

PROSTVAC
FASE 3

IMVAMUNE
4 MILLIONER
DOSE

ÅRSRAPPORT
2011



BAVARIAN NORDIC

INDHOLD

Et stærkere fundament	5
Milepæle 2011	6
Fokusområder og kortsigtede mål	7
Hoved- og nøgletal	8
Regnskabsberetning 2011	9
Forventninger til 2012	11
Vores teknologier	12
Vores strategi	14
Vores virksomhed	15
Cancervacciner	17
Infektionssygdomme	21
Samfundsansvar	25
Bavarian Nordic aktien	26
Risikostyring	28
Intern kontrol	29
Selskabsledelse	30
Ledelsen i Bavarian Nordic	31
Ledelsespåtegning	34
Den uafhængige revisors erklæringer	35
Regnskab	36
Noter	47

① VIRKSOMHED

② DIVISIONER

For første gang har Bavarian Nordic et projekt i fase 3, og det repræsenterer en af de vigtigste milepæle i selskabets historie siden tildelingen af den store IMVAMUNE® kontrakt fra de amerikanske myndigheder i 2007.

FASE ③



④ MILLIONER
DOSEER

ET STÆRKT FUNDAMENT

2011 var på alle måder et begivenhedsrigt år. Med opbakning fra vores aktionærer gennemførte vi med succes en aktieemission i maj og opnåede derigennem et provenu på næsten 700 millioner kroner. Det satte os i stand til at påbegynde fase 3 forsøget med PROSTVAC® i USA i november, hvilket bragte os et stort skridt fremad, og ikke mindst bragte det håb for prostatacancerpatienter med fremskreden sygdomsudvikling. Aktieemissionen var dog uventet og udløste et sandt styrtdyk i kursen på vores aktie, hvilket efterlod et generelt indtryk af, at 2011 var et af selskabets værste år nogensinde.

2011 var tværtimod et år præget af væsentlige fremskridt samt opfyldelse af vores udtalte mål, og året kunne derfor måle sig med de bedste operationelle år i selskabets historie. Vi indfrie vores to største mål for året: Opstart af fase 3 med PROSTVAC® og levering af 4 millioner doser IMVAMUNE® koppevaccine til USA, hvilket var et resultat af en succesrig opskalering af vores produktion. Disse resultater er udtryk for det entusiastiske arbejde, alle medarbejdere har lagt i Bavarian Nordic i årets løb.

Velvidende, at forventningerne til os var, at vi ville indgå en partneraftale om PROSTVAC® i 2011, var beslutningen om at fortsætte en uafhængig udvikling hård, men nødvendig for at kunne bevare projektets fremdrift. Resultaterne, vi så med vaccinen i fase 2, er nogle af de bedste, der nogensinde er vist i patienter med fremskreden prostatacancer, og de fortsatte positive data, vi rapporterer fra forsøg med PROSTVAC® i tidligere sygdomsfasen eller kombinationsbehandling, forpligter os blot endnu mere til at fortsætte udviklingen. Vi har fortsat som et strategisk mål at indgå en partneraftale inden kommerialisering af vaccinen, hvorfor vi fortsat fører diskussioner med potentielle partnere.

For vores cancertvaccinedivision betød 2011 væsentlige fremskridt, som har styrket divisionen kraftigt. Via et nyt samarbejde med National Cancer Institute blev pipelinen udvidet med nye, lovende projekter inden for større cancerformer, og opstarten af fase 3 med PROSTVAC® fuldendte året. Det er første gang, Bavarian Nordic har et projekt i fase 3, og det repræsenterer vel nok en af de vigtigste milepæle i selskabets historie siden tildeelingen af den store IMVAMUNE® kontrakt fra de amerikanske myndigheder i 2007.

For divisionen for infektionssygdomme har det været et år i konsolideringens tegn. Vi beviste vores evner til at producere MVA-BN® i storskala efter at have arbejdet på at løse de udfordringer, vi stod over for i 2010. Opskaleringen fra to til fire batcher om ugen muliggjorde, at vi kunne levere vacciner til den amerikanske regering i henhold til aftalen.

I lyset af vores seneste resultater og den forventede udvikling henover de kommende år har vi opbygget et ganske lovende fundament for Bavarian Nordics fremtid. Entusiasmen omkring PROSTVAC® underbygges af den store interesse, vi mærker omkring vores fase 3 forsøg samt de øvrige igangværende studier, hvor vaccinen anvendes i tidligere sygdomsfasen. Vi kan udnytte erfaringerne herfra i udviklingen af vores nye vaccinekandidat, CV-301, der rummer en lang række af de samme fordele som PROSTVAC®, men kan benyttes i en hel vifte af cancerformer. Dertil kommer, at vores IMVAMUNE® forretning kører godt, og på udviklingsiden har vi fokus på den frysetørrede udgave af vaccinen, mens leverancerne til USA øges henover de næste par år. Den seneste udvidelse af kontrakten i 2011 på den frysetørrede udgave understreger atter, at vi er en af den amerikanske regerings foretrukne partnere, og vi er overbevist om, at der ligger ordrer frem

i tiden, der har til formål at opretholde et beredskabslager af en sikrere koppevaccine. I år påbegynder vi endvidere fase 3 forsøg med IMVAMUNE®, og har nu en aftale i stand med de amerikanske sundhedsmyndigheder om strategien for godkendelse til det amerikanske marked. I forventningen om en markedsgodkendelse i Canada i år og i EU i løbet af de næste par år begynder markedet uden for USA efterhånden også at åbne sig.

Vores mål i de kommende år er klare. Vi skal levere 14 millioner doser IMVAMUNE® i 2012 og 2013 – eller næsten dobbelt så mange om året, som vi leverede i 2011. Og rekrutteringen af patienter i fase 3 forsøget med PROSTVAC® vil tage fart, når studiet også begynder i andre lande i løbet af 2012 med henblik på at sikre fuld indrullering i løbet af 2013. Der er tale om ambitiøse, men opnåelige mål.

Anders Hedegaard
administrerende direktør

MILEPÆLE 2011

PROSTVAC®

- Påbegyndt det afgørende fase 3 forsøg med PROSTVAC® i patienter med asymptomatisk eller minimal symptomatisk metastatisk prostatacancer
- Påbegyndt randomiseret fase 2 studie, der undersøger behandling med PROSTVAC® i kombination med kemoterapi

IMVAMUNE®

- 4 millioner doser leveret til det amerikanske strategiske nationale beredskabslager
- Modtog milepælsbetaling på USD 25 mio. under RFP-3 kontrakten efter succesrig opskalering af produktionen
- Fase 3 klinisk protokol aftalt med de amerikanske sundhedsmyndigheder
- Udvidelse af kontrakten om udvikling af frysetørret version til samlet værdi af USD 94 mio.
- Indsendt registreringsansøgning til de canadiske sundhedsmyndigheder
- Indgået kontrakter med Danmark og et andet europæisk NATO-land om levering af IMVAMUNE®
- Afsluttet fase 2 forsøg i patienter med atopisk dermatitis

Øvrige væsentlige milepæle

- Opnåede provenu på næsten 700 millioner kroner i aktieemission
- Vandt voldgiftssag over Helmholtz Zentrum München
- Indgik udvidet samarbejde med National Cancer Institute og opnåede rettigheder til nye cancervaccinekandidater til en række cancerformer

FOKUSOMRÅDER OG KORTSIGTEDE MÅL

Den succesrige opskalering af produktionen fra to til fire batcher om ugen, der fandt sted gennem 2011 giver mulighed for at anslå levering af ca. 7 millioner doser IMVAMUNE® til det amerikanske nationale strategiske beredskabslager i 2012. For at kunne producere og levere vacciner i denne volumen og af den aftalte kvalitet er der fortsat fokus på at optimere produktionens forskellige faser (bulkproduktion, frigivelsestest og fyldning) med henblik på at øge udbyttet samt tilsikre rettidige leverancer for derved at reducere arbejdskapitalen. Alt dette for at kunne opfylde selskabets vigtigste målsætning

om at opnå en profitabel forretning i divisionen for infektionssygdomme.

Forberedelserne til påbegyndelsen af det første kliniske fase 3 forsøg med IMVAMUNE® forløber tilfredsstillende, og rekruttering af de første patienter til studiet forventes at finde sted i andet halvår 2012.

I 2011 indsendte Bavarian Nordic en registreringsansøgning for IMVAMUNE® til de canadiske sundhedsmyndigheder (Health Canada). En succesfuld myndighedsbehandling af denne ansøgning vil kunne føre til en potentiel lægemid-

delgodkendelse af vaccinen i Canada i 2012. Desuden vil den nylige indsendelse af registreringsansøgning for IMVANEX® (europæisk handelsnavn for IMVAMUNE®) til Det Europæiske Lægemiddelagentur (EMA) potentielt kunne føre til en godkendelse i EU i 2013.

For PROSTVAC® er hovedopgaverne koncentreret omkring rekruttering af patienter i det igangværende fase 3 studie med PROSTVAC® samt den sideløbende dialog, der føres med en række udvalgte farmaselskaber om muligheden for at indgå et partnerskab omkring PROSTVAC®.

Kortsigtede mål

Cancer

- Afslutte indrullering af patienter til klinisk fase 3 forsøg med PROSTVAC®
- Indgå partnerskab omkring PROSTVAC® inden markeds lancering
- Rapportere foreløbige resultater fra de fem igangværende NCI-støttede fase 1 og fase 2 studier med PROSTVAC®
- Rapportere foreløbige resultater fra igangværende studier og fastlægge fremtidig udviklingsstrategi for CV-301

Infektionssygdomme

- Leverer 14 millioner doser af IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten i 2012 og 2013 (7 millioner doser i 2012)
- Opnåelse af profitabilitet i divisionen
- Indgåelse af nye IMVAMUNE® leveringskontrakter til USA
- Påbegynde klinisk fase 3 forsøg med IMVAMUNE®
- Lægemiddelgodkendelse af IMVAMUNE® i Canada
- Lægemiddelgodkendelse af IMVANEX® (IMVAMUNE®) i EU

HOVED- OG NØGLETAL

Hovedtal for koncernen 2007-2011

mio. DKK	2011	2010	2009	2008	2007
Resultatopgørelse					
Nettoomsætning	523,6	314,1	74,8	208,8	332,1
Produktionsomkostninger	403,4	444,5	140,1	196,7	64,5
Forsknings- og udviklingsomkostninger	261,7	188,6	164,0	129,6	243,6
Distributions- og administrationsomkostninger	166,8	155,1	111,9	92,0	89,1
Resultat af primær drift (EBIT)	(308,3)	(474,1)	(341,2)	(209,5)	(65,0)
Finansielle poster, netto	11,9	(9,4)	10,1	26,2	14,5
Resultat før skat	(296,4)	(483,4)	(331,1)	(183,3)	(50,5)
Årets resultat	(268,4)	(389,9)	(266,3)	(150,4)	(63,5)
Balance					
Langfristede aktiver	865,2	850,6	715,1	594,2	538,8
Kortfristede aktiver	1.111,4	616,5	556,0	1.100,0	1.193,2
Samlede aktiver	1.976,6	1.467,1	1.271,1	1.694,3	1.732,1
Egenkapital, ultimo	1.207,6	810,4	704,2	1.015,1	1.217,7
Langfristede forpligtelser	105,4	106,5	113,0	52,7	134,7
Kortfristede forpligtelser	663,6	550,2	453,9	626,5	379,7
Pengestrømsopgørelse					
Likvide midler og værdipapirer	584,0	355,7	185,0	795,9	913,6
Pengestrømme fra driftsaktiviteter	(375,2)	(239,9)	(484,0)	(22,4)	163,2
Pengestrømme fra investeringer	(261,8)	(45,8)	26,1	(81,5)	(16,1)
Investering i materielle anlægsaktiver	31,2	45,7	50,6	12,0	5,8
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	642,4	471,0	(30,8)	(15,1)	440,4
Nøgletal (i DKK) ¹⁾					
Indtjening (basis) pr. aktie á DKK 10 ²⁾	(12,9)	(18,8)	(12,8)	(7,3)	(3,1)
Indre værdi pr. aktie	46,3	62,5	88,6	129,9	155,8
Indre værdi pr. aktie (justeret) ²⁾	46,3	31,1	27,0	38,8	46,6
Børskurs, ultimo (historisk)	38	245	144	132	293
Børskurs, ultimo (justeret) ³⁾	38	190	94	86	191
Børskurs/Indre værdi (historisk)	0,8	3,9	1,6	1,0	1,9
Børskurs/Indre værdi (justeret) ^{2) + 3)}	0,8	6,1	3,5	2,2	4,1
Udestående aktier i t.stk, ultimo	26.094	12.962	7.952	7.816	7.816
Egenkapitalandel	61%	55%	55%	60%	70%
Antal arbejdere omregnet til fuldtid, ultimo	439	402	354	294	264

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

2) Grundet kapitaludvidelsen i 2011 er indtjening pr. aktie og indre værdi pr. aktie for 2007-2010 beregnet på baggrund af gennemsnitlige antal aktier for 2011.

3) Børskurs ultimo 2007-2010 er justeret for efterfølgende aktieemissioner.

REGNSKABSBERETNING 2011

Regnskabsberetningen er, medmindre andet er anført, baseret på tal for koncernen for 2011 og sammenlignes med de tilsvarende tal for koncernen for 2010, som er angivet i parentes.

Resultatet før skat udviste et underskud på DKK 296 mio. (underskud DKK 483 mio.) mod et forventet underskud for 2011 på DKK 350 mio. Den positive afvigelse skyldes et lavere omkostningsforbrug end ventet, væsentligst som følge af en mindre forsinkelse i opstarten af PROSTVAC® fase 3 studiet samt generelle omkostningsbesparelser.

Selskabets kapitalberedskab udgør DKK 704 mio. ved udgangen af året (DKK 460 mio.) sammenlignet med den senest udmeldte forventning på DKK 650 mio.

Egenkapitalen udgør DKK 1.208 mio. pr. 31. december 2011 (DKK 810 mio.).

Resultatopgørelse

Nettoomsætning

Bavarian Nordic genererede i 2011 en omsætning på DKK 524 mio. (DKK 314 mio.) sammenlignet med den udmeldte forventning på DKK 500 mio. Størstedelen af omsætningen kommer fra leverance af 4 millioner doser af IMVAMUNE® til den amerikanske regering. Den resterende omsætning vedrører væsentligst indtægter på udviklingskontrakter indgået med den amerikanske regering (kontrakten om frysetørret IMVAMUNE® og RFP-2 kontrakten).

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostningerne udgjorde DKK 403 mio. (DKK 444 mio.), hvoraf DKK 318 mio. (DKK 205 mio.) var direkte relateret til omsætningen. Andre produktionsomkostninger er faldet fra DKK 239 mio. i 2010 til DKK 85 mio. i 2011 (note 4). Forbedringen skyldes primært reduktion i

kassationsraten samt lavere nedskrivninger til trods for øget produktionsvolumen i 2011. De samlede nedskrivninger udgjorde DKK 16 mio. i 2011 (DKK 101 mio.). Udviklingen i nedskrivninger fremgår af note 15.

Reduktionen i andre produktionsomkostninger har forbedret omsætningens bruttomargin. I 2011 var bruttomarginen 23% sammenlignet med -42% i 2010. Bruttomarginen på IMVAMUNE® leverancerne til SNS var 38% (36%), mens bruttomarginen på omsætning fra udviklingskontrakterne var 44% (31%).

Forsknings- og udviklingsomkostninger

Forsknings- og udviklingsomkostningerne udgjorde DKK 261 mio. (DKK 189 mio.) eksklusive aktiverede omkostninger på DKK 7 mio. (DKK 12 mio.) og omkostninger relateret til omsætningen på udviklingskontrakter på DKK 68 mio. (DKK 69 mio.). Sidstnævnte indgår som en del af produktionsomkostningerne. De samlede omkostninger til forskning og udvikling udgjorde således DKK 336 mio. (DKK 270 mio.).

Forsknings- og udviklingsomkostningerne består hovedsageligt af egne lønomkostninger og omkostninger forbundet med projekterne. Stigningen i omkostningerne kan primært henføres til PROSTVAC® fase 3 studiet.

Distributions- og administrationsomkostninger

Distributions- og administrationsomkostningerne udgjorde i 2011 DKK 167 mio. (DKK 155 mio.). Stigningen skyldes væsentligst øgede omkostninger til levering af IMVAMUNE® samt udvidelse af de administrative funktioner i cancer divisionen.

Finansielle poster

Bavarian Nordic realiserede i 2011 en nettoindtægt fra de finansielle poster på DKK 12 mio. (nettoudgift DKK 9 mio.). Stignin-

gen skyldes væsentligst højere afkast fra obligationer og positive kursreguleringer i 2011 sammenlignet med negative kursreguleringer i 2010.

Skat

Skat af årets resultat udgør en indtægt på DKK 28 mio. (DKK 94 mio.) og kan væsentligst henføres til regulering af udskudt skat forbundet med aktivering af fremførbare underskud.

Årets resultat

Årets resultat efter skat var et underskud på DKK 268 mio. (underskud DKK 390 mio.). Resultatet foreslås overført til de frie reserver.

Balance

Balancesummen udgjorde pr. 31. december 2011 DKK 1.977 mio. (DKK 1.467 mio.).

Aktiver

Langfristede aktiver udgjorde DKK 865 mio. (DKK 851 mio.). Stigningen skyldes primært tilbygninger i Kvistgård samt stigning i skatteaktivet.

Skatteaktivet er steget DKK 33 mio., hvilket primært skyldes yderligere fremførbare skattemæssige underskud. Pr. 31. december 2011 udgør skatteaktivet DKK 367 mio. (DKK 334 mio.). De indregnede fremførbare skattemæssige underskud vedrører kun Bavarian Nordic A/S. For at kunne udnytte hele det udskudte skatteaktiv inden for en overskuelig tidsperiode, samtidig med at fase 3 studiet for PROSTVAC® kører, er Bavarian Nordic afhængig af, at der ud over kendte og forventede indtægter fra salget af IMVAMUNE® opnås en partneraftale om PROSTVAC® indeholdende upfront- og milepælsbetalinger samt delvis dækning af udviklingsomkostninger. I modsat fald vil skatteaktivet blive revurderet og eventuelt nedskrevet helt eller delvist.

Omkostninger til udvikling af IMVAMUNE® frem mod registrering af vaccinen er aktiveret med DKK 108 mio. (DKK 108 mio.) under immaterielle aktiver under udførelse. Årets tilgang har udgjort DKK 7 mio., men der har også været en afgang på DKK 7 mio., idet en del af tidligere års aktiverede udviklingsomkostninger blev dækket af en ekstraordinær betaling under RFP-3 kontrakten i 2011.

Varebeholdninger udgjorde DKK 219 mio. (DKK 121 mio.). Stigningen skyldes opskalering af produktionen samt en markant reduktion i nedskrivningerne. Nedskrivninger pr. 31. december 2011 udgør DKK 55 mio. (DKK 108 mio.) og vedrører delvis eller fuld nedskrivning af varebeholdninger, som ikke forventes at kunne frigives, når de sidste kvalitetstest er fuldført.

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

Tilgodehavender udgjorde DKK 308 mio. (DKK 139 mio.). Den væsentligste del af disse tilgodehavender er tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser, DKK 188 mio. (DKK 37 mio.) samt forudbetalinger for fremtidige fyldninger af vacciner, DKK 93 mio. (DKK 74 mio.). En stor del af årets 4 millioner IMVAMUNE® doser blev leveret i 4. kvartal 2011, hvilket har ført til store tilgodehavender ved årets udgang.

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

Pr. 31. december 2011 udgjorde beholdningen af likvider og værdipapirer DKK 584 mio. (DKK 356 mio.).

Aftaleindskud i bankerne placeres i danske kroner og med en rente, der afspejler de korte danske pengemarkedsrenter. Obligationsinvesteringer er ligeledes foretaget i danske kroner ultimo 2011.

Egenkapital

Efter overførsel af årets resultat udgør egenkapitalen DKK 1.208 mio. (DKK 810 mio.). Stigningen på DKK 398 mio. skyldes primært den gennemførte kapitalforhøjelse i 2011, som gav et nettoprovenu på DKK 653 mio., hvilket delvist modsvares af overført resultat på DKK -268 mio.

Gældsposter

Selskabets låntagning er reduceret til DKK 99 mio. (DKK 107 mio.) i forbindelse med almindelig gældsafvikling. Gæld til leverandører af varer og tjenesteydelser beløber sig til DKK 84 mio. (DKK 50 mio.). Anden gæld udgjorde DKK 163 mio. (DKK 103 mio.) og inkluderer en negativ dagsværdi på finansielle instrumenter på DKK 51 mio. (DKK 32 mio.).

I forbindelse med indgåelsen af RFP-3 kontrakten i 2007 opnåede selskabet en forudbetaling fra de amerikanske sundhedsmyndigheder på DKK 277 mio. (USD 50 mio.). I 2010 modtog selskabet en milepælsbetaling på DKK 148 mio. (USD 25 mio.) og i 2011 blev en yderligere milepælsbetaling på DKK 136 mio. (USD 25 mio.) modtaget. Disse betalinger er underlagt forpligtelse om tilbagebetaling, såfremt Bavarian Nordic ikke lever op til kravene i kontrakten, blandt andet omkring levering af 20 millioner doser IMVAMUNE®. Både forudbetalingen og milepælsbetalingerne er indregnet under forpligtelser og indtægtsføres i takt med levering af doser. Ved årets udgang er der leveret i alt 6 millioner doser, og forpligtelsen er dermed reduceret med DKK 155 mio.

FORVENTNINGER TIL 2012

Opskaleringen af produktionen, der fandt sted i løbet af 2011, har sat Bavarian Nordic i stand til at producere og levere næsten dobbelt så meget om året som i 2011, og således forventer selskabet at levere og indtægtsføre ca. 7 millioner doser IMVAMUNE® i 2012. De resterende ca. 7 millioner doser under RFP-3 basiskontrakten forventes leveret i 2013.

I 2012 forventer selskabet en omsætning i størrelsesordenen DKK 850 mio. og et underskud før skat i størrelsesordenen DKK 200 mio. Omsætningen vil primært hidrøre fra leverancerne af IMVAMUNE® til det amerikanske strategiske nationale beredskabslager samt tillige fra igangværende forskningskontrakter, herunder kontrakten om udvikling af frysetørret IMVAMUNE® og IMVAMUNE® RFP-2 kontrakten. Forventningerne rummer kun allerede indgåede kontrakter. I alt ca. 7 millioner doser, leveret i 2011 og 2012, vil bidrage til pengestrømmen i 2012.

Kapitalberedskabet ved udgangen af året forventes at være i størrelsesordenen DKK 350 mio.

Investeringer forventes at være på niveau med afskrivninger.

Forsknings- og udviklingsomkostninger forventes at udgøre ca. DKK 400 mio., hvoraf ca. DKK 100 mio. vil blive ført som kontraktudgifter under produktionsomkostninger i resultatopgørelsen.

