

Company Announcement

No. 7/2010

26 November 2010

Registration of capital increase completed

With reference to company announcement no. 5/2010, Zealand Pharma A/S hereby announces that the capital increase of 4,336,047 new shares with a nominal value of DKK 1 each has been registered with the Danish Commerce and Companies Agency on 26 November 2010.

Following registration of the new shares, the share capital of Zealand Pharma A/S is nominal DKK 22,018,116 divided into 22,018,116 shares with a nominal value of DKK 1 each.

Each share of nominal DKK 1 carries one vote at general meetings in Zealand Pharma A/S.

Updated articles of association are attached.

#

For further information, please contact:

Zealand Pharma A/S

David Solomon, President and Chief Executive Officer

Tel: +45 4328 1200

M:Communications

Mary-Jane Elliott / Emma Thompson / Amber Bielecka

Tel: +44(0) 20 7920 2330

About Zealand Pharma A/S

Zealand Pharma is a Danish biopharmaceutical company dedicated to the discovery and development of innovative peptide drugs. The Company targets diseases where it believes existing treatments fail to adequately serve the medical needs of patients and the market potential for improved treatments through the use of peptide drugs is high.

Zealand Pharma focuses on three therapeutic areas: metabolic (diabetes and obesity), gastrointestinal and cardiovascular diseases. The Company's expertise in peptide discovery, optimization and development has resulted in a strong and growing pipeline of novel peptide drug candidates with favourable therapeutic attributes.

Since 1999, Zealand Pharma's scientists have built a pipeline that includes five compounds in clinical development, four of which have been out licensed, two of these with major pharmaceutical companies (sanofi-aventis and Helsinn Healthcare). All of Zealand Pharma's compounds emerged from the Company's own drug discovery.

Zealand Pharma is based in Copenhagen. For more information please visit the Company's web site: www.zealandpharma.com.

Disclaimer: *The securities described herein may not be offered or sold in the United States unless they are registered or exempt from registration under the U.S. Securities Act of 1933, as amended (the "Securities Act") and any United States state securities laws. The securities have not been and will not be registered under the Securities Act or any United States state securities laws, and the Company does not intend to make a public offer of its securities in the United States.*

This announcement and the information contained herein does and shall not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to buy, nor shall there be any sale of the securities referred to herein in the United States or any jurisdiction in which such offer, solicitation or sale would be unlawful prior to registration, exemption from registration or qualification under the securities laws of any jurisdiction. This announcement is an advertisement and not a prospectus and investors should not subscribe for or purchase any securities referred to in this announcement except on the basis of information provided in the Offering Documents.

No public offer of securities has been or will be made outside of Denmark. Any offer of securities that may be deemed to be made pursuant to this communication in any EEA Member State, other than Denmark, that has implemented Directive 2003/71/EC (together with any applicable implementing measures in any Member State, the "Prospectus Directive") is only addressed to and is only directed at qualified investors in that Member State within the meaning of the Prospectus Directive.

This announcement does not constitute an offer to the public in the United Kingdom. No prospectus has been or will be approved in the United Kingdom in respect of the securities. This announcement is not made, and has not been approved, by an "authorised person" within the meaning of Section 21(2) of the Financial Services and Markets Act 2000. As a consequence, this announcement is directed only at persons who (i) are located outside the United Kingdom, (ii) have professional experience in matters relating to investments and fall within Article 19(5) ("investment professionals") of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005, (iii) are persons falling within Article 49(2)(a) to (d) ("high net worth companies, unincorporated associations, etc.") of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 or (iv) are persons to whom this communication may otherwise lawfully be communicated (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). The Securities are directed only at Relevant Persons and no invitation, offer or agreements to subscribe, purchase or otherwise acquire Securities may be proposed or made other than with Relevant Persons. Any person other than a Relevant Person may not act or rely on this document or any provision thereof. This announcement is not a prospectus which has been approved by the Financial Services Authority or any other United Kingdom regulatory authority for the purposes of Section 85 of the Financial Services.

VEDTÆGTER

ZEALAND PHARMA A/S

ARTICLES OF ASSOCIATION

ZEALAND PHARMA A/S

VEDTÆGTER

ZEALAND PHARMA A/S

(CVR-nr.: 20 04 50 78)

ARTICLES OF ASSOCIATION

ZEALAND PHARMA A/S

(CVR no.: 20 04 50 78)

1 Navn

1.1 Selskabets navn er Zealand Pharma A/S.

1.2 Selskabets binavn er Zealand Pharmaceuticals A/S.

Name

The Company's name is Zealand Pharma A/S.

The Company's secondary name is Zealand Pharmaceuticals A/S.

2 Formål

2.1 Selskabets formål er at drive forskning, produktion, handel og dermed beslægtet virksomhed, primært inden for medicinalbranchen.

Objects

The object of the Company is to engage in research, manufacture, trade and related activities, primarily within the pharmaceutical industry.

3 Koncernsprog

3.1 Selskabets koncernsprog er engelsk.

Corporate language

The corporate language of the Company is English.

4 Aktiekapital

4.1 Selskabets aktiekapital udgør DKK 22.018.116.

4.2 Aktiekapitalen er fuldt indbetalt.

Share Capital

The share capital of the Company is DKK 22,018,116.

The share capital has been paid up in full.

5 Aktier

- 5.1 Hver akties pålydende er DKK 1.
- 5.2 Aktierne er udstedt gennem VP Securities A/S.
- 5.3 Aktierne er omsætningspapirer.
- 5.4 Ingen aktier har særlige rettigheder.
- 5.5 Der gælder ingen indskrænkninger i aktiernes omsættelighed.
- 5.6 Ingen aktionær skal være forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist.
- 5.7 Aktierne udstedes på navn og skal noteres i Selskabets ejerbog.
- 5.8 Selskabets ejerbog føres af Computershare A/S, Kongevejen 418, 2840 Holte, der er valgt som ejerbogsfører på Selskabets vegne.

6 Udbytte

- 6.1 Udbytte betales til aktionærerne ved overførsel gennem VP Securities A/S.
- 6.2 Udbytte, der ikke har været hævet inden tre år fra forfaldsdagen, tilfalder

Shares

- The nominal amount of each share is DKK 1.
- The shares are issued through VP Securities A/S.
- The shares are negotiable instruments.
- No shares carry any special rights.
- No restrictions shall apply as to the transferability of the shares.
- No shareholder shall be obliged to have the shares redeemed fully or partly.
- The shares shall be issued in the holder's name and shall be registered in the Company's Register of Shareholders.
- The Register of Shareholders is handled by Computershare A/S, Kongevejen 418, 2840 Holte, on behalf of the Company.

Dividend

- Dividend shall be paid out to shareholders by transfer through VP Securities A/S.
- Dividend that has not been claimed within three years of the due date shall

Selskabet.

accrue to the Company.

7 Bemyndigelse til kapitalforhøjelse

Authorization to increase the share capital

7.1 Bestyrelsen er i perioden indtil den 2. november 2015 bemyndiget til ad en eller flere gange at forhøje Selskabets aktiekapital ved udstedelse af nye kapitalandele med indtil nominelt DKK 15.500.000. Bestyrelsen har på bestyrelsesmøde den 3. november 2010 truffet beslutning om at udnytte bemyndigelsen til at udstede nominelt DKK 4.336.047 aktier. Bemyndigelsen udgør herefter nominelt DKK 11.163.953.

During the period until 2 November 2015 the board of directors is authorized to increase at one or more times the Company's share capital by issuance of new shares by up to nominally DKK 15,500,000. On board meeting held 3 November 2010 the board of directors adopted a resolution to issue nominally DKK 4,336,047 shares under the authorization. The remaining authorization is nominally DKK 11,163,953.

7.2 Forhøjelsen af aktiekapitalen kan ske ved kontant indbetaling, apportindskud eller ved konvertering af gæld.

The capital increase may be made in cash, by contribution in kind or by debt conversion.

7.3 Kapitalforhøjelsen skal ske til markedskurs, medmindre kapitalforhøjelsen sker som led i en fortegningsemission, hvor samtlige aktionærer i Selskabet har tegningsret, i hvilket tilfælde tegningen kan ske til en favørkurs fastsat af Selskabets bestyrelse. Såfremt kapitalforhøjelsen sker til markedskurs, kan kapitalforhøjelsen ske uden fortegningsret for de eksisterende aktionærer.

The capital increase shall be effected at market price unless the capital increase is made in connection with a right issue in which all shareholders in the Company can participate, in which case the subscription price may be a favourable price fixed by the board of directors of the Company. If the capital increase is effected at market price, the capital increase may be without pre-emption right for existing shareholders.

7.4 De nye aktier skal være ligestillet med den bestående aktiekapital. De nye aktier skal være omsætningspapirer og

The new shares shall have the same rights as the existing shares of the Company. The new shares shall be ne-

navneaktier og skal noteres i Selskabets ejerbog. Ingen aktionær skal være forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist. De nye aktier skal give ret til udbytte og andre rettigheder i Selskabet fra det tidspunkt, som fastsættes af bestyrelsen i forhøjelsesbeslutningen.

- 7.5 Bestyrelsen er bemyndiget til at foretage de ændringer i vedtægterne som følger af kapitalforhøjelserne.

8 Bemyndigelse til udstedelse af warrants

- 8.1 Bestyrelsen er i perioden indtil den 2. november 2015 bemyndiget til ad en eller flere gange at udstede warrants med ret til at tegne op til nominelt DKK 2.750.000 aktier i Selskabet. Selskabets aktionærer skal ikke have fortegningsret ved bestyrelsens udnyttelse af denne bemyndigelse. De nærmere vilkår fastsættes af bestyrelsen. Bestyrelsen fastsætter selv udnyttelseskursen samt øvrige vilkår for warrants, dog således at udnyttelseskursen som minimum skal svare til markedskursen på tidspunktet for udstedelsen af warrants, medmindre disse udstedes til Selskabets medarbejdere.

gotiable instruments and issued in the holder's name and shall be registered in the Company's Register of Shareholders. No shareholder shall be obliged to have the shares redeemed fully or partly. The new shares shall give rights to dividends and other rights in the Company from the time which is determined by the board of directors in connection with the decision to increase the share capital.

The board of directors is authorized to adopt amendments to the Articles of Association as a consequence of the capital increase.

Authorization to issuance of warrants

During the period until 2 November 2015 the board of directors is authorized to issue at one or more times warrants with a right to subscribe for shares up to an aggregate amount of nominally DKK 2,750,000 shares in the Company. The shareholders of the Company will not have pre-emptive subscription rights when the board of directors exercises this authorization. The specific terms and conditions in this respect are to be determined by the board of directors. The board of directors determines, at its own discretion, the exercise price as well as other terms and conditions for the warrants, always provided that the exercise price

Bestyrelsen kan efter de til enhver tid gældende regler i selskabsloven genanvende eller genudstede eventuelle bortfaldne ikke udnyttede warrants, forudsat at genanvendelsen eller genudstedelsen finder sted inden for de vilkår og tidsmæssige begrænsninger, der fremgår af denne bemyndigelse. Ved genanvendelse forstås adgangen for bestyrelsen til at lade en anden aftalepart indtræde i en allerede bestående aftale om warrants. Ved genudstedelse forstås bestyrelsens mulighed for inden for samme bemyndigelse at genudstede nye warrants, hvis allerede udstedte warrants er bortfaldet.

