tilsynsmyndighed under EU til vurdering af lægemiddel-produkter.
Emissionsaftalen	Aftale mellem Selskabet og Joint Global Coordinators.
Epimmune	Epimmune Inc.
EPO	European Patent Office (den europæiske patentmyndighed).
EUA	Emergency Use Authorisation muliggør, at et lægemiddel/en vaccine kan anvendes i særlige tilfælde i USA på trods af, at det ikke er godkendt af FDA til almindeligt salg.
EUR	Euro.
Executive Vice Presidents	De tre Executive Vice Presidents, der bistår Direktionen i den daglige ledelse af Koncernen, er: Ole Larsen (finansdirektør), Paul Chaplin (direktør i Infectious Diseases) og Reiner Laus (direktør i Cancer Vaccines).
EØS	Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde.
FAR	Federal Acquisition Regulation er det primære regelsæt, som anvendes af alle offentlige amerikanske myndigheder ved indkøb af varer og andre ydelser.
FDA	Food and Drug Administration – de amerikanske sundhedsmyndigheder.
FSR	Foreningen af Statsautoriserede Revisorer.
GSF	Institute for Molecular Virology, Forschungszentrum für Umwelt und Gesundheit GmbH. Enheden hedder i dag Helmholtz Zentrum München, Deutsches Forschungszentrum für Gesundheit und Umwelt (GmbH).
G7 lande	Canada, Frankrig, Tyskland, Italien, Japan, Storbritannien og USA.
HHS	Department of Health and Human Services, USA.
IDT Biologika	IDT Biologika GmbH. Kontraktpåfyldningspartner af Bavarian Nordics rekombinante vaccine.
IFRS	International Financial Reporting Standards, de internationale regnskabsstandarder.
IND	Investigational New Drug Application indsendes til FDA for at blive fritaget fra restriktioner om at transportere og distribuere en lægemiddelkandidat mellem stater i USA.
IPR	Intellectual property rights – immaterielle rettigheder.
ITC	US International Trade Commission.
Jefferies	Jefferies International Limited, (reg.-nr. 0197862), Vintners Place, 68 Upper Thames Street, London EC4V 3BJ, Storbritannien, Joint Global Coordinator.
Joint Global Coordinators	Carnegie, Jefferies og Nordea Markets.
Kapitalberedskab	Værdipapirer, likvider og kreditfaciliteter.
Koncernen	Bavarian Nordic A/S sammen med dets datterselskaber, også benævnt Bavarian Nordic.
Koncernledelsen	Direktionen og de tre Executive Vice Presidents i Bavarian Nordic.

Ledelsen	Bestyrelsen og Direktionen for Bavarian Nordic A/S.
Maksimumprovenu	Ca. DKK 700,0 mio forudsat, at Udbuddet bliver fuldttegnet.
Maksimumudbud	12.962.052 Nye Aktier á DKK 10.
NASDAQ OMX	NASDAQ OMX Copenhagen A/S.
NCI	National Cancer Institute, en del af den amerikanske føderale regerings NIH.
NDS	New Drug Submission. En registreringsansøgning for et nyt lægemiddel indeholder oplysninger om et nyt lægemiddels kvalitet, sikkerhed og behandlingseffekt. Dokumentationen fremsendes til, og gennemgås af, Health Canada, og er et krav for at opnå markedsføringstilladelse til et lægemiddel på det canadiske marked.
Netto Maksimumprovenu	Maksimumprovenu fratrullet anslåede omkostninger forbundet med Udbuddet.
NIAID	National Institute of Allergy and Infectious Diseases. En del af National Institutes of Health (NIH).
NIH	National Institutes of Health, USA (den amerikanske sundhedsstyrelse).
Nordea Markets	Nordea Markets (Division af Nordea Bank Danmark A/S) (CVR-nr. 13522197), Strandgade 3, P.O Box 850, 0900 København C, Danmark, Joint Global Coordinator.
Nye Aktier	12.962.052 stk. Nye Aktier á nom. DKK 10, der udstedes af Bavarian Nordic A/S.
Oxford BioMedica	Oxford BioMedica plc, Biomedica Inc og Oxford BioMedica Ltd.
PHS	United States Public Health Service, en afdeling under United States Department of Health and Human Services.
Prospekt	Nærværende prospekt, dateret den 5. maj 2011.
Prospektdatoen	5. maj 2011.
Prospektdirektivet	Direktiv 2003/71/EF.
Relevante Medlemsstater	De enkelte medlemsstater i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, der har implementeret Prospektdirektivet.
RoW	Resten af verden. Salg af IMVAMUNE® til lande uden for USA.
sanofi-aventis	sanofi-aventis SA – eller et af selskabets dattervirksomheder.
Selskabet	Bavarian Nordic A/S.
SNS	CDC's nationale strategiske lager, (Strategic National Stockpile), som består af store mængder medicin og medicinske artikler til at beskytte den amerikanske befolkning i tilfælde af en offentlig sundhedsnødsituation.
SPC	Supplementary Protection Certificates.
Standard & Poors	Globalt kreditvurderingsbureau.
Storbritannien	Det Forenede Kongerige.
Tegningsperiode	Perioden fra 11. maj 2011 kl. 9.00 (dansk tid) til 25. maj 2011 kl. 17.00 (dansk tid).

Tegningsretter	Ret til at tegne ét (1) stk. Ny Aktie for hver ét (1) Eksisterende Aktier tilkommer de aktionærer, der den 10. maj 2011 kl. 12.30 (dansk tid) er registreret som aktionærer i Bavarian Nordic A/S.
Therion	Therion Biologics Corp. Et tidligere amerikansk biotekselskab, som gik konkurs i 2007.
Tildelingstidspunktet	Tidspunktet for tildeling af Tegningsretter til de aktionærer, der den 10. maj 2011 kl. 12.30 (dansk tid) er registreret som aktionærer i Bavarian Nordic A/S.
TroVax®	TroVax® er en cervicovaccin, der udvikles af Oxford BioMedica.
Udbuddet	Udbuddet af op til 12.962.052 stk. Nye Aktier á DKK 10 (samlet nominel værdi på DKK 129.620.520) i Bavarian Nordic A/S.
Udbudskursen	Alle Nye Aktier udbydes til DKK 54 pr. Ny Aktie á nom. DKK 10 for hver ét (1) stk. Tegningsret.
US	De Forenede Amerikanske Stater.
USA	De Forenede Amerikanske Stater.
USD	Amerikanske dollars.
USPTO	United States Patent and Trademark Office, den amerikanske patentmyndighed.
VP Securities	VP Securities A/S, Helgeshøj Allé 61, 2630 Taastrup, Danmark.
WHO	World Health Organization (Verdenssundhedsorganisationen).
WMD Commission	Weapons of Mass Destruction Commission. Et uafhængigt organ som finansieres af den svenske regering med hovedkontor i Stockholm.

3. ÅRSREGNSKABER FOR BAVARIAN NORDIC

Indhold

Emne	Side
1. Introduktion til regnskabsoplysninger	F-2
2. Oplysninger indarbejdet ved henvisning	F-3
Årsregnskaber	
3. Regnskabsoplysninger for regnskabsårene 2010, 2009 og 2008	F-4
Den uafhængige revisors erklæring på årsregnskaberne for regnskabsårene 2010, 2009 og 2008	F-5
Regnskab for regnskabsårene 2010, 2009 og 2008	F-6
Noter	F-15

1. Introduktion til regnskabsoplysninger

De følgende årsregnskaber for 2010, 2009 og 2008 er et uddrag af Bavarian Nordics offentliggjorte årsrapporter for 2010, 2009 og 2008 aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Den anvendte regnskabspraksis i årsrapporterne for 2010, 2009 og 2008 er uændret bortset fra ændringer i præsentation og oplysning i nye og ændrede standarder.

De offentliggjorte årsrapporter for 2010, 2009 og 2008 omfatter ledelsesberetning, årsregnskab for moderselskabet Bavarian Nordic A/S, koncernregnskab for koncernen samt tilhørende noter. Årsregnskaberne i dette prospekt omfatter årsregnskab for moderselskabet Bavarian Nordic A/S, koncernregnskab for koncernen samt tilhørende noter. Årsregnskaberne i dette prospekt er uden ledelsesberetning, da disse er indarbejdet i prospektet via krydsreference til de offentliggjorte årsrapporter, jf. afsnittet "Regnskabsoplysninger – Oplysninger indarbejdet ved henvisning".

De af ledelsen for Bavarian Nordic A/S aflagte og offentliggjorte koncernregnskaber og årsregnskaber for regnskabsårene 2010 og 2009 og årsrapport for regnskabsåret 2008 er revideret. I revisionspåtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet for regnskabsåret 2010 dateret den 10. marts 2011, på koncernregnskabet og årsregnskabet for regnskabsåret 2009 dateret den 9. marts 2010 samt på årsrapporten for regnskabsåret 2008 dateret den 27. marts 2009 er udtrykt en konklusion uden forbehold og uden supplerende oplysninger.

Der er ikke yderligere oplysninger i prospektet, der er revideret.