Forudsat at leverancerne og udviklingen af IMVAMUNE® gennemføres som planlagt, forventer Bavarian Nordic, at divisionen for infektionssygdomme i 2012 vil generere et driftsresultat før renter og skat i niveauet DKK 110-130 mio. før allokering af interne omkostninger.

Efter den succesfulde opskalering af produktionen fokuserer selskabet nu sin indsats på produktionsmodning med

sigte på en højere, langsigtet lønsomhed i divisionen for infektionssygdomme. Helt konkret arbejdes der på at nedbringe frigivelsestiden fra produktion af råvaccine frem til fyldning samt øge antallet af fyldekampagner med henblik på at nedbringe arbejdskapitalen. Der vil også fortsat være fokus på at optimere produktionsudbyttet ved at øge antallet af doser pr. produktionsbatch.

Forudsat at fase 3 forsøget med PROSTVAC® og udviklingen af de øvrige cancerprogrammer forløber planmæssigt, forventer Bavarian Nordic at cancervaccinedivisionen vil generere et negativt driftsresultat før renter og skat i niveauet DKK 250-270 mio. før allokering af interne omkostninger.

Forventninger til 2012 i tal

- Omsætning: DKK 850 mio.
- Resultat før skat (underskud): DKK 200 mio.
- Kapitalberedskab ved årets udgang: DKK 350 mio.

Forudsætninger

- Levering af 7 millioner doser IMVAMUNE® til det amerikanske strategiske nationale beredskabslager
- Forsknings- og udviklingsomkostninger: DKK 400 mio.
- Divisionen for infektionssygdomme, EBIT: DKK 110-130 mio.
- Cancervaccinedivisionen, EBIT: (DKK 250-270 mio.) (negativt)

VORES TEKNOLOGIER

Bavarian Nordic er højt specialiseret inden for forskning, udvikling og fremstilling af vacciner, der baserer sig på virale vektorer til at udtrykke antigener, der er rettet imod infektionssygdomme og cancer.

Selskabet har udviklet den patentbeskyttede MVA-BN® teknologi, og har opbygget et produktionsapparat samt kompetencer til at kunne producere MVA-BN® vacciner i kommerciel skala.

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

Virale, vektorbaserede vacciner har den fordel, at virussen fremkalder både et stærkt humoral og cellulært immunrespons, og således aktiveres alle arme af immunsystemet.

MVA-BN® teknologiplatformen

MVA-BN® er en forbedret version af Modificeret Vaccinia Ankara (MVA) virusset, der er en stærkt svækket version af poxvirusset vaccinia. MVA-BN® er under afprøvning som koppevaccine i sammenlagt 14 afsluttede eller igangværende kliniske studier. Flere end 3.400 personer, heraf næsten 1.000 personer med nedsat immunforsvar, er blevet vaccineret med MVA-BN® baserede vacciner, og der er påvist høj immunogenicitet og samtidig ingen alvorlige bivirkninger.

Endvidere er rekombinante MVA-BN® baserede vaccinekandidater afprøvet i kliniske fase 1 og fase 2 forsøg i bryst- og prostatacancer samt inden for en række infektionssygdomme.

MVA-BN® har en attraktiv sikkerhedsprofil som følge af virussens manglende evne til at replikere hos en vaccineret person. Replikationscyklussen blokeres på et meget sent stadie, hvilket sikrer, at nye vira ikke genereres og frigives. Dette medfører, at virussen ikke spreder sig hos den vaccinerede person, og de bivirknin-

ger, der normalt forbindes med replikerende vaccinia-vira, er ikke observeret med MVA-BN®.

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

Stærk immaterialretlig position på MVA-BN®

Bavarian Nordic har opbygget en stærk patentportefølje omkring MVA-BN®. Patentporteføljen er opbygget for at til sikre, at selskabet kan optimere den kommercielle værditilvækst af sine forsknings- og udviklingsmæssige opdagelser. Den omfangsrige portefølje sikrer beskyttelse mod konkurrenters tiltag inden for Bavarian Nordics forretningsområder.

De vigtigste patenter og patentansøgninger vedrørende MVA-BN® og andre MVA-baserede produkter er baseret på en patentfamilie, der udviser en forbedret sikkerhedsprofil i forhold til andre MVA-vira. Bavarian Nordics eneret omfatter visse aspekter af rekombinante MVA-vacciner mod cancer, HIV og andre infektionssygdomme, der udvikles ved at indsætte fremmede gener i MVA-genomet.

Bavarian Nordics patentportefølje, hvoraf langt størstedelen er rettet mod aspekter af MVA, består af 45 patentfamilier. Hver af disse patientfamilier består af talrige tilsvarende udstedte patenter, patentansøgninger og fortsættelser. Porteføljen omfatter mere end 350 verserende patentansøgninger og over 750 tildelte/udstedte patenter. Bavarian Nordics konkurrencemæssige og immaterialretlige beskyttelse giver eneret til at fremstille, sælge og markedsføre koncernens MVA-baserede teknologi globalt.

VF-TRICOM teknologiplatformen

Via indlicensering af andre teknologier har Bavarian Nordic forøget sin omfattende ekspertise inden for poxvira.

PROSTVAC® og CV-301, der begge er indlicenseret fra National Institutes of Health (NIH) og udvikles i samarbejde med National Cancer Institute (NCI), er prime-boost vacciner, der sekventielt kombinerer to forskellige poxvira (vaccinia og fowlpox).

Hvor PROSTVAC® indeholder et enkelt antigen, der er overudtrykt i prostatacancer (PSA), indeholder CV-301 to antigener (CEA og MUC-1), der er overudtrykt i en række større cancerformer, såsom bryst-, lunge- og æggestokcancer, hvilket gør CV-301 potentielt anvendelig i en række cancerformer.

Om end en øget udtrykkelse af tumorassocierede antigener, såsom PSA, CEA og MUC-1 er forbundet med fremskreden sygdom, kan disse antigener ikke i tilstrækkelig grad aktivere immunsystemet til at

angribe cancercellerne. For at overkomme denne svage respons kan rekombinante poxvirusvektorer, herunder vaccinia, fowlpox og MVA, anvendes til at udtrykke et eller flere tumorassocierede antigener samt tre samstimulerende molekyler (TRICOM) til at forstærke immunsystemets evne til at identificere og nedbryde cancerceller, der bærer antigenet.

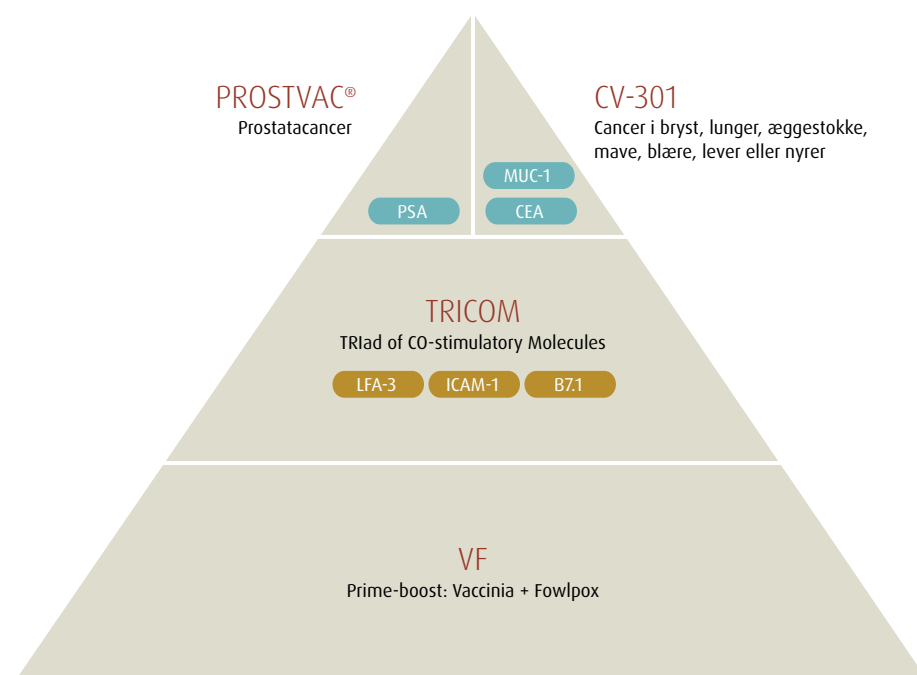
Indlicenseret patentbeskyttelse af VF-TRICOM platformen

Kernepatenterne, der er indlicenseret eksklusivt vedrørende PROSTVAC®, giver selskabet 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 poxvirusvektorer, der udtrykker peptidagonister til PSA. Selskabet har desuden ikke-eksklusive rettigheder til relaterede teknologier, der er relevante for dette projekt.

Den indlicenserede patentportefølje på

CV-301 består af et omfattende antal eksklusivt og ikke-eksklusivt indlicenserede patenter. Kernepatenterne samt ansøgningerne, der er eksklusivt indlicenseret, giver Bavarian Nordic eneret vedrørende patentkrav for immunogene sammensætninger, der omfatter de tumorassocierede antigener CEA og/eller MUC-1 samt immunogene peptider, der er afledt af CEA og/eller MUC-1, enten alene eller i kombination med en eller flere kostimulerende molekyler. Kernepatenterne samt ansøgningerne giver desuden selskabet rettigheder til terapeutiske metoder, der anvendes til at fremkalde immunrespons mod CEA og/eller MUC-1 eller til behandling af cancer, der udtrykker CEA og/eller MUC-1.

De eksklusivt indlicenserede patentporteføljer for VF-TRICOM platformen omfatter ca. 30 verserende patentansøgninger og 175 tildelte/udstedte patenter, som positionerer Bavarian Nordic strategisk godt til udnyttelse af PROSTVAC® og CV-301 inden for rekombinante vacciner, der er et forholdsvis trængt felt.



VORES STRATEGI

Det er Bavarian Nordics mål at være en førende udvikler og leverandør af innovative vacciner til behandling og forebyggelse af livstruende sygdomme inden for cancer og infektionssygdomme.

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

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

De forskellige tilgange inden for henholdsvis infektionssygdomme og cancer har ført til etableringen af to uafhængige forretningsdivisioner; Cancer Vaccines og Infectious Diseases. 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 af tidlige projekter inden for cancer og infektionssygdomme

- Flere finansieringsmuligheder og mulighed for separate strategiske partnerskaber

Cancervacciner

Bavarian Nordic udvikler aktive immunterapier til behandling af nogle af de største cancerformer, hvor der er et udækket medicinsk behov.

Med anvendelsen af rekombinante pox-virale vektorer (MVA-BN® og VF-TRICOM) søger selskabet at udvikle forbedrede terapier til behandling af cancertyper, hvor eksisterende godkendte behandlingsformer har begrænset effekt og sikkerhed. Selskabet undersøger i øjeblikket MVA-BN® i kliniske fase 1/2 forsøg til behandling af bryst- og prostatacancer, og VF-TRICOM er grundstenen i PROSTVAC® og CV-301, der begge er indlicenseret fra National Institutes of Health (NIH). PROSTVAC® er i afgørende fase 3 udvikling i patienter med metastatisk prostatacancer.

Det er selskabets strategi at indgå et partnerskab omkring PROSTVAC® inden kommerialisering med henblik på at sikre finansieringen af selskabets øvrige pipelineprojekter samt for at tilvejebringe en optimal proces før og efter markeds lancering.

Infektionssygdomme

Biodefence

Vores mangeårige partnerskab med den amerikanske regering omkring udviklings- og leveringskontrakterne på IMVAMUNE® som en mere sikker koppevaccine, har muliggjort opbygningen af en højt specialiseret organisation samt et produktionsapparat, der er i stand til at producere og levere MVA-BN® baserede vacciner i kommerciel skala. Vores fokus på at forsyne regeringer med vacciner til deres

biologiske forsvar har skabt mulighed for en bæredygtig forretning, der sikrer, at Bavarian Nordic kan fastholde og øge værdien af selskabet.

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

I de kommende år vil Bavarian Nordic arbejde tæt sammen med den amerikanske regering med henblik på at imødekomme deres udtalte behov for en sikrere koppevaccine. Dette arbejde er rettet mod at opretholde et lager af IMVAMUNE® i den nuværende flydende formulering, når de første 20 millioner doser er færdigleveret. Sideløbende finansierer den amerikanske regering udviklingen af en frysetørret version af IMVAMUNE®, som vil kunne blive udgangspunkt for nye ordrer med henblik på udskiftning af de eksisterende lagre.

Infektionssygdomme ud over biodefence

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

VORES VIRKSOMHED

Virksomheden drives i to divisioner, hver ledet af en Division President. En holdingfunktion med Anders Hedegaard som administrerende direktør har det overordnede ledelsesansvar og varetager

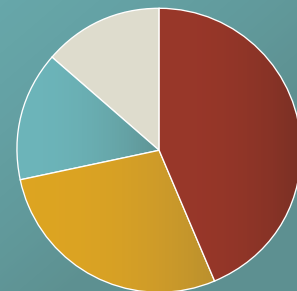
alle koncernrelaterede funktioner, såsom finans, investorrelationer, IT, juridiske og patentretlige forhold. Holding beskæftigede 34 medarbejdere ved udgangen af 2011.

Divisionen for cancervacciner

Cancervaccinedivisionen ledes af Division President, Reiner Laus og omfatter forskningslaboratorier i Mountain View, USA samt en pilotproduktionsfacilitet i Berlin, Tyskland. Ved udgangen af 2011 havde divisionen 89 medarbejdere.

Pipelinen inden for cancer er fokuseret på terapeutiske vacciner og omfatter to projekter inden for prostatacancer: PROSTVAC® (fase 3) og MVA-BN® PRO (fase 1/2), to projekter inden for brystcancer: CV-301 (fase 2) og MVA-BN® HER2 (fase 1/2), et projekt inden for lungecancer: CV-301 (fase 1) og et projekt inden for æggestokcancer: CV-301 (fase 1).

Medarbejdere



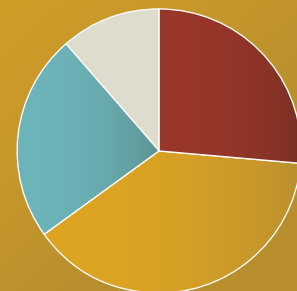
Forskning og udvikling	39
Produktion	25
Kvalitet	13
Salg og administration	12

Divisionen for infektionssygdomme

Divisionen for infektionssygdomme ledes af Division President Paul Chaplin og omfatter forskningslaboratorierne i Martinsried, Tyskland, produktionsfaciliteten i Kvistgård, Danmark, kontor i Washington, USA samt kontor i Singapore. Ved udgangen af 2011 havde divisionen 328 medarbejdere.

Pipelinen inden for infektionssygdomme er fokuseret på forebyggende vacciner og omfatter en vaccinekandidat mod kopper: IMVAMUNE® (fase 2), en miltbrandvaccinekandidat: MVA-BN® Anthrax (præklinik) og en RSV-vaccinekandidat (respiratorisk syncytial virus): MVA-BN® RSV (præklinik).

Medarbejdere



Forskning og udvikling	87
Produktion	127
Kvalitet	77
Salg og administration	37

PROSTVAC FASE 3

I november 2011 påbegyndte
Bavarian Nordic de afgørende fase 3 forsøg
med PROSTVAC®, som repræsenterer det
første fase 3 projekt i selskabets historie. Indrullering
i forsøget pågår i USA og vil desuden begynde
i andre lande i løbet af 2012.

CANCERVACCINER

Samarbejdet med National Cancer Institute (NCI) blev udvidet i 2011, da Bavarian Nordic indgik endnu en fælles forsknings- og udviklingsaftale (CRADA) og indlicenserede en ny produktkandidat, CV-301 (tidligere udviklet under navnet PANVAC). CV-301 supplerer porteføljen og giver mulighed for at udvikle immunterapier til behandling af en række andre cancerformer end prostatacancer, hvor selskabet i forvejen har vaccinen PROSTVAC® i senfase klinisk udvikling. Via det udvidede samarbejde med NCI har Bavarian Nordic fået endnu større adgang til forskning i verdensklasse samt finansiering af kliniske studier.

Både PROSTVAC® og CV-301 er prime-boost vacciner, der sekventielt kombinerer to forskellige poxvira (vaccinia og fowlpox). Tilsammen har disse to vaccinekandidater været afprøvet i mere end 30 kliniske forsøg med flere end 1.000 patienter med cancer i prostata, bryst, lunger, tyktarm, mave, bugspytkirtel og æggestokke med flere. Disse omfattende studier indikerer en gunstig sikkerheds- og tolerabilitetsprofil samt immunologiske responser, der er rettet mod de relevante tumorassocierede antigener.

I samarbejde med NCI arbejder cancer-vaccinedivisionen løbende på at vurdere

potentialet i CV-301, men er hovedsagelig fokuseret på gennemførelsen af det kliniske fase 3 forsøg med PROSTVAC®.

PROSTVAC®

PROSTVAC® er en vaccine under udvikling til behandling af prostatacancer. Vaccinen er en standardvaccine, der ikke kræver individuel tilpasning til den enkelte patient. I 19 igangværende og afsluttede kliniske forsøg er næsten 600 patienter behandlet med vaccinen, som har udvist en gunstig bivirkningsprofil. Et større klinisk fase 2 forsøg har påvist en øget median overlevelse på 8,5 måneder for patienter med fremskreden prostatacancer. Disse resultater er blandt de bedste, der nogensinde er vist i denne patientgruppe, og de har ført til planlægningen og opstarten af det kliniske fase 3 forsøg (PROSPECT).

PROSTVAC® er indlicenseret fra National Institutes of Health og udvikles i samarbejde med (NCI) som led i en fælles forsknings- og udviklingsaftale

Fase 3 forsøget (PROSPECT)

PROSPECT fase 3 forsøget blev påbegyndt planmæssigt i USA i november 2011. Dette globale, randomiserede, dobbeltblindede placebokontrollerede studie forventes at indrullere omkring 1.200 patienter

(i tre studiearme) med asymptomatisk eller minimal symptomatisk metastatisk kastrationsresistent prostatacancer. Omtrent 300 kliniske centre i mere end 20 lande påregnes at deltage i studiet, der forventes at have afsluttet indrullering i 2013. Indrullering af patienter vil begynde at tage fart, når studiet begynder i andre lande i løbet af 2012.

Patienter i de to aktive arme vil modtage enten PROSTVAC® med eller uden supplement af GM-CSF som indgik i fase 2. Patienter med metastaser, der ikke har haft effekt af hormonerapi, men som endnu ikke har afprøvet andre behandlingsmuligheder, såsom kemoterapi, vil kunne kvalificere sig til forsøget. Det primære endemål er samlet overlevelse (OS). Studiet anses for succesfuldt, såfremt en eller begge aktive arme viser bedre overlevelse end placebogruppen.

Fase 3 forsøget udføres i henhold til en Special Protocol Assessment (SPA) aftale med de amerikanske sundhedsmyndigheder. SPA er en procedure, hvorved FDA giver en officiel evaluering og skriftlig vejledning vedrørende udformningen og størrelsen af de foreslåede protokoller, der påtænkes at danne grundlaget for en registreringsansøgning (BLA) eller en ny lægemiddelsansøgning (NDA).

Pipeline

Program	Præklinisk	Fase 1	Fase 1/2	Fase 2	Fase 3	Næste milepæl
PROSTVAC™ (Prostatacancer)						Afslutte indrullering (2013)
CV-301 bryst (Brystcancer)						Data (2H 2012)
MVA-BN® PRO (Prostatacancer)						Data (1H 2012)
MVA-BN® HER2 (Brystcancer)						Afventer data fra CV-301
CV-301 lunge (Lungecancer)						Data update (2012)
CV-301 æggestok (Æggestokcancer)						Data update (2012)

James L. Gulley, M.D., Ph.D., leder af kliniske forsøg ved laboratoriet for tumorimmunologi og biologi ved NCI, og Philip Kantoff M.D., professor i medicin ved Harvard Medical School, er principal investigatorer på forsøget.

Sideløbende med afviklingen af forsøget fortsætter Bavarian Nordic sine diskussioner med potentielle partnere omkring udviklingen og kommercialiseringen af PROSTVAC®.

Andre igangværende PROSTVAC® forsøg

PROSTVAC® afprøves i øjeblikket i fem kliniske studier i forskellige sygdomsfaser. Disse studier finansieres alle af NCI. To af studierne har afsluttet indrullering og afventer endelige rapporter, og de tre andre er fortsat i gang med indrullering eller afventer data. Da studierne afvikles af NCI, ligger tidspunkterne for afslutning samt rapportering af studierne uden for Bavarian Nordics kontrol og er udtryk for selskabets bedste formodninger.

1) Senest blev et større multicenter, randomiseret klinisk fase 2 studie i 144 patienter med metastatisk kastrationsresistent prostatacancer påbegyndt i februar 2011. Studiet sammenligner PROSTVAC® efterfulgt af docetaxel (kemoterapi) med docetaxel som monoterapi. Studiets primære mål er evaluering af overlevelse. De sekundære mål omfatter blandt andet evaluering af responsrater for det prostata-specifikke antigen (PSA) samt evaluering af sammenhængen mellem udviklingen i PSA-specifik immunrespons, progressions- og overlevelsen i patienter, der modtager denne behandlingsform. Studiet forventes fuldt indrullet i 2012.

2) Et andet klinisk fase 2 studie sammenligner det radioaktive stof samarium med eller uden PROSTVAC® behandling i 68 patienter med metastatisk prostatacancer. Det primære endemål er 4 måneders progressionsfri overlevelse. Et abstract, der omhandler foreløbige data fra studiet, er indsendt med henblik på offentliggørelse i forbindelse med 2012 ASCO Annual Meeting.

3) Foreløbige resultater fra et igangværende klinisk fase 2 studie, der sammenligner antihormonbehandling (flutamid) med eller uden PROSTVAC® i patienter med ikke-metastatisk prostatacancer, blev præsenteret på 2011 Genitourinary Cancers Symposium i februar. De foreløbige resultater fra 26 patienter indikerer en forøget tid til progression (TTP) for de patienter, der modtog PROSTVAC® i kombination med flutamid (median TTP = 223 dage) sammenlignet med flutamid alene (median TTP = 85 dage).

4) Resultater fra et klinisk fase 1 studie, der undersøger PROSTVAC® ved direkte injektion i prostata, blev præsenteret på 2011 ASCO Annual Meeting i Chicago i juni. Studiet indrullerede 21 patienter med lokalt tilbagevendende prostatacancer, der tidligere havde modtaget strålebehandling. Patienterne blev i første omgang vaccineret subkutant med PROSTVAC® efterfulgt af booster-vaccinationer direkte i prostata. 18 af de 21 patienter havde et stabilt eller forbedret (lavere) PSA niveau. 16 patienter havde en stabil eller forlænget PSA fordoblingstid. Vaccination med PROSTVAC® direkte i prostata forventes at være sikkert, gennemførbart og kan fremkalde en betydelig immunrespons.