Bestyrelsen er i perioden indtil den 2. november 2015 endvidere bemyndiget til ad en eller flere gange at forhøje Selskabets aktiekapital med op til nominelt DKK 2.750.000 aktier ved kontant indbetaling i forbindelse med udnyttelse af warrants eller et sådant beløb som måtte følge af en eventuel regulering af antallet af warrants ved ændringer i Selskabets kapitalforhold. Selskabets aktionærer skal ikke have fortegningsret til aktier som udstedes ved udnyttelse af udstedte warrants.

as a minimum corresponds to the market price at the time of issuance of the warrants, unless these are issued to the Company's employees.

Pursuant to the provisions of the Danish Companies Act in force from time to time, the board of directors may reapply or reissue any lapsed non-exercised warrants, provided that such reapplication or reissue is made under the terms and conditions and within the time limits specified under this authority. Re-application means the right of the board of directors to let another contractual party become a party to an already existing agreement on warrants. Re-issue means the possibility for the board of directors to re-issue new warrants under the same authorization if those already issued have lapsed.

During the period until 2 November 2015, the board of directors is also authorized to increase at one or more times the Company's share capital by up to nominally DKK 2,750,000 shares by cash payment in connection with the exercise of the warrants or such an amount caused by an adjustment (if any) in the number of warrants due to changes in the capital structure, without pre-emptive subscription rights for the shareholders of the Company to shares issued by exercise of the issued warrants.

På et bestyrelsesmøde i Selskabet afholdt den 2. november 2010 vedtog Selskabets bestyrelse at udstede warrants (2010 employee incentive program) svarende til nominelt DKK 595.406 aktier; og bestyrelsen vedtog samtidig at forhøje Selskabets aktiekapital i overensstemmelse dermed. De fuldstændige vilkår for warrantene er vedlagt som bilag 8.1. Bilag 8.1 udgør en integreret del af nærværende vedtægter.

At a meeting of the board of directors of the Company held on 2 November 2010, the board of directors of the Company resolved to issue warrants (2010 employee incentive program) corresponding to a nominal amount of DKK 595,406 shares; and the board of directors at the same time resolved to increase the share capital of the Company in accordance therewith. The complete terms of the warrants are attached as Schedule 8.1. Schedule 8.1 constitutes an integrated part of these Articles of Association.

Som følge af udstedelsen af warrants er det udestående antal warrants, der kan udstedes i henhold til bemyndigelsen i nærværende § 8.1, reduceret til 2.154.594 warrants.

As a result of the issuance of warrants, the number of warrants available for issuance under the authorization in this article 8.1 has been reduced to 2,154,594 warrants.

8.2 På et bestyrelsesmøde i Selskabet afholdt den 28. april 2010 vedtog Selskabets bestyrelse at udstede warrants (2009 employee incentive program) svarende til nominelt DKK 415.088 aktier; og bestyrelsen vedtog samtidig at forhøje Selskabets aktiekapital i overensstemmelse dermed. De fuldstændige vilkår for warrantene er vedlagt som bilag 8.2. Bilag 8.2 udgør en integreret del af nærværende vedtægter.

At a meeting of the board of directors of the Company held on 28 April 2010, the board of directors of the Company resolved to issue warrants (2009 employee incentive program) corresponding to a nominal amount of DKK 415,088 shares; and the board of directors at the same time resolved to increase the share capital of the Company in accordance therewith. The complete terms of the warrants are attached as Schedule 8.2. Schedule 8.2 constitutes an integrated part of these Articles of Association.

8.3 På et bestyrelsesmøde i Selskabet af-

At a meeting of the board of directors

holdt den 24. juni 2009 vedtog Selskabets bestyrelse at udstede warrants (2009 employee incentive program) svarende til nominelt DKK 150.000 aktier; og bestyrelsen vedtog samtidig at forhøje Selskabets aktiekapital i overensstemmelse dermed. De fuldstændige vilkår for warrantene er vedlagt som bilag 8.3. Bilag 8.3 udgør en integreret del af nærværende vedtægter.

of the Company held on 24 June 2009, the board of directors of the Company resolved to issue warrants (2009 employee incentive program) corresponding to a nominal amount of DKK 150,000 shares; and the board of directors at the same time resolved to increase the share capital of the Company in accordance therewith. The complete terms of the warrants are attached as Schedule 8.3. Schedule 8.3 constitutes an integrated part of these Articles of Association.

8.4 Selskabets bestyrelse har den 15. juni 2007 besluttet at udstede incentive warrants (2007 employee incentive program) svarende til nominelt DKK 1.750.000 aktier til medlemmer af Selskabets direktion og til Selskabets medarbejdere samt visse rådgivere/konsulenter; og bestyrelsen vedtog samtidig at forhøje Selskabets aktiekapital i overensstemmelse dermed. Udstedelsen af de pågældende warrants er opdelt i to trancher: Tranche A og Tranche B. Under Tranche A blev udstedt warrants svarende til nominelt DKK 922.353. De fuldstændige vilkår for warrants udstedt under Tranche A er vedlagt som bilag 8.4. Warrants udstedt under Tranche B bortfaldt den 31. august 2008. Bilag 8.4 udgør en integreret del af nærværende vedtægter.

On 15 June 2007, the board of directors of the Company has resolved to issue incentive warrants (2007 employee incentive program) corresponding to a nominal amount of DKK 1,750,000 shares to members of the Company's board of management and to the Company's employees and certain consultants/advisors; and the board of directors at the same time resolved to increase the share capital of the Company in accordance therewith. The issuance of the warrants is split up in two tranches; Tranche A and Tranche B. Under Tranche A warrants corresponding to a nominal amount of DKK 922,353 was issued. The complete terms of the warrants issued under Tranche A are attached as Schedule 8.4. Warrants issued under Tranche B lapsed on 31 August 2008. Schedule 8.4 constitutes an integrated part of these Articles of Association

8.5 På et bestyrelsesmøde i Selskabet afholdt den 17. oktober 2005 vedtog bestyrelsen at udstede incentive warrants (2005 employee incentive program) svarende til nominelt DKK 414.689 til Selskabets direktion og medarbejdere, og bestyrelsen vedtog samtidig at forhøje Selskabets aktiekapital i overensstemmelse dermed. De fuldstændige vilkår for warrantene er vedlagt som bilag 8.5 og udgør en integreret del af nærværende vedtægter.

At a meeting of the board of directors of the Company held on 17 October 2005, the board of directors resolved to issue incentive warrants (2005 employee incentive program) corresponding to a nominal amount of DKK 414,689 to the Company's management board and employees and the board of directors at the same time resolved to increase the share capital of the Company in accordance therewith. The complete terms of the warrants are attached as Schedule 8.5 which constitutes an integrated part of these Articles of Association.

8.6 Alle aktier, der ved udnyttelse af warrants udstedt i henhold til § 8.1, § 8.2, § 8.3, § 8.4 og § 8.5 skal være om sætningspapirer og navneaktier og noteres i Selskabets ejerbog.

The shares subscribed for by exercise of the warrants issued pursuant to article 8.1, article 8.2, article 8.3, article 8.4 and article 8.5 shall be negotiable instruments and issued in the holder's name and shall be registered in the Company's Register of Shareholders.

De nye aktier skal være ligestillet med den bestående aktiekapital. Ingen aktionær skal være forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist. De nye aktier skal give ret til udbytte og andre rettigheder i Selskabet fra det tidspunkt, som fastsættes af bestyrelsen i forhøjelsesbeslutningen.

The new shares shall have the same rights as the existing shares of the Company. No shareholder shall be obliged to have the shares redeemed fully or partly. The new shares shall give rights to dividends and other rights in the Company from the time which is determined by the board of directors in connection with the decision to increase the share capital.

8.7 Bestyrelsen er bemyndiget til at ændre

The board of directors is authorized to

nærværende vedtægter i tilfælde af udnyttelse af de givne bemyndigelser eller warrants.

amend these Articles of Association as a consequence of applying the authorizations granted or the exercise of warrants.

9 Generalforsamling

General Meetings

9.1 Generalforsamlinger afholdes i Storkøbenhavn.

General meetings of the Company shall be held in Greater Copenhagen.

9.2 Ordinære generalforsamlinger skal afholdes i så god tid, at den reviderede og godkendte årsrapport kan indsendes og være modtaget i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen senest fire måneder efter regnskabsårets udløb.

Annual general meetings shall be held early enough for the audited and adopted annual report to be submitted to and received by the Danish Commerce and Company Agency not later than four months after the closing of the financial year.

9.3 Bestyrelsen skal senest otte uger før dagen for den påtænkte afholdelse af den ordinære generalforsamling offentliggøre datoen for afholdelsen af generalforsamlingen samt datoen for den seneste fremsættelse af krav om optagelse af et bestemt emne på dagsordenen for aktionærerne, jf. punkt 9.4.

Not later than eight weeks before the date set for the annual general meeting the board of directors shall announce the date on which it intends to hold the general meeting as well as the date by which requests filed by shareholders wishing to have specific items included on the agenda, cf. article 9.4.

9.4 Forslag fra aktionærerne til behandling på den ordinære generalforsamling skal være skriftligt fremsat til bestyrelsen senest seks uger før generalforsamlingens afholdelse. Modtager bestyrelsen et forslag senere end seks uger før generalforsamlingens afholdelse, afgør bestyrelsen, om forslaget er fremsat i så god tid, at emnet alligevel kan optages på dagsordenen.

Proposals from shareholders for consideration by the annual general meeting shall be submitted to the board of directors in writing not later than six weeks before the date of the general meeting. In the event that the board of directors receives a proposal later than six weeks before the general meeting, the board of directors shall decide whether it was received in time for it to

9.5 Ekstraordinær generalforsamling afholdes efter en generalforsamlings beslutning, bestyrelsens beslutning, når det kræves af Selskabets revisor, eller når det til behandling af et bestemt emne skriftligt kræves af aktionærer, der ejer mindst 5 % af aktiekapitalen.

be included on the agenda nonetheless.

An extraordinary general meeting shall be held when decided by a general meeting, the board of directors or requested by the Company's auditor as well as when requested in writing by shareholders holding at least 5 % of the share capital for consideration of a specific issue.

9.6 Generalforsamlinger skal indkaldes med højst fem ugers og mindst tre ugers varsel. Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling skal ske senest 14 dage efter, at bestyrelsen har modtaget behørig anmodning herom.

General meetings shall be convened with a maximum notice of five weeks and a minimum notice of three weeks. An extraordinary general meeting shall be convened within 14 days after a proper request has been received by the board of directors.