2. Oplysninger indarbejdet ved henvisning

De yderligere oplysninger, der udtrykkeligt er anført i nedenstående tabel, er indarbejdet ved henvisning i Prospektet, jævnfør §18 i Prospektbekendtgørelsen. Direkte og indirekte henvisninger i rapporterne til andre dokumenter eller hjemmesider er ikke indarbejdet ved henvisning og udgør ikke en del af Prospektet. Rapporterne gælder kun pr. datoen for deres respektive offentliggørelse og er ikke siden blevet opdateret og i nogle tilfælde overflødiggjort af oplysninger i Prospektet. Potentielle investorer i Tegningsretterne, de Nye Aktier eller de Eksisterende Aktier bør antage, at oplysningerne i Prospektet samt de oplysninger, som Bavarian Nordic indarbejder ved henvisning, alene er korrekte pr. datoen for dokumentets egen datering.

Koncernens virksomhed, finansielle stilling, pengestrømme og resultater kan have ændret sig siden disse datoer.

Potentielle investorer i Tegningsretterne, de Nye Aktier eller de Eksisterende Aktier opfordres til at læse oplysningerne i form af henvisninger i lyset af de forhold, der er angivet i afsnittet "Fremadrettede udsagn" og i lyset af oplysningerne i afsnittet "Risikofaktorer".

De offentliggjorte årsrapporter for 2010, 2009 og 2008 indeholder ledelsesberetning samt årsregnskab for Bavarian Nordic A/S.

Oplysningerne heri er indarbejdet i dette Prospekt ved nedenstående krydsreferencetabel samt fremlagt til gennemsyn på Bavarian Nordics adresse, Hejreskovvej 10A, 3490 Kvistgård, Danmark samt Selskabets hjemmeside www.bavarian-nordic.com.

Oplysninger	Henvisning	Side(r)
Bavarian Nordic A/S' ledelsesberetning for regnskabsåret 2010	Bavarian Nordic A/S' årsrapport 2010	4-41
Bavarian Nordic A/S' ledelsespåtegning for regnskabsåret 2010	Bavarian Nordic A/S' årsrapport 2010	40
Bavarian Nordic A/S' revisionspåtegning for regnskabsåret 2010	Bavarian Nordic A/S' årsrapport 2010	41
Bavarian Nordic A/S' ledelsesberetning for regnskabsåret 2009	Bavarian Nordic A/S' årsrapport 2009	1-35
Bavarian Nordic A/S' ledelsespåtegning for regnskabsåret 2009	Bavarian Nordic A/S' årsrapport 2009	34
Bavarian Nordic A/S' revisionspåtegning for regnskabsåret 2009	Bavarian Nordic A/S' årsrapport 2009	35
Bavarian Nordic A/S' ledelsesberetning for regnskabsåret 2008	Bavarian Nordic A/S' årsrapport 2008	4-29
Bavarian Nordic A/S' ledelsespåtegning for regnskabsåret 2008	Bavarian Nordic A/S' årsrapport 2008	28
Bavarian Nordic A/S' revisionspåtegning for regnskabsåret 2008	Bavarian Nordic A/S' årsrapport 2008	29

3. Regnskabsoplysninger for regnskabsårene 2010, 2009 og 2008

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har behandlet og godkendt de offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2010, 2009 og 2008 for Bavarian Nordic A/S henholdsvis 10. marts 2011, 9. marts 2010 og 27. marts 2009. De i dette Prospekt indeholdte årsregnskaber for 2010, 2009 og 2008 er udarbejdet med henblik på Udbuddet og er uddraget af de offentliggjorte og reviderede koncernregnskaber og årsregnskaber for 2010 og 2009 og årsrapport for 2008.

Selskabets årsregnskab og koncernregnskabsoplysninger for regnskabsårene 2010, 2009 og 2008, som er medtaget i dette Prospekt, er uddraget af selskabets årsrapporter, der er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december samt koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsårene 2010, 2009 og 2008.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningerne for regnskabsårene 2010, 2009 og 2008 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 usikkerheder som koncernen og moderselskabet står overfor.

Kvistgård, den 5. maj 2011

Bestyrelsen

Asger Aamund,
Formand

Claus Bræstrup

Erling Johansen

Gerard van Odijk

Anders Gersel Pedersen

Erik Gregers Hansen

Direktionen

Anders Hedegaard
Adm. direktør

Den uafhængige revisors erklæring på årsregnskaberne for 2010, 2009 og 2008

Til læserne af dette Prospekt

Vi har revideret de af ledelsen for Bavarian Nordic A/S aflagte og offentliggjorte koncernregnskaber og årsregnskaber for 2010 og 2009 samt årsrapport for 2008, hvorfra årsregnskaberne på siderne F6-F51 er uddraget. Vi har udført vores revision af koncernregnskaber og årsregnskaber samt årsrapport i overensstemmelse med danske og internationale revisionsstandarder. I vores revisionspåtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet for 2010, dateret den 10. marts 2011, koncernregnskabet og årsregnskabet for 2009, dateret den 9. marts 2010, samt årsrapporten for 2008, dateret den 27. marts 2009, udtrykte vi en konklusion uden forbehold eller supplerende oplysninger.

Vores revisionspåtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet for 2010, dateret den 10. marts 2011, er gengivet her:

"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 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 regnskabs-

praksis 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."

Vi har ikke foretaget yderligere revisionshandling efter den 10. marts 2011.

Selskabets ledelse har ansvaret for, at årsregnskaberne på siderne F6-F51 er korrekt uddraget fra koncernregnskaber og årsregnskaber for 2010 og 2009 samt årsrapport for 2008. Vores ansvar er på grundlag af vores arbejde at udtrykke en konklusion om uddraget fra de offentliggjorte koncernregnskaber og årsregnskaber samt årsrapport.

Det udførte arbejde

Vi har planlagt og udført vores arbejde i overensstemmelse med den danske revisionsstandard RS 800, "Uafhængig revisors erklæring på revisionsopgaver med særligt formål" med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsregnskaberne i al væsentlighed er i overensstemmelse med de offentliggjorte koncernregnskaber og årsregnskaber samt årsrapport, som de er uddraget fra.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne indeholdt på siderne F6-F51 i al væsentlighed er i overensstemmelse med de offentliggjorte koncernregnskaber og årsregnskaber for 2010 og 2009 samt årsrapport for 2008, som de er uddraget fra.

København, den 5. maj 2011

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Carsten Vaarby
statsautoriseret revisor

Jens Rudkjær
statsautoriseret revisor

Resultatopgørelse for perioden 1. januar – 31. december

		Koncern			Morderselskab		
Note	t. DKK	2010	2009	2008	2010	2009	2008
3	Nettoomsætning	314.072	74.783	208.805	314.072	74.783	208.805
4,5,6	Produktionsomkostninger	444.468	140.098	196.660	444.519	140.098	196.660
	Bruttoresultat	(130.396)	(65.315)	12.145	(130.447)	(65.315)	12.145
5,6	Forsknings- og udviklingsomkostninger	210.833	163.980	129.647	159.741	117.857	93.238
5,6	Distributionsomkostninger	28.276	20.408	22.510	25.134	17.647	16.349
5,6,7	Administrationsomkostninger	104.582	91.480	69.533	100.022	94.191	74.413
	Driftsomkostninger i alt	343.691	275.868	221.690	284.897	229.695	184.000
	Resultat af primær drift (EBIT)	(474.087)	(341.183)	(209.545)	(415.344)	(295.010)	(171.855)
8	Finansielle indtægter	4.189	17.809	40.089	27.912	24.093	39.964
9	Finansielle omkostninger	13.542	7.759	13.842	14.188	8.131	16.747
	Resultat før skat	(483.440)	(331.133)	(183.298)	(401.620)	(279.048)	(148.638)
10	Skat af årets resultat	(93.529)	(64.855)	(32.943)	(95.244)	(67.863)	(35.571)
	Årets resultat	(389.911)	(266.278)	(150.355)	(306.376)	(211.185)	(113.067)
	som fordeles således:						
	Morderselskabets aktionærer	(389.911)	(266.278)	(146.105)			
	Minoritetsinteresser	-	-	(4.250)			
		(389.911)	(266.278)	(150.355)			
	Resultat pr. aktie (EPS) - DKK						
11	Basis indtjening pr. aktie á DKK 10	(33,5)	(34,0)	(18,7)			
11	Udvandet indtjening pr. aktie á DKK 10	(33,5)	(34,0)	(18,7)			

Totalindkomstopgørelse for perioden 1. januar - 31. december

		Koncern			Moderselskab		
Note	t. DKK	2010	2009	2008	2010	2009	2008
	Årets resultat	(389.911)	(266.278)	(150.355)	(306.376)	(211.185)	(113.067)
	Valutakursregulering vedrørende udenlandske dattervirksomheder	(3.627)	1.424	4.743	-	-	-
	Regulering af indregnede beløb finansielle instrumenter primo	-	-	(22.893)	-	-	(22.893)
	Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter, indgået til sikring af fremtidige pengestrømme:						
20	Årets værdiregulering	(22.269)	(27.185)	(60.219)	(22.269)	(27.185)	(60.219)
3,20	Værdireguleringer overført til omsætning	745	-	6.683	745	-	6.683
10	Skat af anden totalindkomst	5.381	6.797	13.384	5.381	6.797	13.384
	Anden totalindkomst efter skat	(19.770)	(18.964)	(58.302)	(16.143)	(20.388)	(63.045)
	Totalindkomst i alt	(409.681)	(285.242)	(208.657)	(322.519)	(231.573)	(176.112)
	Fordeling af totalindkomst						
	Moderselskabets aktionærer	(409.681)	(285.242)	(205.050)			
	Minoritetsinteresser	-	-	(3.607)			
		(409.681)	(285.242)	(208.657)			