5) Et klinisk fase 2 studie undersøger PROSTVAC® i 50 patienter med stigende PSA efter lokal behandling (kirurgi og/eller strålebehandling). Det kliniske endemål er PSA progression efter 6 måneder/PSA fordoblingstid. Studiets anden del, der kombinerer PROSTVAC® med hormonerapi, pågår endnu, og resultater forventes i andet halvår 2012.

Nylige publikationer

I februar 2012 offentliggjordes en artikel om PROSTVAC® online i det videnskabelige tidsskrift The Lancet Oncology. Artiklen præsenterer data og konklusioner fra et nyligt afsluttet, ikke-randomiseret, klinisk fase 1 forsøg, der blev afviklet af NCI. I forsøget blev PROSTVAC® kombineret med ipilimumab (CTLA-4-antistof), og blandt de 30 patienter med metastatisk prostatacancer, der deltog i studiet, blev der observeret en median overlevelse på 34,4 måneder, hvilket indikerer, at der kan opnås en øget effekt af PROSTVAC® ved kombinationsbehandling med anden immunterapi.

www.bavarian-nordic.com/prostvac

CV-301 – immunterapikandidat til flere cancerformer

CV-301 er en standardvaccinekandidat til behandling af flere cancertyper. Vaccinen bygger på den samme poxvirusteknologi som PROSTVAC®. Hvor PROSTVAC® indeholder et enkelt antigen, der er overudtrykt i prostatacancer (PSA), så indeholder CV-301 to antigener (CEA og MUC-1), der er overudtrykt i en række større cancerformer såsom bryst-, lunge- og æggestokcancer, hvilket gør CV-301 potentielt anvendelig i en bred vifte af cancerformer.

Tabel: Overudtrykkelse af CEA og MUC-1 i udvalgte cancertyper. Tallene repræsenterer den andel af cancertilfælde inden for hver cancertype, hvor disse antigener er overudtrykt, og således indikerer fremskreden sygdom.

	CEA+	MUC-1+
Brystcancer	50%	>90%
Lungecancer	70%	>80%
Æggestokcancer	15-65%	>90%

CV-301 blev indlicenseret fra NIH i oktober 2011 og udvikles under en fælles forsknings- og udviklingsaftale med NCI. I henhold til aftalen skal Bavarian Nordic fremstille nye vaccinekandidater til en række prækliniske og kliniske studier, som finansieres og gennemføres af NCI med henblik på at evaluere vaccinerne enten anvendt som monoterapi eller i kombination med andre behandlingsformer. Finansieringen kan tillige omfatte fase 3 studier.

NCI udfører i øjeblikket et randomiseret klinisk fase 2 studie i 48 patienter med metastatisk brystcancer, der modtager docetaxel (kemoterapi) alene eller i kombination med CV-301. Studiets primære endemål er tid til progression.

Resultater fra et pilotforsøg med CV-301 i patienter med metastatisk bryst- eller æggestokcancer blev for nyligt publiceret i det peer-reviewede tidsskrift Clinical Cancer Research, der udgives af American Association for Cancer Research. Studiet, der er finansieret af NCI, indrullerede 26 patienter med metastatisk bryst- eller æggestokcancer, der havde modtaget en række forskellige behandlinger forud for deltagelse i studiet. Patienterne modtog månedlige vaccinationer med CV-301. Blandt de 12 brystcancerpatienter var den mediane tid til progression (TTP) 2,5 måneder, og den mediane overlevelse (OS) var 13,7 måneder. Én brystcancerpatient havde komplet respons og forblev aktiv i studiet i 37 måneder og længere. Blandt de 14 patienter med æggestokcancer var den mediane TTP 2 måneder, og den mediane overlevelse var 15 måneder. Vaccinen var veltolereret, og milde reaktioner omkring injektionsstedet var den mest almindelige bivirkning.

www.bavarian-nordic.com/cv-301

MVA-BN®-baserede cancervacciner

To cancervaccinekandidater, der anvender MVA-BN® vektoren til at udtrykke cancerspecifikke antigener, har været afprøvet i kliniske forsøg: MVA-BN® PRO (prostatacancer) og MVA-BN® HER2 (brystcancer).

MVA-BN® HER2 er udformet til at udtrykke sekvenser, som fremkalder immunitet mod HER2-neu antigen (HER2). Sikkerheds- og immunogenicitetsdata fra et klinisk fase 1/2 studie blev præsenteret i 2011. Studiet indrullerede 15 ikke-metastatiske patienter med HER2 overudtrykt brystcancer, der tidligere havde modtaget kemoterapi og Herceptin-behandling. Resultater fra studiet indikerer, at MVA-BN® HER2 er veltolereret, immunogen, og de understøtter videre undersøgelse i større effektstudier.

MVA-BN® PRO er udformet til at udtrykke sekvenser, som fremkalder immunitet mod PSA og PAP. Foreløbige data fra et fase 1/2 sikkerheds- og tolerabilitetsstudie med 18 mandlige patienter med ikke-metastaserende hormon-insensitiv prostatacancer er opmuntrende, da de tyder på, at en anti-PSA og -PAP respons, der er fremkaldt af vaccinen, muligvis kan have ført til tumorødelæggende aktivitet.

Den fremtidige udviklingsstrategi for de MVA-BN® baserede vaccinekandidater afventer resultater fra et igangværende fase 2 studie med den nyligt indlicenserede vaccinekandidat CV-301, der vil danne udgangspunkt for en overordnet vurdering af cancerporteføljen.

IMVAMUNE

④

MILLIONER DOSE

I 2011 leverede Bavarian Nordic som planlagt 4 millioner doser IMVAMUNE® til det amerikanske strategiske nationale beredskabslager. Desuden fik selskabet udvidet sin kontrakt om udvikling af en frysetørret version af vaccinen til en samlet værdi af USD 94 millioner. Dermed har selskabet til dato indgået udviklings- og leveringskontrakter med den amerikanske regering til en samlet værdi af mere end USD 750 millioner.

INFEKTIONSSYGDOMME

IMVAMUNE® – koppevaccinekandidat

IMVAMUNE® er positioneret som en ny og bedre tredjegerationskoppevaccine til beskyttelse af den generelle befolkning (18-55-årige). Regeringers mulige anvendelse af IMVAMUNE® vil være til følgende:

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

IMVAMUNE® har "fast track"-status hos de amerikanske sundhedsmyndigheder og har afsluttet klinisk fase 2 udvikling. Om end vaccinen ikke er godkendt, er den allerede i produktion og tilgængelig for regeringer rundt om i verden under deres nationale beredskabsregler, som følge af det store behov for en mere sikker koppevaccine.

Vaccinen har vist sig veltolereret i kliniske forsøg, hvor flere end 3.400 personer er vaccineret med IMVAMUNE®, herunder

næsten 1.000 immunkompromitterede personer, der ikke tåler de traditionelle koppevacciner.

Udviklingen af IMVAMUNE® er finansieret af den amerikanske regering via kontrakter med Biomedical Advanced Research and Development Authority (BARDA) og National Institutes of Health (NIH).

De første kontrakter, der blev tildelt i 2003 og 2004, omfattede den tidlige prækliniske og kliniske udvikling samt påvisning af evnen til at producere og levere IMVAMUNE® i kommerciel skala. I 2007 blev Bavarian Nordic tildelt en kontrakt, der omfatter registrering af vaccinen i USA samt levering af 20 millioner doser af vaccinen, der skal indgå i det amerikanske nødberedskab. Kontrakten indeholder en option for den amerikanske regering på bestilling af op til yderligere 60 millioner doser samt muligheden for udvidelse af registreringen af IMVAMUNE® til også at omfatte ældre, børn samt immunkompromitterede personer. Som led i kontrakten har Bavarian Nordic modtaget en forudbetaling på USD 50 mio. samt fem milepælsbetalinger på hver USD 25 mio. som følge af succesfuld opnåelse af foruddefinerede milepæle. Der påhviler en tilbagebetalingspligt på forudbetalingen samt to af milepælsbetalingerne, såfremt Bavarian

Nordic ikke opfylder sine forpligtelser i henhold til kontrakten.

I de senere år har Bavarian Nordic indgået flere mindre leveringskontrakter om IMVAMUNE® med andre lande. I 2011 indgik selskabet kontrakt med Danmark samt et andet europæisk NATO-land. Bortset fra Canada, som selskabet indgik kontrakt med i 2008, er størrelsen af kontrakterne med de øvrige lande ikke offentliggjort.

Udvidet samarbejde styrker partnerskab med den amerikanske regering

I 2009 blev Bavarian Nordic tildelt endnu en kontrakt af den amerikanske regering - denne gang til udviklingen af en frysetørret version af IMVAMUNE®, hvilket vil kunne give en række fordele i form af potentielt øget holdbarhed sammenlignet med den nuværende flydende formulering, der har en garanteret holdbarhed på minimum 3 år.

Kontrakten, der løber i fem år, er milepælsbaseret og blev i 2011 udvidet fra en samlet potentiel værdi af USD 40 mio. til USD 94 mio. Udvidelsen af kontrakten vil finansiere yderligere studier og produktionsaktiviteter til fremme af udviklingen af den frysetørrede version inden for kontraktperioden.

Bavarian Nordic har til dato indgået kontrakter med den amerikanske regering om

Pipeline

Program	Præklinisk	Fase 1	Fase 1/2	Fase 2	Næste milepæl
IMVAMUNE® (MVA-BN®)* (Kopper)					Påbegynde fase 3 (2H 2012)
IMVAMUNE® frysetørret (Kopper)					Påbegynde nyt fase 2 (1H 2013)
MVA-BN® Miltbrand (Miltbrand)					Fase 1 (1H 2012)
MVA-BN® RSV (RSV)					Fase 1 (2013)

* Sælges til regeringer

Vaccinekandidaten MVA-BN® HIV har afsluttet klinisk fase 1/2 udvikling. Projektet indgår fortsat som en del af selskabets udlicenseringsportefølje, men er ikke længere aktivt under udvikling.

udvikling og levering af IMVAMUNE® til en samlet værdi af mere end USD 750 mio.

Ud over produktion, produktudvikling, klinisk udvikling, procesudvikling og analysefærdigheder har Bavarian Nordic udviklet unikke kompetencer inden for kontraktssamarbejde med regeringer, indkøbsprocesser, budgetter, strategiske alliancer og partnerskaber, som selskabet kan drage fordel af i fremtidige leveringskontrakter.

Leverancer til det amerikanske strategiske nationale beredskabslager

I 2010 påbegyndte Bavarian Nordic leverancerne af IMVAMUNE® koppevaccine til det amerikanske strategiske nationale beredskabslager (SNS) under kontrakten med BARDA om levering af 20 millioner doser. Leverancerne blev påbegyndt efter accept fra de amerikanske sundhedsmyndigheder af, at Bavarian Nordic havde opfyldt alle de prækliniske, kliniske og produktionsmæssige krav, der understøtter den potentielle anvendelse af IMVAMUNE® i HIV-smittede personer i nødsituationer.

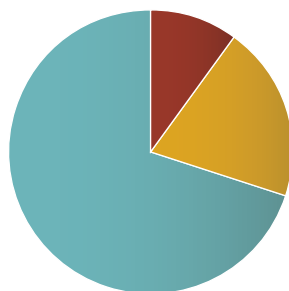
I løbet af 2011 blev produktionen fordoblet og der produceres nu fire batcher om ugen. Ved udgangen af 2011 var der i alt leveret 6 millioner doser, og således udestår 14 millioner doser til levering i 2012 og 2013.

Nye koppevaccineordrer

Den amerikanske regering har oplyst, at der er behov for svækket koppevaccine (fx IMVAMUNE®) til beskyttelse af 66 mio. personer, hvilket omfatter personer, der ikke tåler de traditionelle koppevacciner, samt personer i deres husstande. Patienter med atopisk dermatitis (AD) samt deres husstande udgør størstedelen af denne gruppe – i alt ca. 50 mio. personer.

Efter nærmest at have fordoblet værdien af kontrakten om udvikling af frysetørret

IMVAMUNE® leverancer til USA



✓ 2010	2 mio. doser
✓ 2011	4 mio. doser
■ 2012-2013	planlagt 14 mio. doser

IMVAMUNE® i 2011 har den amerikanske regering sendt et kraftigt signal om, at de ønsker vaccinen udviklet frem til et stadie, hvorefter den kan accepteres til indkøb og lagring i SNS. Data til at understøtte en sådan accept af den frysetørrede version af IMVAMUNE® foreligger dog ikke før 2016. Undervejs vil holdbarheden af de første 20 millioner doser begynde at udløbe, så yderligere ordrer vil være nødvendige for at kunne opretholde det lager, der er behov for til HIV-smittede og deres husstande.

Derudover har Bavarian Nordic som led i en kontrakt med NIH afsluttet et større klinisk fase 2 studie i patienter med AD.

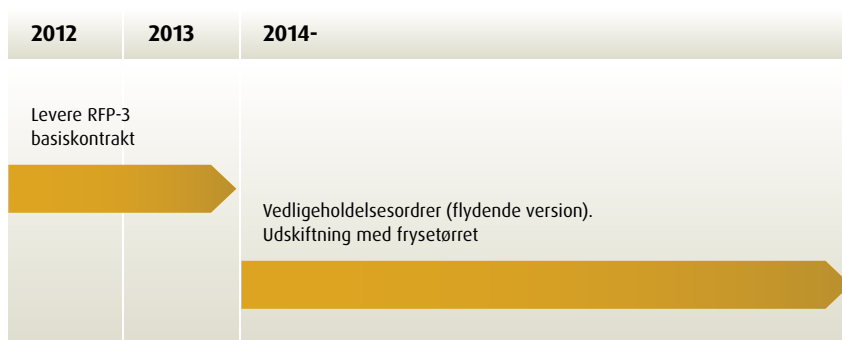
De amerikanske sundhedsmyndigheder indikerede i 2011, at data fra dette studie er tilstrækkelige til at kunne understøtte en udvidelse af den nuværende nødberedskabsgodkendelse (såfremt regeringen anmoder herom) til også at omfatte personer med AD. Disse udgør størstedelen af den amerikanske regerings behov for en sikrere koppevaccine, og kan potentielt betyde, at der vil være behov for en betydelig udvidelse af antallet af IMVAMUNE® doser til oplagring.

Derfor arbejder Bavarian Nordic på at sikre yderligere ordrer for at opretholde lageret på 20 millioner doser, mens der sideløbende arbejdes på at udvikle en forbedret frysetørret version samt at udvide beredskabet til at omfatte patienter med AD, hvilket samlet kan betyde en udvidelse af behovet for IMVAMUNE® i USA. Uden for USA har Bavarian Nordic fremskyndet registreringen af IMVAMUNE® og forventer at opnå markedsgodkendelse i Canada og EU (under navnet IMVANEX®) i henholdsvis 2012 og 2013. Disse godkendelser forventes at kunne udvide markedspotentialet uden for USA.

Markedsgodkendelse i USA

RFP-3 basiskontrakten med den amerikanske regering omfatter godkendelse af IMVAMUNE® til raske voksne, og Bavarian Nordic har været i dialog med de

IMVAMUNE® – forventet leveranceplan



amerikanske sundhedsmyndigheder om strategien for godkendelse siden 2009. De langvarige diskussioner har været forårsaget af usikkerhed omkring en strategi, der opfylder den nye lovgivning – den såkaldte "Animal Rule", der betyder, at vaccinnens effektivitet skal påvises i dyr, når det ikke er muligt at foretage effektstudier i mennesker. Efter en offentlig workshop i 2011, hvor godkendelse af sikrere koppevacciner blev diskuteret, besluttede de amerikanske sundhedsmyndigheder, at en godkendelse af IMVAMUNE® i stedet skulle ske med udgangspunkt i påvisning af klinisk sammenlignelighed (non-inferioritet) med den nuværende godkendte koppevaccine (ACAM2000®). Da en godkendelse af IMVAMUNE® således ikke længere beror på Animal Rule, er vejen til godkendelse forenklet, og er nu baseret på samme regelsæt som andre nye vacciner, der skal anvendes til mennesker, og i øvrigt samme regler, som der søges godkendelse efter i Canada og Europa.

Til at understøtte registreringen af IMVAMUNE® afventer Bavarian Nordic i øjeblikket tilbagemelding fra de amerikanske

sundhedsmyndigheder på protokollen til et fase 3 studie, der er udformet til at påvise, at immunresponsen ved vaccination med IMVAMUNE® er sammenlignelig med den nuværende godkendte koppevaccine (ACAM2000®). Studiet er tilrettelagt som et randomiseret forsøg i 400 militærfolk, som vil blive gennemført i samarbejde med MILVAX (det amerikanske militærs vaccineagentur) og Naval Health Research Center (NHRC). Afhængig af myndighedernes tilbagemelding, forventes studiet påbegyndt i andet halvår 2012.

Et andet fase 3 studie vil være et randomiseret, dobbeltblindet, placebokontrolleret, lot consistency studie med 4.000 raske forsøgspersoner, som forventes at påbegynde indrullering i 2013. 3.000 personer vil blive vaccineret med tre forskellige partier (lots) af IMVAMUNE® (1.000 personer pr. lot), og sikkerheden vil blive sammenlignet med en gruppe på yderligere 1.000 personer, der modtager placebo. Eftersom dette studie vil omfatte flere forsøgspersoner end oprindeligt planlagt, fører Bavarian Nordic diskussioner med den amerikanske regering om udnyttelse af en option under kontrak-

ten til dækning af meromkostningerne forbundet med studiet. Indrullering i studiet forudsætter, at disse diskussioner afsluttes i 2012.

Imens de kliniske forsøg pågår, skal den overordnede datapakke, der skal danne baggrund for godkendelsen, herunder supporterende prækliniske data, aftales med sundhedsmyndighederne og senere hen godkendes af en rådgivningskomité (VRBPAC). Indsendelse af registreringsansøgning i USA forventes at ske i 2016.

Registreringsansøgning indsendt i Canada

I 2008 blev Bavarian Nordic tildelt en kontrakt af den canadiske regering om levering af IMVAMUNE® til det canadiske forsvar. Vaccinerne blev leveret og accepteret i 2009 som led i myndighedernes særlige program for lægemidler, der endnu ikke er godkendt, men som opfylder et udækket behov for behandling af eller beskyttelse imod livstruende sygdomme. Som led i denne kontrakt blev Bavarian Nordic anmodet om at evaluere potentialet for godkendelse af IMVAMUNE®

Oversigt over koppevaccinekontrakter med den amerikanske regering:

Kontrakt	Indhold	Værdi
RFP-1	Tidlig klinisk og teknisk udvikling af IMVAMUNE®.	USD 29 mio.
RFP-2	Industrialisering af produktionsproces – produktion og levering af 500.000 doser; kliniske studier, der skal understøtte en nødberedskabsgodkendelse til anvendelse af vaccinen i raske personer.	USD 115 mio.
RFP-3	Levering af 20 mio. doser vaccine; kliniske studier, basis der skal understøtte registrering af vaccinen til brug i raske personer samt nødberedskabsgodkendelse til anvendelse af vaccinen i HIV-smittede.	USD 513 mio.
RFP	Validering af produktionsprocessen; Frysetørret præklinisk og klinisk udvikling, der skal understøtte anvendelse i en nødsituation.	USD 94 mio.
RFP-3 option	Indkøb af op til yderligere 60 mio. doser; kliniske studier der skal understøtte registrering af vaccinen til brug i HIV-smittede samt børn og ældre.	> USD 1,1 mia.
Samlet værdi af indgåede og potentielle kontrakter		> USD 1,8 mia.

i Canada. Bavarian Nordic har siden afholdt møde med myndighederne og på baggrund af de data, selskabet præsenterede, blev Bavarian Nordic opfordret af Health Canada til at indsende en normal registreringsansøgning med beskrivelse af de kliniske indikatorer for effektiviteten af IMVAMUNE®.

Registreringsansøgningen blev indsendt i marts 2011, hvilket kan føre til den første markedsgodkendelse af IMVAMUNE® i andet halvår 2012.

Såfremt Health Canada godkender vaccinen, vil IMVAMUNE® blive accepteret som koppevaccine til raske personer over 18 år. Godkendelsen vil desuden omfatte immunsvækkede personer, som fx HIV-smittede, samt personer med hudlidelser såsom atopisk dermatitis (AD). Vaccinen vil kunne anvendes både til førstegangsvaccination og som revaccination såvel i som uden for nødsituationer.

Registrering i Europa

I begyndelsen af marts 2012 indsendte Bavarian Nordic en registreringsansøgning for IMVAMUNE® til de europæiske sundhedsmyndigheder for den samme indikation, som der søges om i Canada. Indsendelsen skete efter succesrig afholdelse af møder med Det Europæiske Lægemiddelagentur (EMA) og de nationale sundhedsmyndigheder i løbet af 2011 samt de europæiske myndigheders godkendelse af den kliniske strategi for vaccinen til anvendelse i børn, en såkaldt Paediatric Investigational Plan (PIP). I Europa vil vaccinen blive markedsført under navnet IMVANEX® og vil efter potentiel godkendelse i 2013 blive tilgængelig for alle EU-lande.

www.bavarian-nordic.com/imvamune

Miltbrand

Bavarian Nordic udvikler en MVA-BN® baseret miltbrandvaccine, der i én og samme vaccine vil kunne yde beskyttelse mod både miltbrand og koppe og vil basere sig på Bavarian Nordics eksisterende evner til at fremstille MVA-BN® i industriel GMP-skala (Good Manufacturing Practice).

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

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

Den kliniske udvikling af miltbrandvaccinen vil afhænge af muligheden for at opnå finansiering fra de amerikanske myndigheder på baggrund af fremtidige positive prækliniske resultater.

Filovira

I 2010 videreførtes Bavarian Nordics tidlige forskning inden for filovira (Ebola og Marburg virus) via finansiering fra U.S. National Institute of Allergy and Infectious Diseases (NIAID) – en del af National Institutes of Health (NIH).

I 2011 udnyttede NIAID en option under en kontrakt med tredjepart til finansiering af produktionen af kliniske batcher af MVA-BN® Marburg (vaccine mod Marburg virus) og MVA-BN® Filovirus (vaccine mod både Marburg og Ebola virus). NIAID planlægger at anvende de kliniske batcher til et klinisk fase 1 studie i 2012, der skal sammenligne sikkerheden og immunogeniciteten af de to vacciner.

RSV

RSV (respiratorisk syncytial virus) er en af de største infektionsrelaterede dødsårsager hos spædbørn og er ligeledes årsag til flere dødsfald blandt voksne end influenza, særligt i risikogrupper (ældre, immunsvækkede samt folk med underliggende luftvejssygdomme). I øjeblikket findes der ingen vaccine mod RSV til at beskytte de ca. 200 millioner mennesker, der anslås at være i risikogruppen for årlige RSV infektioner.

Kroppens naturlige forsvar mod RSV er kun forbigående, hvilket betyder, at gentagne infektioner er almindelige. Som oftest medfører infektionerne influenza lignende symptomer, men kan føre til nedre luftvejsinfektioner, lungebetændelse, respirationssvigt og død.

Bavarian Nordic planlægger at påbegynde et klinisk fase 1 forsøg med en MVA-BN®-baseret RSV-vaccine i 2013.