9.7 Bestyrelsen skal indkalde til generalforsamling ved bekendtgørelse indrykket i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens it-system samt ved offentliggørelse på Selskabets hjemmeside (www.zealandpharma.com).

The board of directors shall convene general meetings by publication in the computer information system of the Danish Commerce and Companies Agency and by posting on the Company's website (www.zealandpharma.com).

9.8 Indkaldelsesvarslet regnes fra den første bekendtgørelse. Indkaldelse sker endvidere ved meddelelse til alle noterede aktionærer i ejerbogen, som har fremsat begæring herom, til den adresse, herunder e-mailadresse, jf. punkt 12, de har opgivet til Selskabet. Er oplysningerne i ejerbogen utilstrækkelige eller mangelfulde, har bestyrelsen ingen pligt til at søge disse berigtiget el-

The length of the notice shall be reckoned from the first advertisement. General meetings shall moreover be convened by sending a notice to all shareholders entered in the Company's Register of Shareholders having so requested, to the address, including the e-mail address, cf. article 12, informed to the Company. If the information contained in the Register of Sharehold-

ler til at indkalde på anden måde.

ers is insufficient or incorrect, the board of directors shall not be obliged to rectify the information or to give notice in any other way.

9.9 Indkaldelsen skal som minimum indeholde:

The notice shall as a minimum include:

- (1) Tid og sted for generalforsamlingen, samt hvilke emner der skal behandles på generalforsamlingen. Såfremt der på generalforsamlingen skal behandles forslag til vedtægtsændringer, skal forslaget væsentligste indhold angives i indkaldelsen.
- (2) En beskrivelse af aktiekapitalens størrelse og aktionærernes stemmeret.
- (3) Den i vedtægternes punkt 10.2 nævnte registreringsdato med en tydeliggørelse af, at det alene er selskaber eller personer, der på denne dato er aktionærer i Selskabet, der har ret til at deltage i og stemme på generalforsamlingen.
- (4) Angivelse af hvor og hvordan den komplette, uforkortede tekst til de dokumenter, der skal fremlægges på generalforsamlingen, dagsordenen og de fuldstændige forslag kan fås, herunder den nøjagtige internetadresse til Selskabets

- (1) Time and place for the general meeting and the issues to be considered at the general meeting. If the general meeting is to consider a proposal to amend the Articles of Association, then the notice shall specify the material content of the proposal.
- (2) The amount of the share capital and the voting rights of the shareholders.
- (3) The registration date stated in article 10.2 with a clear indication that only companies or persons holding shares in the Company as at said date shall be entitled to attend and vote at the general meeting.
- (4) An indication of where and how to obtain the full, unbridged text of the documents to be presented at the general meeting, the agenda and the complete proposals, including the exact internet address of the Company's website

hjemmeside, hvor dagsordenen og de dokumenter nævnt i punkt 12.2 vil blive gjort tilgængelige.

where the agenda and the other documents mentioned in article 12.2 will be made available.

(5) Proceduren for stemmeafgivelse ved fuldmagt, brev og ved elektronisk stemmeafgivelse, herunder at der vil blive stillet en fuldmagtsblanket til rådighed for enhver stemmeberettiget aktionær.

(5) The procedure for voting by proxy, by postal and by electronic means, and the Company will make a proxy form available for the shareholders that are entitled to vote.

(6) Såfremt generalforsamlingen gennemføres elektronisk eller delvis elektronisk, jf. punkt 11.1, skal indkaldelsen tillige indeholde oplysninger derom samt om tilmelding og de nærmere krav til de elektroniske systemer som vil blive anvendt. Indkaldelsen skal angive, at oplysninger om fremgangsmåden ved elektronisk generalforsamling vil kunne findes på Selskabets hjemmeside.

(6) If the general meeting is conducted by electronic means or partly by electronic means, cf. article 11.1 this shall be stated in the convening notice together with the details on how to sign up and what the requirements are to the electronic systems that will be used. The convening notice shall point out that detailed information about the procedure will be available on the Company's website.

9.10 Generalforsamlingen afholdes på engelsk, uden at der sker simultantolkning til dansk.

The general meeting is held in English without simultaneous translation to Danish.

9.11 Senest tre uger før generalforsamlingen skal følgende oplysninger som minimum være tilgængelige på Selskabets hjemmeside:

Not later than three weeks prior to a general meeting the following information, as minimum, shall be available on the Company's website:

(1) Indkaldelsen.

(1) The notice.

(2) Det samlede antal aktier og

(2) The total number of shares and

stemmerettigheder på datoen for indkaldelsen.

voting rights on the date of the notice.

- (3) De dokumenter, der skal fremlægges på generalforsamlingen, herunder for den ordinære generalforsamlings vedkommende den reviderede årsrapport.

- (3) The documents to be submitted to the general meeting, including with respect to the annual general meeting the audited annual report.

- (4) Dagsordenen og de fuldstændige forslag.

- (4) The agenda and complete proposals.

- (5) De formularer, der skal anvendes ved stemmeafgivelse ved fuldmagt og ved brev.

- (5) The forms to be used for voting by proxy or postal.

9.12 Dagsordenen for den ordinære generalforsamling skal omfatte:

The agenda of the annual meeting shall include:

- (1) Bestyrelsens beretning om Selskabets virksomhed i det forløbne regnskabsår.

- (1) A report from the board of directors on the Company's activities in the past financial year.

- (2) Godkendelse af den reviderede årsrapport.

- (2) Approval of the audited annual report.

- (3) Beslutning om anvendelse af overskud eller dækning af underskud i henhold til den godkendte årsrapport.

- (3) A resolution on the distribution of profit or the cover of loss in accordance with the annual report adopted.

- (4) Valg af medlemmer til bestyrelsen.

- (4) Election of members to the board of directors.

- (5) Valg af revisor.

- (5) Election of auditor.

- (6) Bemyndigelse til erhvervelse af

- (6) Authorization to acquire the

egne aktier.

Company's own shares.

(7) Eventuelle forslag fra bestyrelse eller aktionærer.

(7) Any proposals submitted by the board of directors or by shareholders.

(8) Eventuelt.

(8) Any other business.

9.13 Forhandlingerne på generalforsamlingen ledes af en dirigent, der udpeges af bestyrelsen. Dirigenten afgør alle spørgsmål vedrørende emnernes behandling, stemmeafgivning og stemmeresultaterne.

A chairman of the meeting appointed by the board of directors shall preside over the proceedings at general meetings and decide upon all questions of procedure, voting and voting results.

9.14 Et referat af generalforsamlingen indføres i en protokol. Referatet skal underskrives af dirigenten og af bestyrelsens formand. Senest to uger efter generalforsamlingens afholdelse skal generalforsamlingsprotokollen eller en bekræftet udgave af denne gøres tilgængelig for Selskabets aktionærer.

The proceedings at a general meeting shall be recorded in a minute book and be signed by the chairman of the general meeting and the chairman of the board of directors. Not later than two weeks after the general meeting the minute book, or a certified transcript of the minute book, shall be made available to the Company's shareholders.

9.15 Generalforsamlingsprotokollen skal for hver beslutning som udgangspunkt indeholde en fuldstændig redegørelse for afstemningen, derunder om (i) hvor mange aktier, der er afgivet gyldige stemmer for, (ii) den andel af aktiekapitalen, som disse stemmer repræsenterer, (iii) det samlede antal af stemmer for og imod hvert beslutningsforslag og (v) antallet af eventuelle stemmeundladelser.

As a general rule, for each resolution made at the general meeting the minute book of the general meeting must set out at a minimum the full details of the voting including information on (i) the total number of shares for which valid votes were cast, (ii) the proportion of the share capital accounted for by these votes, (iii) the total number of valid votes, (iv) the number of votes cast in favour of and against each resolution, and (v) the total number of ab-

9.16 Ønsker ingen af aktionærerne en fuldstændig redegørelse for afstemningerne, er det kun nødvendigt i generalforsamlingsprotokollen at fastslå afstemningsresultatet for hver beslutning. Dirigenten skal således i forbindelse med hver generalforsamlingsbeslutning have afklaret hvorvidt, ingen af aktionærerne ønsker en fuldstændig redegørelse for afstemningen.

9.17 Senest to uger efter generalforsamlingens afholdelse skal afstemningsresultatet offentliggøres på Selskabets hjemmeside.

10 Møderet - Stemmeret

10.1 En aktionærs ret til at deltage i og afgive stemme på en generalforsamling fastsættes i forhold til de aktier, som aktionæren besidder på registreringsdatoen.

10.2 Registreringsdatoen ligger en uge før generalforsamlingens afholdelse. De aktier, den enkelte aktionær besidder, opgøres på registreringsdatoen på grundlag af noteringen af aktionærens ejerforhold i ejerbogen samt meddelelser om ejerforhold, som Selskabet har modtaget med henblik på indførsel i ejerbogen.

stentions, if any.

If no shareholder requests that the full details of the votes be included in the minute book, the minute book need only to state the results of the individual votes. Accordingly, the Chairman of the general meeting shall have to clarify for each individual vote whether or not any shareholders request the inclusion in the minute book of the full details of the vote.

Not later than two weeks after the general meeting the voting results from the general meeting shall be posted on the Company's website.

Right of Attendance - Voting Right

A shareholders right to attend general meetings and to vote at general meetings is determined on the basis of the shares that the shareholder owns on the registration date.

The registration date is one week before the general meeting is held. The shares which the individual shareholder owns are calculated on the registration date on the basis of the registration of ownership in the Company's Register of Shareholders as well as notifications concerning ownership which the Company has received with a view to update the ownership in the Register of

10.3 Enhver aktionær som senest tre dage inden generalforsamlingens afholdelse har meddelt Selskabet sin deltagelse, og som har modtaget et adgangskort, er berettiget til personligt eller ved fuldmagt at deltage i generalforsamlingen. Adgangskort udstedes til den i Selskabets ejerbog noterede aktionær.

10.4 På generalforsamlingen giver hvert aktiebeløb på DKK 1 én stemme.

10.5 Stemmeret kan udøves i henhold til skriftlig fuldmagt eller ved brevstemme, og Selskabet skal senest tre uger før generalforsamlingen gøre formulærer til brug herfor tilgængelige på Selskabets hjemmeside. En brevstemme skal være Selskabet i hænde senest tre dage før generalforsamlingens afholdelse for at blive medtaget på generalforsamlingen.

10.6 Aktionæren eller fuldmægtigen kan møde på generalforsamlingen sammen med en rådgiver.

10.7 Generalforsamlingen træffer beslutning ved simpelt stemmeflertal, medmindre andet følger af lovgivningen eller af Selskabets vedtægter.

11 Elektronisk generalforsamling

Shareholders.

Any shareholder who has notified the Company of his participation not later than three days prior to the general meeting and who has received an admission card shall be entitled to attend the general meeting, either in person or by proxy. Admission card will be issued to the holder registered in the Company's Register of Shareholders.

Each share of DKK 1 has one vote at general meetings.

A shareholder may vote by proxy or by postal, and the Company shall not later than three weeks prior to the general meeting make a form for this use available on the Company's website. A vote by postal must be received by the Company not later than three days prior to the general meeting is held in order to be counted at the general meeting.