Balance – Aktiver pr. 31. december

		Koncern			Moderselskab		
Note	t. DKK	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Langfristede aktiver							
12	Erhvervede patenter og licenser	8.132	8.759	7.887	1.793	2.242	2.690
12	Software	15.969	15.925	318	15.853	15.925	317
12	Immaterielle aktiver under udførelse	109.484	102.117	79.024	109.484	102.117	79.024
	Immaterielle aktiver	133.585	126.801	87.229	127.130	120.284	82.031
13	Grunde og bygninger	179.928	150.925	154.079	179.928	150.925	154.079
13	Indretning af lejede lokaler	18.305	2.317	1.184	1.524	1.531	-
13	Produktionsanlæg og maskiner	121.727	144.745	172.374	121.727	144.745	172.374
13	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	18.360	14.448	12.754	9.136	5.258	3.638
13	Materielle aktiver under udførelse	22.495	42.049	7.778	22.035	39.520	7.050
	Materielle aktiver	360.815	354.484	348.169	334.350	341.979	337.141
14	Kapitalandele i dattervirksomheder	-	-	-	183.657	183.657	147.757
	Øvrige finansielle aktiver	371	192	202	144	23	30
	Finansielle aktiver	371	192	202	183.801	183.680	147.787
10	Udskudt skatteaktiv	334.417	233.645	158.640	334.417	233.792	159.040
	Langfristede aktiver i alt	829.188	715.122	594.240	979.698	879.735	725.999
Kortfristede aktiver							
15	Varebeholdninger	121.452	246.468	62.201	116.392	244.016	60.318
16	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	36.922	15.095	19.052	36.922	15.095	19.052
	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	-	-	-	165.304	69.645	254
	Tilgodehavende skat	635	-	-	-	-	-
17	Andre tilgodehavender	13.734	31.385	171.039	11.731	30.229	170.269
18	Periodeafgrænsningsposter	109.543	78.035	51.791	106.461	75.641	49.196
	Tilgodehavender	160.834	124.515	241.882	320.418	190.610	238.771
20	Værdipapirer	88.871	104.045	226.160	88.871	104.045	226.160
20	Likvide beholdninger	266.783	80.954	569.778	259.725	71.925	559.160
	Værdipapirer og likvider	355.654	184.999	795.938	348.596	175.970	785.320
	Kortfristede aktiver i alt	637.940	555.982	1.100.021	785.406	610.596	1.084.409
	Aktiver i alt	1.467.128	1.271.104	1.694.261	1.765.104	1.490.331	1.810.408

Balance – Passiver pr. 31. december

		Koncern			Moderselskab		
Note	t. DKK	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Egenkapital							
	Aktiekapital	129.620	79.517	78.156	129.620	79.517	78.156
	Overført resultat	651.408	590.684	888.115	935.857	791.598	978.414
	Andre reserver	29.407	34.013	45.148	27.642	28.621	41.687
Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer		810.435	704.214	1.011.419	1.093.119	899.736	1.098.257
	Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser	-	-	3.708	-	-	-
Egenkapital i alt		810.435	704.214	1.015.127	1.093.119	899.736	1.098.257
Forpligtelser							
21	Hensatte forpligtelser	8.708	11.099	-	8.708	11.099	-
22	Gæld til kreditinstitutter	97.801	101.925	52.659	97.801	101.925	52.659
Langfristede forpligtelser		106.509	113.024	52.659	106.509	113.024	52.659
22	Gæld til kreditinstitutter	8.996	16.881	82.112	8.996	16.881	82.112
23	Forudbetaling fra kunder	381.805	276.640	276.640	381.805	276.640	276.640
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	50.085	48.020	63.825	43.061	41.747	57.553
	Gæld til dattervirksomheder	-	-	-	36.120	43.496	50.236
	Selskabsskat	29	53	73	-	-	-
21	Hensatte forpligtelser	6.089	-	-	6.089	-	-
19	Anden gæld	103.180	112.272	203.825	89.405	98.807	192.951
Kortfristede forpligtelser		550.184	453.866	626.475	565.476	477.571	659.492
Forpligtelser i alt		656.693	566.890	679.134	671.985	590.595	712.151
Passiver i alt		1.467.128	1.271.104	1.694.261	1.765.104	1.490.331	1.810.408

- 20 Finansielle risici og finansielle instrumenter
- 24 Transaktioner med nærtstående parter
- 25 Incitamentsprogrammer
- 26 Eventualforpligtelser, garanti, kaution og sikkerhed
- 27 Væsentlige begivenheder efter balancedagen

Pengestrømsopgørelse for perioden 1. januar - 31. december

		Koncern			Moderselskab		
Note	t. DKK	2010	2009	2008	2010	2009	2008
	Resultat af primær drift (EBIT)	(474.087)	(341.183)	(209.545)	(415.344)	(295.010)	(171.855)
6	Afskrivninger	49.735	50.144	48.339	44.874	44.158	41.753
5	Aktiebaseret vederlæggelse	25.503	8.063	5.125	25.503	7.530	4.773
	Regulering for andre ikke-kontante poster	745	-	-	745	-	-
	Ændringer i varebeholdninger	125.017	(184.267)	(50.580)	127.623	(183.697)	(50.724)
	Ændringer i tilgodehavender	(34.180)	(30.271)	89.425	(101.013)	(99.002)	115.237
	Ændringer i hensatte forpligtelser	655	-	(670)	655	-	-
	Ændringer i kortfristet gæld	72.754	(4.023)	69.142	60.339	(7.358)	65.390
	Pengestrømme vedrørende primær drift	(233.858)	(501.537)	(48.764)	(256.618)	(533.379)	4.574
	Modtagne finansielle indtægter	1.648	28.341	39.306	1.647	34.951	39.181
	Betalte finansielle omkostninger	(5.238)	(7.873)	(11.984)	(5.172)	(8.723)	(13.429)
	Betalt selskabsskat	(2.414)	(2.953)	(969)	-	-	-
	Pengestrømme vedrørende drift	(239.862)	(484.022)	(22.411)	(260.143)	(507.151)	30.326
	Køb af immaterielle aktiver	(16.167)	(45.472)	(68.143)	(16.167)	(43.611)	(62.131)
	Køb af materielle aktiver	(45.674)	(50.559)	(11.998)	(27.949)	(43.638)	(8.378)
	Salg af materielle aktiver	25	-	-	25	-	-
	Køb af finansielle aktiver	431	9	(34)	(121)	7	(67.357)
	Køb og salg af værdipapirer	15.575	122.115	(1.356)	15.575	122.115	(1.356)
	Pengestrømme fra investeringer	(45.810)	26.093	(81.531)	(28.637)	34.873	(139.222)
	Afdrag på prioritetsgæld	(8.626)	(70.048)	(1.386)	(8.626)	(70.048)	(1.386)
	Nedbringelse af leasingforpligtelser	(8.729)	(12.909)	(13.677)	(8.729)	(12.909)	(13.677)
	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)	(15.063)	476.580	(14.957)	(15.063)
	Årets pengestrøm	185.329	(488.721)	(119.005)	187.800	(487.235)	(123.959)
	Likvide midler, primo	80.954	569.778	688.783	71.925	559.160	683.119
	Kursreguleringer, primo	500	(103)	-	-	-	-
	Likvide midler, ultimo	266.783	80.954	569.778	259.725	71.925	559.160
	Værdipapirer	88.871	104.045	226.160	88.871	104.045	226.160
	Bevilgede kreditfaciliteter	104.480	20.000	20.000	104.480	20.000	20.000
	Kapitalberedskab	460.134	204.999	815.938	453.076	195.970	805.320

Egenkapitalopgørelse – Koncern

t. DKK	Aktie- kapital	Overført resultat	Reserve for valutakurs- udsving	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 fortegningssemission	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

t. DKK	Aktie- kapital	Overført resultat	Reserve for valutakurs- udsving	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 vedr. 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 minoritet datterselskab	-	(35.899)	-	-	-	(35.899)	-	(35.899)
Tilbagekøb af aktieoptionsordning i datterselskab opgjort til dags- værdi 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 – Koncern – fortsat

t. DKK	Aktie- kapital	Overført resultat	Reserve for valutakurs- udsving	Reserve for værdi- regulering af sikrings- instrumenter	Aktie- baseret veder- læggelse	Moder- selskabets egenkapital	Egenkapital minoritet	Koncernens egenkapital
Egenkapital 1. januar 2008	78.156	1.040.843	(1.335)	94.089	5.218	1.216.971	692	1.217.663
Totalindkomst for året								
Årets resultat	-	(146.105)	-	-	-	(146.105)	(4.250)	(150.355)
Anden totalindkomst								
Valutakursregulering vedr. udenlandske virksomheder	-	-	4.100	-	-	4.100	643	4.743
Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter	-	-	-	(63.045)	-	(63.045)	-	(63.045)
Totalindkomst i alt for året	-	(146.105)	4.100	(63.045)	-	(205.050)	(3.607)	(208.657)
Transaktioner med ejere								
Aktiebaseret vederlæggelse (tegningsoptioner)	-	-	-	-	6.121	6.121	-	6.121
Tab ved forhøjelse af aktiekapitalen i datterselskab	-	(6.623)	-	-	-	(6.623)	6.623	-
Transaktioner med ejere i alt	-	(6.623)	-	-	6.121	(502)	6.623	6.121
Egenkapital								
31. december 2008	78.156	888.115	2.765	31.044	11.339	1.011.419	3.708	1.015.127

Egenkapitalopgørelse – Moderselskab

t. DKK	Aktie- kapital	Overført resultat	Reserve for værdi- regulering af sikrings- instrumenter	Aktie- baseret veder- læggelse	Moder- selskabets egenkapital I alt
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 fortegningssemission	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.

t. DKK	Aktie- kapital	Overført resultat	Reserve for værdi- regulering af sikrings- instrumenter	Aktie- baseret veder- læggelse	Moder- selskabets egenkapital I alt
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.