SAMFUNDSANSVAR

I Bavarian Nordic begyndte vi i 2009 et målrettet arbejde med at systematisere vores arbejde med samfundsansvar (Corporate Social Responsibility – CSR) og for 2011 præsenterer vi således vores tredje CSR-rapport.

Rapporten kan downloades her:
www.bavarian-nordic.com/csr

Vi har defineret vores CSR-arbejde ud fra en række interessentgrupper og vil fortsat overvejende fokusere på miljø, medarbejdere og leverandører, som er de forhold, der er mest relevante for vores forretning. Derudover har vi udvidet rapporten med forretningsetik og gjort beskrivelsen om vores produkter til et selvstændigt fokusområde.

Ud over en overordnet politik for samfundsansvar har vi politikker for de områder, som vi finder væsentlige for vores arbejde. Politikkerne ligger i naturlig forlængelse af de forskellige målsætninger, vi arbejder med i virksomheden, og har til sigte at skabe forretningsmæssig værdi for selskabet.

Rapporteringsprincipper

Redegørelsen er udarbejdet med inspiration fra Global Reporting Initiative (GRI), som er en anerkendt ramme for redegørelse for bæredygtighed. GRI strukturen indeholder principper og indikatorer, som anvendes til at måle og redegøre for selskabets økonomiske, miljømæssige og sociale præstationer. Udvælgelsen af områder for rapporteringen er sket på baggrund af et væsentlighedsprincip, hvormed vi tilstræber at inddrage de væsentligste forhold, hvor virksomheden enten direkte eller indirekte indvirker på omverdenen.

Rapportens omfang

CSR-rapporten er udarbejdet i henhold til årsregnskabslovens krav om rapportering om samfundsansvar. Rapporten følger regnskabsåret 1. januar – 31. december 2011 og udgør en del af årsrapportens ledelsesberetning.

Rapporteringen er primært fokuseret på vores største faciliteter: (Kvistgård, Martinsried, Berlin og Mountain View), der samlet beskæftiger mere end 99%

af koncernens medarbejdere og står for langt det største energi- og råvareforbrug.

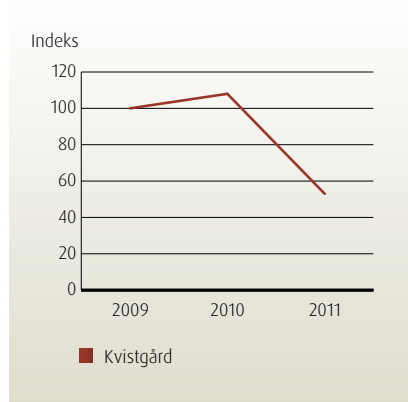
Siden idriftsættelsen af fabrikken i Kvistgård i 2005 og frem til og med 2010 har vi årligt udgivet et "Grønt Regnskab", der redegør for selskabets miljømæssige

forhold. Fra 2011 har vi dog valgt at inddrage disse forhold i vores redegørelse for samfundsansvar, der således er udvidet med rapportering af forbrug af råvarer og hjælpestoffer, vandforbrug, spildevandsmængder og indhold, affaldsmængder og luftemissioner. Derudover er der indført rapportering af afvigelser i forhold til miljølovgivningen. Der er således inddraget en række flere GRI punkter i forhold til rapporten for 2010.

I 2011 har vi desuden medtaget en del flere data omkring medarbejdere..

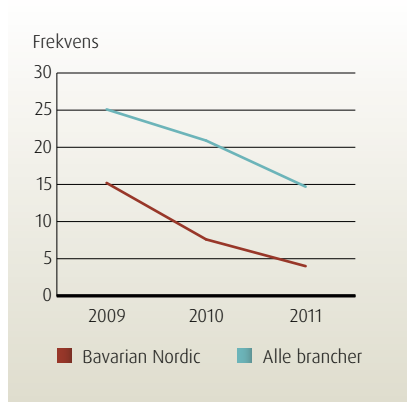
Udvalgte resultater fra CSR-rapporten

Carbon footprint, Kvistgård



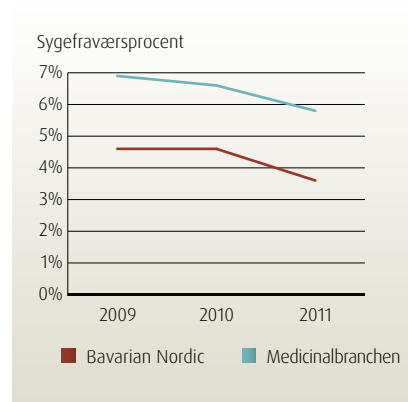
Indekseret CO₂-emission pr. batch.

Ulykkesfrekvens



Der sammenlignes med DI's statistikker for arbejdsulykker (alle faggrupper).

Fravær



Der sammenlignes med DI's årlige statistikker for sygefravær (medicinalindustrien)

BAVARIAN NORDIC AKTIEN

Udvikling og omsætning i aktien i 2011

Trods opnåelsen af en række helt afgørende mål i selskabet i løbet af året oplevede Bavarian Nordic aktien det største fald nogensinde i selskabets historie. Kursen faldt med næsten 80% i 2011, idet aktien lukkede i kurs 38 ved udgangen af året mod kurs 190 ved udgangen af 2010 (kursen er justeret for kapitaludvidelser). Det markante kursfald har primært været drevet af en pludselig opstået usikkerhed om PROSTVAC® projektets validitet efter annonceringen af strategien om at udvikle projektet alene. Desuden skuffede amerikanske Dendreon markedets forventninger, da de ikke kunne fremvise så gode salgstal for deres prostatacancer-vaccine, som forventet. Sideløbende med disse konkrete forhold har aktiemarkedet generelt lidt alvorligt under den internationale gældskrise, finanskrisen og den økonomiske krise, som har skabt stor tilbageholdenhed og forsigtighed blandt investorerne.

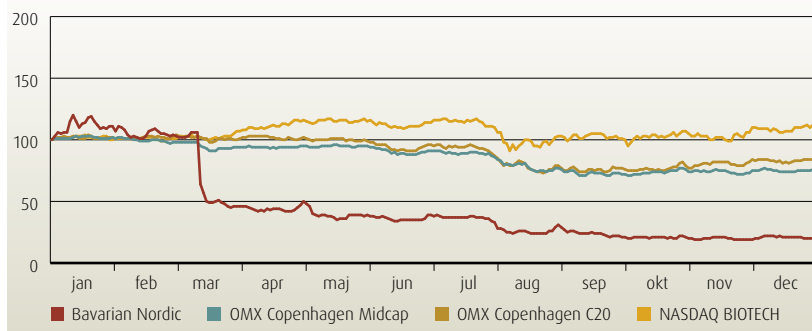
Midcap-indekset, hvori Bavarian Nordic er placeret, faldt i samme periode med 24%, og C20 indekset med de 20 ledende danske aktier faldt med 15%. Volatiliteten i aktiekursen har generelt været høj, og kursen har i løbet af året svinget mellem DKK 227 og DKK 35.

Handelsvolumen i aktien i 2011 er steget i forhold til 2010. En væsentlig del af denne stigning kan tilskrives en betydelig større udenlandsk interesse fra investorer i blandt andet USA, England og Schweiz.

Aktiekapital

I maj 2011 gennemførte Bavarian Nordic en succesfuld fortegningsmission, der sikrede selskabet et nettoprovenu på DKK 653 mio. Der blev tegnet 12.918.593 nye aktier til DKK 54 pr. aktie, svarende til 99,7% af det udbudte antal aktier. Aktierne blev primært placeret hos en række strategiske danske og internationale institutionelle investorer.

Aktiekursens udvikling i forhold til ledende indeks:



I november blev aktiekapitalen udvidet med 213.716 stk. nye aktier som følge af en aktieudstedelse til erlæggelse af en aftalt milepælsbetaling til administrerende direktør Reiner Laus, samt to tidligere medarbejdere i datterselskabet BN ImmunoTherapeutics Inc. Milepælsbetalingen blev udløst af opstarten af fase 3 studier med PROSTVAC® og udgjorde en del af den aftalte betaling til Reiner Laus og de to tidligere medarbejdere for Bavarian Nordics køb af disses aktier i datterselskabet i 2009.

Bavarian Nordics aktiekapital udgjorde pr. 31. december 2011 DKK 260.943.610, bestående af 26.094.361 aktier á DKK 10.

Aktien er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen under fondskoden DK0015998017. Bavarian Nordic har én aktieklasse, og hver aktie har én stemme.

Ejerforhold

Pr. 31. december 2011 havde Bavarian Nordic 20.993 navnenoterede aktionærer, som ejede 23.261.425 aktier, hvilket repræsenterer 89,1% af aktiekapitalen. Der har i årets løb været en tilgang på 3.790 nye navnenoterede aktionærer. Selskabet opfordrer løbende sine aktionærer til at lade deres aktier navnenotere. Navnenotering kan ske via aktionærens kundeførende institut.

Bavarian Nordic ejer ikke egne aktier.

Selskabet opdaterer jævnligt sin hjemmeside med antallet af navnenoterede aktionærer samt deres samlede beholdning af aktier.

Efter et målrettet arbejde er det lykkedes selskabet at opnå en mere balanceret ejerskabsstruktur, hvorved andelen af privatejede aktier er blevet reduceret til fordel for institutionelt ejede. Ligeledes er det lykkedes selskabet at øge andelen af udenlandske aktionærer, hvis ejerandel voksede fra ca. 25% til mere end 30% i 2011.

Storaktionærer

Følgende aktionærer havde pr. 8. marts 2012 officielt meddelt Bavarian Nordic, at de ejede 10% eller mere af selskabets aktier:

Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP), Hillerød (Danmark)

Følgende aktionærer havde pr. 8. marts 2012 officielt meddelt Bavarian Nordic, at de ejede 5% eller mere af selskabets aktier:

A. J. Aamund A/S, København (Danmark)
BB Biotech AG, (Schweiz)

Udbyttepolitik

Bavarian Nordic forventer ikke at udbetale udbytte, før virksomheden har opnået et tilstrækkeligt kapitalgrundlag. Selskabet vil dog fortsat arbejde mod at sikre et tilstrækkeligt kapitalgrundlag for en fremtidig udbetaling af udbytte. Bestyrelsen agter at foreslå, at der ikke udbetales udbytte ved den ordinære generalforsamling den 16. april 2012.

Ordinær generalforsamling

Den ordinære generalforsamling vil blive afholdt mandag den 16. april 2012 kl. 16.00 på Comwell Borupgaard, Nørrevej 80, 3070 Snekersten.

Investor relations

Selskabet ønsker løbende at føre en åben dialog med sine aktionærer samt aktieanalytikere for at sikre, at de har den nødvendige indsigt og dermed bedste grundlag for at vurdere selskabet. Dette søges blandt andet opnået gennem at sikre rettidig og retvisende kommunikation vedrørende relevante økonomiske og finansielle såvel som driftsmæssige og videnskabelige forhold i virksomheden, dog under iagttagelse af selskabets investorpolitik, der ligeledes sikrer, at selskabet

lever op til Fondsbørsens overordnede krav og anbefalinger.

Samtidig henledes opmærksomheden på, at selskabet i en periode på to uger før datoen for planlagt offentliggørelse af delårsrapporter (stilleperioder) ikke kommenterer forhold vedrørende selskabets generelle udvikling samt finansielle resultater og forventninger.

www.bavarian-nordic.com

Via hjemmesiden har navnenoterede aktionærer mulighed for at tilgå aktionærportalen, der giver mulighed for elektronisk tilmelding og stemme- eller fuldmagtsafgivelse til generalforsamlinger i selskabet samt mulighed for gratis at til- og framelde sig e-mail nyhedstjenesten fra selskabet.

Analytikere

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

analytikerne findes på selskabets hjemmeside.

Roadshows og investormøder

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

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

Finanskalender 2012

16. april 2012

Ordinær generalforsamling

22. maj 2012

Delårsrapport (Q1) for 3 måneder (1. januar - 31. marts 2012)

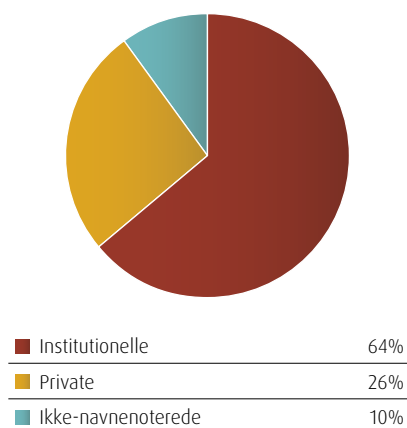
28. august 2012

Delårsrapport (Q2) for 6 måneder (1. januar - 30. juni 2012)

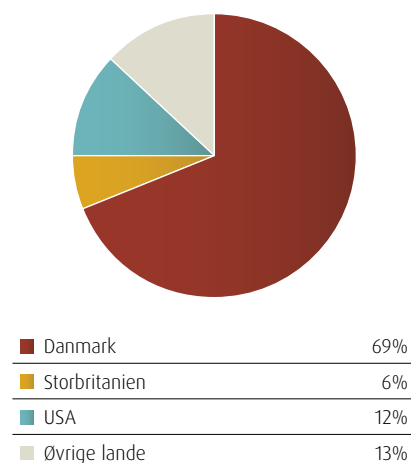
13. november 2012

Delårsrapport (Q3) for 9 måneder (1. januar - 30. september 2012)

Aktiekapitalens fordeling på aktionærttype



Geografisk fordeling af aktionærerne (i % af aktiekapital)



RISIKOSTYRING

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

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

I 2011 har selskabet fokuseret på risici forbundet med selskabets produktion, der blev opskaleret i årets løb. Den handlingsplan, som var lagt i forbindelse med opskaleringen, og som dels indeholdt ændringer til processer, dels iværksættelse af opskaleringen som rutineproduktion, blev implementeret.

Endvidere har selskabet fokuseret på at sikre finansieringsgrundlaget til det pivotale fase 3 studie for PROSTVAC®, hvilket bl.a. resulterede i en fortegningsemission, hvor selskabet udstedte cirka 13 millioner nye aktier og fik et provenu på cirka DKK 700 mio.

De væsentligste usikkerhedsfaktorer i 2012 knytter sig til levering af koppevacciner i henhold til RFP-3 kontrakten samt rekrutteringen af patienter til det pivotale fase 3 studie for PROSTVAC®.

Risikofaktorer

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

Bavarian Nordics omsætning, regnskabsmæssige resultat og forventede markedsandele er behæftet med betydelig usikkerhed. Der er ingen garanti for, at Bavarian Nordic helt eller delvist kan opfylde sine forventninger til omsætningen eller det regnskabsmæssige resultat. De væsentligste usikkerhedsfaktorer på kort og mellemlang sigt omfatter blandt andet:

- Opfyldelse af RFP-3 kontrakten på IMVAMUNE®
- Indgåelse af nye ordrer med USA på levering af IMVAMUNE®
- Fortsatte produktionsforbedringer for IMVAMUNE®
- Nedbringe frigivelsestiden fra produktion af IMVAMUNE® råvaccine frem til fyldning
- Mulighed for at øge antallet af fyldekampagner for IMVAMUNE®
- Rekruttering til fase 3 forsøg med PROSTVAC®
- Samarbejdsaftaler
- Dollarkursens udvikling og påvirkning af fri likviditet og fremtidig omsætning
- Bavarian Nordics produktionskapacitet og underleverandører
- Varigheden af sagsbehandlingen fra forskellige myndigheders side
- Beskyttelse af patenter og andre immaterielle rettigheder
- Klinisk udvikling
- Risici forbundet med Bavarian Nordics teknologi, projekter og produkter
- Evnen til at fastholde selskabets nøglemedarbejdere
- Selskabets kapitalberedskab
- Valutakursrisici
- Skatterisici
- Renterisici

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

trakter og den dertil relaterede produktion og logistik.

Valutarisici omfatter de risici, der opstår på grund af salgs- og produktionskontrakter tegnet i andre valutaer end DKK. Kontrakter tegnes primært i USD, og således udgør andre valutaer ikke en større valutarisiko for selskabet. Det vurderes, at påvirkninger fra udsving i USD er reduceret på resultatopgørelsen og egenkapitalen, idet en større del af eksponeringen er afdækket enten via lån i USD eller via valutaterminsforretninger, men også som følge af at en tiltagende andel af selskabets omkostningsbase er USD-relateret. Dette skyldes primært det igangværende fase 3 studie for PROSTVAC®. Likviditeten kan påvirkes af ændringer i USD-kursen over for DKK, idet kurstab eller -gevinst på de indgåede valutaterminskontrakter kan afregnes, når kontrakterne skal forlænges.

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

Bavarian Nordics patentretlige position er omfattende og stærk, men grundet områdets store juridiske kompleksitet, kan der ikke gives sikkerhed for, at Bavarian Nordic vil være i stand til at håndhæve sine patenter eller forsvare påstande om krænkelse.

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

INTERN KONTROL

Regnskabsaflæggelsesprocessen

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

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

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

Bavarian Nordic har politikker og procedurer for de centrale områder af regnskabsaflæggelsen, ligesom der til brug for månedsafslutningsprocessen er udarbejdet arbejdsplaner, der sikrer, at alle relevante afstemninger udarbejdes og gennemgås, samt at bogføring af bilag er sket i overensstemmelse med de krav og retningslinjer, som de amerikanske myndigheder stiller i forhold til at ville dække selskabets projektkomkostninger forbundet med RFP-kontrakterne og frysetørningskontrakten.

I forbindelse med månedsafslutningsprocessen analyseres afvigelser mellem faktiske resultater, forretningsplaner og budgetter samt opdaterede estimater for regnskabsåret. Der udarbejdes en skriftlig månedsrapportering pr. division indeholdende afvigelsesforklaring for de centrale forretningsområder inden for divisionen. Divisionsrapporteringerne samles til en koncernrapportering, som distribueres til koncernledelsen og bestyrelsen.

Hver division har sin egen regnskabs- og controllerfunktion, som er ansvarlig for divisionens månedsafslutning og rapportering til koncernøkonomi.

Budgettering, opfølgning og rapportering understøttes af et koncernrapporteringssystem, som viser aktuelle og budgetterede regnskabstal helt ned på afdelings- og kontoniveau. Alle budgetansvarlige har adgang til koncernrapporteringssystemet, som opdateres dagligt med direkte link til koncernens ERP-system.

Den kvartalsvise regnskabsaflæggelse udarbejdes af koncernøkonomi på baggrund af input fra divisionernes regnskabs- og controllerfunktioner. Hvor det vurderes relevant, gennemgås centrale risikoområder af revisorerne.

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

Årsrapportens beretningsdel udarbejdes i tæt samarbejde mellem IR og koncernledelsen og nøglepersoner i divisionerne. Regnskabsdelen udarbejdes af koncernøkonomi.

Yderligere påser revisorerne, at regnskabet giver et pålideligt og korrekt billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling, samt at årsrapporten aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Risikovurdering

Bestyrelsen foretager mindst én gang årligt en overordnet vurdering af risici i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen, herunder tilstedeværelsen af interne kontroller og retningslinjer. Besty-

relsen vurderer koncernens organisationsstruktur, herunder risikoen for besvigelser og de foranstaltninger, der skal træffes, med henblik på at reducere og/eller eliminere sådanne risici. I den forbindelse drøftes koncernledelsens eventuelle incitament/motiv til regnskabsmanipulation eller anden besvigtelse.

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

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

Kontrolmiljø

Informationsteknologi og IT-systemer er udbredt i næsten alle områder i Bavarian Nordic. Flere processer er automatiserede, og vigtige beslutninger og handlinger træffes gennem elektroniske grænseflader.

I relation til regnskabsaflæggelsen er der i ERP-systemet opsat en række brugergrupper, der sikrer den krævede funktionsadskillelse af centrale funktioner i økonomiafdelingen. Godkendelse af indkommende fakturaer sker elektronisk, og det sikres via det opsatte godkendelseshierarki, at fakturaer godkendes af de rette personer og i henhold til fuldmagtsreglerne i koncernen. Betalingsforslag godkendes via netbank, og det sker altid to i forening.

Forretningsgangene på IT området sikrer, at al IT-udvikling sker i henhold til GLP, GCP og GMP. Der er etableret effektive procedurer for identifikation, overvågning og rapportering af risici på it-området samt sikringsforanstaltninger til at imødegå opståede hændelser.

SELSKABSLEDELSE

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

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

Selskabets redegør årligt i forbindelse med årsrapporteringen for sin efterlevelse af anbefalingerne for god selskabsledelse. Redegørelsen kan downloades på selskabets hjemmeside på følgende URL-adresse:

www.bavarian-nordic.com/corporate-governance

Ledelsesprincipper

Bavarian Nordic ledes af en to-strengt struktur bestående af bestyrelsen og direktionen. Bestyrelsen varetager den overordnede strategiske ledelse og den finansielle og ledelsesmæssige kontrol af Bavarian Nordic samt foretager løbende vurdering af direktionens arbejde. Desuden fører Bestyrelsen i bred forstand tilsyn med selskabet og fører kontrol med, at dette ledes på forsvarlig vis og i overensstemmelse med lovgivningen og selskabets vedtægter.

Bestyrelsens arbejdspraksis

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

Bestyrelsen består af 6 eksterne medlemmer valgt af generalforsamlingen for ét år ad gangen, med mulighed for genvalg. Hertil kommer de medlemmer, der vælges i henhold til lovgivningens regler om repræsentation af arbejdstagere i bestyrelsen. For nærværende er der ikke indvalgt medarbejderrepræsentanter i bestyrelsen. Bestyrelsen vælger en formand blandt sine medlemmer.

Bestyrelsen planlægger at afholde 5-6 møder pr. år. I 2011 afholdt bestyrelsen 7 møder. Direktionen og visse ledende medarbejdere i Bavarian Nordic deltager sædvanligvis i bestyrelsesmøderne. Bestyrelsen modtager løbende rapportering om selskabets drifts- og forretningsmæssige status fra direktionen. Bestyrelsens formand foretager en årlig evaluering af bestyrelsens og direktionens arbejde i samarbejde med selskabets advokat. Resultatet fremlægges og diskuteres i bestyrelsen.

Aflønning af bestyrelsen

Bestyrelsen aflønnes med et fast honorar og kan tildeles tegningsoptioner, hvis samlede antal er reguleret via selskabets retningslinjer for incitamentsaflønning. Bestyrelsens honorar fastsættes efter markedsnormer og afspejler kravene til bestyrelsesmedlemmernes kompetencer og indsats i lyset af arbejdets omfang og antallet af bestyrelsesmøder. Bestyrelses-

formanden modtager det dobbelte honorar som menige bestyrelsesmedlemmer. I 2011 modtog bestyrelsesformanden 400 t.kr. i honorar og de menige medlemmer hver 200 t.kr. – i alt DKK 1,4 mio. Bestyrelsen deltager i tegningsoptionsprogrammerne som omtalt i note 25. Bestyrelsen har ikke modtaget anden aflønning fra Bavarian Nordic i løbet af 2011.