The shareholder or the proxyholder may attend the general meeting accompanied by an advisor.

At general meetings resolutions shall be decided by simple majority of votes unless otherwise prescribed by law or the Articles of Association.

Electronic general meetings

11.1 Bestyrelsen kan, når den anser det for hensigtsmæssigt og generalforsamlingen kan afvikles på betryggende vis, bestemme at generalforsamlingen udelukkende skal foregå elektronisk (fuldstændig elektronisk generalforsamling). Bestyrelsen kan herudover under samme forudsætninger vælge at tilbyde aktionærerne at deltage elektronisk på generalforsamlinger, der i øvrigt gennemføres ved fysisk fremmøde (delvis elektronisk generalforsamling). Aktionærerne kan derved elektronisk deltage i, ytre sig samt stemme på generalforsamlingen. Nærmere oplysninger vil til sin tid kunne findes på Selskabets hjemmeside og i indkaldelsen til de pågældende generalforsamlinger, ligesom de i Selskabets ejerbog noterede aktionærer vil modtage skriftlig meddelelse herom.

When the board of directors finds it appropriate and technically safe it may decide that the general meeting solely shall be held as an electronic general meeting (completely electronic general meeting). The board of directors may also as an alternative under the same circumstances invite shareholders to attend by electronic means general meetings that are also attended by shareholders in person (partially electronic general meeting). In this way, shareholders will be able to attend, express their opinion and vote at the general meeting by electronic means. In due course more information will be made available on the Company's website and in the notices convening the general meetings involved, and written information on the subject will also be sent to shareholders listed in the Company's Register of Shareholders.

12 Elektronisk kommunikation

Electronic communication

12.1 Bestyrelsen er bemyndiget til at indføre elektronisk kommunikation mellem Selskabet og dets aktionærer, således at Selskabet kan benytte elektronisk dokumentudveksling og elektronisk post, som nærmere angivet nedenfor i sin kommunikation med aktionærerne.

The board of directors has been granted authority to introduce electronic communication between the Company and its shareholders, meaning that the Company may use electronic document exchange and electronic mail as specified below in its communication with the shareholders.

12.2 Indkaldelse af aktionærerne til ordinær og ekstraordinær generalforsamling, herunder de fuldstændige forslag til

The Company shall be able to send notices convening annual and extraordinary general meetings including the

vedtægtsændringer, tilsendelse af dagsorden, årsrapport, delårsrapport, kvartalsrapport, fondsbørsmeddelelser, generalforsamlingsprotokollater, fuldmagtsblanketter og adgangskort samt øvrige generelle oplysninger fra Selskabet til aktionærene vil kunne sendes af Selskabet til aktionærene via e-mail.

complete proposals for amendments to the articles of association, agenda, annual report, interim report, quarterly report, stock exchange releases, minutes and general meetings, proxy forms, mail-in voting forms, admission cards and other general information from the Company to its shareholders by means of email.

- 12.3 Ovennævnte dokumenter, bortset fra adgangskort til generalforsamlingen, vil tillige blive offentliggjort på Selskabets hjemmeside. På Selskabets hjemmeside vil der tillige kunne findes oplysning om kravene til de anvendte systemer samt om fremgangsmåden i forbindelse med elektronisk kommunikation.

The above documents, to the exclusion of admission cards for the general meeting, shall also be posted on the Company's website. The Company's website shall also contain information about requirements to the systems used and the procedures applying to the use of electronic communication.

- 12.4 Selskabet er forpligtet til at bede navnenoterede aktionærer om en elektronisk adresse hvortil meddelelser m.v. kan sendes, og det er den enkelte aktionærs ansvar at sikre, at Selskabet er i besiddelse af den korrekte elektroniske adresse.

The Company must request registered shareholders for an electronic address to which notices can be sent, and it is the responsibility of each shareholder to ensure that the Company is in possession of a proper electronic address.

- 12.5 Selskabet skal ved brev til de i ejerbogen noterede aktionærer give aktionærene meddelelse, når bestyrelsens bemyndigelse til at indføre elektronisk kommunikation udnyttes.

Once the board of directors utilizes the authority to introduce electronic communication, the Company shall notify shareholders listed in the company's register of shareholders thereof by letter.

13 Bestyrelse

- 13.1 Til Selskabets bestyrelse vælger generalforsamlingen mindst fire og højst syv medlemmer.
- 13.2 Bestyrelsesmedlemmer, som er valgt af generalforsamlingen, afgår på hvert års ordinære generalforsamling, men kan genvælges.
- 13.3 Ingen, der er fyldt 70 år, kan vælges til bestyrelsen. Et bestyrelsesmedlem skal fratræde ved afslutningen af den første ordinære generalforsamling, efter bestyrelsesmedlemmet er fyldt 70 år.
- 13.4 Bestyrelsen vælger selv formanden for bestyrelsen.
- 13.5 Beslutninger i bestyrelsen træffes, medmindre andet er aftalt, med almindelig stemmeflerhed. I tilfælde af stemmelighed er formandens stemme afgørende.
- 13.6 Bestyrelsen træffer ved en forretningsorden nærmere bestemmelse om udførelsen af sit hverv.
- 13.7 Bestyrelsesmedlemmerne oppebærer et årligt honorar, hvis samlede størrelse skal fremgå af årsrapporten for det pågældende år.

Board of Directors

- The general meeting shall elect at least four and not more than seven directors.
- The directors elected by the general meeting shall retire from office at each annual general meeting but shall be eligible for re-election.
- No person being elected to the board of directors shall have reached the age of 70 years. A board member shall retire at the end of the first annual general meeting held after the relevant board member having reached the age of 70 years.
- The board of directors elects the chairman of the board of directors.
- Unless otherwise decided by the board of directors, decisions of the board of directors shall be decided by simple majority of votes. The chairman shall have a casting vote if equality of votes occurs.
- The board of directors shall lay down rules of its proceedings.
- The directors shall be remunerated annually as prescribed in the annual report for the relevant year.

- 13.8 Bestyrelsen kan meddele prokura, enkel eller kollektiv.

The board of directors may authorize one person alone or more persons jointly to sign for the Company by procuration.

14 Direktion

Management Board

- 14.1 Bestyrelsen ansætter en direktion bestående af mellem en og fire direktører. Hvis direktionen består af flere direktører, skal én af disse udnævnes til administrerende direktør.

The board of directors shall employ at least one but not more than four managers to comprise the Company's management board. Where more than one manager is employed, one of them shall be appointed managing director.

15 Incitamentsaflønnning

Incentive Pay

- 15.1 Selskabet har udarbejdet overordnede retningslinjer for incitamentsaflønnning af bestyrelsen og direktionen. Disse retningslinjer er forelagt og vedtaget af Selskabets generalforsamling. Retningslinjerne er offentligt tilgængelige på Selskabets hjemmeside.

The Company has prepared a set of general guidelines for incentive pay to the board of directors and the management board. These guidelines have been presented to and adopted by the Company in general meeting. The guidelines are publicly available on the Company's website.

16 Tegningsregel

Signature Rules

- 16.1 Selskabet tegnes af bestyrelsens formand i forening med den administrerende direktør, eller af bestyrelsens formand i forening med et bestyrelsesmedlem, eller af en direktør i forening med to bestyrelsesmedlemmer, eller af den administrerende direktør i forening med en direktør eller af den samlede bestyrelse.

The Company shall be bound by the joint signatures of the chairman of the board of directors with the managing director; or the chairman of the board of directors jointly with one member of the board of directors; or one member of the board of managers jointly with two members of the board of directors; or the joint signatures of the managing

director and one member of the board of managers; or all members of the board of directors jointly.

17 Revisor

17.1 Selskabets årsrapport revideres af en statsautoriseret revisor.

17.2 Revisor vælges af den ordinære generalforsamling for et år ad gangen.

18 Årsrapport

18.1 Selskabets regnskabsår er kalenderåret.

19 Bilag

19.1 Bilag 8.1: Warrants (2010 employee incentive program), jf. vedtægternes § 8.1.

19.2 Bilag 8.2: Warrants (2009 employee incentive program), jf. vedtægternes § 8.2.

19.3 Bilag 8.3: Warrants (2009 employee incentive program), jf. vedtægternes § 8.3.

19.4 Bilag 8.4: Warrants (2007 employee incentive program), jf. vedtægternes § 8.4 (Tranche A).

Auditor

The Company's annual report shall be audited by a state-authorized public accountant.

The auditor shall be elected by the annual general meeting for one year at a time.

Annual Report

The financial year of the Company is the calendar year.

Schedules

Schedule 8.1: Warrants (2010 employee incentive program), cf. article 8.1 of the Articles of Association.

Schedule 8.2: Warrants (2009 employee incentive program), cf. article 8.2 of the Articles of Association.

Schedule 8.3: Warrants (2009 employee incentive program), cf. article 8.3 of the Articles of Association.

Schedule 8.4: Warrants (2007 employee incentive program), cf. article 8.4 of the Articles of Association (Tranche A).

19.5 Bilag 8.5: Warrants (2005 employee incentive program), jf. vedtægternes § 8.5.

- 0 -

Vedtaget på Selskabets generalforsamling den 2. november 2010 og ændret den 2. november 2010 i forbindelse med bestyrelsens udnyttelse af bemyndigelsen til udstedelse af warrants, jf. vedtægternes § 8.1, samt ved bestyrelsesmøde den 3. november 2010.

Schedule 8.5: Warrants (2005 employee incentive program), cf. article 8.5 of the Articles of Association.

- 0 -

Approved at the Company's General Meeting held on 2 November 2010 and amended 2 November 2010 in connection with the board of directors' exercise of the authorization to issue warrants, ref clause 8.1 of the Articles of Association, and on board meeting dated 3 November 2010.