Egenkapitalopgørelse – Moderselskab – fortsat

t. DKK	Aktie- kapital	Overført resultat	Reserve for værdi- regulering af sikrings- instrumenter	Aktie- baseret veder- læggelse	Moder- selskabets egenkapital I alt
Egenkapital 1. januar 2008	78.156	1.091.481	94.089	4.877	1.268.603
Totalindkomst for året					
Årets resultat	-	(113.067)	-	-	(113.067)
Anden totalindkomst					
Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter	-	-	(63.045)	-	(63.045)
Totalindkomst i alt for året	-	(113.067)	(63.045)	-	(176.112)
Transaktioner med ejere					
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	5.766	5.766
Transaktioner med ejere i alt	-	-	-	5.766	5.766
Egenkapital 31. december 2008	78.156	978.414	31.044	10.643	1.098.257

Aktiekapitalen består af 7.815.568 aktier á DKK 10 pr. 31. december 2008 (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

Note	Side
Note 1 Anvendt regnskabspraksis	F-16
Note 2 Segmentoplysninger	F-23
Note 3 Nettoomsætning	F-24
Note 4 Produktionsomkostninger	F-24
Note 5 Personaleomkostninger	F-25
Note 6 Afskrivninger	F-26
Note 7 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor	F-26
Note 8 Finansielle indtægter	F-26
Note 9 Finansielle omkostninger	F-26
Note 10 Årets skat	F-27
Note 11 Resultat pr. aktie (EPS)	F-28
Note 12 Immaterielle aktiver	F-29
Note 13 Materielle aktiver	F-32
Note 14 Kapitalandele i dattervirksomheder	F-35
Note 15 Varebeholdninger	F-36
Note 16 Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	F-36
Note 17 Andre tilgodehavender	F-36
Note 18 Periodeafgrænsningsposter	F-36
Note 19 Anden gæld	F-36
Note 20 Finansielle risici og finansielle instrumenter	F-37
Note 21 Hensatte forpligtelser	F-42
Note 22 Kreditinstitutter	F-43
Note 23 Forudbetaling fra kunder	F-44
Note 24 Transaktioner med nærtstående parter	F-44
Note 25 Incitamentsprogrammer	F-45
Note 26 Eventualforpligtelser, garanti, kaution og sikkerhed	F-50
Note 27 Væsentlige begivenheder efter balancedagen	F-51

Note 1 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 hændelses-

forløb, der afspejler ledelsens vurdering af det mest sandsynlige hændelsesforløb.

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

Aktivering af udviklingsomkostninger

Selskabets ledelse har vurderet, at udviklingsomkostninger, knyttet til registreringen af IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten indgået med de amerikanske sundhedsmyndigheder, fortsat opfylder betingelser for aktivering, jævnfør afsnittet "forsknings og udviklingsomkostninger". Den regnskabsmæssige værdi af aktiverede udviklingsprojekter under opførelse udgør pr. 31. december 2010 DKK 108 mio. (DKK 96 mio. pr. 31. december 2009, DKK 64 mio. pr. 31. december 2008).

Brugstider for materielle aktiver

Som anført nedenfor gennemgår selskabets ledelse skønnede brugstider for væsentlige materielle aktiver ved udgangen af hvert regnskabsår. Ledelsens vurdering af brugstider i 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, DKK 348 mio. pr. 31. december 2008).

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, DKK 148 mio. pr. 31. december 2008).

Indirekte produktionsomkostninger

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

terfølgende 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, DKK 62 mio. pr. 31. december 2008).

Udskudt skatteaktiv

Et ledelsesmæssigt skøn er påkrævet ved vurdering af indregning af udskudte skatteaktiver og -forpligtelser. Selskabets ledelse vurderer på baggrund af de kommende års aktiviteter og budgetter at kunne anvende skatteaktivet i forbindelse med fremtidige positive resultater. Værdien af det indregnede udskudte skatteaktiv udgør pr. 31. december 2010 DKK 334 mio. (DKK 234 mio. pr. 31. december 2009, DKK 159 mio. pr. 31. december 2008).

Afledte finansielle instrumenter

Bavarian Nordic anvender afledte finansielle instrumenter til sikring af fremtidige pengestrømme. For de afledte finansielle instrumenter baseres dagsværdien på officielle valutakurser, markedsrenter og øvrige markedsdato, 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, DKK 41 mio. pr. 31. december 2008).

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, DKK 0 mio. pr. 31. december 2008).

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

Ændring i regnskabsmæssige skøn

Der er ikke i 2010 foretaget væsentlige ændringer i regnskabsmæssige skøn. I 2009 er resultatet positivt påvirket med DKK 42 mio. før skat som følge af ændring i skøn over nedskrivning af varebeholdninger.

Anvendt regnskabspraksis

Indregning og måling

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes. Aktiver og passiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at de fremtidige økonomiske fordele vil til- eller fragå selskabet, og værdien kan måles pålideligt. Ved første 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 forholdsmæssig andel af resultatet og indgår som en del af årets resultat for koncernen og som en selvstændig post under egenkapitalen.

Omregning af fremmed valuta

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

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

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

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

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

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

Afledte finansielle instrumenter

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

Direkte henførbare omkostninger, der er forbundet med købet eller udstedelsen af det enkelte finansielle instrument (transaktionsomkostninger) tillægges dagsværdien ved første indregning, medmindre det finansielle aktiv eller den finansielle forpligtelse måles til dagsværdi med indregning af dagsværdireguleringer i resultatopgørelsen. Efter første indregning måles de afledte finansielle instrumenter til dagsværdien på balancedagen.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse. Ændringer i

dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for effektiv sikring af fremtidige transaktioner, indregnes i anden totalindkomst. Den ineffektive del indregnes straks i resultatopgørelsen. Når de sikrede transaktioner realiseres, indregnes de akkumulerede ændringer som en del af kostprisen for de pågældende transaktioner.

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

Aktiebaseret vederlæggelse

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

Kontantbaserede incitamentsprogrammer, hvor medarbejderne kan få afregnet forskellen mellem den aftalte kurs og den faktiske aktiekurs kontant, måles på tildelingstidspunktet til dagsværdi og indregnes i resultatopgørelsen under personaleomkostninger over perioden, hvor den endelige ret til kontantafregningen opnås. Efterfølgende genmåles de af medarbejderne optjente rettigheder på hver balancedag og ved endelig afregning, og ændringer i dagsværdien af programmerne indregnes i resultatopgørelsen under personaleomkostninger. Modposten hertil indregnes under forpligtelser.

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

Resultatopgørelsen

Indtægtskriterium

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

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

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostninger består af de omkostninger, der er afholdt for at opnå årets omsætning. Produktionsomkostninger består bl.a. af forbrugsvarer, fabriksadministration, transportforsikringer og fragtomkostninger, lønninger, afskrivninger, omkostninger til sikring af produktionsprocesser i form af vedligehold m.m., overskudskapacitet samt eksterne omkostninger til at udføre de kontraktuelle leverancer.

Forsknings- og udviklingsomkostninger

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

Kontraktsforskning, som medgår til at realisere nettoomsætningen, medregnes under produktionsomkostninger.

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

Såfremt der er tilstrækkelig sikkerhed for, at den fremtidige indtjening til selskabet kan dække ikke alene produktions-, direkte henførbare 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 finansiel leasing. Endvidere indregnes værdiregulering af finansielle instrumenter, værdipapirer, poster i fremmed valuta og gebyrer.

Skat

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

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

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

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

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

Den udskudte skat opgøres med den på balancedagen gældende skattesats.

Minoritetsinteresser

Minoritetsinteresser omfatter minoritetsaktionærs andel af årets resultat.

Indtjening pr. aktie og udvandet indtjening pr. aktie

Indtjening pr. aktie beregnes som årets resultat i forhold til det vejede gennemsnit af udstedte aktier i regnskabsåret. Ved beregning af udvandet indtjening pr. aktie anvendes det vejede, gennemsnitlige antal aktier i regnskabsåret korigeret 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 leasingydelse 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 leasingydelse 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 netto-salgsprisen eller kapitaliseret værdi. Nedskrivning af immaterielle og materielle aktiver indregnes i samme regnskabspost, som de tilhørende afskrivninger.

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

Varebeholdninger

Varebeholdninger 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 salgsomkostninger og fastsættes under hensyntagen til omsættelighed, ukurans og udvikling i forventet salgspris.

Tilgodehavender

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

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

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 leasingydelse. Efter første indregning måles leasingforpligtelserne til amortiseret kostpris. Forskellen mellem nutidsværdien og den nominelle værdi af leasingydelse indregnes i resultatopgørelsen over kontrakternes løbetid som en finansiell omkostning.