Direktionens arbejdspraksis

Direktionen udgøres af selskabets administrerende direktør Anders Hedegaard. Direktionen ansættes af bestyrelsen, der fastsætter direktionens ansættelsesvilkår og rammerne for dens arbejde. Direktionen er ansvarlig for den daglige ledelse af Bavarian Nordic under iagttagelse af bestyrelsens retningslinjer og anvisninger. Det daglige virke omfatter ikke transaktioner, der er af usædvanlig art eller væsentlig betydning for Bavarian Nordics forhold. Derudover er der tre Executive Vice Presidents, som bistår direktionen i den daglige ledelse af selskabet. Direktionen afholder møder med Executive Vice Presidents hver anden uge for at koordinere den daglige ledelsesindsats.

LEDELSEN I BAVARIAN NORDIC

Bestyrelsen



Asger Aamund

Formand for bestyrelsen siden virksomhedens etablering i 1994. Genvælgt til bestyrelsen i 2011 for en periode på 1 år. Ikke uafhængig.

Asger Aamund er administrerende direktør for A. J. Aamund A/S, et holdingselskab, der har specialiseret sig i bioteknologi. Han er tidligere administrerende direktør for Ferrosan, en dansk industrikoncern med aktiviteter inden for bl.a. medicinalområdet. Asger Aamund er formand for bestyrelsen i Rehfeld Partners A/S samt medlem af bestyrelsen i A. J. Aamund A/S. Asger Aamund er dansk statsborger og født i 1940.

Asger Aamunds særlige kompetencer, som er væsentlige for hans arbejde i bestyrelsen, er hans mangeårige ledelseserfaring fra den danske og internationale farmaceutiske industri. Som en af pionererne inden for dansk biotek, har han været med omkring opbygningen og kommercialiseringen af flere virksomheder, og han har stor erfaring med samarbejder og aftaler inden for den internationale farmaceutiske branche.



Erling Johansen

Medlem af bestyrelsen siden 2000. Genvælgt til bestyrelsen i 2011 for en periode på 1 år. Uafhængig.

Erling Johansen er tidligere administrerende direktør for BASF Health and Nutrition A/S, og før dette var han administrerende direktør for DanoChemo A/S. Han har ydermere tidligere bestridt forskellige lederstillinger hos Ferrosan, DITZ Schweitzer A/S og Oticon A/S. Erling Johansen er dansk statsborger og født i 1944.

Erling Johansens særlige kompetencer, som er væsentlige for hans arbejde i bestyrelsen, er hans indgående kendskab til Bavarian Nordics forretning samt hans store erfaring som leder i lægemiddelindustrien.



Claus Bræstrup

Medlem af bestyrelsen siden 2008. Genvælgt til bestyrelsen i 2011 for en periode på 1 år. Uafhængig.

Claus Bræstrup er tidligere koncernchef for H. Lundbeck A/S. Han har tidligere været Vice President of Pharmaceutical Research, President of the CNS Division, og President of the Diabetes Care Division, alle hos Novo Nordisk A/S samt Head of Preclinical Drug Research hos Schering AG.

Claus Bræstrup er formand for bestyrelsen i Probiobio AG og medlem af bestyrelsen i Santaris Pharma A/S og Evolva Holding SA.

Claus Bræstrup er dr.med. fra Københavns Universitet, hvor han i en periode også var professor i Neuroscience. Han er forfatter og medforfatter til 125 videnskabelige publikationer. Claus Bræstrup er dansk statsborger og født i 1945.

Claus Bræstrups særlige kompetencer, som er væsentlige for hans arbejde i bestyrelsen, er hans videnskabelige kvalifikationer og store ledelseserfaring fra den internationale lægemiddelindustri.

	Aktiebeholdninger			Tegningsoptioner		
	31.12.2010	Ændringer i løbet af året	31.12.2011	31.12.2010	Ændringer i løbet af året*	31.12.2011
Asger Aamund	1.456.148	348.389	1.804.537	21.694	4.490	26.184
Erling Johansen	3.596	1.850	5.446	21.694	4.490	26.184
Claus Bræstrup	2.250	750	3.000	15.732	10.452	26.184
Gerard van Odijk	-	4.000	4.000	15.732	10.452	26.184
Anders Gersel Pedersen	-	-	-	5.000	6.733	11.733
Erik Gregers Hansen	-	14.000	14.000	5.000	6.733	11.733

* Nettoændringen afspejler dels justeringer foretaget som følge af kapitaludvidelsen i maj 2011, dels udløb af tegningsoptioner fra 2007-programmet og dels tildeling af 5.000 tegningsoptioner under nyt program i 2011.



Gerard van Odijk

Medlem af bestyrelsen siden 2008. Genvalgt til bestyrelsen i 2011 for en periode på 1 år. Uafhængig.

Gerard van Odijk er administrerende direktør i Teva Pharmaceuticals Europe B.V. Gerard van Odijks internationale lederkarriere har ført til en række chefposter i GlaxoSmithkline (GSK).

Han er uddannet læge ved universitetet i Utrecht. Gerard van Odijk er formand for bestyrelsen i Merus Biopharmaceuticals B.V. Gerard van Odijk er hollandsk statsborger og født i 1957.

Gerard van Odijks særlige kompetencer, som er væsentlige for hans arbejde i bestyrelsen, er hans medicinske kompetencer samt hans store erfaring som leder i den internationale lægemiddelindustri.



Anders Gersel Pedersen

Medlem af bestyrelsen siden 2010. Genvalgt til bestyrelsen i 2011 for en periode på 1 år. Uafhængig.

Anders Gersel Pedersen er Koncerndirektør med ansvar for Forskning og Udvikling i H. Lundbeck A/S. Før sin ansættelse i Lundbeck i 2000, arbejdede Anders Gersel Pedersen for Eli Lilly i 11 år, hvoraf han i 10 år var direktør med ansvaret for global klinisk forskning i onkologi.

Han er medlem af European Society of Medical Oncology, the International Association for the Study of Lung Cancer, the American Society of Clinical Oncology, Dansk Selskab for Klinisk Onkologi og Dansk Selskab for Intern Medicin.

Anders Gersel Pedersen fik sin kandidatgrad i medicin samt en doktorgrad i neuro-onkologi ved Københavns Universitet og har en HD fra Handelshøjskolen i København.

Anders Gersel Pedersen er formand for bestyrelsen i Lundbeck International Neuroscience Foundation og medlem af bestyrelsen i Lundbeck Cognitive Therapeutics A/S, ALK-Abelló A/S og Genmab A/S (næstformand). Anders Gersel Pedersen er dansk statsborger og født i 1951.

Anders Gersel Pedersens særlige kompetencer, som er væsentlige for hans arbejde i bestyrelsen, er hans videnskabelige kvalifikationer og store ledelseserfaring fra den internationale lægemiddel- og biotekindustri.



Erik Gregers Hansen

Medlem af bestyrelsen siden 2010. Genvalgt til bestyrelsen i 2011 for en periode på 1 år. Formand for revisionsudvalget. Uafhængig.

Erik G. Hansen er administrerende direktør i Rigas Holding ApS. Han har tidligere været direktør for Dansk Portefølje A/S (nu Nykredit Asset Management) og finansdirektør i A.P. Møller – Maersk A/S.

Erik G. Hansen er formand for bestyrelsen i A/S af 26. marts 2003, COMX Networks A/S, DTU Symbion Innovation A/S, NPT A/S, Polaris Management A/S, TTIIT A/S og TTIIT Ejendomme A/S og medlem af bestyrelsen i Fertin Pharma A/S (næstformand), Gumlink A/S (næstformand), Bagger-Sørensen & Co. A/S (næstformand), Lesanco ApS, OKONO A/S, PFA Holding A/S, PFA Pension Forsikring A/S, Polaris Invest II ApS, Wide Invest ApS og Aser Ltd. Erik G. Hansen er endvidere medlem af direktionerne for Rigas Holding ApS, Rigas Invest ApS, Tresor Asset Advisers ApS, E.K.P. Invest ApS, Berco ApS, BFB ApS, Sirius Holding ApS, Tresor ApS, EGH Private Equity ApS og Hansen Advisers ApS.

Erik G. Hansen er cand. merc. i finansiering og regnskab. Erik G. Hansen er dansk statsborger og født i 1952.

Erik G. Hansens særlige kompetencer, som er væsentlige for hans arbejde i bestyrelsen, er hans indgående kendskab til økonomistyring og finansiering.

Koncernledelsen



Anders Hedegaard
Administrerende direktør

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



Paul Chaplin
Division President Infectious Diseases; Executive Vice President

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



Reiner Laus
Division President Cancer Vaccines; Executive Vice President

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



Ole Larsen
CFO, Executive Vice President

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

	Aktiebeholdninger			Tegningsoptioner		
	31.12.2010	Ændringer i løbet af året	31.12.2011	31.12.2010	Ændringer i løbet af året*	31.12.2011
Anders Hedegaard	2.000	3.500	5.500	103.475	22.691	126.166
Paul Chaplin	150	11.650	11.800	68.661	24.712	93.373
Reiner Laus	136.000	236.435	372.435	15.000	30.199	45.199
Ole Larsen	1.200	1.800	3.000	50.774	42.599	93.373

* Nettoændringen afspejler dels justeringer foretaget som følge af kapitaludvidelsen i maj 2011, dels udløb af tegningsoptioner fra 2007-programmet og dels tildeling af 5.000 tegningsoptioner under nyt program i 2011.

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011 for Bavarian Nordic A/S.

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

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultater og selskabets finansielle stilling og den finansielle stilling som helhed for de virksomheder, der er omfattet af koncernregnskabet, samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og selskabet står overfor.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Kvistgård, 8. marts 2012

Direktion

Anders Hedegaard
Administrerende direktør

Bestyrelse

Asger Aamund
Formand

Erling Johansen

Gerard van Odijk

Claus Bræstrup

Anders Gersel Pedersen

Erik G. Hansen

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER

Til kapitalejerne i Bavarian Nordic A/S

Påtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Bavarian Nordic A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes 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 udarbejdelsen af 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. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncernregnskabet og årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om

denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt 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 selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

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

København, den 8. marts 2012

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Carsten Vaarby

statsautoriseret revisor

Jens Rudkjær

statsautoriseret revisor

REGNSKAB

REGNSKAB

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

Note	t. DKK	Koncern		Moderselskab	
		2011	2010	2011	2010
3	Nettoomsætning	523.601	314.072	523.594	314.072
4,5,6	Produktionsomkostninger	403.387	444.468	403.387	444.519
	Bruttoresultat	120.214	(130.396)	120.207	(130.447)
5,6	Forsknings- og udviklingsomkostninger	261.724	188.621	170.748	159.741
5,6	Distributionsomkostninger	33.353	28.276	28.223	25.134
5,6,7	Administrationsomkostninger	133.401	126.794	100.589	100.022
	Driftsomkostninger i alt	428.478	343.691	299.560	284.897
	Resultat af primær drift (EBIT)	(308.264)	(474.087)	(179.353)	(415.344)
8	Finansielle indtægter	21.646	4.189	52.971	27.912
9	Finansielle omkostninger	9.762	13.542	8.809	14.188
	Resultat før skat	(296.380)	(483.440)	(135.191)	(401.620)
10	Skat af årets resultat	(27.959)	(93.529)	(30.782)	(95.244)
	Årets resultat	(268.421)	(389.911)	(104.409)	(306.376)
	Resultat pr. aktie (EPS) - DKK				
11	Basis indtjening pr. aktie á DKK 10	(12,9)	(18,8)		
11	Udvandet indtjening pr. aktie á DKK 10	(12,9)	(18,8)		

TOTALINDKOMSTOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

Note	t. DKK	Koncern		Moderselskab	
		2011	2010	2011	2010
	Årets resultat	(268.421)	(389.911)	(104.409)	(306.376)
	Valutakursregulering vedrørende udenlandske dattervirksomheder	(11.791)	(3.627)	-	-
	Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter, indgået til sikring af fremtidige pengestrømme:				
	Årets værdiregulering	(13.566)	(22.269)	(13.566)	(22.269)
3	Værdireguleringer overført til omsætning	5.783	745	5.783	745
10	Skat af anden totalindkomst	1.946	5.381	1.946	5.381
	Anden totalindkomst efter skat	(17.628)	(19.770)	(5.837)	(16.143)
	Totalindkomst i alt	(286.049)	(409.681)	(110.246)	(322.519)

PENGESTRØMSOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

Note	t. DKK	Koncern		Moderselskab	
		2011	2010	2011	2010
	Resultat af primær drift (EBIT)	(308.264)	(474.087)	(179.353)	(415.344)
6	Afskrivninger	53.881	49.735	46.676	44.874
5	Aktiebaseret vederlæggelse	17.788	25.503	17.788	25.503
	Regulering for andre ikke-kontante poster	8.270	745	8.270	745
	Ændringer i varebeholdninger	(97.474)	125.017	(96.159)	127.623
	Ændringer i tilgodehavender	(162.070)	(34.180)	(121.857)	(101.013)
	Ændringer i hensatte forpligtelser	6.482	655	6.482	655
	Ændringer i kortfristet gæld	88.637	72.754	60.058	60.339
	Pengestrømme vedrørende primær drift	(392.750)	(233.858)	(258.095)	(256.618)
	Modtagne finansielle indtægter	15.781	1.648	15.347	1.647
	Betalte finansielle omkostninger	(5.959)	(9.421)	(6.518)	(5.172)
	Kursreguleringer koncernmellemværender	8.914	4.183	-	-
	Betalt selskabsskat	(1.222)	(2.414)	-	-
	Pengestrømme vedrørende drift	(375.236)	(239.862)	(249.266)	(260.143)
	Køb af immaterielle aktiver	(16.458)	(16.167)	(149.043)	(16.167)
	Salg af immaterielle aktiver	7.140	-	7.140	-
	Køb af materielle aktiver	(31.182)	(45.674)	(25.178)	(27.949)
	Salg af materielle aktiver	156	25	-	25
	Køb/salg af finansielle aktiver	(28)	431	(1.031)	(121)
	Køb/salg af værdipapirer	(221.387)	15.575	(221.387)	15.575
	Pengestrømme fra investeringer	(261.759)	(45.810)	(389.499)	(28.637)
	Afdrag på prioritetsgæld	(8.467)	(8.626)	(8.467)	(8.626)
	Nedbringelse af leasingforpligtelser	(234)	(8.729)	(234)	(8.729)
	Tilbagekøb af aktieoptioner i dattervirksomhed	(2.288)	(5.579)	-	-
	Provenu ved kapitalforhøjelse	697.604	521.574	697.604	521.574
	Omkostninger i forbindelse med kapitalforhøjelse	(44.206)	(27.639)	(44.206)	(27.639)
	Pengestrømme fra finansiering	642.409	471.001	644.697	476.580
	Årets pengestrøm	5.414	185.329	5.932	187.800
	Likvide midler, primo	266.783	80.954	259.725	71.925
	Kursreguleringer, primo	(90)	500	-	-
	Likvide midler, ultimo	272.107	266.783	265.657	259.725
	Værdipapirer	311.919	88.871	311.919	88.871
	Bevilgede kreditfaciliteter	120.000	104.480	120.000	104.480
	Kapitalberedskab	704.026	460.134	697.576	453.076

BALANCE – AKTIVER PR. 31. DECEMBER

Note	t. DKK	Koncern		Moderselskab	
		2011	2010	2011	2010
	Langfristede aktiver				
12	Erhvervede patenter og licenser	13.058	8.132	139.910	1.793
12	Software	9.467	15.969	9.329	15.853
12	Immaterielle aktiver under udførelse	109.401	109.484	109.401	109.484
	Immaterielle aktiver	131.926	133.585	258.640	127.130
13	Grunde og bygninger	193.048	179.928	193.048	179.928
13	Indretning af lejede lokaler	9.831	18.305	1.123	1.524
13	Produktionsanlæg og maskiner	110.100	121.727	110.100	121.727
13	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	26.084	18.360	10.563	9.136
13	Materielle aktiver under udførelse	9.717	22.495	8.347	22.035
	Materielle aktiver	348.780	360.815	323.181	334.350
14	Kapitalandele i dattervirksomheder	-	-	184.657	183.657
17	Andre tilgodehavender	398	371	180	144
18	Periodeafgrænsningsposter	16.975	21.385	16.975	21.385
	Finansielle aktiver	17.373	21.756	201.812	205.186
10	Udskudt skatteaktiv	367.149	334.417	367.145	334.417
	Langfristede aktiver i alt	865.228	850.573	1.150.778	1.001.083
	Kortfristede aktiver				
15	Varebeholdninger	218.925	121.452	212.552	116.392
16	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	187.558	36.922	187.558	36.922
	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	-	-	167.101	165.304
	Tilgodehavende skat	-	635	-	-
17	Andre tilgodehavender	18.631	13.734	17.693	11.731
18	Periodeafgrænsningsposter	102.219	88.158	96.734	85.076
	Tilgodehavender	308.408	139.449	469.086	299.033
20	Værdipapirer	311.919	88.871	311.919	88.871
20	Likvide beholdninger	272.107	266.783	265.657	259.725
	Værdipapirer og likvider	584.026	355.654	577.576	348.596
	Kortfristede aktiver i alt	1.111.359	616.555	1.259.214	764.021
	Aktiver i alt	1.976.587	1.467.128	2.409.992	1.765.104

BALANCE – PASSIVER PR. 31. DECEMBER

		Koncern		Moderselskab	
Note	t. DKK	2011	2010	2011	2010
Egenkapital					
	Aktiekapital	260.944	129.620	260.944	129.620
	Overført resultat	923.033	651.408	1.371.494	935.857
	Andre reserver	23.623	29.407	33.649	27.642
	Egenkapital	1.207.600	810.435	1.666.087	1.093.119
		Forpligtelser			
21	Hensatte forpligtelser	15.256	8.708	15.256	8.708
22	Gæld til kreditinstitutter	90.153	97.801	90.153	97.801
	Langfristede forpligtelser	105.409	106.509	105.409	106.509
22	Gæld til kreditinstitutter	9.002	8.996	9.002	8.996
23	Forudbetaling fra kunder	406.443	381.805	406.443	381.805
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	84.401	50.085	69.513	43.061
	Gæld til dattervirksomheder	-	-	42.453	36.120
	Selskabsskat	999	29	-	-
21	Hensatte forpligtelser	-	6.089	-	6.089
19	Anden gæld	162.733	103.180	111.085	89.405
	Kortfristede forpligtelser	663.578	550.184	638.496	565.476
	Forpligtelser i alt	768.987	656.693	743.905	671.985
	Passiver i alt	1.976.587	1.467.128	2.409.992	1.765.104

- 20 Finansielle risici og finansielle instrumenter
- 24 Transaktioner med nærtstående parter
- 25 Incitamentsprogrammer
- 26 Eventualforpligtelser, garanti, kaution og sikkerhed
- 27 Væsentlige begivenheder efter balancedagen

EGENKAPITALOPGØRELSE

– KONCERN

t. DKK	Aktie- kapital	Overført resultat	Reserve for valuta- kursudsving	Reserve for værdi- regulering af sikrings- instrumenter	Aktie- baseret veder- læggelse	Koncernens egenkapital
Egenkapital 1. januar 2011	129.620	651.408	562	(5.487)	34.332	810.435
Totalindkomst for året						
Årets resultat	-	(268.421)	-	-	-	(268.421)
Anden totalindkomst						
Valutakursregulering vedrørende udenlandske dattervirksomheder	-	-	(11.791)	-	-	(11.791)
Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter	-	-	-	(5.837)	-	(5.837)
Totalindkomst i alt for året	-	(268.421)	(11.791)	(5.837)	-	(286.049)
Transaktioner med ejere						
Aktiebaseret vederlæggelse (tegningsoptioner)	-	-	-	-	21.556	21.556
Tegningsoptionsprogram udløbet	-	9.712	-	-	(9.712)	-
Kapitaludvidelse ved fortegningsmission	129.187	568.417	-	-	-	697.604
Gældskonvertering	2.137	6.123	-	-	-	8.260
Omkostninger relateret til kapitalforhøjelse	-	(44.206)	-	-	-	(44.206)
Transaktioner med ejere i alt	131.324	540.046	-	-	11.844	683.214
Egenkapital 31. december 2011	260.944	923.033	(11.229)	(11.324)	46.176	1.207.600

EGENKAPITALOPGØRELSE

– KONCERN

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

EGENKAPITALOPGØRELSE

– MODERSELSKAB

t. DKK	Aktie- kapital	Overført resultat	Reserve for værdiregulering af sikrings- instrumenteter	Aktiebaseret vederlæggelse	Moder- selskabets egenkapital
Egenkapital 1. januar 2011	129.620	935.857	(5.487)	33.129	1.093.119
Totalindkomst for året					
Årets resultat	-	(104.409)	-	-	(104.409)
Anden totalindkomst					
Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter	-	-	(5.837)	-	(5.837)
Totalindkomst i alt for året	-	(104.409)	(5.837)	-	(110.246)
Transaktioner med ejere					
Aktiebaseret vederlæggelse (tegningsoptioner)	-	-	-	21.556	21.556
Tegningsoptionsprogram udløbet	-	9.712	-	(9.712)	-
Kapitaludvidelse ved fortegningsmission	129.187	568.417	-	-	697.604
Gældskonvertering	2.137	6.123	-	-	8.260
Omkostninger relateret til kapitalforhøjelse	-	(44.206)	-	-	(44.206)
Transaktioner med ejere i alt	131.324	540.046	-	11.844	683.214
Egenkapital 31. december 2011	260.944	1.371.494	(11.324)	44.973	1.666.087

Aktiekapitalen består af 26.094.361 aktier á DKK 10 pr. 31. december 2011 (12.962.052 aktier).

Aktierne er ikke inddelt i aktieklasser, og hver aktie er tillagt én stemme.

EGENKAPITALOPGØRELSE

– MODERSELSKAB

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

Aktiekapitalen består af 12.962.052 aktier á DKK 10 pr. 31. december 2010 (7.951.745 aktier).

Aktierne er ikke inddelt i aktieklasser, og hver aktie er tillagt én stemme.