BILAG 8.1 TIL VEDTÆGTER FOR

ZEALAND PHARMA A/S

**EXHIBIT 8.1 TO THE ARTICLES OF
ASSOCIATION FOR**

ZEALAND PHARMA A/S

INDHOLDSFORTEGNELSE/TABLE OF CONTENTS

1	FORMÅL.....	4
1	PURPOSE	4
2	TILDELING AF WARRANTS	5
2	GRANT OF WARRANTS	5
3	ALMINDELIG UDNYTTELSE AF WARRANTS	6
3	ORDINARY EXERCISE OF THE WARRANTS	6
4	EKSTRAORDINÆR UDNYTTELSE AF WARRANTS	7
4	EXTRAORDINARY EXERCISE OF THE WARRANTS	7
5	PRAKTISK UDNYTTELSE AF WARRANTS.....	12
5	PRACTICALITIES IN CONNECTION WITH EXERCISE OF THE WARRANTS	12
6	TEGNINGSKURS FOR AKTIER VED UDNYTTELSE AF WARRANTS	12
6	SUBSCRIPTION PRICE FOR SHARES IN CONNECTION WITH THE EXERCISE OF WARRANTS.....	12
7	REGULERING AF VILKÅR FOR WARRANTS VED VISSE DEFINEREDE ÆNDRINGER I SELSKABETS KAPITALFORHOLD.....	13
7	ADJUSTMENT OF THE CONDITIONS FOR WARRANTS IN CASE OF CERTAIN DEFINED CHANGES IN THE COMPANY'S CAPITAL STRUCTURE	13
8	OMSÆTTELIGHED	20
8	TRANSFERABILITY	20
9	VILKÅR FOR NYE AKTIER Udstedt ved udnyttelse af warrants	21
9	CONDITIONS FOR NEW SHARES ISSUED FOLLOWING EXERCISE OF THE WARRANTS.....	21
10	KAPITALFORHØJELSE VED UDNYTTELSE AF WARRANTS	22
10	CAPITAL INCREASE IN CONNECTION WITH THE EXERCISE OF THE WARRANTS.....	22
11	OMKOSTNINGER I FORBINDELSE MED Udstedelse af aktier.....	23
11	COSTS RELATED TO THE ISSUE OF SHARES	23
12	LOCK-UP.....	23
12	LOCK-UP.....	23
13	ophør af ansættelsesforholdet - warrantindehavere, der er medarbejdere	24
13	CEASE OF EMPLOYMENT STATUS - WARRANT HOLDERS WHO ARE EMPLOYEES.....	24
14	fratræden af et af selskabets bestyrelsesmedlemmer - warrantindehavere, som er bestyrelsesmedlemmer valgt af generalforsamlingen	25
14	RESIGNATION AS BOARD MEMBER OF THE COMPANY - WARRANT HOLDERS WHO ARE BOARD MEMBERS ELECTED BY THE GENERAL MEETING	25
15	INSIDERHANDEL	26
15	INSIDER TRADING	26

16	SKATTEMÆSSIGE FORHOLD	26
16	TAX IMPLICATIONS	26
17	SPROG	27
17	LANGUAGE	27

1 Formål

- 1.1 På bestyrelsesmødet i Zealand Pharma A/S ("Selskabet") den 2. november 2010 blev der i overensstemmelse med vedtægternes punkt 8.1 vedtaget følgende nye bestemmelser vedrørende udstedelse af warrants til medlemmer af den øverste ledelse, udvalgte nøglemedarbejdere og medlemmer af Selskabets bestyrelse ("Warrantindehaver") ("Warrants").
- 1.2 Bestyrelsen har besluttet at udstede op til 595.406 Warrants i Selskabet til tegning af op til 595.406 aktier til kr. 1,00 (nominelt kr. 595.406) i henhold til vedtægternes punkt 8.1.
- 1.3 Aftalen er del af en incitamentsordning i henhold til hvilken medlemmer af den øverste ledelse, udvalgte nøglemedarbejdere og medlemmer af Selskabets bestyrelse tilbydes muligheden for at få tildelt Warrants i Selskabet med henblik på at sikre, at Selskabet og Warrantindehaverne har en fælles interesse, og at alle således gør en indsats for, at Selskabets værdi udvikler sig bedst muligt.
- 1.4 Tildelingen af Warrants er betinget af, at Warrantindehaveren enten er ansat i Selskabet i uopsagt stilling på datoen for

1 Purpose

At the board meeting held in Zealand Pharma A/S (the "Company") on 2 November 2010, the following new provisions were adopted in accordance with Article 8.1 of the Articles of Association concerning the issue of warrants to members of the top management, selected key employees and members of the Company's Board of Directors (the "Warrant Holder") ("Warrants").

The Board of Directors has decided to issue up to 595,406 Warrants in the Company for the subscription of up to 595,406 shares of DKK 1.00 (nominally DKK 595,406) according to Article 8.1 of the Articles of Association.

This Agreement is part of an incentive programme according to which senior management members, selected key employees and members of the Board of Directors of the Company are offered an opportunity to receive Warrants in the Company in order to ensure that the Company and the Warrant Holders share common interests and that everyone is working to ensure that the value of the Company develops in the best possible way.

It is a condition for the grant of Warrants that the Warrant Holder is either employed with the Company and not under notice at

	denne Aftale eller er medlem af Selskabets bestyrelse	the date of this Agreement or is a member of the Board of Directors of the Company.
1.5	Warrantindehaveren tiltræder automatisk ændringer i Selskabets vedtægter, i det omfang betingelserne for en beslutning om vedtægtsændringer er til stede.	Amendments to the Company's Articles of Association shall automatically be accepted by the Warrant Holder to the extent that the conditions for the resolution to amend the Articles of Association exist.
1.6	Tegning af Warrants har fundet sted ved underskrivelse af individuelle warrantaftaler ("Warrantaftaler"), som indeholder Warrantindehaverens navn og antal tildelte Warrants.	The subscription for Warrants has taken place by signing of individual warrant agreements ("Warrant Agreement"), which contain the names of the Warrant Holder and the number of Warrants granted.
1.7	Warrants berettiger Warrantindehaveren til at tegne aktier på de nedenfor anførte betingelser.	The Warrants entitle the Warrant Holder to subscribe the shares on the terms set out below.
2	Tildeling af Warrants	2 Grant of Warrants
2.1	Ligningslovens § 7H skal være gældende i videst muligt omfang. Selskabets revisor skal i sin lovpligtige erklæring anføre, i hvilket omfang betingelserne for anvendelse af § 7H er opfyldte. De øvrige Warrants skal være underlagt bestemmelserne i ligningslovens § 28.	Section 7H of the Danish Tax Assessment Act (in Danish "Ligningsloven") shall apply to the largest extent possible. The Company's auditor will in his statutory certification attest to which extent the conditions for the application of Section 7H are met. The remaining Warrants shall be subject to the provisions of Section 28 of the Danish Tax Assessment Act.
2.2	Tildeling af Warrants sker uden beregning.	The Warrants are granted free of charge.
2.3	Hver Warrant berettiger Warrantindehaveren til at tegne 1 aktie à nominelt kr. 1,00 i Selskabet i henhold til de relevan-	Each Warrant entitles the Warrant Holder to subscribe for 1 share of nominal value DKK 1.00 in the Company pursuant to the rele-

te bestemmelser anført i punkt 3 - 5 til den i punkt 6 fastsatte tegningskurs.

- 2.4 I forbindelse med Selskabets aktiebog skal der føres en fortegnelse over samtlige udstedte Warrants.

3 Almindelig udnyttelse af Warrants

- 3.1 Udnyttelsen af Warrants er betinget af, at Selskabet er blevet børsnoteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S ("Børsnotering") senest den 30. juni 2011. Hvis Børsnotering ikke er gennemført den 30. juni 2011, bortfalder samtlige Warrants automatisk uden yderligere varsel og/eller kompensation til Warrantindehaveren.
- 3.2 Forudsat at betingelserne i punkt 3.1 er opfyldte, kan Warrants udnyttes i perioden fra 3. november 2013 til og med 3. november 2015 ("Udnyttelsesperioden") i de i punkt 3.3 anførte udnyttelsesvinduer. Warrants, der ikke er udnyttet på eller før sidste dag af Udnyttelsesperioden, bortfalder automatisk uden yderligere varsel og/eller kompensation til Warrantindehaveren.
- 3.3 Inden for Udnyttelsesperioden kan Warrants udnyttes fire gange om året i et 4 ugers udnyttelsesvindue, der begynder på tidspunktet for offentliggørelse af enten Selskabets årsregnskab eller perio-

vant conditions as set forth in Clauses 3 - 5 and at the relevant subscription price as determined in Clause 6.

In connection with the Company's register of shareholders, a register of all issued Warrants shall be kept.

3 Ordinary Exercise of the Warrants

It is a condition for the exercise of Warrants that the Company has been listed on NASDAQ OMX Copenhagen A/S (a "Listing") no later than on 30 June 2011. If a Listing has not been completed on 30 June 2011 all Warrants shall automatically lapse and become void without any further notice and/or compensation to the Warrant Holder.

Provided that the condition set out in Clause 3.1 has been met, the Warrants may be exercised in the period from 3 November 2013 until (and including) 3 November 2015 ("Exercise Period") within the windows set forth in Clause 3.3. Warrants which have not been exercised on or before the last day of the Exercise Period will automatically lapse and become void without any further notice and/or compensation to the Warrant Holder.

Within the Exercise Period, the Warrants may be exercised four times a year during a 4-week window starting from the time of publication of either the Company's annual report or quarterly or semi-annual reports

deregnskab (henholdsvis 3, 6 eller 9 måneder).

(respectively 3, 6 and 9 months).

- 3.4 Warrantindehaveren er berettiget til at udnytte alle eller en del af sine Warrants. Warrantindehaveren kan dog ikke udnytte mindre end 25 procent ad gangen af det samlede antal Warrants, der er blevet tildelt Warrantindehaveren i henhold til Aftalen.

The Warrant Holder is entitled to exercise all or part of his or her Warrants, however, the Warrant Holder cannot exercise less than 25 per cent of the total number of Warrants granted in accordance with this Agreement at a time.

4 Ekstraordinær udnyttelse af Warrants

4 Extraordinary Exercise of the Warrants

- 4.1 Udover den almindelige udnyttelse af Warrants i henhold til punkt 3 kan Selskabets bestyrelse efter eget skøn beslutte, at en ekstraordinær udnyttelse af Warrants kan finde sted, herunder i overensstemmelse med - men ikke begrænset til - bestemmelserne i punkt 4.1.1 - 4.1.6.

In addition to the ordinary exercise of Warrants as set out in Clause 3, the Board of Directors of the Company may, in their sole discretion, decide that Warrants may be extraordinarily exercised including, but not limited to, in accordance with Clauses 4.1.1 - 4.1.6

- 4.1.1 Såfremt Selskabets generalforsamling træffer beslutning om likvidation af Selskabet, og bestyrelsen (efter eget skøn) vedtager, at Warrants som følge deraf kan udnyttes, skal Selskabet give Warrantindehaveren skriftlig meddelelse herom. Warrantindehaveren har herefter en frist på to uger fra datoen for afsendelse af meddelelsen fra Selskabet til skriftligt at meddele Selskabet, om Warrants ønskes udnyttet helt eller delvis. Hvis Warrantindehaveren ikke ønsker at udnytte Warrants, bortfalder disse automatisk og uden kompensation efter ud-

In the event that the Company's general meeting passes a resolution to liquidate the Company, and the Board of Directors (in their sole discretion) decide that Warrants therefore may be exercised, the Company shall notify the Warrant Holder in writing to this effect. Following this notification, the Warrant Holder shall notify the Company in writing within two weeks as from the date of the posting of this notification from the Company whether he/she wishes to exercise the Warrants wholly or partly. If the Warrant Holder does not wish to exercise the Warrants, the Warrants shall automati-

løbet af fristen, forudsat at Selskabet opløses endeligt som følge af den meddelte beslutning. Udnyttelse af Warrants skal ske i overensstemmelse med punkt 5 og 6.