Leasingydelse vedrørende operationelle leasingaftaler indregnes lineært i resultatet over leasingperioden.

Andre finansielle forpligtelser

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

Andre finansielle forpligtelser måles ved første indregning til dagsværdi fratrukket eventuelle transaktionsomkostninger. Dagsværdien af betingede betalinger opgøres som sandsynlighe-

den 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 finansiel 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".

Noter

Note 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 koncerndelelse, 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.

Segmentrapportering er foretaget for 2010 med sammenligningstal for 2009.

Segmentresultaterne afspejler de resultater, der rapporteres til selskabets øverste operationelle ledelse til brug for dennes beslutninger om resourcefordeling 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.

Segmentnoten er kun udarbejdet for 2010 og 2009, idet registreringerne for 2008 ikke muliggør en opstilling af segmentnoten for 2008.

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.

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

Noter

	Koncern			Morderselskab		
t. DKK	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Note 3 Nettoomsætning						
RFP-3 IMVAMUNE® salg	214.945	-	-	214.945	-	-
Milepælsbetalinger på RFP-3 kontrakten	-	-	139.249	-	-	139.249
Kontraktarbejde	98.819	67.966	69.556	98.819	67.966	69.556
Produktsalg	308	6.817	-	308	6.817	-
Nettoomsætning	314.072	74.783	208.805	314.072	74.783	208.805
I nettoomsætningen indgår: Dagsværdiregulering overført fra egenkapital vedrørende finansielle instrumenter indgået til sikring af omsætning	(745)	-	(6.683)	(745)	-	(6.683)
Note 4 Produktionsomkostninger						
Vareforbrug RFP-3 IMVAMUNE® salg	136.949	-	-	136.949	-	-
Kontraktarbejde	68.559	49.306	37.029	68.559	49.306	37.029
Vareforbrug produktsalg	27	2.602	-	27	2.602	-
Andre produktionsomkostninger	238.933	88.190	159.631	238.984	88.190	159.631
Produktionsomkostninger	444.468	140.098	196.660	444.519	140.098	196.660

	Koncern			Moderselskab		
t. DKK	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Note 5 Personaleomkostninger						
Løn og gager	206.513	181.248	149.684	122.813	105.268	83.106
Udgifter til bidragsbaseret pensionsydelse	14.245	12.182	12.342	10.411	8.782	4.994
Udgifter til social sikring	7.605	7.479	1.126	1.132	1.180	358
Øvrige personaleudgifter	18.342	13.708	13.835	11.902	10.482	9.008
Aktiebaseret vederlæggelse	25.503	8.063	5.125	25.503	7.530	4.773
Personaleomkostninger	272.208	222.680	182.112	171.761	133.242	102.239
Personaleomkostninger fordeles på:						
Produktionsomkostninger	120.370	95.377	58.135	103.237	72.983	52.870
Forsknings- og udviklingsomkostninger	73.636	52.782	68.970	11.888	4.010	9.830
Distributionsomkostninger	15.658	10.172	11.901	13.597	8.832	8.386
Administrationsomkostninger	54.907	47.107	32.947	41.949	43.924	30.427
Indregnet i kostprisen for udviklingsprojekter	7.637	17.242	10.159	1.090	3.493	726
Personaleomkostninger	272.208	222.680	182.112	171.761	133.242	102.239
Heraf udgør:						
Bestyrelse:						
Bestyrelseshonorar	1.400	1.200	1.200	1.400	1.200	1.200
Aktiebaseret vederlæggelse	1.491	1.026	621	1.491	1.026	621
Direktion:						
Gage	5.282	5.346	5.043	5.282	5.346	5.043
Bidragsbaseret pensionsydelse	-	-	2	-	-	2
Aktiebaseret vederlæggelse	1.797	955	684	1.797	955	684
Koncernledelse:						
Gage	14.741	15.471	16.372	8.267	8.424	10.745
Bidragsbaseret pensionsydelse	719	1.085	1.120	615	730	854
Aktiebaseret vederlæggelse	4.462	2.813	2.818	3.029	2.813	2.818
Fratrædelsesomkostninger	8.951	-	-	8.951	-	-
Samlet vederlag til bestyrelse, direktion og koncernledelse	38.843	27.896	27.860	30.832	20.494	21.967

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	270	206	177	128
Antal medarbejdere pr. 31. december omregnet til fuldtid	402	354	294	226	185	147

Noter

	Koncern			Moderselskab		
t. DKK	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Note 6 Afskrivninger						
Afskrivningernes andel af:						
Produktionsomkostninger	35.112	37.839	37.597	35.084	37.748	35.994
Forsknings- og udviklingsomkostninger	3.610	6.842	5.323	292	138	445
Administrationsomkostninger	11.013	5.463	5.419	9.498	6.272	5.314
Afskrivninger	49.735	50.144	48.339	44.874	44.158	41.753
Heraf gevinst (/)tab ved salg af anlægsaktiver	(25)	14	(2)	(25)	-	-
Note 7 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor						
Honorar for lovpligtig revision af årsregnskabet	706	706	545	591	591	361
Honorar for andre erklæringsopgaver med sikkerhed	2.076	416	41	2.076	375	15
Honorar for skatterådgivning	2.084	803	207	1.946	665	176
Honorar for andre ydelser	139	680	189	139	656	74
Honorarer	5.005	2.605	982	4.752	2.287	626
Note 8 Finansielle indtægter						
Renteindtægter af værdipapirer samt realiserede/urealiserede gevinster på værdipapirer, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	3.178	7.225	9.525	3.178	7.225	9.526
Renteindtægter af bankindeståender og aftaleindskud	1.011	10.584	23.282	1.010	10.579	23.156
Dagsværdiregulering af finansielle kontrakter der indgår i handelsbeholdning	-	-	7.282	-	-	7.282
Renteindtægter fra dattervirksomheder	-	-	-	23.724	6.289	-
Finansielle indtægter	4.189	17.809	40.089	27.912	24.093	39.964
Note 9 Finansielle omkostninger						
Renteudgifter på gæld	7.993	6.214	6.218	7.911	6.207	6.150
Finansielle omkostninger ved leasing	108	653	1.582	108	653	1.582
Regulering af nutidsværdi for hensatte forpligtelser	1.767	-	-	1.767	-	-
Renteudgifter til dattervirksomheder	-	-	-	627	725	2.505
Valutakurstab, netto	3.674	892	6.042	3.775	546	6.510
Finansielle omkostninger	13.542	7.759	13.842	14.188	8.131	16.747

	Koncern			Moderselskab		
t. DKK	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Note 10 Årets skat						
Årets aktuelle skat	1.944	2.809	2.648	-	-	-
Ændring i udskudt skat	(95.093)	(67.863)	(33.900)	(94.946)	(67.863)	(33.900)
Skat ført direkte på egenkapitalen overført til resultatopgørelsen	-	-	(1.671)	-	-	(1.671)
Regulering af udskudt skat vedrørende tidligere år	(298)	-	-	(298)	-	-
Regulering af aktuel skat vedrørende tidligere år	(82)	199	(20)	-	-	-
Årets skat indregnet i resultatopgørelsen	(93.529)	(64.855)	(32.943)	(95.244)	(67.863)	(35.571)
Skat af årets resultat forklares således:						
Resultat før skat	(483.440)	(331.133)	(183.298)	(401.620)	(279.048)	(148.638)
Beregnet skat (25%) af årets resultat før skat	(120.860)	(82.783)	(45.825)	(100.405)	(69.762)	(37.160)
Skatteeffekt af:						
Anden skatteprocent i udenlandske dattervirksomheder	(411)	1.100	953	-	-	-
Ikke indregnet skatteværdi af udenlandske dattervirksomheders underskud	22.688	15.122	10.497	-	-	-
Permanente afvigelser	5.459	1.899	1.500	5.459	1.899	1.500
Regulering af udskudt skat vedrørende tidligere år	(298)	-	-	(298)	-	-
Andre reguleringer	(107)	(193)	(68)	-	-	89
Skat af årets resultat	(93.529)	(64.855)	(32.943)	(95.244)	(67.863)	(35.571)
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 ført direkte i totalindkomsten overført til resultatopgørelsen	-	-	1.671	-	-	1.671
Skat af dagsværdiregulering af afledte finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme	(5.381)	(6.797)	(15.055)	(5.381)	(6.797)	(15.055)
Årets skat indregnet i totalindkomstopgørelsen	(5.381)	(6.797)	(13.384)	(5.381)	(6.797)	(13.384)
Udskudt skat						
Indregnet udskudt skatteaktiv vedrørende skattemæssige forskelsværdier og fremførbare skattemæssige underskud:						
Materielle aktiver	(16.132)	(25.755)	(27.450)	(16.132)	(25.608)	(27.050)
Immaterielle aktiver	(26.095)	(29.553)	(15.356)	(26.095)	(29.553)	(15.356)
Finansielle instrumenter	7.985	-	-	7.985	-	-
Gældsforpligtelser	4.501	1.743	1.923	4.501	1.743	1.923
Varebeholdninger	12.405	572	1.016	12.405	572	1.016
Periodiserede projektkomkostninger	(1.491)	-	-	(1.491)	-	-
Forudbetalinger fra kunder	95.451	69.160	69.160	95.451	69.160	69.160
Skattemæssige fremførbare underskud	257.793	217.478	129.347	257.793	217.478	129.347
Indregnet udskudt skatteaktiv	334.417	233.645	158.640	334.417	233.792	159.040

Noter

Note 10 Årets skat – fortsat

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. pr. 31. december 2010 (DKK 73,4 mio. pr. 31 december 2009, DKK 44,7 mio. pr. 31 december 2008).