Udviklingen i aktiekapitalen har været følgende:

t. DKK	2011	2010	2009	2008	2007
Aktiekapital 1. januar	129.620	79.517	78.156	78.156	63.762
Aktieudstedelser	131.324	50.103	1.361	-	14.394
Aktiekapital 31. december	260.944	129.620	79.517	78.156	78.156

Bestemmelser om vedtægtsændring

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

OVERSIGT OVER NOTER

1	Ændring i regnskabspraksis samt væsentlige skøn, forudsætninger og usikkerheder	47
2	Segmentoplysninger	49
3	Nettoomsætning	50
4	Produktionsomkostninger	50
5	Personaleomkostninger	51
6	Afskrivninger	52
7	Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor	52
8	Finansielle indtægter	52
9	Finansielle omkostninger	52
10	Årets skat	53
11	Indtjening pr. aktie (EPS)	54
12	Immaterielle aktiver – Koncern 2011	55
12	Immaterielle aktiver – Moderselskab 2011	55
12	Immaterielle aktiver – Koncern 2010	56
12	Immaterielle aktiver – Moderselskab 2010	56
13	Materielle aktiver – Koncern 2011	57
13	Materielle aktiver – Moderselskab 2011	57
13	Materielle aktiver – Koncern 2010	58
13	Materielle aktiver – Moderselskab 2010	58
14	Kapitalandele i dattervirksomheder	59
15	Varebeholdninger	59
16	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	60
17	Andre tilgodehavender	60
18	Periodeafgrænsningsposter	60
19	Anden gæld	61
20	Finansielle risici og finansielle instrumenter	61
21	Hensatte forpligtelser	66
22	Kreditinstitutter	67
23	Forudbetaling fra kunder	68
24	Transaktioner med nærtstående parter	69
25	Incitamentsprogrammer	70
26	Eventualforpligtelser, garanti, kaution og sikkerhed	75
27	Væsentlige begivenheder efter balancedagen	76
28	Anvendt regnskabspraksis	76

NOTER

1 Ændring i regnskabspraksis samt væsentlige regnskabsmæssige skøn, forudsætninger og usikkerheder

Regnskabsgrundlag

Årsrapporten for 2011 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, værdipapirer og forpligtelse vedrørende fantomaktier, der måles til dagsværdi. For yderligere beskrivelse af den anvendte regnskabspraksis henvises til note 28.

Den anvendte regnskabspraksis, som er beskrevet i note 28, er anvendt konsistent i regnskabsåret og for sammenligningstallene. Enkelte opstillinger og noter er ændret i forhold til tidligere år. Omkostninger til ledelse og administrative funktioner i cancerdivisionen er udskilt fra forsknings- og udviklingsomkostninger og præsenteres i stedet som administrationsomkostninger. Sammenligningstallene for 2010 er tilpasset. Tilgodehavender vedrørende forudbetalte fyldeomkostninger er opdelt i hhv. kortfristede og langfristede aktiver. Sammenligningstallene for 2010 er tilpasset. Korrektionerne har ingen effekt på resultat og egenkapital.

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 2011. 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.

Væsentlig regnskabspraksis

Ved udarbejdelse af koncernens årsrapport foretager ledelsen en række regnskabsmæssige vurderinger, der danner grundlag for præsentation, indregning og måling af koncernens aktiver og forpligtelser. De væsentligste regnskabsmæssige vurderinger fremgår nedenfor. Koncernens regnskabspraksis i øvrigt er nærmere beskrevet i note 28.

Væsentlige regnskabsmæssige skøn, forudsætninger og usikkerheder

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

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

Aktivering af udviklingsomkostninger

Selskabets ledelse har vurderet, at udviklingsomkostninger, knyttet til registreringen af IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten indgået med de amerikanske sundhedsmyndigheder, fortsat opfylder betingelser for aktivering, jævnfør afsnittet "Forsknings- og udviklingsomkostninger" i note 28. Den regnskabsmæssige værdi af aktiverede udviklingsprojekter under opførelse udgør pr. 31. december 2011 DKK 108 mio. (DKK 108 mio. pr. 31. december 2010).

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 2011 har ikke givet anledning til ændringer i forhold til 2010. Den regnskabsmæssige værdi af materielle aktiver udgør pr. 31. december 2011 DKK 349 mio. (DKK 361 mio. pr. 31. december 2010).

Værdi af kapitalandele i dattervirksomheder

Pr. 31. december 2011 overstiger moderselskabets bogførte værdi af kapitalandele i dattervirksomheden BN ImmunoTherapeutics Inc., USA nettoaktiverne i dattervirksomheden med DKK 367 mio. Ledelsen skønner i en sådan situation, om der er begivenheder eller andre forhold, der indikerer at den regnskabsmæssige værdi måske ikke er genindvindelig. Alene baseret på

NOTER

de nuværende forventninger til de fremtidige indtægtsstrømme fra salg af PROSTVAC® samt den indgåede sublicensaftale mellem Bavarian Nordic A/S og BN ImmunoTherapeutics Inc., er det ledelsens vurdering, at værdien af fremtidig indtjening i 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 et nedskrivningsbehov. Den indregnede værdi af kapitalandele i moderselskabets regnskab udgør pr. 31. december 2011 DKK 185 mio. (DKK 184 mio. pr. 31. december 2010).

Indirekte produktionsomkostninger

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

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

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

Værdien af de indregnede varebeholdninger udgør DKK 219 mio. pr. 31. december 2011 (DKK 121 mio. pr. 31. december 2010).

Udskudt skatteaktiv

Et ledelsesmæssigt skøn er påkrævet ved vurdering af indregning af udskudte skatteaktiver og -forpligtelser. Værdien af det indregnede udskudte skatteaktiv udgør pr. 31. december 2011 DKK 367 mio. Skatteaktivet er steget DKK 33 mio., hvilket primært skyldes yderligere fremførbare skattemæssige underskud. Skatteaktivet forventes også at stige i 2012. Det er ledelsens vurdering, at skatteaktivet kan anvendes inden for en kortere årrække i forbindelse med fremtidige positive resultater. En vigtig forudsætning er imidlertid, at der, udover kendte og forventede indtægter fra salget af IMVAMUNE®, opnås en partneraftale om PROSTVAC® indeholdende upfront- og milepælsbetalinger samt delvis dækning af udviklingsomkostninger. I modsat fald vil selskabet muligvis ikke opnå tilstrækkelige fremtidige skattepligtige indtægter til at udligne skatteaktivet inden for denne årrække, hvorfor skatteaktivet i givet fald vil blive revurderet og eventuelt må nedskrives helt eller delvist. Regeringens forslag om at begrænse adgangen til fremførsel af skattemæssige underskud, således at kun 60% af

en positiv indkomst kan udlignes med tidligere års underskud, vil ligeledes kunne føre til et eventuelt nedskrivningsbehov.

Afledte finansielle instrumenter

Bavarian Nordic anvender afledte finansielle instrumenter til sikring af fremtidige pengestrømme. For de afledte finansielle instrumenter baseres dagsværdien på officielle valutakurser, markedsrenter og øvrige markedsdata, såsom volatilitet, korrigeret for det enkelte instruments særlige egenskaber. Den regnskabsmæssige værdi af indregnede finansielle instrumenter udgør pr. 31. december 2011 DKK -51 mio. (DKK -32 mio. pr. 31. december 2010).

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 2011 i alt DKK 15 mio.kr. (DKK 15 mio.kr. pr. 31. december 2010).

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 2011 foretaget væsentlige ændringer i regnskabsmæssige skøn.

NOTER

2 Segmentoplysninger

Koncernen består af to primære forretningsområder: Cancer Vaccines og Infectious Diseases samt en holdingfunktion (ikke rapporteringspligtigt segment). Holdingfunktionen afholder omkostninger til koncernledelse, investor relations, koncernøkonomi, IT og legal. Fra 2011 afholdes en stor del af disse omkostninger af de to driftssegmenter via interne allokeringer. Allokeringerne er ikke foretaget i 2010, idet beslutning om opdeling af koncernen i to divisioner først blev truffet i efteråret 2010.

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

Finansielle poster fordeles ikke ud på driftssegmenter. Derfor er "Resultat af primær drift" valgt som resultatmål i segmentrapporteringen. Tilsvarende er balancen ikke opdelt på driftssegmenter, hvorfor aktivsum pr. driftssegment ikke vises. 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 28.

2011

t. DKK	Cancer Vaccines	Infectious Diseases	Holding	Total
RFP-3 IMVAMUNE® salg	-	402.448	-	402.448
Kontraktarbejde	-	121.065	-	121.065
Produktsalg	-	88	-	88
Nettoomsætning	-	523.601	-	523.601
Afskrivninger	5.654	37.614	10.613	53.881
Resultat af primær drift	(209.459)	(3.635)	(95.170)	(308.264)
Køb/salg () af interne ydelser	2.828	(2.828)	-	-
Fordeling af holdingomkostninger	10.418	51.641	(62.059)	-
Resultat af primær drift efter allokeringer	(222.705)	(52.448)	(33.111)	(308.264)
Anlægsinvesteringer	12.316	31.177	4.147	47.640

Omsætningen til følgende kunder udgør mere end 10% af den samlede omsætning i Infectious Diseases:
Biomedical Advanced Research and Development Authority (BARDA), USA, DKK 490,8 mio.

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.

NOTER

2 Segmentoplysninger – fortsat

		Koncern	
t. DKK		2011	2010
Geografisk fordeling af omsætning:			
Danmark		25	-
USA		523.557	313.764
Andre geografiske markeder		19	308
Nettoomsætning		523.601	314.072

		Koncern		Moderselskab	
t. DKK		2011	2010	2011	2010
3 Nettoomsætning					
RFP-3 IMVAMUNE® salg		402.448	214.945	402.448	214.945
Kontraktarbejde		121.065	98.819	121.065	98.819
Produktsalg		88	308	81	308
Nettoomsætning		523.601	314.072	523.594	314.072
I nettoomsætningen indgår:					
Dagsværdiregulering overført fra egenkapital vedrørende finansielle instrumenter indgået til sikring af omsætning		(5.783)	(745)	(5.783)	(745)
4 Produktionsomkostninger					
Vareforbrug RFP-3 IMVAMUNE® salg		250.016	136.949	250.016	136.949
Kontraktarbejde		68.248	68.559	68.248	68.559
Vareforbrug produktsalg		128	27	128	27
Andre produktionsomkostninger		84.995	238.933	84.995	238.984
Produktionsomkostninger		403.387	444.468	403.387	444.519

NOTER

	Koncern		Moderselskab	
t. DKK	2011	2010	2011	2010
5 Personaleomkostninger				
Løn og gager	230.826	207.913	136.243	124.213
Udgifter til bidragsbaserede pensionsydelse	17.827	14.245	12.279	10.411
Udgifter til social sikring	8.055	7.605	1.463	1.132
Øvrige personaleudgifter	19.365	18.342	13.151	11.902
Aktiebaseret vederlæggelse	17.788	25.503	17.788	25.503
Personaleomkostninger	293.861	273.608	180.924	173.161
Personaleomkostninger fordeles på:				
Produktionsomkostninger	111.718	120.370	104.828	103.237
Forsknings- og udviklingsomkostninger	96.932	73.636	13.945	11.888
Distributionsomkostninger	11.010	15.658	8.617	13.597
Administrationsomkostninger	68.452	56.307	52.426	43.349
Indregnet i kostprisen for udviklingsprojekter	5.749	7.637	1.108	1.090
Personaleomkostninger	293.861	273.608	180.924	173.161
Heraf udgør:				
Bestyrelse:				
Bestyrelses honorar	1.400	1.400	1.400	1.400
Aktiebaseret vederlæggelse	2.099	1.491	2.099	1.491
Direktion:				
Gage	5.952	5.282	5.952	5.282
Bidragsbaserede pensionsydelse	-	-	-	-
Aktiebaseret vederlæggelse	1.996	1.797	1.996	1.797
Øvrig koncernledelse:				
Gage	11.539	14.741	3.102	8.267
Bidragsbaserede pensionsydelse	331	719	226	615
Aktiebaseret vederlæggelse	3.455	4.462	1.494	3.029
Fratrædelsesomkostninger	-	8.951	-	8.951
Samlet vederlag til bestyrelse, direktion og øvrig koncernledelse	26.772	38.843	16.269	30.832
Koncernledelsen består af administrerende direktør Anders Hedegaard, CFO Ole Larsen, Division President Infectious Diseases Paul Chaplin og Division President Cancer Vaccines Reiner Laus. Ved udgangen af 3. kvartal 2010 blev koncernledelsen reduceret med tre medlemmer. To medlemmer af koncernledelsen fratrådte. Fratrædelsesomkostninger på 8.951 t. DKK i 2010 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 et medlem af koncernledelsen opsiges af selskabet, uden at dette skyldes misligholdelse fra medlemmets side, opnår medlemmet krav på kompensation, som efter omstændighederne kan beløbe sig til maksimalt to års gage og pensionsbidrag.				
Gennemsnitlig antal medarbejdere omregnet til fuldtid	429	377	246	206
Antal medarbejdere pr. 31. december omregnet til fuldtid	439	402	250	226

NOTER

t. DKK	Koncern		Moderselskab	
	2011	2010	2011	2010
6 Afskrivninger				
Afskrivningernes andel af:				
Produktionsomkostninger	36.261	35.112	36.326	35.084
Forsknings- og udviklingsomkostninger	6.278	3.610	460	292
Administrationsomkostninger	11.342	11.013	9.890	9.498
Afskrivninger	53.881	49.735	46.676	44.874
Heraf gevinst (/)tab ved salg af anlægsaktiver	(156)	(25)	-	(25)
7 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor				
Honorar for lovpligtig revision af årsregnskabet	921	706	698	591
Honorar for andre erklæringsopgaver med sikkerhed	1.573	2.076	1.573	2.076
Honorar for skatterådgivning	1.856	2.084	1.640	1.946
Honorar for andre ydelser	119	139	119	139
Honorarer	4.469	5.005	4.030	4.752
8 Finansielle indtægter				
Renteindtægter af bankindeståender og aftaleindskud	1.252	1.011	1.245	1.010
Renteindtægter fra dattervirksomheder	-	-	31.758	23.724
Renteindtægter fra finansielle aktiver, der ikke måles til dagsværdi via resultatet	1.252	1.011	33.003	24.734
Renteindtægter af værdipapirer samt realiserede/urealiserede gevinster på værdipapirer	11.078	3.178	11.078	3.178
Valutakursgevinst	9.316	-	8.890	-
Finansielle indtægter	21.646	4.189	52.971	27.912
9 Finansielle omkostninger				
Renteudgifter på gæld	5.972	7.993	5.972	7.911
Renteudgifter til dattervirksomheder	-	-	546	627
Finansielle omkostninger ved leasing	-	108	-	108
Renteomkostninger for finansielle forpligtelser, der ikke måles til dagsværdi via resultatet	5.972	8.101	6.518	8.646
Regulering af nutidsværdi for hensatte forpligtelser	3.790	1.767	2.291	1.767
Valutakurstab	-	3.674	-	3.775
Finansielle omkostninger	9.762	13.542	8.809	14.188

NOTER

	Koncern		Moderselskab	
t. DKK	2011	2010	2011	2010
10 Årets skat				
Årets aktuelle skat	2.809	1.944	-	-
Ændring i udskudt skat	(28.313)	(95.093)	(28.309)	(94.946)
Regulering af udskudt skat vedrørende tidligere år	(2.473)	(298)	(2.473)	(298)
Regulering af aktuel skat vedrørende tidligere år	18	(82)	-	-
Årets skat indregnet i resultatopgørelsen	(27.959)	(93.529)	(30.782)	(95.244)
Skat af årets resultat forklares således:				
Resultat før skat	(296.380)	(483.440)	(135.191)	(401.620)
Beregnet skat (25%) af årets resultat før skat	(74.095)	(120.860)	(33.798)	(100.405)
Skatteeffekt af:				
Anden skatteprocent i udenlandske dattervirksomheder	444	(411)	-	-
Ikke indregnet skatteværdi af udenlandske dattervirksomheders underskud	42.666	22.688	-	-
Permanente afvigelser	5.489	5.459	5.489	5.459
Regulering af udskudt skat vedrørende tidligere år	(2.473)	(298)	(2.473)	(298)
Andre reguleringer	10	(107)	-	-
Skat af årets resultat	(27.959)	(93.529)	(30.782)	(95.244)
Skat ført i totalindkomstopgørelsen:				
Skat af dagsværdiregulering af afledte finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme	(1.946)	(5.381)	(1.946)	(5.381)
Årets skat indregnet i totalindkomstopgørelsen	(1.946)	(5.381)	(1.946)	(5.381)
Udskudt skat				
Indregnet udskudt skatteaktiv vedrører midlertidige forskelle mellem skattemæssige og regnskabsmæssige værdier samt fremførbare skattemæssige underskud:				
Materielle aktiver	(6.865)	(16.132)	(6.865)	(16.132)
Immaterielle aktiver	(23.512)	(26.095)	(23.512)	(26.095)
Finansielle instrumenter	12.791	7.985	12.791	7.985
Gældsforpligtelser	6.860	4.501	6.860	4.501
Varebeholdninger	4.579	12.405	4.579	12.405
Periodiserede projektkomkostninger	(1.862)	(1.491)	(1.862)	(1.491)
Forudbetalinger fra kunder	101.611	95.451	101.611	95.451
Skattemæssige fremførbare underskud	273.547	257.793	273.543	257.793
Indregnet udskudt skatteaktiv	367.149	334.417	367.145	334.417

Udskudte skatteaktiver, som følge af midlertidige forskelle mellem skattemæssige og regnskabsmæssige værdier samt 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 en kortere årrække.

Skatteværdien af ikke indregnede skattemæssige underskud og skattecreditter til fremførsel, med visse begrænsninger, hos datterselskaber udgør DKK 126,0 mio. (DKK 114,9 mio.)

NOTER

t. DKK	Koncern	
	2011	2010
11 Resultat pr. aktie (EPS)		
Årets resultat til moderselskabets aktionærer	(268.421)	(389.911)
Gennemsnit antal aktier - tusinde stk.	20.732	11.640
Indtjening pr. aktie á DKK 10	(12,9)	(18,8)
Udvandet indtjening pr. aktie á DKK 10	(12,9)	(18,8)
Grundet kapitaludvidelsen i 2011 er indtjening pr. aktie samt udvandet indtjening pr. aktie for 2010 beregnet på baggrund af gennemsnitlige antal aktier for 2011 i henhold til IFRS 33.64. I overensstemmelse med IFRS 33.41 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 2011 er følgende udestående tegningsoptioner udeholdt af opgørelsen af gennemsnitlige antal aktier ved beregningen af udvandet indtjening pr. aktie:		
2011-programmet	384.750	-
2010-programmerne	443.465	346.200
2009-programmerne	438.319	344.601
2008-programmet	244.062	183.635
2007-programmet	-	177.670
Udestående tegningsoptioner, jf. note 25	1.510.596	1.052.106

NOTER

t. DKK	Erhvervede patenter og licenser	Software	Immaterielle aktiver under udførelse	2011 Total
12 Immaterielle aktiver - Koncern 2011				
Kostpris pr. 1. januar 2011	14.276	46.243	109.484	170.003
Tilgang	5.832	2.185	8.441	16.458
Overførsel	-	1.320	(1.320)	-
Afgang	-	-	(7.204)	(7.204)
Valutakursregulering	175	4	-	179
Kostpris pr. 31. december 2011	20.283	49.752	109.401	179.436
Afskrivninger pr. 1. januar 2011	6.144	30.274	-	36.418
Afskrivninger	1.014	10.002	-	11.016
Valutakursregulering	67	9	-	76
Afskrivninger pr. 31. december 2011	7.225	40.285	-	47.510
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2011	13.058	9.467	109.401	131.926
12 Immaterielle aktiver - Moderselskab 2011				
Kostpris pr. 1. januar 2011	6.864	44.917	109.484	161.265
Tilgang	138.565	2.037	8.441	149.043
Overførsel	-	1.320	(1.320)	-
Afgang	-	-	(7.204)	(7.204)
Kostpris pr. 31. december 2011	145.429	48.274	109.401	303.104
Afskrivninger pr. 1. januar 2011	5.071	29.064	-	34.135
Afskrivninger	448	9.881	-	10.329
Afskrivninger pr. 31. december 2011	5.519	38.945	-	44.464
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2011	139.910	9.329	109.401	258.640

Immaterielle aktiver under udførelse omfatter udviklingsomkostninger knyttet til registreringen af IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten (DKK 107,6 mio.kr.) og investering i software.

I forbindelse med genforhandling af RFP-3 kontrakten har de amerikanske sundhedsmyndigheder forhøjet den samlede kontraktsum med USD 7,8 mio., hvoraf USD 5,6 mio. dækker allerede afholdte udviklingsomkostninger og beløbet er derfor faktureret og indtægtsført i 2011.

Faktureringen vedrører dækning af omkostninger afledt af forsinkelser som følge af FDA inspektionen i maj 2009. Men væsentligst vedrører beløbet dækning af specifikt afholdte udviklingsomkostninger i perioden 2007-2010 forbundet med udførelse af de yderligere prækliniske forsøg, som sundhedsmyndighederne har efterspurgt. Forsinkelsesomkostningerne forbundet med FDA inspektionen har regnskabsmæssigt været behandlet som en periodeafgrænsningspost (DKK 3,0 mio.), mens udviklingsomkostninger til udførelse af de prækliniske forsøg har været aktiveret under "Immaterielle aktiver under udførelse" (DKK 7,1 mio.).

Bavarian Nordic A/S og BN ImmunoTherapeutics Inc. har indgået en sublicensaftale, der giver Bavarian Nordic A/S retten til at bruge PROST-VAC®. Ifølge aftalen skal Bavarian Nordic A/S betale en upfront betaling på USD 25 mio. (139 mio.kr.), ligesom Bavarian Nordic A/S skal betale royaltyindtægter til BN ImmunoTherapeutics Inc. i forbindelse med opnåelse af fremtidige salgsindtægter fra PROSTVAC®. I moderselskabsregnskabet er upfront betalingen medtaget som et immaterielt aktiv. På koncernniveau er dette aktiv elimineret mod den tilsvarende indtægt hos BN ImmunoTherapeutics Inc.

NOTER

12 Immaterielle aktiver - fortsat

Geografisk fordeling af immaterielle aktiver - Koncern 2011

Danmark	120.075
Tyskland	72
USA	11.779

Immaterielle aktiver i alt	131.926
-----------------------------------	----------------

t. DKK	Erhvervede patenter og licenser	Software	Immaterielle aktiver under udførelse	2010 Total
--------	---------------------------------------	----------	--	---------------

12 Immaterielle aktiver - Koncern 2010

Kostpris pr. 1. januar 2010	13.992	37.222	102.117	153.331
Tilgang	-	3.312	12.855	16.167
Overførsel	(297)	5.785	(5.488)	-
Afgang	-	(78)	-	(78)
Valutakursregulering	581	2	-	583

Kostpris pr. 31. december 2010	14.276	46.243	109.484	170.003
---------------------------------------	---------------	---------------	----------------	----------------

Afskrivninger pr. 1. januar 2010	5.233	21.297	-	26.530
Afskrivninger	944	8.972	-	9.916
Overførsel	(82)	82	-	-
Afgang	-	(78)	-	(78)
Valutakursregulering	49	1	-	50

Afskrivninger pr. 31. december 2010	6.144	30.274	-	36.418
--	--------------	---------------	----------	---------------

Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2010	8.132	15.969	109.484	133.585
--	--------------	---------------	----------------	----------------

12 Immaterielle aktiver - Moderselskab 2010

Kostpris pr. 1. januar 2010	6.864	36.195	102.117	145.176
Tilgang	-	3.312	12.855	16.167
Overførsel	-	5.488	(5.488)	-
Afgang	-	(78)	-	(78)

Kostpris pr. 31. december 2010	6.864	44.917	109.484	161.265
---------------------------------------	--------------	---------------	----------------	----------------

Afskrivninger pr. 1. januar 2010	4.622	20.270	-	24.892
Afskrivninger	449	8.872	-	9.321
Afgang	-	(78)	-	(78)

Afskrivninger pr. 31. december 2010	5.071	29.064	-	34.135
--	--------------	---------------	----------	---------------

Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2010	1.793	15.853	109.484	127.130
--	--------------	---------------	----------------	----------------

Immaterielle aktiver under udførelse omfatter udviklingsomkostninger knyttet til registreringen af IMVAMUNE® under RFP-3 kontrakten (DKK 108,1 mio.) og investering i software.