4.1.2 Såfremt generalforsamlingen træffer beslutning om at fusionere Selskabet, og fusionen medfører, at Selskabet ophører, og bestyrelsen (efter eget skøn) vedtager, at Warrants som følge deraf kan udnyttes, skal Selskabet give Warrantindehaveren skriftlig meddelelse herom. Warrantindehaveren har herefter en frist på to uger fra datoen for afsendelse af meddelelsen fra Selskabet til skriftligt at meddele Selskabet, om Warrants ønskes udnyttet helt eller delvis. Selskabet skal håndtere Warrantindehaverens meddelelse således, at aktierne er registreret i Warrantindehaverens depot senest fem handelsdage forud for sidste handelsdag for Selskabets aktier. Hvis Warrantindehaveren ikke ønsker at udnytte Warrants, bortfalder disse automatisk og uden kompensation efter udløbet af fristen, forudsat at Selskabet opløses endeligt som følge af den meddelte beslutning. Udnyttelse af Warrants skal ske i overensstemmelse med punkt 5 og 6.

4.1.3 I tilfælde af et frivilligt eller pligtmæssigt overtagelsestilbud i henhold til §§ 31 og

cally become void without compensation, following the expiry of the time-limit, provided that the Company is finally liquidated as a result of the notified resolution. Any exercise of the Warrants must be in accordance with Clauses 5 and 6.

In the event that the general meeting passes a resolution to merge the Company and such merger results in the Company being discontinued, and the Board of Directors (in their sole discretion) decide that Warrants therefore may be exercised, the Company shall notify the Warrant Holder in writing to this effect. Following such notification, the Warrant Holder shall notify the Company in writing within two weeks as from the date of the posting of this notification from the Company whether he/she wishes to exercise the Warrants wholly or partly. The notice must in such case be processed by the Company so that the shares are registered in the Warrant Holder's depot at least five trading days before the last day of trading of the Company's shares. If the Warrant Holder does not wish to exercise the Warrants, the Warrants shall automatically become void without compensation, following the expiry of the time-limit, provided that the Company is finally discontinued as a result of the notified resolution. Any exercise of the Warrants must be in accordance with Clauses 5 and 6.

In the event that a voluntary or mandatory public offer pursuant to Section 31 and 32

32 i lov om værdipapirhandel, og bestyrelsen (efter eget skøn) vedtager, at Warrants som følge deraf kan udnyttes, skal Selskabet give Warrantindehaveren skriftlig meddelelse herom. Warrantindehaveren har herefter en frist på to uger fra datoen for afsendelse af meddelelsen fra Selskabet til skriftligt at meddele Selskabet, om Warrants ønskes udnyttet helt eller delvis. Hvis Warrantindehaveren ikke ønsker at udnytte Warrants, skal Warrants og Aftalen fortsat være fuldt ud gældende. Udnyttelse af Warrants skal ske i overensstemmelse med punkt 5 og 6.

4.1.3.1 Efter gennemførelse af et frivilligt eller pligtmæssigt overtagelsestilbud i henhold til §§ 31 og 32 i lov om værdipapirhandel skal bestyrelsen træffe beslutning om, at Warrants kan udnyttes inden for en 4 ugers periode. Selskabet skal give Warrantindehaveren skriftligt besked herom. Warrantindehaveren har herefter en frist på to uger fra datoen for afsendelse af meddelelsen fra Selskabet til skriftligt at meddele Selskabet, om Warrants ønskes udnyttet helt eller delvis. Hvis Warrantindehaveren ikke ønsker at udnytte Warrants, bortfalder disse og denne Aftale. Udnyttelse af Warrants skal ske i overensstemmelse med punkt 5 og 6.

4.1.4 Såfremt der indledes en tvangsindløsning af Selskabets aktier i henhold til sel-

of the Danish Securities Trading Act is made, and the Board of Directors (in their sole discretion) decide that Warrants therefore may be exercised, the Company shall notify the Warrant Holder in writing to this effect. Following such notification, the Warrant Holder shall notify the Company in writing within two weeks as from the date of the posting of this notification from the Company whether he/she wishes to exercise the Warrants wholly or partly. If the Warrant Holder does not wish to exercise the Warrants, the Warrants and this Agreement will remain in full effect. Any exercise of the Warrants must be in accordance with Clauses 5 and 6.

Following completion of a voluntary or mandatory public offer pursuant to Section 31 and 32 of the Danish Securities Trading Act, the Board of Directors shall decide that Warrants may be exercised within a 4-week period. The Company shall notify the Warrant Holder in writing to this effect. Following such notification, the Warrant Holder shall notify the Company in writing within two weeks as from the date of the posting of this notification from the Company whether he/she wishes to exercise the Warrants wholly or partly. If the Warrant Holder does not wish to exercise the Warrants, the Warrants and this Agreement shall lapse. Any exercise of the Warrants must be in accordance with Clauses 5 and 6.

In the event that a compulsory acquisition of the Company's shares pursuant to the

skabsloven, og bestyrelsen (efter eget skøn) vedtager, at Warrants som følge deraf kan udnyttes, skal Selskabet give Warrantindehaveren skriftlig meddelelse herom. Warrantindehaveren har herefter en frist på to uger fra datoen for afsendelse af meddelelsen fra Selskabet til skriftligt at meddele Selskabet, om Warrants ønskes udnyttet helt eller delvis. Hvis Warrantindehaveren ikke ønsker at udnytte Warrants, bortfalder disse automatisk og uden kompensation efter gennemførelsen af tvangsindløsningen af Selskabets aktier i henhold til selskabsloven. Udnyttelse af Warrants skal ske i overensstemmelse med punkt 5 og 6.

4.1.5 Såfremt Selskabets generalforsamling træffer beslutning om at afnotere Selskabet fra NASDAQ OMX Copenhagen A/S, og bestyrelsen (efter eget skøn) vedtager, at Warrants som følge deraf kan udnyttes, skal Selskabet give Warrantindehaveren skriftlig meddelelse herom. Warrantindehaveren har herefter en frist på to uger fra datoen for afsendelse af meddelelsen fra Selskabet til skriftligt at meddele Selskabet, om Warrants ønskes udnyttet helt eller delvis. Selskabet skal håndtere Warrantindehaverens meddelelse således, at aktierne er registreret i Warrantindehaverens depot senest fem handelsdage forud for sidste handelsdag for Selskabets aktier.

Danish Companies Act is initiated, and the Board of Directors (in their sole discretion) decide that Warrants therefore may be exercised, the Company shall notify the Warrant Holder in writing to this effect. Following such notification, the Warrant Holder shall notify the Company in writing within two weeks as from the date of the posting of this notification from the Company whether he/she wishes to exercise the Warrants wholly or partly. If the Warrant Holder does not wish to exercise the Warrants, the Warrants shall automatically become void without compensation, following the completion of the compulsory acquisition of the Company's shares pursuant to the Danish Companies Act. Any exercise of the Warrants must be in accordance with Clauses 5 and 6.

In the event that the Company's general meeting passes a resolution to delist the Company from NASDAQ OMX Copenhagen A/S, and the Board of Directors (in their sole discretion) decide that Warrants therefore may be exercised, the Company shall notify the Warrant Holder in writing to this effect. Following such notification, the Warrant Holder shall notify the Company in writing within two weeks as from the date of the posting of this notification from the Company whether he/she wishes to exercise the Warrants wholly or partly. The notice must be processed by the Company so that the shares are registered in the Warrant Holder's depot at least five trading days before the last day of trading of the

Hvis Warrantindehaveren ikke ønsker at udnytte Warrants, bortfalder disse automatisk og uden kompensation, efter at Selskabet er blevet afnoteret. Udnyttelse af Warrants skal ske i overensstemmelse med punkt 5 og 6.

4.1.5.1 Efter gennemførelse af Selskabets afnotering fra NASDAQ OMX Copenhagen A/S skal bestyrelsen træffe beslutning om, at Warrants kan udnyttes to gange om året inden for (den resterende del af) Udnyttelsesperioden. Udnyttelse af Warrants skal ske i overensstemmelse med punkt 5 og 6.

4.1.6 Såfremt Selskabet beslutter at sælge de mest rentable og væsentligste af Selskabets aktiver, og bestyrelsen (efter eget skøn) vedtager, at Warrants som følge deraf kan udnyttes, skal Selskabet give Warrantindehaveren skriftlig meddelelse herom. Warrantindehaveren har herefter en frist på to uger fra datoen for afsendelse af meddelelsen fra Selskabet til skriftligt at meddele Selskabet, om Warrants ønskes udnyttet helt eller delvis. Hvis Warrantindehaveren ikke ønsker at udnytte Warrants, skal Warrants og Aftalen fortsat være fuldt ud gældende. Udnyttelse af Warrants skal ske i overensstemmelse med punkt 5 og 6.

Company's shares. In so far as the Warrant Holder does not wish to exercise the Warrants, the Warrants shall automatically become void without compensation, following the completion of the delisting of the Company. Any exercise of the Warrants must be in accordance with Clauses 5 and 6.

Following completion of a delisting of the Company from NASDAQ OMX Copenhagen A/S, the Board of Directors shall decide that Warrants may be exercised two times a year within (the remaining part of) the Exercise Period. Any exercise of the Warrants must be in accordance with Clauses 5 and 6.

In the event that the Company decides to sell the most profitable and material assets of the Company and the Board of Directors (in their sole discretion) decide that Warrants therefore may be exercised, the Company shall notify the Warrant Holder in writing to this effect. Following such notification, the Warrant Holder shall notify the Company in writing within two weeks as from the date of the posting of this notification from the Company whether he/she wishes to exercise the Warrants wholly or partly. In so far as the Warrant Holder does not wish to exercise the Warrants, the Warrants and this Agreement shall remain in full effect. Any exercise of the Warrants must be in accordance with Clauses 5 and 6.

5 Praktisk udnyttelse af Warrants

5.1 Såfremt Warrantindehaveren ønsker at udnytte en Warrant, skal Warrantindehaveren underrette Selskabet skriftligt herom - ved hjælp af den tegningsblanket, som Selskabet har tilsendt Warrantindehaveren ("Udnyttelsesmeddelelse"). Udnyttelsesmeddelelsen betragtes som afgivet af Warrantindehaveren på tidspunktet for dets aflevering på Selskabets adresse (Att. bestyrelsesformanden) med almindelig post, anbefalet post, med fax eller pr. bud efter begyndelsen og før udløbet af den relevante afleveringsfrist. Udnyttelsesmeddelelsen skal være behørigt udfyldt. Selskabet har ret til at ændre i de praktiske forhold omkring udnyttelse af Warrants, og Warrantindehaveren vil blive underrettet skriftligt, hvis Selskabet beslutter dette.

5.2 Samtidig med at give meddelelse om udnyttelse af Warrants skal Warrantindehaveren indbetale et kontantbeløb til Selskabet svarende til det relevante tegningsbeløb fastsat i henhold til punkt 6.