Note 11 Resultat pr. aktie (EPS)

t. DKK	Koncern		
	2010	2009	2008
Årets resultat til moderselskabets aktionærer	(389.911)	(266.278)	(146.105)
Gennemsnit antal aktier - tusinde stk.	11.640	7.821	7.816
Indtjening pr. aktie á DKK 10	(33,5)	(34,0)	(18,7)
Udvandet indtjening pr. aktie á DKK 10	(33,5)	(34,0)	(18,7)
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	175.000
2007-programmet	177.670	150.000	165.000
2006-programmet	-	138.840	143.590
Udestående tegningsoptioner, jf. note 25	1.052.106	742.340	483.590

t. DKK	Erhvervede patenter og licenser	Software	Immaterielle aktiver under opførelse	2010 Total
--------	---------------------------------------	----------	--	---------------

Note 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
--	--------------	---------------	----------------	----------------

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 opførelse	2009 Total
Note 12 Immaterielle aktiver – fortsat				
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
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

t. DKK	Erhvervede patenter og licenser	Software	Immaterielle aktiver under opførelse	2008 Total
Note 12 Immaterielle aktiver – fortsat				
Koncern 2008				
Kostpris pr. 1. januar 2008	6.864	17.437	16.941	41.242
Tilgang	5.285	106	62.083	67.474
Afgang	-	(836)	-	(836)
Kostpris pr. 31. december 2008	12.149	16.707	79.024	107.880
Afskrivninger pr. 1. januar 2008	3.726	13.153	-	16.879
Afskrivninger	536	4.072	-	4.608
Afgang	-	(836)	-	(836)
Afskrivninger pr. 31. december 2008	4.262	16.389	-	20.651
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2008	7.887	318	79.024	87.229
Moderselskab 2008				
Kostpris pr. 1. januar 2008	6.864	16.407	16.941	40.212
Tilgang	-	106	62.083	62.189
Afgang	-	(836)	-	(836)
Kostpris pr. 31. december 2008	6.864	15.677	79.024	101.565
Afskrivninger pr. 1. januar 2008	3.726	12.131	-	15.857
Afskrivninger	448	4.065	-	4.513
Afgang	-	(836)	-	(836)
Afskrivninger pr. 31. december 2008	4.174	15.360	-	19.534
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2008	2.690	317	79.024	82.031
Immaterielle aktiver under udførelse omfatter udviklingsomkostninger knyttet til registreringen af IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten og investering i nyt ERP system (DKK 14,9 mio.).				
Geografisk fordeling af immaterielle aktiver - Koncern 2008				
Danmark				82.031
USA				5.198
				87.229

Noter

t. DKK	Grunde og bygninger	Indretning af lejede lokaler	Produktionsanlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Materielle aktiver under opførelse	2010 Total
Note 13 Materielle aktiver						
Koncern 2010						
Kostpris pr. 1. januar 2010	172.999	10.993	224.249	66.650	42.049	516.940
Tilgang	14.122	15.551	1.171	7.473	7.357	45.674
Overførsel	24.087	1.231	-	1.606	(26.924)	-
Valutakursregulering	-	187	-	638	13	838
Kostpris pr. 31. december 2010	211.208	27.962	225.420	76.367	22.495	563.452
Afskrivninger pr. 1. januar 2010	22.074	8.676	79.504	52.202	-	162.456
Afskrivninger	9.206	858	24.189	5.591	-	39.844
Valutakursregulering	-	123	-	214	-	337
Afskrivninger pr. 31. december 2010	31.280	9.657	103.693	58.007	-	202.637
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2010	179.928	18.305	121.727	18.360	22.495	360.815
Heraf regnskabsmæssig værdi af leasede aktiver pr. 31. december 2010	-	-	5.804	-	-	5.804

Moderselskab 2010

Kostpris pr. 1. januar 2010	172.999	1.657	224.249	19.233	39.520	457.658
Tilgang	14.122	348	1.171	5.411	6.897	27.949
Overførsel	24.087	-	-	295	(24.382)	-
Kostpris pr. 31. december 2010	211.208	2.005	225.420	24.939	22.035	485.607
Afskrivninger pr. 1. januar 2010	22.074	126	79.504	13.975	-	115.679
Overførsel	-	-	-	-	-	-
Afskrivninger	9.206	355	24.189	1.828	-	35.578
Afskrivninger pr. 31. december 2010	31.280	481	103.693	15.803	-	151.257
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2010	179.928	1.524	121.727	9.136	22.035	334.350
Heraf regnskabsmæssig værdi af leasede aktiver pr. 31. december 2010	-	-	5.804	-	-	5.804

Materielle aktiver under udførelse omfatter primært investering i nyt kedelanlæg og TFF-udstyr til produktionen i Kvistgård (DKK 5,7 mio.) samt udvidelse og opgradering af kantinefacilitet i Kvistgård (DKK 1,6 mio.).

Til sikkerhed for realkreditlån på DKK 42 mio. er der en samlet pantsætning på DKK 50 mio. i ejendommen Bøgeskovvej 9/Hejreskovvej 10A, Kvistgård. Derudover er der pr. 31. december 2010 udstedt pantebreve for DKK 75 mio. til sikkerhed for anlægslån på DKK 65 mio. Den regnskabsmæssige værdi af aktiver stillet til sikkerhed for realkredit- og anlægslån udgør DKK 302 mio.

Geografisk fordeling af materielle aktiver - Koncern 2010

Danmark	334.350
Øvrige Europa	22.450
USA	4.015
	360.815

t. DKK	Grunde og bygninger	Indretning af lejede lokaler	Produktionsanlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Materielle aktiver under opførelse	2009 Total
Note 13 Materielle aktiver – fortsat						
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
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

t. DKK	Grunde og bygninger	Indretning af lejede lokaler	Produktions-anlæg og maskiner	Andre anlæg, drifts-materiel og inventar	Materielle aktiver under opførelse	2008 Total
Note 13 Materielle aktiver – fortsat						
Koncern 2008						
Kostpris pr. 1. januar 2008	165.974	8.792	222.151	55.528	2.691	455.136
Tilgang	2.304	-	464	4.720	5.087	12.575
Overførsel	-	-	-	865	-	865
Afgang	-	-	-	(1.646)	-	(1.646)
Valutakursregulering	-	73	-	131	-	204
Kostpris pr. 31. december 2008	168.278	8.865	222.615	59.598	7.778	467.134
Afskrivninger pr. 1. januar 2008	6.776	6.331	21.569	41.227	-	75.903
Overførsel	-	-	-	865	-	865
Afskrivninger	7.423	1.314	28.672	6.380	-	43.789
Afgang	-	-	-	(1.645)	-	(1.645)
Valutakursregulering	-	36	-	17	-	53
Afskrivninger pr. 31. december 2008	14.199	7.681	50.241	46.844	-	118.965
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2008	154.079	1.184	172.374	12.754	7.778	348.169
Heraf regnskabsmæssig værdi af leasede aktiver pr. 31. december 2008	-	-	53.024	-	-	53.024
Moderselskab 2008						
Kostpris pr. 1. januar 2008	165.974	-	222.151	14.407	2.691	405.223
Tilgang	2.304	-	464	1.252	4.359	8.379
Overførsel fra datterselskab	-	-	-	865	-	865
Afgang	-	-	-	(222)	-	(222)
Kostpris pr. 31. december 2008	168.278	-	222.615	16.302	7.050	414.245
Afskrivninger pr. 1. januar 2008	6.776	-	21.569	10.816	-	39.161
Overførsel fra datterselskab	-	-	-	865	-	865
Afskrivninger	7.423	-	28.672	1.203	-	37.298
Afgang	-	-	-	(220)	-	(220)
Afskrivninger pr. 31. december 2008	14.199	-	50.241	12.664	-	77.104
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2008	154.079	-	172.374	3.638	7.050	337.141
Heraf regnskabsmæssig værdi af leasede aktiver pr. 31. december 2008	-	-	53.024	-	-	53.024

Til sikkerhed for realkreditlån på DKK 45 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 68 mio. Den regnskabsmæssige værdi af aktiver stillet til sikkerhed for realkredit- og anlægslån udgør DKK 326 mio.