Geografisk fordeling af immaterielle aktiver - Koncern 2010

Danmark	127.130
USA	6.455

Immaterielle aktiver i alt	133.585
-----------------------------------	----------------

NOTER

t. DKK	Grunde og bygninger	Indretning af lejede lokaler	Produktions- anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Materielle aktiver under udførelse	2011 Total
13 Materielle aktiver - Koncern 2011						
Kostpris pr. 1. januar 2011	211.208	27.962	225.420	76.367	22.495	563.452
Tilgang	19.472	435	2.150	6.569	2.556	31.182
Overførsel	4.048	(6.314)	9.345	8.266	(15.345)	-
Afgang	-	-	-	(808)	-	(808)
Valutakursregulering	-	(3)	-	88	11	96
Kostpris pr. 31. december 2011	234.728	22.080	236.915	90.482	9.717	593.922
Afskrivninger pr. 1. januar 2011	31.280	9.657	103.693	58.007	-	202.637
Afskrivninger	10.400	2.552	23.122	6.947	-	43.021
Afgang	-	-	-	(701)	-	(701)
Valutakursregulering	-	40	-	145	-	185
Afskrivninger pr. 31. december 2011	41.680	12.249	126.815	64.398	-	245.142
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2011	193.048	9.831	110.100	26.084	9.717	348.780
13 Materielle aktiver - Moderselskab 2011						
Kostpris pr. 1. januar 2011	211.208	2.005	225.420	24.939	22.035	485.607
Tilgang	19.472	-	2.150	2.370	1.186	25.178
Overførsel	4.048	-	9.345	1.481	(14.874)	-
Afgang	-	-	-	(85)	-	(85)
Kostpris pr. 31. december 2011	234.728	2.005	236.915	28.705	8.347	510.700
Afskrivninger pr. 1. januar 2011	31.280	481	103.693	15.803	-	151.257
Afskrivninger	10.400	401	23.122	2.424	-	36.347
Afgang	-	-	-	(85)	-	(85)
Afskrivninger pr. 31. december 2011	41.680	882	126.815	18.142	-	187.519
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2011	193.048	1.123	110.100	10.563	8.347	323.181
Materielle aktiver under udførelse omfatter udstyr til produktionen i Kvistgård (DKK 7,2 mio.).						
Til sikkerhed for realkreditlån på DKK 40 mio. er der en samlet pantsætning på DKK 50 mio. i ejendommen Bøgeskovvej 9/Hejreskovvej 10A, Kvistgård. Derudover er der pr. 31. december 2011 udstedt pantebreve for DKK 75 mio. til sikkerhed for anlægslån på DKK 59 mio. Den regnskabsmæssige værdi af aktiver stillet til sikkerhed for realkredit- og anlægslån udgør DKK 303 mio.						
Geografisk fordeling af materielle aktiver - Koncern 2011						
Danmark						323.181
Tyskland						18.891
USA						6.708
Materielle aktiver i alt						348.780

NOTER

t. DKK	Grunde og bygninger	Indretning anlæg og maskiner	Produktions-anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Materielle aktiver under udførelse	2010 Total
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
13 Materielle aktiver - 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
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 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
Tyskland						22.450
USA						4.015
Materielle aktiver i alt						360.815

NOTER

		Moderselskab		
t. DKK		2011	2010	
14 Kapitalandele i dattervirksomheder				
Anskaffelsessum pr. 1. januar		183.657	183.657	
Tilgang		1.000	-	
Anskaffelsessum pr. 31. december		184.657	183.657	
Nedskrivninger pr. 1. januar		-	-	
Årets nedskrivning		-	-	
Nedskrivninger pr. 31. december		-	-	
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december		184.657	183.657	
Virksomhedsoversigt	Hjemsted	Kapitalandel	Stemmeandel	
Datterselskab				
Bavarian Nordic GmbH	Tyskland	100%	100%	
BN ImmunoTherapeutics Inc.	USA	100%	100%	
Bavarian Nordic Inc.	USA	100%	100%	
Aktieselskabet af 1. juni 2011 I	Danmark	100%	100%	
Aktieselskabet af 1. juni 2011 II	Danmark	100%	100%	
Repræsentationskontor				
Bavarian Nordic A/S	Singapore			
Selskaberne i USA er ikke underlagt revisionspligt.				
		Koncern	Moderselskab	
t. DKK	2011	2010	2011	2010
15 Varebeholdninger				
Råvarer og hjælpematerialer	27.391	24.031	21.018	18.970
Varer under fremstilling	223.492	191.693	223.492	191.694
Fremstillede varer og handelsvarer	23.450	13.390	23.450	13.390
Nedskrivning af varebeholdninger	(55.408)	(107.662)	(55.408)	(107.662)
Varebeholdninger	218.925	121.452	212.552	116.392
Nedskrivninger pr. 1. januar	(107.662)	(33.855)	(107.662)	(33.855)
Årets nedskrivninger	(16.149)	(101.370)	(16.149)	(101.370)
Brug af nedskrivninger	44.329	19.886	44.329	19.886
Tilbageførsel af nedskrivninger	24.074	7.677	24.074	7.677
Nedskrivninger pr. 31. december	(55.408)	(107.662)	(55.408)	(107.662)
Årets vareforbrug udgør, jf. note 4	250.144	136.976	250.144	136.976

NOTER

	Koncern		Moderselskab	
t. DKK	2011	2010	2011	2010
16 Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser				
Tilgodehavender fra RFP-3 IMVAMUNE® salg	165.256	23.868	165.256	23.868
Tilgodehavender fra produktsalg og kontraktarbejde	22.302	13.054	22.302	13.054
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	187.558	36.922	187.558	36.922
Der er ingen forfaldne tilgodehavender og der er ikke hensat til tab på debitorer.				
17 Andre tilgodehavender				
Periodiserede projektkostninger	7.446	5.964	7.446	5.964
Deposita	398	371	180	144
Tilgodehavende moms og afgifter	5.930	4.770	4.993	3.627
Periodiserede renter	5.254	2.140	5.254	2.140
Øvrige tilgodehavender	1	860	-	-
Andre tilgodehavender	19.029	14.105	17.873	11.875
Optaget under:				
Langfristede aktiver	398	371	180	144
Kortfristede aktiver	18.631	13.734	17.693	11.731
Andre tilgodehavender	19.029	14.105	17.873	11.875
Andre tilgodehavender måles til amortiseret kostpris. Periodiserede projektkostninger genererer omsætning i kommende regnskabsår.				
18 Periodeafgrænsningsposter				
Forudbetaling af fyldeomkostninger	109.952	95.280	109.952	95.280
Øvrige periodeafgrænsningsposter	9.242	14.263	3.757	11.181
Periodeafgrænsningsposter	119.194	109.543	113.709	106.461
Optaget under:				
Langfristede aktiver	16.975	21.385	16.975	21.385
Kortfristede aktiver	102.219	88.158	96.734	85.076
Periodeafgrænsningsposter	119.194	109.543	113.709	106.461

Langfristede aktiver vedrører forudbetaling for fyldninger hos IDT Biologika GmbH planlagt i 2013.

IDT Biologika GmbH har udstedt bankgarantier for modtagne forudbetalinger i forbindelse med fremtidig fyldning af IMVAMUNE®.

NOTER

	Koncern		Moderselskab	
t. DKK	2011	2010	2011	2010
19 Anden gæld				
Afledte finansielle instrumenter indregnet til dagsværdi via egenkapitalen	41.217	31.942	41.217	31.942
Afledte finansielle instrumenter indregnet til dagsværdi via resultatopgørelsen	9.948	-	9.948	-
Forpligtelse vedrørende fantomaktier	43	3.810	43	3.810
Skyldig løn, feriepenge etc.	41.656	41.030	34.354	36.176
Øvrige skyldige omkostninger	69.869	26.398	25.523	17.477
Anden gæld	162.733	103.180	111.085	89.405
Bortset fra afledte finansielle instrumenter og forpligtelse vedrørende fantomaktier måles anden gæld til amortiseret kostpris.				
20 Finansielle risici og finansielle instrumenter				
Kategorier af finansielle instrumenter				
Tilgodehavende fra salg og tjenesteydelser	187.558	36.922	187.558	36.922
Tilgodehavende fra dattervirksomheder	-	-	167.101	165.304
Andre tilgodehavender	11.185	7.770	10.247	5.767
Likvide beholdninger	272.107	266.783	265.657	259.725
Udlån og tilgodehavender	470.850	311.475	630.563	467.718
Værdipapirer	311.919	88.871	311.919	88.871
Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	311.919	88.871	311.919	88.871
Afledte finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme (valuta)	(39.669)	(29.895)	(39.669)	(29.895)
Afledte finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme (rente)	(1.548)	(2.047)	(1.548)	(2.047)
Afledte finansielle instrumenter indgået til sikring af dagsværdien på indregnede aktiver (valuta)	(9.948)	-	(9.948)	-
Finansielle forpligtelser anvendt som sikringsinstrumenter	(51.165)	(31.942)	(51.165)	(31.942)
Prioritetsgæld	40.360	41.942	40.360	41.942
Bankgæld	58.795	64.621	58.795	64.621
Finansielle leasingforpligtelser	-	234	-	234
Leverandørgæld	84.401	50.085	69.513	43.061
Anden gæld	111.525	67.428	59.877	53.653
Gæld til dattervirksomheder	-	-	42.453	36.120
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	295.081	224.310	270.998	239.631
Forpligtelse vedrørende fantomaktier	43	3.810	43	3.810
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	43	3.810	43	3.810

NOTER

20 Finansielle risici og finansielle instrumenter – fortsat

Politik for styring af finansielle risici

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

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

Valutarisici

Koncernens valutaeksponering omfatter primært USD og EUR. Valutarisici overfor USD afdækkes i størst muligt omfang ved at afpasse indbetalinger og udbetalinger i USD. Endvidere blev der i forbindelse med indgåelse af RFP-3 kontrakten indgået valutaterminskontrakter for USD 300 mio. til dækning af fremtidige indbetalinger fra denne kontrakt. Pr. 31. december 2011 er der tilbageværende åbne valutaterminskontrakter for USD 46 mio. De indgåede valutaterminskontrakter har en følsomhed, der påvirker egenkapitalen (ingen påvirkning på resultatopgørelsen), svarende til DKK 4,6 mio. pr. 0,10 point som USD/DKK ændres. En styrket USD påvirker egenkapitalen negativt.

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

Valutarisici vedrørende indregnede finansielle aktiver og forpligtelser

Koncernens eksponering overfor valuta fremgår nedenfor.

t. DKK	Likvider og værdipapirer	Tilgode- havender	Gælds- forpligtelser	Netto- position	Heraf afdækket	Usikret Nettoposition
2011 Koncern						
DKK	562.259	17.532	(211.523)	368.268	-	368.268
EUR	3.767	938	(14.886)	(10.181)	-	(10.181)
USD	18.000	187.719	(136.135)	69.584	91.930	(22.346)
31. december 2011	584.026	206.189	(362.544)	427.671	91.930	335.741
2011 Moderselskab						
DKK	561.257	17.532	(219.376)	359.413	-	359.413
EUR	488	-	(40.867)	(40.379)	-	(40.379)
USD	15.831	354.820	(77.219)	293.432	91.930	201.502
31. december 2011	577.576	372.352	(337.462)	612.466	91.930	520.536
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

NOTER

20 Finansielle risici og finansielle instrumenter – fortsat

Følsomhedsanalyse vedrørende valuta

Koncernens følsomhed overfor valuta fremgår nedenfor.

t. DKK	Netto- aktiver i alt	Sandsynlig ændring af valutakurs	Hypotetisk indvirkning på egenkapital	Hypotetisk indvirkning på årets resultat
2011				
Indvirkning hvis højere USD-kurs end faktisk kurs	69.584	15%	10.438	68.942
Indvirkning hvis højere EUR-kurs end faktisk kurs	(10.181)	1%	(102)	(2.897)
2010				
Indvirkning hvis højere USD-kurs end faktisk kurs	(29.061)	15%	(4.359)	57.601
Indvirkning hvis højere EUR-kurs end faktisk kurs	(8.884)	1%	(89)	(1.914)

Regnskabsmæssig afdækning af forventede fremtidige pengestrømme

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

Pr 31. december 2011 udgør den akkumulerede dagsværdiregulering på afledte finansielle instrumenter til sikring af fremtidige pengestrømme DKK -11,3 mio. efter skat (DKK -5,5 mio.). Beløbet er indregnet under egenkapitalen.

Koncernen har indgået en renteswap til sikring af rentebetalinger på USD lån. Den akkumulerede dagsværdiregulering er indregnet på egenkapitalen og udgør pr. 31. december 2011 DKK -1,5 mio. før skat (DKK -2,0 mio.). Renteswappen løber indtil indfrielse af det sikrede lån.

Pr. 31. december 2011 udgør valutaterminskontrakter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme USD 78 mio., hvoraf USD 46 mio. er åbne pr. 31. december 2011 og USD 32 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 beløbet blev ført på egenkapitalen. Pr. 31. december 2011 er der anvendt USD 97 mio. af de afviklede valutaterminskontrakter i takt med doseleveringer til de amerikanske myndigheder, således at der ved årets udgang resterer USD 32 mio. En forholdsmæssig andel af de akkumulerede dagsværdireguleringer på de afviklede valutaterminskontrakter er indregnet i resultatopgørelsen som omsætning i 2010 og 2011 (DKK 2,2 mio.), mens det resterende beløb fortsat er indregnet på egenkapitalen (DKK 0,8 mio.). 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 2011 DKK -13,6 mio. før skat (DKK -5,3 mio.).

Den åbne valutaterminskontrakt på USD 46 mio. dækker de forventede fremtidige pengestrømme fra ca. tre millioner doser under RFP-3 kontrakten. Valutaterminsforretningen forlænges 1-3 måneder ad gangen.

NOTER

20 Finansielle risici og finansielle instrumenter – fortsat

t. DKK	2011			2010		
	Kontraktbeløb opgjort til aftalekurser	Dagsværdi 31. december	Dagsværdi- regulering indregnet i anden totalindkomst	Kontraktbeløb opgjort til aftalekurser	Dagsværdi 31. december	Dagsværdi- regulering indregnet i anden totalindkomst
Renteswap						
USD - betaler fast 2,3046% p.a.	58.795	(1.548)	499	64.621	(2.047)	(1.382)
Valutaterminskontrakter						
USD 46 mio.	224.517	(39.669)	(9.774)	226.693	(29.895)	(20.887)
		(41.217)	(9.275)		(31.942)	(22.269)

t. DKK	2011	2010
Akkumuleret effekt på egenkapitalen		
Renteswap		
Dagsværdi pr. 31. december	(1.548)	(2.047)
Akkumuleret dagsværdiregulering renteswap	(1.548)	(2.047)
Valutaterminskontrakter		
Dagsværdi pr. 31. december på åbne valutaterminskontrakter (USD 46 mio.)	(39.669)	(29.895)
Kursgevinster udtaget af åbne valutaterminskontrakter (USD 46 mio.)	26.859	26.859
Dagsværdiregulering på afviklede valutaterminskontrakter (USD 129 mio.)	(2.980)	(2.980)
- heraf anvendt/overført til omsætningen (USD -97 mio./USD -32 mio.)	2.237	745
Akkumuleret dagsværdiregulering valutaterminskontrakter (USD 78 mio./USD 143 mio.)	(13.553)	(5.271)
Akkumuleret dagsværdiregulering på afledte finansielle instrumenter pr. 31. december	(15.101)	(7.318)
Skatteeffekt	3.777	1.831
Akkumuleret effekt på egenkapitalen pr. 31. december	(11.324)	(5.487)

Regnskabsmæssig afdækning af dagsværdi på indregnede aktiver

Selskabet har i årets løb indgået nye valutaterminskontrakter til afdækning af dele af årets indtægter fra doselevering til de amerikanske myndigheder. Ved årets udgang er der én åben valutaterminskontrakt på USD 16 mio., som dækker en del af omsætningen fra december 2011. Frem til faktureringsstidspunktet blev sikringsinstrumentet behandlet som sikring af forventede fremtidige pengestrømme. Herefter har valutaterminskontrakten været optaget som et afledt finansielt instrument indgået til sikring af dagsværdi på tilgodehavende fra doseleveringerne. Den negative dagsværdi pr. 31. december 2011 er driftsført som hhv. omsætning (DKK 6,7 mio.) og kursregulering (DKK 3,2 mio.).

NOTER

20 Finansielle risici og finansielle instrumenter – fortsat

t. DKK	2011			2010		
	Kontraktbeløb opgjort til aftalekurser	Dagsværdi 31. december	Dagsværdi- regulering indregnet i resultat- opgørelsen	Kontraktbeløb opgjort til aftalekurser	Dagsværdi 31. december	Dagsværdi- regulering indregnet i resultat- opgørelsen
Valutaterminkontrakter						
USD 16 mio.	81.968	(9.948)	(9.948)	-	-	-
Indregnet under:						
Omsætning (opgjort som forskellen mellem fakturakurs og terminkurs)			(6.714)			
Kursregulering			(3.234)			
Kursregulering af tilgodehavende fra fakturakurs til ultimo kurs			3.248			

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 272,1 mio. pr. 31. december 2011 (2010: DKK 266,8 mio.).

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

t. DKK	Koncern og Moderselskab 2011		Koncern og Moderselskab 2010	
	Dagsværdi pr. 31. december	Effektiv rente	Dagsværdi pr. 31. december	Effektiv rente
Obligationer				
Inden for 0-2 år	139.092	1,1%	33.468	1,4%
Inden for 2-5 år	76.621	1,2%	18.406	2,0%
Efter 5 år	96.206	3,4%	36.997	3,8%
I alt	311.919	1,8%	88.871	2,5%

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 5-6 mio. på koncernens resultat og egenkapital (2010: DKK 0-2 mio.). Ved et tilsvarende fald i renteniveau ville det have betydet en tilsvarende positiv indvirkning på resultatet og egenkapitalen.

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

NOTER

20 Finansielle risici og finansielle instrumenter – fortsat

Af note 22 fremgår forfaldstidspunkter for finansielle forpligtelser.

Selskabet har en driftskreditramme på DKK 120 mio. Kreditrammen er uudnyttet pr. 31. december 2011.

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 2011.

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.

Optimering af kapitalstruktur

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

			Koncern og Moderselskab	
t. DKK			2011	2010
21 Hensatte forpligtelser				
Hensatte forpligtelser pr. 1. januar			14.797	11.099
Hensat i årets løb			10.956	3.698
Anvendt i årets løb			(10.497)	-
Hensatte forpligtelser pr. 31. december			15.256	14.797

NOTER

21 Hensatte forpligtelser - fortsat

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.

I forbindelse med start af PROSTVAC® fase 3 i november 2011 blev der udløst en milepælsbetaling til Reiner Laus på DKK 8,3 mio. Forpligtelsen er afregnet overfor Reiner Laus ved udstedelse af aktier i Bavarian Nordic A/S i forbindelse med en gældskonvertering.

Ved opgørelse af forpligtelsen pr. 31. december 2011 er der foretaget ændring i vurdering af visse risikofaktorer, hvilket har øget den hensatte forpligtelse med DKK 7,2 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 52 mio. (risikojusteret nettonutidsværdi DKK 15 mio.).

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

Koncern og Moderselskab				
t. DKK	Forfalder inden for 1 år	Forfalder mellem 1 og 5 år	Forfalder efter 5 år	Total
22 Kreditinstitutter				
2011				
Realkredit, fast rente 4,1684%	553	2.457	18.767	21.777
Realkredit, fast rente 4,5352%	1.099	4.927	12.557	18.583
Anlægs lån i pengeinstitut, USD, variabel rente ^{a)} ^{*)}	7.350	51.445	-	58.795
I alt	9.002	58.829	31.324	99.155
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 2,2-7,6% 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

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

^{*)} Årlig rentetilpasning

Dagsværdien af gæld afviger ikke væsentligt fra den optagede gældsforpligtelse.

Minimumsbetalinger på finansiell leasing	Forfalder inden for 1 år	Forfalder mellem 1 og 5 år	Forfalder efter 5 år	Total	Fremtidige rente-betalinger	Nutids-værdi af betalinger
2010	236	-	-	236	2	234

NOTER

	Koncern		Moderselskab	
t. DKK	2011	2010	2011	2010
23 Forudbetaling fra kunder				
Forudbetaling fra kunder pr. 1. januar	381.805	276.640	381.805	276.640
Forudbetalinger modtaget i året	136.408	147.965	136.408	147.965
Indtægtsført i årets løb	(111.770)	(42.800)	(111.770)	(42.800)
Forudbetaling fra kunder pr. 31. december	406.443	381.805	406.443	381.805

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 selskabets vurdering, at tilbagebetalingsforpligtelsen reduceres i takt med doseleveringen, hvorfor selskabet indtægtsfører en forholdsmæssig andel af forudbetalingen - svarende til USD 2,50 pr. dose - i takt med leveringen. Ved udgangen af 2011 er der leveret 6 millioner doser.

I 2010 modtog selskabet 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.

I 2011 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 de resterende doseleveringer, svarende til USD 1,45 pr. dose.

NOTER

t. DKK	2011	2010
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	130.846	118.107
Bavarian Nordic A/S' køb af serviceydelser fra Bavarian Nordic Inc.	7.237	8.844
Service level agreements		
BN ImmunoTherapeutics Inc.'s køb af kvalitetstests hos Bavarian Nordic A/S	1.986	-
BN ImmunoTherapeutics Inc.'s køb af constructs hos Bavarian Nordic GmbH	4.021	-
Management fee		
BN ImmunoTherapeutics Inc.'s køb af ledelsesmæssige ydelser hos Bavarian Nordic A/S	277	278
Sublicensaftale, PROSTVAC®		
Bavarian Nordic A/S' upfront betaling til BN ImmunoTherapeutics Inc. for PROSTVAC® sublicens	138.565	-

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 øvrig koncernledelse, jf. note 5 og incitamentsprogrammer, 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 28.

I december 2009 opnåede Bavarian Nordic A/S det fulde ejerskab af dattervirksomheden BN ImmunoTherapeutics Inc. ved at købe aktier i BN ImmunoTherapeutics Inc. fra dette selskabs administrerende direktør Reiner Laus samt fra to af dattervirksomhedens tidligere medarbejdere. Desuden blev der tilbagekøbt aktieoptioner udstedt til medarbejdere i dattervirksomheden. 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. I forbindelse med start af PROSTVAC® fase 3 i november 2011 blev der udløst en milepælsbetaling til Reiner Laus på DKK 8,3 mio., jf. note 21.