6 Tegningskurs for aktier ved udnyttelse af Warrants

6.1 Hver Warrant giver Warrantindehaveren ret til at tegne 1 aktie à nominelt kr. 1,00 i Selskabet til en tegningskurs svarende til 110 procent af kursen i henhold

5 Practicalities in connection with Exercise of the Warrants

In the event that the Warrant Holder wishes to exercise a Warrant, the Warrant Holder shall - using the subscription form forwarded by the Company to the Warrant Holder - give written notice ("Exercise Notice") to the Company. The Exercise Notice will be deemed given by the Warrant Holder if the Exercise Notice was delivered to the Company's address (for the attention of the chairman of the Board of Directors) by regular mail, registered mail, fax or courier after commencement and before the expiry of the relevant notice period. The Exercise Notice shall be duly completed. The Company is entitled to change the practicalities in connection with the exercise of the Warrants, and if so decided by the Company, the Warrant Holder will be notified in writing by the Company.

At the same time as giving notice of the exercise of the Warrants, the Warrant Holder shall pay in cash to the Company an amount equal to the relevant subscription amount fixed under the terms of Clause 6.

6 Subscription Price for Shares in connection with the Exercise of Warrants

Each Warrant entitles the Warrant Holder to subscribe for 1 share in the Company of a nominal value of DKK 1.00 at a subscription price equivalent to 110 per cent of the book

til bookbuilding-metoden fastsat på den første dag, hvor Selskabet er børsnoteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S ("Tegningskursen").

6.2 Tegningskursen kan reguleres som anført i Aftalen.

6.3 Warrantindehaveren modtager skriftlig meddelelse om den faktiske Tegningskurs i danske kroner, som skal udgøre en integreret del af Warrantaftalen.

7 Regulering af vilkår for Warrants ved visse definerede ændringer i Selskabets kapitalforhold

7.1 Såfremt der gennemføres visse definerede ændringer i Selskabets kapitalforhold, som indebærer en reduktion eller en forøgelse af værdien af de tildelte Warrants, skal der foretages en regulering af Tegningskursen og/eller antallet af aktier, som kan tegnes ved udnyttelse af Warrants, således at værdien af Warrants forbliver uændret med de undtagelser, der er gældende i henhold til Aftalen. Tegningskursen kan dog ikke fastsættes til under nominel værdi. Herudover er det en betingelse for reguleringen af antallet af aktier, som kan tegnes ved udnyttelse af Warrants, at Selskabets bestyrelse har fået tildelt den nødvendige bemyndigelse af generalforsamlingen til at udstede et sådant yderligere antal aktier i Selskabet.

building price determined at the first date on which the Company is listed on NASDAQ OMX Copenhagen A/S (the "Subscription Price").

The Subscription Price may be regulated as set out in this Agreement.

The Warrant Holder receives written notice of the actual Subscription Price in DKK which shall be an integral part of the Warrant Agreement.

7 Adjustment of the Conditions for Warrants in case of certain defined Changes in the Company's Capital Structure

In case that certain defined changes are made in the Company's capital structure which entail a reduction or increase of the value of the Warrants granted, there shall be an adjustment of the Subscription Price and/or the number of shares that can be subscribed for by exercising the Warrants, so that the value of the Warrants remains the same, with the exceptions set forth in this Agreement. However, the Subscription Price can never be adjusted to below par value. Further, it is a condition for any adjustment of the number of shares that can be subscribed for by exercising the Warrants that the Board of Directors of the Company has been granted the necessary authority by the general meeting to issue such additional number of shares in the Company.

7.2 Såfremt Selskabets kompetente instanser træffer endelig beslutning om at udstede fondsaktier (f.eks. udbytte i form af fondsaktier), inden Warrantindehaveren har udnyttet sine Warrants, skal Tegningskursen multipliceres med følgende faktor:

$$\alpha = \frac{A}{(A + B)}$$

og antallet af aktier med $\frac{1}{\alpha}$

hvor:

- A: er Selskabets nominelle aktiekapital før udstedelse af fondsaktier,
B: er den nominelle værdi af de fondsaktier, der udstedes.

7.3 Såfremt Selskabets kompetente instanser træffer endelig beslutning om at forhøje Selskabets aktiekapital ved tegning af nye aktier til en kurs, der er lavere end markedskursen, inden Warrantindehaveren har udnyttet sine Warrants, skal Tegningskursen multipliceres med følgende faktor:

$$\alpha = \frac{(A \times k) + (B \times t)}{(A + B) \times k}$$

og antallet af aktier med $\frac{1}{\alpha}$

hvor:

- A: er Selskabets nominelle aktiekapital forud for kapitalforhøjelsen,
B: er den nominelle værdi af de nye aktier, der tegnes.

Should the competent bodies of the Company make a final decision to issue bonus shares (e.g. stock dividend) before the Warrant Holder has exercised his or her Warrants, the Subscription Price shall be multiplied by the following factor:

$$\alpha = \frac{A}{(A + B)}$$

and the number of shares by $\frac{1}{\alpha}$

where:

- A: is the Company's nominal share capital before the issue of bonus shares;
B: is the nominal value of the bonus shares to be issued.

Should the competent bodies of the Company make a final decision to increase the Company's share capital by subscription of new shares at a price below market price before the Warrant Holder has exercised his or her Warrants, the Subscription Price shall be multiplied by the following factor:

$$\alpha = \frac{(A \times k) + (B \times t)}{(A + B) \times k}$$

and the number of shares by $\frac{1}{\alpha}$

where:

- A: is the Company's nominal share capital before the capital increase;
B: is the nominal value of the new shares to be issued.

B: er den nominelle forhøjelse af aktiekapitalen,
 k: er aktiernes markedskurs forud for kapitalforhøjelsen
 t: er Tegningskursen på de nye aktier.

B: is the nominal increase of the share capital;
 k: is the market price of the shares before the capital increase;
 t: is the Subscription Price for the new shares.

7.4 Såfremt Selskabets kompetente instanser træffer endelig beslutning om at ændre aktiernes nominelle værdi i forbindelse med en beslutning, hvorved Selskabets aktiekapital nedsættes ved hensættelse til en særlig fond og/eller til dækning af underskud, inden Warrantindehaveren har udnyttet sine Warrants, skal der hverken ske ændringer i Tegningskursen eller antallet af aktier. Warrantindehaveren beholder således sin ret til at tegne det samme antal aktier til Tegningskursen. Hver Warrant skal dog berettige Warrantindehaveren til at tegne 1 aktie med den nye nominelle værdi, der er blevet besluttet af Selskabets kompetente instanser.

Should the competent bodies of the Company make a final decision to change the nominal value of the shares in connection with a decision whereby the share capital of the Company is reduced by allocation to a separate fund and/or cover of loss, before the Warrant Holder has exercised his or her Warrants, neither the Subscription Price nor the number of shares shall be amended. Consequently the Warrant Holder shall retain the right to subscribe for the same number of shares at the Subscription Price. However, each Warrant shall entitle the Warrant Holder to subscribe for 1 share of the new nominal value so decided by the competent bodies of the Company.

7.5 Såfremt Selskabets kompetente instanser træffer endelig beslutning om at ændre aktiernes nominelle værdi (uden samtidige ændringer i Selskabets aktiekapital), f.eks. i situationer, der ikke er omfattet af punkt 7.4, inden Warrantindehaveren har udnyttet sine Warrants, skal Tegningskursen multipliceres med følgende faktor:

Should the competent bodies of the Company make a final decision to change the nominal value of the shares (without any other simultaneous changes of the capital of the Company), e.g. in situations not comprised by Clause 7.4, before the Warrant Holder has exercised his or her Warrants, the Subscription Price shall be multiplied by the following factor:

$$\alpha = \frac{A}{B}$$

$$\alpha = \frac{A}{B}$$

og antallet af aktier med $\frac{1}{\alpha}$

hvor:

- A: er den nominelle værdi af hver enkel aktie efter ændring af aktiernes nominelle værdi,
 B: er den nominelle værdi af hver enkel aktie før ændring af aktiernes nominelle værdi.

- 7.6 Såfremt Selskabet i et hvilket som helst år beslutter at udbetale dividende, skal det pågældende beløb betragtes som udbetaling til aktionærerne, hvilket vil indebære en regulering af Tegningskursen som følger:

$$TK_1 = TK - \frac{u - (D \times 1)}{D}$$

hvor:

- TK: er Tegningskursen for Warrants forud for udbetaling af dividende,
 u: er det totale dividendebeløb,
 D: det totale antal aktier i Selskabet.

- 7.7 Såfremt Selskabets aktiekapital nedsættes ved udbetaling til aktionærerne til en højere kurs end markedskursen, skal Tegningskursen beregnes som følger:

$$TK_1 = TK - \frac{B \times (t - k)}{A}$$

and the number of shares by $\frac{1}{\alpha}$

where:

- A: is the nominal value of each share after the nominal value of the shares has been changed;
 B: is the nominal value of each share before the nominal value of the shares has been changed.

- Should the Company within any year decide to distribute dividends, the amount shall be considered a distribution to the shareholders which shall result in an adjustment of the Subscription Price according to the following formula:

$$TK_1 = TK - \frac{u - (D \times 1)}{D}$$

where:

- TK: is the Subscription Price for the Warrants before the distribution of dividends;
 u: is the total amount of dividends;
 D: is the total number of shares in the Company.

- If the share capital of the Company is reduced by means of payment to the shareholders at a price higher than the market price, the Subscription Price shall be calculated as follows:

$$TK_1 = TK - \frac{B \times (t - k)}{A}$$

hvor:

- TK: er Tegningskursen for Warrants forud for nedsættelse af aktiekapitalen,
- A: er Selskabets nominelle aktiekapital forud for nedsættelsen af aktiekapitalen,
- B: er den nominelle nedsættelse af aktiekapitalen,
- k: er aktiernes markedskurs forud for kapitalnedsættelsen,
- t: er kursen på de aktier, hvormed aktiekapitalen nedsættes.

where:

- TK: is the Subscription Price for Warrants before the reduction of the share capital;
- A: is the nominal share capital of the Company before the reduction of the share capital;
- B: is the nominal reduction of the share capital;
- k: is the market price of the shares before the reduction of capital;
- t: is the rate of the shares by which the share capital is reduced.

7.8 Såfremt Selskabets aktiekapital nedsættes ved udbetaling til aktionærerne til en lavere kurs end markedskursen, skal Tegningskursen beregnes således:

$$TK_1 = TK + \frac{B \times (k - t)}{A}$$

hvor:

- TK: er Tegningskursen for Warrants forud for nedsættelsen af aktiekapitalen,
- A: er Selskabets nominelle aktiekapital forud for nedsættelsen af aktiekapitalen,
- B: er den nominelle nedsættelse af aktiekapitalen,
- k: er aktiernes markedskurs forud for kapitalnedsættelsen,
- t: er kursen på de aktier, hvormed aktiekapitalen nedsættes.