Geografisk fordeling af materielle aktiver - Koncern 2008

Danmark	337.141
Øvrige Europa	7.218
USA	3.810
	348.169

	Moterselskab		
t. DKK	2010	2009	2008
Note 14 Kapitalandele i dattervirksomheder			
Anskaffelsessum 1. januar	183.657	147.757	80.423
Tilgang	-	35.900	67.334
Anskaffelsessum 31. december	183.657	183.657	147.757
Nedskrivninger 1. januar	-	-	-
Afgang	-	-	-
Nedskrivninger 31. december	-	-	-
Regnskabsmæssig værdi 31. december	183.657	183.657	147.757

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

I 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	2008	2010	2009	2008
Note 15 Varebeholdninger						
Råvarer og hjælpematerialer	24.031	22.907	17.230	18.970	20.455	15.347
Varer under fremstilling	191.693	236.663	87.709	191.694	236.663	87.709
Fremstillede varer og handelsvarer	13.390	20.753	-	13.390	20.753	-
Nedskrivning af varebeholdninger	(107.662)	(33.855)	(42.738)	(107.662)	(33.855)	(42.738)
Varebeholdninger	121.452	246.468	62.201	116.392	244.016	60.318
Nedskrivninger pr. 1. januar	(33.855)	(42.738)	(1.724)	(33.855)	(42.738)	(1.724)
Årets nedskrivninger	(101.370)	(9.584)	(41.014)	(101.370)	(9.584)	(41.014)
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)	(42.738)	(107.662)	(33.855)	(42.738)
Årets vareforbrug udgør	136.976	2.602	-	136.976	2.602	-
Note 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	19.052	13.054	15.095	19.052
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	36.922	15.095	19.052	36.922	15.095	19.052
Der er ingen forfaldne tilgodehavender og der er ikke hensat til tab på debitorer.						
Note 17 Andre tilgodehavender						
Afledte finansielle instrumenter indregnet til dagsværdi	-	-	147.377	-	-	147.377
Periodiserede projektkomkostninger	5.964	9.806	11.586	5.964	9.806	11.586
Øvrige tilgodehavender	7.770	21.579	12.076	5.767	20.423	11.306
Andre tilgodehavender	13.734	31.385	171.039	11.731	30.229	170.269
Andre tilgodehavender måles til amortiseret kostpris.						
Periodiserede projektkomkostninger genererer omsætning i kommende regnskabsår.						
Note 18 Periodeafgrænsningsposter						
Forudbetaling af fyldeomkostninger	95.280	68.976	46.052	95.280	68.976	46.052
Øvrige periodeafgrænsningsposter	14.263	9.059	5.739	11.181	6.665	3.144
Periodeafgrænsningsposter	109.543	78.035	51.791	106.461	75.641	49.196
IDT Biologika GmbH har udstedt bankgarantier for modtagne forudbetalinger i forbindelse med fremtidig påfyldning af IMVAMUNE®.						
Note 19 Anden gæld						
Afledte finansielle instrumenter indregnet til dagsværdi	31.942	9.673	117.840	31.942	9.673	117.840
Forpligtelse vedrørende fantomaktier	3.810	275	8	3.810	275	8
Anden gæld	67.428	102.324	85.977	53.653	88.859	75.103
Anden gæld	103.180	112.272	203.825	89.405	98.807	192.951

Bortset fra afledte finansielle instrumenter og forpligtelse vedrørende fantomaktier måles anden gæld til amortiseret kostpris.

	Koncern			Moderselskab		
t. DKK	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Note 20 Finansielle risici og finansielle instrumenter						
Kategorier af finansielle instrumenter						
Afledte finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme (valuta)	(29.895)	(9.008)	(112.233)	(29.895)	(9.008)	(112.233)
Afledte finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme (rente)	(2.047)	(665)	960	(2.047)	(665)	960
Finansielle aktiver/forpligtelser anvendt som sikringsinstrumenter	(31.942)	(9.673)	(111.273)	(31.942)	(9.673)	(111.273)
Tilgodehavende fra salg og tjenesteydelser	36.922	15.095	19.052	36.922	15.095	19.052
Tilgodehavende fra dattervirksomheder	-	-	-	165.304	69.645	254
Andre tilgodehavender	7.770	21.579	23.661	5.767	20.423	22.892
Likvide beholdninger	266.783	80.954	569.778	259.725	71.925	559.160
Udlån og tilgodehavender	311.475	117.628	612.491	467.718	177.088	601.358
Finansielle instrumenter	-	-	146.417	-	-	146.417
Værdipapirer	88.871	104.045	226.160	88.871	104.045	226.160
Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	88.871	104.045	372.577	88.871	104.045	372.577
Prioritetsgæld	41.942	43.454	44.902	41.942	43.454	44.902
Bankgæld	64.621	66.388	68.000	64.621	66.388	68.000
Finansielle leasingforpligtelser	234	8.964	21.869	234	8.964	21.869
Leverandørgæld	50.085	48.020	63.825	43.061	41.747	57.553
Anden gæld	67.428	102.324	85.977	53.653	88.859	75.103
Gæld til dattervirksomheder	-	-	-	36.120	43.496	50.236
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	224.310	269.150	284.573	239.631	292.908	317.663
Finansielle instrumenter	-	-	5.607	-	-	5.607
Forpligtelse vedrørende fantomaktier	3.810	275	8	3.810	275	8
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	3.810	275	5.615	3.810	275	5.615

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

Note 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 valutakursternskontrakter 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.

Renterisici og likviditetsrisici

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

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)
2008 Koncern						
DKK	761.923	156.617	(385.273)	533.267	-	533.267
EUR	7.299	2.836	(9.410)	725	-	725
USD	26.716	30.638	(7.811)	49.543	-	49.543
31. december 2008	795.938	190.091	(402.494)	583.535	-	583.535
2008 Moderselskab						
DKK	761.923	156.617	(385.273)	533.267	-	533.267
EUR	2.107	2.067	(35.876)	(31.702)	-	(31.702)
USD	21.290	30.891	(14.362)	37.819	-	37.819
31. december 2008	785.320	189.575	(435.511)	539.384	-	539.384

Note 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 pr. 31. december 2010.

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

Koncern og Moderselskab						
t. DKK	2010		2009		2008	
	Dagsværdi pr. 31. december	Effektiv rente	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%	143.370	4,3%
Inden for 2-5 år	18.406	2,0%	10.268	3,3%	14.578	8,3%
Efter 5 år	36.997	3,8%	20.964	4,3%	68.212	5,3%
I alt	88.871	2,5%	104.045	4,1%	226.160	4,9%

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. 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.

Noter

Note 20 Finansielle risici og finansielle instrumenter – fortsat

Regnskabsmæssig afdækning af forventede fremtidige pengestrømme

Koncernen har indgået valutaterminskontrakter for at sikre indtægter i USD og renteswap for at sikre rentebetalinger på langfristet gæld.

Dagsværdireguleringen af disse derivater ultimo året bogføres direkte på egenkapitalen og henføres til de relevante regnskabsposter i takt med, at de finansielle kontrakter realiseres.

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

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

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.

	2010			2009			2008		
t. DKK	Kon- trakt- beløb opgjort til aftale- kurser	Dags- værdi 31. dec- ember	Dags- værdi- regule- ring ind- regnet i anden total- indkomst	Kon- trakt- beløb opgjort til aftale- kurser	Dags- værdi 31. dec- ember	Dags- værdi- regule- ring ind- regnet i anden total- indkomst	Kon- trakt- beløb opgjort til aftale- kurser	Dags- værdi 31. dec- ember	Dags- værdi- regule- ring ind- regnet i anden total- indkomst
Renteswap									
USD - betaler fast 2,3046% p.a.	64.621	(2.047)	(1.382)	66.388	(665)	(1.625)	-	-	-
DKK/DKK - betaler fast 2,79% p.a.	-	-	-	-	-	-	68.000	960	(1.202)
Valutaterminskontrakter									
USD 46 mio. (2008: USD 175 mio.)	226.693	(29.895)	(20.887)	228.643	(9.008)	(25.560)	827.658	(112.233)	(59.017)
		(31.942)	(22.269)		(9.673)	(27.185)		(111.273)	(60.219)

Note 20 Finansielle risici og finansielle instrumenter – fortsat

t. DKK	2010	2009	2008
Akkumuleret effekt på egenkapitalen			
Renteswap			
Dagsværdi pr. 31. december	(2.047)	(665)	960
Akkumuleret dagsværdiregulering renteswap	(2.047)	(665)	960
Valutaterminskontrakter			
Dagsværdi pr. 31. december på åbne terminskontrakter (USD 46 mio) (2008: USD 175 mio.)	(29.895)	(9.008)	(112.233)
Kursgevinster udtaget af åbne terminskontrakter (USD 46 mio.)	26.859	26.859	-
Dagsværdiregulering på afviklede terminskontrakter (USD 129 mio.)	(2.980)	(2.980)	11.854
- heraf anvendt/overført til omsætningen (USD -32 mio.)	745	-	-
Akkumuleret dagsværdiregulering valutaterminskontrakter (USD 143 mio.) (2008: USD 175 mio.)	(5.271)	14.871	(100.379)
Andre finansielle instrumenter	-	-	140.810
Akkumuleret dagsværdiregulering på afledte finansielle instrumenter pr. 31. december	(7.318)	14.206	41.391
Skatteeffekt	1.831	(3.550)	(10.347)
Akkumuleret effekt på egenkapitalen pr. 31. december	(5.487)	10.656	31.044

Optimering af kapitalstruktur

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

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

Metode og forudsætning for opgørelsen af dagsværdi

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

Værdipapirer (niveau 1)

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

Afledte finansielle instrumenter (niveau 2)

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

Noter

	Koncern og Moderselskab		
t. DKK	2010	2009	2008
Note 21 Hensatte forpligtelser			
Hensatte forpligtelser 1. januar	11.099	-	670
Hensat i årets løb	3.698	11.099	-
Anvendt i årets løb	-	-	(670)
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
2008	-	-	-	-

I henhold til en aftale indgået mellem selskabet og Reiner Laus vedrørende selskabets køb af aktier i BN ImmunoTherapeutics Inc. i december 2009 er Reiner Laus berettiget til at modtage et vederlag, som udløses ved opnåelsen af visse fastsatte milepæle. Herudover er Reiner Laus i henhold til en separat aftale om annullering af visse kontraktmæssige rettigheder 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 pr. 31. december 2010 DKK 13 mio.).