NOTER

25 Incitamentsprogrammer

Aktiebaseret aflønning

Med det formål at motivere og fastholde nøglemedarbejdere samt tilskynde til opnåelse af fælles mål for medarbejdere, ledelse og aktionærer har Bavarian Nordic A/S etableret et aktiebaseret aflønningsprogram i form af tegningsoptionsordninger til bestyrelsesmedlemmer, direktionen, øvrig koncernledelse og øvrige medarbejdere. Endvidere har selskabet etableret treårige fantomaktieprogrammer for alle medarbejdere i koncernen.

Tegningsoptioner

Bestyrelsen har i henholdsvis august 2007, oktober 2008, marts 2009, december 2009, maj 2010, august 2010, december 2010 og august 2011 tildelt tegningsoptioner til selskabets ledelse, udvalgte medarbejdere i selskabet og i dattervirksomheder samt til selskabets bestyrelse, jf. oversigterne nedenfor.

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

Vilkårene for tegningsoptionsprogrammerne er optaget i selskabets vedtægter (§ 5 b, § 5g og §§ 5i - 5n).

Regulering af udestående tegningsoptioner i 2011

Tegningsoptionsprogrammerne 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 2008, 2009 og 2010 er, i overensstemmelse med disse bestemmelser, reguleret på baggrund af selskabets gennemførelse af fortegningsmission i maj 2011. Se nedenstående tabel.

Udestående tegningsoptioner	Pr. 1. januar 2011		Pr. 27. maj 2011 (efter regulering)	
	Udnyttelseskurs (DKK)	Antal tegnings- optioner	Udnyttelseskurs (DKK)	Antal tegnings- optioner
Program				
August 2007 (udløb marts 2011)	460	177.670	-	-
Oktober 2008	131	183.635	97	247.273
Marts 2009	104	29.808	77	39.927
December 2009	154	314.793	114	423.456
Maj 2010	291	266.200	216	357.744
August 2010	259	35.000	192	47.127
December 2010	261	45.000	194	60.587
		1.052.106		1.176.114

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 aktieemissionen baseret på oprindelig udnyttelseskurs og antal tegningsoptioner og værdien opgjort efter aktieemissionen baseret på ny udnyttelseskurs og antal tegningsoptioner. Den samlede merværdi udgør DKK 11,2 mio. og udgiftsføres over de enkelte tegningsoptionsprogrammers restløbetid.

NOTER

25 Incitamentsprogrammer – fortsat

Udestående tegningsoptioner pr. 31. december

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

2011	Udestående pr. 1. januar	Regulering ifm. aktie- emission	Tilgang	Udnyttet	Bortfaldet	Udløbet	Udestående pr. 31. december	Kan ud- nyttes 31. december	Gennem- snitlig ud- nyttelses- kurs (DKK)
August 2007 program	177.670	-	-	-	-	(177.670)	-	-	-
Oktober 2008 program	183.635	63.638	-	-	(3.211)	-	244.062	244.062	97
Marts 2009 program	29.808	10.119	-	-	(3.003)	-	36.924	-	77
December 2009 program	314.793	108.663	-	-	(22.061)	-	401.395	-	114
Maj 2010 program	266.200	91.544	-	-	(11.895)	-	345.849	-	216
August 2010 program	35.000	12.127	-	-	(8.752)	-	38.375	-	192
December 2010 program	45.000	15.587	-	-	(1.346)	-	59.241	-	194
August 2011 program	-	-	385.000	-	(250)	-	384.750	-	54
I alt	1.052.106	301.678	385.000	-	(50.518)	(177.670)	1.510.596	244.062	

2011	Udestående pr. 1. januar	Regulering ifm. aktie- emission	Tilgang	Udnyttet	Bortfaldet	Udløbet	Overførsel	Udestående pr. 31. december
Bestyrelse	84.852	25.274	30.000	-	-	(11.924)	-	128.202
Direktion	103.475	23.466	35.000	-	-	(35.775)	-	126.166
Øvrig koncernledelse	134.435	40.397	75.000	-	-	(17.887)	-	231.945
Øvrige medarbejdere	561.599	169.904	245.000	-	(50.518)	(67.369)	-	858.616
Fratrådte medarbejdere	167.745	42.637	-	-	-	(44.715)	-	165.667
I alt	1.052.106	301.678	385.000	-	(50.518)	(177.670)	-	1.510.596

Vægtet gns. udnyttelseskurs	243	147	54	-	150	460	-	124
------------------------------------	------------	------------	-----------	----------	------------	------------	----------	------------

Heraf kan udnyttes pr. 31. december 2011	244.062
til en vægtet gennemsnitlig udnyttelseskurs (DKK)	97

2010	Udestående pr. 1. januar	Regulering ifm. aktie- emission	Tilgang	Udnyttet	Bortfaldet	Udløbet	Overførsel	Udestående pr. 31. december
Bestyrelse	75.837	14.594	30.000	-	-	(18.885)	(16.694)	84.852
Direktion	70.000	13.475	20.000	-	-	-	-	103.475
Øvrig 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	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

NOTER

25 Incitamentsprogrammer – fortsat

Specifikation af parametre til Black-Scholes model	Oktober 2008	Marts 2009	December 2009	Maj 2010	August 2010	December 2010	August 2011
Gennemsnitlig aktiekurs (DKK)	156,00	103,00	149,00	212,50	223,00	238,00	50,00
Gennemsnitlig udnyttelseskurs ved udstedelse (DKK)	156,00	124,00	184,00	291,00	259,00	261,00	54,00
Gennemsnitlig udnyttelseskurs fastlagt ifm. kapitalforhøjelse 27. maj 2011 (DKK)	97,00	77,00	114,00	216,00	192,00	194,00	
Forventet volatilitet i % p.a.	39,00%	62,30%	50,90%	62,70%	57,20%	49,50%	73,40%
Forventet løbetid - antal år	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,3
Forventet udbytte pr. aktie	-	-	-	-	-	-	-
Risikofri rente i % p.a.	4,50%	2,50%	2,10%	2,00%	0,77%	1,63%	1,08%
Værdiansættelse af tegningsoptionens dagsværdi ved udstedelse baseret på Black-Scholes model (DKK)	49	39	48	72	76	78	24
Værdiansættelse af tegningsoptionens dagsværdi i forbindelse med kapitalforhøjelse 27. maj 2011 baseret på Black-Scholes model (DKK)	21	29	25	17	21	23	

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

Regnskabsmæssige omkostninger udgør DKK 21,6 mio. i 2011 (incl. merværdi) mod DKK 22,0 mio. i 2010.

Udnyttelsesperioder

2011 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 ni måneder 2014 (Q3), i forlængelse af udsendelse af selskabets delårsrapport for de første tre måneder 2015 (Q1), i forlængelse af udsendelse af selskabets delårsrapport for de første ni måneder 2015 (Q3) og/eller i en 14 dages periode i forlængelse af udsendelse af selskabets delårsrapport for de første tre måneder 2016 (Q1).

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).

NOTER

25 Incitamentsprogrammer – fortsat

2009 December programmet

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

2009 Marts programmet

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

2008 Oktober 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.

Fantomaktier

Selskabet etablerede i 2008 et treårigt fantomaktieprogram, hvorunder alle medarbejdere i moderselskabet, Bavarian Nordic GmbH og Bavarian Nordic Inc. vederlagsfrit har modtaget op til 3 fantomaktier pr. måned i perioden 1. november 2008 til 31. oktober 2011. Programmet var uden værdi ved udløb i oktober 2011.

I 2010 blev der etableret et nyt program, som omfatter alle medarbejdere i moderselskabet, Bavarian Nordic GmbH, Bavarian Nordic Inc. og BN ImmunoTherapeutics Inc. Medarbejderne modtager vederlagsfrit op til 3 (4) 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 (144 fantomaktier efter regulering som følge af kapitalforhøjelsen i maj 2011, jf. nedenfor). I forlængelse af kapitalforhøjelsen tildeles fuldtidsansatte 4 fantomaktier pr. måned.

I 2011 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 6 fantomaktier pr. måned i perioden fra den 1. januar 2012 til 31. december 2014. Hver medarbejder, der er fuldtidsansat i hele programmets løbetid, kan maksimalt modtage 216 fantomaktier.

Ved udløb af programmerne 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.

2010-2013 program	2011	2010
Udestående fantomaktier pr. 1. januar	9.938	-
Tildelt i årets løb	17.927	9.938
Regulering ifm. aktieemission	4.884	-
Udløbet i årets løb	-	-
Udestående fantomaktier pr. 31. december	32.749	9.938
Forpligtelsen i t. DKK pr. 31. december udgør	43	731

NOTER

25 Incitamentsprogrammer – fortsat

2010-2013 program	2011	2010
Specifikation af parametre til Black-Scholes model		
Aktiekurs 31. december (DKK)	38	245
Gennemsnitlig udnyttelseskurs (DKK)	184	248
Forventet volatilitet i % p.a.	82%	51%
Forventet løbetid - antal år	1,3	2,3
Forventet udbytte pr. aktie	-	-
Risikofri rente i % p.a.	0,06%	1,02%

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

Årets driftseffekt af tildelte fantomaktier i 2011 samt værdiregulering af tidligere tildelte fantomaktier har udgjort en indtægt på DKK 0,7 mio. i 2011 (2010: Omkostning på DKK 0,7 mio.).

2008-2011 program	2011	2010	2009	2008
Udestående fantomaktier pr. 1. januar	26.014	12.048	1.539	-
Tildelt i årets løb	12.930	11.708	10.509	1.539
Regulering ifm. aktieemission	10.188	2.258	-	-
Udløbet i årets løb	(49.132)	-	-	-
Udestående fantomaktier pr. 31. december	-	26.014	12.048	1.539
Forpligtelsen i t. DKK pr. 31. december udgør	-	3.079	275	8

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).

Årets driftseffekt af tildelte fantomaktier i 2011 samt værdiregulering af tidligere tildelte fantomaktier har udgjort en indtægt på DKK 3,1 mio. i 2011 (2010: Omkostning på DKK 2,8 mio.).

Regulering af udestående fantomaktier i 2011

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 programmerne ændret som følge af kapitalforhøjelsen i maj 2011. Tildelingskursen for 2010-2013 programmet blev ændret fra DKK 248 til DKK 184 og antallet af udestående fantomaktier øget med 4.884 stk. Tildelingskursen for 2008-2011 programmet blev ændret fra DKK 131 til DKK 97 og antallet af udestående fantomaktier øget med 10.188 stk. Samtidig blev fremadrettede tildelinger øget til 4 stk. pr. måned for fuldtidsansatte.

NOTER

Koncern og Moderselskab		
t. DKK	2011	2010
26 Eventualforpligtelser, garanti, kaution og sikkerhed		
Moderselskabet har stillet selvskyldnerkaution over for pengeinstitut for kassekredit til dattervirksomhed på maksimum	4.088	4.095
Moderselskabet har stillet selvskyldnerkaution over for pengeinstitut for rembursramme til dattervirksomheder på maksimum	18.902	2.401
Bankgarantier udstedt som deposita for laboratorie- og kontorfaciliteter i Martinsried, Tyskland	1.731	1.736
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	154.570	42.800
Garanti udstedt i forbindelse med salg af IMVAMUNE® til Asien	91	91
Operationel leasing		
Der er indgået leasingaftaler for biler og kontorinventar		
Restløbeperioden udgør op til 35 måneder.		
- Forfalder inden for 1 år	1.999	1.701
- Forfalder mellem 1 og 5 år	2.559	2.762
Lejeaftaler		
Lejeaftaler for laboratorie- og kontorfaciliteter.		
Lejeaftalerne er uopsigelige i perioder fra 1 måned til 84 måneder.	92.308	93.481
De ovennævnte lejeaftaler har følgende bundne betalingsforpligtelser:		
- Forfalder inden for 1 år	17.656	19.469
- Forfalder mellem 1 og 5 år	64.845	54.897
- Forfalder efter 5 år	9.807	19.115
Samarbejdsaftaler		
Selskabet har kontraktlige forpligtelser med forskningspartnere vedrørende langsigtede forskningsprojekter.		
- Forfalder inden for 1 år	2.095	2.154
- Forfalder mellem 1 og 5 år	681	1.056
Øvrige kontraktlige forpligtelser		
Øvrige forpligtelser omfatter blandt andet købsforpligtelser i forbindelse med fyldninger.		
- Forfalder inden for 1 år	107.896	131.688
- Forfalder mellem 1 og 5 år	58.348	116.570
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 står til sikkerhed for driftskreditramme på DKK 120 mio. Samtidig står virksomhedspantet til sikkerhed for ramme for handel med finansielle instrumenter (DKK 157 mio.) og leasingramme (DKK 3 mio.).		
Retssager		
Ud fra ledelsens vurdering er Bavarian Nordic ikke involveret i rets- eller voldgiftssager, som vil få væsentlig indvirkning på selskabets eller koncernens økonomiske stilling eller resultater.		

NOTER

27 Væsentlige begivenheder efter balancedagen

Siden 31. december 2011 er der ikke indtruffet væsentlige begivenheder.

28 Anvendt regnskabspraksis

Anvendt regnskabspraksis er, udover det i note 1 beskrevet, som beskrevet nedenfor.

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. afsnittet "Afløste finansielle instrumenter" nedenfor.

Ved indregning i koncernregnskabet af dattervirksomheders regnskaber, der aflægges i en anden funktionel valuta end danske kroner (DKK), omregnes resultatopgørelserne til primokursen for den enkelte måned. 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 primokurser 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.

Afløste finansielle instrumenter

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

NOTER

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 balance-dagen.

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 gennemføres de af medarbejderne optjente rettigheder på hver balancedag og ved endelig afregning, og ændringer i dagsværdien af programmerne indregnes i resultatopgørelsen som personaleomkostninger under de respektive funktioner. Modposten hertil indregnes under forpligtelser.

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

RESULTATOPGØRELSEN

Indtægtskriterium

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

Indtægter i form af milepælsbetalinger indregnes, hvor alle tilhørende forpligtelser er opfyldt og der er opnået høj grad af sikkerhed for, at der ikke vil opstå krav om tilbagebetaling. Indtægter fra udviklingskontrakter indregnes i takt med at arbejdet udføres og leveres.

Tilskud til forsknings- og udviklingsomkostninger, som indregnes direkte i resultatopgørelsen, modregnes i selskabets forsknings- og udviklingsomkostninger på det tidspunkt, hvor der er opnået endelig og bindende ret til tilskuddet.

Tilskud til erhvervelse af aktiver og udviklingsprojekter, der indregnes i balancen, indregnes i balancen under udskudte indtægter og overføres til administrationsomkostninger i resultatopgørelsen i takt med afskrivning af de aktiver, tilskuddet vedrører.

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. 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.

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

Forskningsomkostninger udgiftsføres i det år, de afholdes.

NOTER

Udviklingsomkostninger 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-, forsknings- eller udviklingsaktiviteter samt distributionsomkostninger.

Finansielle poster

Renteindtægter og -udgifter indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Finansielle poster omfatter desuden finansieringsomkostninger vedrørende finansiell leasing. Endvidere indregnes værdiregulering af finansielle instrumenter, værdipapirer, regulering af nutidsværdi på hensatte forpligtelser, 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 poster i 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 gældsmetode af alle midlertidige forskelle mellem de regnskabsmæssige og

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

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

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

Den udskudte skat opgøres med den på balancedagen gældende skattesats.

Minoritetsinteresser

Minoritetsinteresser omfatter minoritetsaktionærs andel af årets resultat.

Indtjening pr. aktie og udvandet indtjening pr. aktie

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

NOTER

For rettigheder foretages en individuel vurdering af rettighedens økonomiske levetid.

Afskrivningerne foretages lineært over aktiverens 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 aktiverens 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 aktiverens 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 leasingydelser på operationelt leasede aktiver omkostningsføres i resultatopgørelsen. De samlede leasingforpligtelser er vist i en note.

Kapitalandele i dattervirksomheder i moderselskabets årsregnskab

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

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

Nedskrivning af langfristede aktiver

Den regnskabsmæssige værdi af såvel immaterielle, materielle som 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.

NOTER

Nettorealisationens værdien 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. Periodevise indbetalinger til bidragsbaserede ordninger medtages i resultatopgørelsen, i den periode, hvori medarbejderne har udført den arbejdsydelse, der giver ret til pensionsbidraget.

Prioritetsgæld

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

Leasingforpligtelser

Leasingforpligtelser vedrørende finansielt leasede aktiver indregnes i balancen som gældsforpligtelser og måles på det tidspunkt, hvor kontrakten indgås, til laveste værdi af dagsværdien af det leasede aktiv og nutidsværdien af de fremtidige leasingydelser.

Efter første indregning måles leasingforpligtelserne til amortiseret kostpris. Forskellen mellem nutidsværdien og den nominelle værdi af leasingydelserne indregnes i resultatopgørelsen over kontrakternes løbetid som en finansiell omkostning.

Leasingydelser vedrørende operationelle leasingaftaler indregnes lineært i resultatet over leasingperioden.

Andre finansielle forpligtelser

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

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

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

NOTER

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, investor relations, koncernøkonomi, IT og legal.

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 33.41 er det gennemsnitlige antal aktier ved beregningen af udvandet indtjening lig indtjening pr. aktie, da inkludering af potentielle aktier ville forbedre indtjeningen pr. aktie.

Indre værdi pr. aktie:

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

Børskurs/indre værdi:

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

Egenkapitalandel, %:

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

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

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

SELSKABSMEDDELELSER

Dato	Nr.	Overskrift
28-feb-11	1	Bavarian Nordic offentliggør opstart af randomiseret fase 2 studie til sammenligning af PROSTVAC® med og uden kemoterapi
03-mar-11	2	Bavarian Nordic indgår i nyt forskningsprojekt til udvikling af nye cervicovacciner støttet af Højteknologifonden
10-mar-11	3	Bavarian Nordic offentliggør årsregnskab for 2010 og opdaterer på udviklingsstrategien for PROSTVAC®
15-mar-11	4	Storaktionærmeddelelse
30-mar-11	5	Bavarian Nordic indsender ansøgning om markedsgodkendelse af IMVAMUNE® i Canada
04-apr-11	6	Indkaldelse til ordinær generalforsamling
04-apr-11	7	Bavarian Nordic planlægger fortegningssemission på DKK 650 mio.
11-apr-11	8	Bavarian Nordics kontrakt om udvikling af frysetørret IMVAMUNE® koppevaccine udvides op til knap DKK 500 mio.
20-apr-11	9	Bavarian Nordic vinder voldgiftssag over Helmholtz Zentrum München
26-apr-11	10	Orientering om forløb af ordinær generalforsamling den 26. april 2011
05-maj-11	11	Bavarian Nordic offentliggør prospekt i forbindelse med fortegningssemission af op til 12.962.052 stk. nye aktier til DKK 54 pr. aktie i forholdet 1:1 ("Udbuddet")
09-maj-11	12	Indberetning af ledende medarbejderes transaktioner med Bavarian Nordic aktier og tilknyttede værdipapirer
11-maj-11	13	Indberetning af ledende medarbejderes transaktioner med Bavarian Nordic aktier og tilknyttede værdipapirer
12-maj-11	14	Indberetning af ledende medarbejderes transaktioner med Bavarian Nordic aktier og tilknyttede værdipapirer
13-maj-11	15	Indberetning af ledende medarbejderes transaktioner med Bavarian Nordic aktier og tilknyttede værdipapirer
13-maj-11	16	Indberetning af ledende medarbejderes transaktioner med Bavarian Nordic aktier og tilknyttede værdipapirer
18-maj-11	17	Indberetning af ledende medarbejderes transaktioner med Bavarian Nordic aktier og tilknyttede værdipapirer
23-maj-11	18	Indberetning af ledende medarbejderes transaktioner med Bavarian Nordic aktier og tilknyttede værdipapirer
24-maj-11	19	Indberetning af ledende medarbejderes transaktioner med Bavarian Nordic aktier og tilknyttede værdipapirer
26-maj-11	20	Indberetning af ledende medarbejderes transaktioner med Bavarian Nordic aktier og tilknyttede værdipapirer
27-maj-11	21	Bavarian Nordic gennemfører fortegningssemission
27-maj-11	22	Storaktionærmeddelelse
31-maj-11	23	Delårsrapport for perioden 1. januar - 31. marts 2011
31-maj-11	24	Indberetning af aktiekapital og stemmerettigheder for Bavarian Nordic A/S
15-jun-11	25	Bavarian Nordic indgår kontrakt med Danmark samt et europæisk NATO-land om levering af IMVAMUNE® koppevacciner
31-aug-11	26	Bavarian Nordic offentliggør regnskab for første halvår 2011
31-aug-11	27	Bavarian Nordic tildeler tegningsoptioner til selskabets bestyrelse, ledelse og udvalgte medarbejdere
05-okt-11	28	Bavarian Nordic opnår rettigheder til nye cervicovaccinekandidater
28-okt-11	29	Bavarian Nordic modtager fremrykket milepælsbetaling på USD 25 mio. efter industriel opskalering af produktionen af IMVAMUNE®
08-nov-11	30	Bavarian Nordics vaccinekandidat CV-301 viser lovende resultater i bryst- og æggestokcancer
15-nov-11	31	Bavarian Nordic påbegynder de afgørende fase 3 forsøg med PROSTVAC® til behandling af prostatacancer
16-nov-11	32	Delårsrapport for perioden 1. januar - 30. september 2011
16-nov-11	33	Efter opstart af fase 3 forsøg med PROSTVAC® udsteder Bavarian Nordic nye aktier som aftalt milepælsbetaling til tidligere medejere af BN ImmunoTherapeutics Inc.
16-nov-11	34	Indberetning af ledende medarbejderes transaktioner med Bavarian Nordic aktier og tilknyttede værdipapirer
21-nov-11	35	Bavarian Nordic offentliggør finanskalender for 2012
30-nov-11	36	Indberetning af aktiekapital og stemmerettigheder for Bavarian Nordic A/S
16-dec-11	37	Bavarian Nordic iværksætter incitamentsprogram for alle medarbejdere

Selskabsmeddelelser i 2012

23-feb-12	1	Nyt studie med Bavarian Nordics cervicovaccine PROSTVAC® viser markant forlænget levetid
01-mar-12	2	Bavarian Nordic har indsendt ansøgning om godkendelse af sin koppevaccine til Det Europæiske Lægemiddelagentur

**Hovedkontor**

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

Øvrige kontorer

Martinsried, Tyskland
Berlin, Tyskland
Washington, DC, USA
Mountain View, CA, USA
Singapore

Varemærker

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

CVR-nr: 16 27 11 87

Hjemmeside

www.bavarian-nordic.com

E-mail

info@bavarian-nordic.com

Juridisk rådgiver

Kromann Reumert
Sundkrogsgade 5
2100 København Ø
Danmark

Revisor

Deloitte
Statsautoriseret Revisions-
partnerselskab
Weidekampsgade 6
2300 København S
Danmark

Bank

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