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

Moderselskab og Koncern

t. DKK	Forfalder inden for 1 år	Forfalder mellem 1 og 5 år	Forfalder efter 5 år	Total
Note 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
2008				
Realkredit, fast rente 4.1684%	488	2.282	20.534	23.304
Realkredit, fast rente 4.5352%	960	4.546	16.092	21.598
Finansiel leasing, variabel rente i intervallet 2,2-7,6% p.a. *)	12.664	9.205	-	21.869
Anlægs lån i pengeinstitut, variabel rente b) *)	68.000	-	-	68.000
I alt	82.112	16.033	36.626	134.771

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

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

*) Årlig rentetilpasning

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

Minimum betalinger på finansiel leasing	Forfalder inden for 1 år	Forfalder mellem 1 og 5 år	Forfalder efter 5 år	Total	Fremtidige rente-betalinger	Nutids-værdi af betalinger
2010	236	-	-	236	2	234
2009	8.835	236	-	9.071	107	8.964
2008	13.127	9.307	-	22.434	565	21.869

Noter

	Koncern			Moderselskab		
t. DKK	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Note 23 Forudbetaling fra kunder						
Forudbetaling fra kunder 1. januar	276.640	276.640	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	276.640	381.805	276.640	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	2008
Note 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	109.118
Bavarian Nordic A/S' køb af serviceydelser fra Bavarian Nordic Inc.	8.844	7.815	10.143
Management fee (indtægt)			
BN ImmunoTherapeutics Inc. køb af ledelsesmæssige ydelser hos Bavarian Nordic A/S	278	257	254
Leasing (indtægt)			
Bavarian Nordic GmbH lejer anlæg af Bavarian Nordic A/S	-	-	874

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.

Note 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.

Tildelingene 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 fortegningsemission i januar 2010, som vist i nedenstående tabel.

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

Udestående tegningsoptioner	Pr. 1. januar 2010		Pr. 2. februar 2010 (efter regulering)	
	Udnyttelses- kurs (DKK)	Antal tegnings- optioner	Udnyttelses- kurs (DKK)	Antal tegnings- optioner
Program				
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

Note 25 Incitamentsprogrammer – fortsat

Udestående tegningsoptioner pr. 31. december

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

	Udestående pr. 1. januar	Regule- ring ifm. aktie- emission	Tilgang i året	Udnyttede optioner i regnskabs- året	Bortfaldet i årets løb	Udløbet i årets løb	Ude- stående pr. 31. december	Kan udnyttes 31. december	Gennem- snitlig ud- nyttelses- kurs (DKK)
2010									
2006 program	138.840	26.716	-	-	-	(165.556)	-	-	-
2007 program	150.000	28.862	-	-	(1.192)	-	177.670	177.670	460
2008 program	158.500	30.500	-	-	(5.365)	-	183.635	-	131
Marts 2009 program	25.000	4.808	-	-	-	-	29.808	-	104
December 2009 program	270.000	51.947	-	-	(7.154)	-	314.793	-	154
Maj 2010 program	-	-	270.000	-	(3.800)	-	266.200	-	291
August 2010 program	-	-	35.000	-	-	-	35.000	-	259
December 2010 program	-	-	45.000	-	-	-	45.000	-	261
I alt	742.340	142.833	350.000	-	(17.511)	(165.556)	1.052.106	177.670	

	Udestående pr. 1. januar	Regule- ring ifm. aktie- emission	Tilgang i året	Udnyttede optioner i regnskabs- året	Bortfaldet i årets løb	Udløbet i årets løb	Over- førsel	Ude- stående pr. 31. december
2010								
Bestyrelse	75.837	14.594	30.000	-	-	(18.885)	(16.694)	84.852
Direktion	70.000	13.475	20.000	-	-	-	-	103.475
Koncernledelse	217.515	41.864	90.000	-	-	(56.660)	(158.284)	134.435
Øvrige medarbejdere	332.593	63.970	210.000	-	(17.511)	(58.535)	31.082	561.599
Fratrådte medarbejdere pr. 31. december	46.395	8.930	-	-	-	(31.476)	143.896	167.745
I alt	742.340	142.833	350.000	-	(17.511)	(165.556)	-	1.052.106

Vægtet gns. udnyttelseskurs	317	180	284	-	198	455	-	243
-----------------------------	-----	-----	-----	---	-----	-----	---	-----

Heraf kan udnyttes pr. 31. december 2010	177.670
til en vægtet gennemsnitlig udnyttelseskurs (DKK)	460

2009								
Bestyrelse	61.116	-	25.000	-	-	-	(10.279)	75.837
Direktion	50.000	-	20.000	-	-	-	-	70.000
Koncernledelse	162.515	-	80.000	-	(25.000)	-	-	217.515
Øvrige medarbejdere	173.843	-	170.000	-	(11.250)	-	-	332.593
Fratrådte medarbejdere pr. 31. december	36.116	-	-	-	-	-	10.279	46.395
I alt	483.590	-	295.000	-	(36.250)	-	-	742.340

Vægtet qns. udnyttelseskurs	417	-	179	-	527	-	-	317
-----------------------------	-----	---	-----	---	-----	---	---	-----

Heraf kan udnyttes pr. 31. december 2009	138.840
til en vægtet gennemsnitlig udnyttelseskurs (DKK)	455 (542)

Note 25 Incitamentsprogrammer – fortsat

	Udestående pr. 1. januar	Regule- ring ifm. aktie- emission	Tilgang i året	Udnyttede optioner i regnskabs- året	Bortfaldet i årets løb	Udløbet i årets løb	Over- førsel	Ude- stående pr. 31. december
2008								
Bestyrelse ^{a)}	41.116	-	20.000	-	-	-	-	61.116
Direktion	30.000	-	20.000	-	-	-	-	50.000
Koncernledelse	119.191	-	75.000	-	(31.676)	-	-	162.515
Øvrige medarbejdere	128.345	-	60.000	-	(14.502)	-	-	173.843
Fratrådte medarbejdere pr. 31. december	36.116	-	-	-	-	-	-	36.116
I alt	354.768	-	175.000	-	(46.178)	-	-	483.590
Vægtet gns. udnyttelseskurs	545	-	156	-	417	-	-	417

Heraf kan udnyttes pr. 31. december 2008

til en vægtet gennemsnitlig udnyttelseskurs (DKK)

^{a)} Inklusiv udtrådt bestyrelsesmedlem.

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 vedrørende tegningsoptioner udgør DKK 22,0 mio. (incl. merværdi) (2009: DKK 7,3 mio., 2008: DKK 5,8 mio.).

Noter

Note 25 Incitamentsprogrammer – fortsat

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 delårsrapport 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 delårsrapport 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 delårsrapport for de første seks måneder 2013 (Q2), i forlængelse af udsendelse af selskabets årsrapport for 2013, i forlængelse af udsendelse af selskabets delårsrapport 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 delårsrapport for de første tre måneder 2013 (Q1), i forlængelse af udsendelse af selskabets delårsrapport for de første ni måneder 2013 (Q3), i forlængelse af udsendelse af selskabets delårsrapport for de første tre måneder 2014 (Q1) og/eller i en 14 dages periode i forlængelse af udsendelse af selskabets delårsrapport for de første ni måneder 2014 (Q3).

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 ImmunoTherapeutics 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.

Note 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 (2009: 267 t. DKK, 2008: 8 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 fortegningssemissionen i januar 2010. Efter reguleringen kan hver medarbejder maksimalt modtage 116 fantomaktier under 2008-programmet.

	Koncern og Moderselskab		
t. DKK	2010	2009	2008
Note 26 Eventualforpligtelser, garanti, kaution og sikkerhed			
Moderselskabet har stillet kaution over for pengeinstitut for kassekredit til dattervirksomhed på maksimum	5.367	5.362	1.267
Bankgarantier udstedt som deposita for laboratorie- og kontorfaciliteter i Martinsried, Tyskland	1.736	2.054	2.054
Indtægtsført andel af forudbetaling, jf. note 23, med tilbagebetalingspligt i tilfælde af manglende opfyldelse af RFP-3 kontrakten. Tilbagebetalingen skal i givet fald ske i USD	42.800	-	-
Garanti udstedt i forbindelse med salg af IMVAMUNE® til Asien	91	76	59
Operationel leasing			
Der er indgået leasingaftaler for biler.			
Restløbeperioden udgør op til 35 måneder.			
- Forfalder indenfor næste år	1.701	1.234	2.510
- Forfalder mellem 1 og 5 år	2.762	677	2.573
- 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	52.261
De ovennævnte lejeaftaler har følgende bundne betalingsforpligtelser:			
- Forfalder indenfor næste år	19.469	12.027	18.571
- Forfalder mellem 1 og 5 år	54.897	27.080	33.690
- 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	22.064
- Forfalder mellem 1 og 5 år	1.056	899	5.167
- 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	88.808
- Forfalder mellem 1 og 5 år	116.570	179.805	261.314
- Forfalder efter 5 år	-	70	100

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.

Note 27 Væsentlige begivenheder efter balancedagen

Siden 31. december 2010 er der ikke indtruffet væsentlige begivenheder.