If the share capital of the Company is reduced by payment to the shareholders at a price lower than the market price, the Subscription Price shall be calculated as follows:

$$TK_1 = TK + \frac{B \times (k - t)}{A}$$

where:

- TK: is the Subscription Price for Warrants before the reduction of the share capital;
- A: is the nominal share capital of the Company before the reduction of the share capital;
- B: is the nominal reduction of the share capital;
- k: is the market price of the shares before the reduction of capital;
- t: is the rate of the shares by which the share capital is reduced.

7.9 Såfremt Selskabet fusionerer som det fortsættende selskab, foretages ingen regulering af Tegningskursen eller af antallet af aktier, der kan tegnes.

If the Company participates in a merger as the continuing company, there shall be no adjustment of the Subscription Price or the number of shares that may be subscribed for.

7.10 Såfremt generalforsamlingen træffer beslutning om at spalte Selskabet, skal Warrantindehaveren efter spaltningen have et antal Warrants med ret til at tegne aktier i det fortsættende selskab, som Warrantindehaveren er eller ville have været ansat i, eller, hvis Warrantindehaveren ikke er eller har været ansat i Selskabet, i det selskab, som Warrantindehaveren er nærmest knyttet til. Antallet af Warrants skal give Warrantindehaveren adgang til potentielt samme ejerandel, som en udnyttelse af alle Warrants forud for spaltningen ville have givet, justeret med forholdet mellem værdien af de forskellige fortsættende selskaber. Herudover skal vilkårene for de fortsættende Warrants være de samme som anført i denne Aftale.

In the event that the general meeting passes a resolution to demerge the Company, the Warrant Holder shall – after the demerger – have the number of Warrants that shall entitle him/her to subscribe for shares in the receiving company by which the Warrant Holder is or would have been employed or, in the event that the Warrant Holder is not or has not been employed by the Company, the company with which the Warrant Holder has the closest relation. The number of Warrants shall entitle the Warrant Holder to the same potential stake that an exercise of all Warrants prior to the demerger would have resulted in, adjusted by the ratio between the values of the different surviving companies. Moreover, the terms applying to the surviving Warrants shall be the same as the terms stipulated in this Agreement.

7.11 I andre tilfælde, hvor Selskabets kapitalforhold ændres, herunder ved udstedelse af warrants, konvertible gældsbreve eller lignende, således at værdien af de udstedte Warrants påvirkes, skal Tegningskursen for de tildelte Warrants så vidt muligt reguleres, således at værdien ikke forringes eller forøges, jf. dog punkt 7.14 forinden.

In other cases of changes in the capital structure of the Company, including issuance of warrants, convertible debt instruments or the like, resulting in a change of the value of the issued Warrants, the Subscription Price for the granted Warrants shall to the extent possible be adjusted, so that the value is not reduced or increased, subject, however, to Clause 7.14 below.

7.12 Tegningskursen kan ikke reduceres til en lavere værdi end aktiernes nominelle værdi (kurs pari). Såfremt en regulering af Warrants, de skal sikre disses værdi, medfører, at kursen skal reduceres til under kurs pari, bortfalder Warrants, medmindre Warrantindehaveren accepterer, at Tegningskursen forhøjes til kurs pari uden kompensation.

The Subscription Price shall not be reduced to a price lower than the nominal value of the shares (par). If an adjustment of the Warrants to preserve their value would result in the price being reduced to below par, the Warrants shall lapse, unless the Warrant Holder accepts that the Subscription Price is increased to par without compensation.

7.13 Såfremt aktiekapitalen nedsættes til dækning af underskud, skal antallet af aktier, som Warrantindehaveren kan tegne ved udnyttelse af Warrants, reduceres (nedrundet) i et forhold svarende til forholdet mellem den nominelle kapitalnedsættelse og Selskabets samlede nominelle aktiekapital før nedsættelsen.

If the share capital is reduced in order to cover losses, the number of shares that the Warrant Holder may subscribe for by exercising the Warrants shall be reduced (rounded down) proportionately to the nominal reduction of the capital, compared to the total nominal share capital of the Company before the reduction.

7.14 Ved følgende ændringer i Selskabets kapitalforhold skal der foretages regulering af Tegningskursen eller antallet af aktier, som Warrantindehaveren kan tegne:

The following changes in the capital structure of the Company shall not result in any adjustment of the Subscription Price or the number of shares that the Warrant Holder may subscribe for:

- (i) Forhøjelse eller nedsættelse af Selskabets aktiekapital til markedskurs, herunder udstedelse af aktier i henhold til punkt 7.1 i Selskabets vedtægter.
- (ii) Udstedelse af aktier, optioner, warrants eller lignende til medarbejdere af Selskabet eller medarbejdere af et koncernforbundet selskab og/eller af disses helejede selskaber til enkelte eller flere medarbej-

- (i) An increase or reduction of the Company's capital at market price, including issue of shares according to Clause 7.1 in the Articles of Association of the Company.
- (ii) Issue of shares, options, warrants or the like to employees of the Company or to employees of a group-related company and/or their fully owned companies for some or more of the employees, possibly at a favourable

dere, eventuelt til en favørkurs, herunder, men ikke begrænset til udstedelse af aktier i henhold til punkt 8.1 i Selskabets vedtægter vedrørende warrants.

- (iii) Udstedelse af warrants, konvertible gældsbreve eller lignende til tredjemand på sædvanlige markedsvilkår som led i mezzaninfinansiering eller dertil svarende finansiering.

7.15 Såfremt antallet af nye aktier, som kan tegnes ved udnyttelse af Warrants, forøges i overensstemmelse med dette punkt 7, skal Selskabets højeste aktiekapital forøges tilsvarende.

8 Omsættelighed

8.1 De enkelte Warrants er ikke-omsættelige instrumenter. Enhver form for overdragelse, pantsætning eller anden afståelse af en Warrant kan kun finde sted, hvis der indhentes forudgående skriftligt samtykke fra Selskabets bestyrelse, og kan blive tilladt, nægtet eller gøres betinget efter bestyrelsens absolutte skøn (med undtagelse af overdragelse i tilfælde af Warrantindehaverens død, i hvilket tilfælde bestyrelsen skal godkende overdragelse til Warrantindehaverens nærmeste slægtninge).

8.2 Warrants må ikke underkastes nogen form for tvangsfuldbyrdelse og må ikke stilles som sikkerhed over for tredjepart.

price, including but not limited to the issue of shares according to Clause 8.1 in the Articles of Association of the Company concerning warrants.

- (iii) Issue of warrants, convertible debt instruments or the like to third parties on usual market terms as part of mezzanine financing or similar financing.

If the number of new shares that may be subscribed for by exercise of the Warrants is adjusted upwards in accordance with this Clause 7, the Company's maximum share capital shall be increased similarly.

8 Transferability

Each Warrant is a non-negotiable instrument. Any transfer, pledging or other assignment of a Warrant shall be subject to the prior written consent of the Board of Directors of the Company, which may be granted, denied or conditioned in the absolute discretion of the Board of Directors of the Company (with the exception of a transfer due to the death of the Warrant Holder, in which case the Board of Directors shall approve a transfer mortis causa to the Warrant Holder's closest relatives).

The Warrants may not be subject to enforcement of any kind and may not be lodged as security towards a third party.

9 Vilkår for nye aktier udstedt ved udnyttelse af Warrants

9.1 Følgende vilkår skal være gældende for nye aktier tegnet ved udnyttelse af Warrants under denne Aftale:

- (i) for de nye aktier gælder der ikke fortegningsret for de eksisterende aktionærer,
- (ii) de nye aktier udstedt på grundlag af udnyttede Warrants indbetales kontant samtidig med fremsendelse af Udnyttelsesmeddelelse,
- (iii) de nye aktier skal udstedes på navn og skal registreres i Warrantindehaverens navn i Selskabets ejerbog,
- (iv) de nye aktier skal være omsætningspapirer,
- (v) de nye aktier skal være frit omsættelige,
- (vi) for de nye aktier skal der ikke gælde indskrænkninger i fortegningsretten ved fremtidige kapitalforhøjelser,
- (vii) de nye aktier skal give ret til udbytte og andre rettigheder i Selskabet fra tidspunktet for den rele-

9 Conditions for New Shares issued following Exercise of the Warrants

The following terms and conditions shall apply to the new shares issued by the exercise of Warrants covered by this Agreement,

- (i) the existing shareholders shall not have any pre-emptive right to the new shares;
- (ii) the new shares issued on the basis of exercised Warrants shall be paid up in cash at the same date as the Exercise Notice is forwarded;
- (iii) the new shares shall be issued in the holder's name and shall be registered in the name of the Warrant Holder in the Company's register of shareholders;
- (iv) the new shares shall be negotiable shares;
- (v) the new shares are freely transferable;
- (vi) the pre-emptive right of the new shares in connection with future capital increases shall not be limited;
- (vii) the new shares shall carry a right to dividend and other rights in the Com-

vante kapitalforhøjelses registrering hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen,

(viii) i tilfælde af generelle ændringer i aktiernes rettigheder skal de nye aktier give samme rettigheder som Selskabets øvrige aktier på udnyttelsestidspunktet, og

(ix) Selskabet skal afholde omkostningerne i forbindelse med udstedelse af Warrants i henhold til Aftalen og omkostningerne forbundet med efterfølgende udnyttelse af Warrants. Selskabets omkostninger i forbindelse med udstedelse af Warrants i henhold til Aftalen og den dertil hørende kapitalforhøjelse anslås til at andrage højst kr. 200.000.

10 Kapitalforhøjelse ved udnyttelse af Warrants

10.1 Såfremt Warrantindehaveren giver rettidig meddelelse om udnyttelse af Warrants, skal Selskabet gennemføre den dertil hørende kapitalforhøjelse.

10.2 Størstebeløbet af den kapital, der kan tegnes på grundlag af Warrants er nominelt kr. 595.406 (op til 595.406 aktier à kr. 1,00) og mindstebeløbet er kr. 1,00 (1 aktie à kr. 1,00) Størstebeløbet kan forøges eller reduceres i henhold til bestemmelserne om regulering i punkt 7.

pany as from the time when the relevant capital increase has been registered by the Danish Commerce and Companies Agency;

(viii) in case of any general changes in the rights of the shares in the Company, the new shares shall carry the same rights as the other shares in the Company at the time of exercise; and

(ix) the Company shall pay the costs in connection with the issue of Warrants pursuant to this Agreement and the costs in connection with the subsequent exercise of the Warrants. The Company's costs in connection with the issue of Warrants pursuant to this Agreement and the related capital increase are estimated at maximum DKK 200,000.

10 Capital Increase in connection with the Exercise of the Warrants

In the event that the Warrant Holder gives notification on time of the exercise of the Warrants, the Company shall carry out the relating increase of capital.

The maximum increase of capital that may be subscribed on basis of Warrants is nominally DKK 595,406 (up to 595,406 shares at DKK 1.00 each) and the minimum amount is DKK 1.00 (1 share at DKK 1.00) The maximum amount may be increased or reduced in accordance with the provisions on

adjustment set forth in Clause 7.

11 Omkostninger i forbindelse med udstedelse af aktier

- 11.1 Selskabet bærer samtlige omkostninger til børsrådgiver samt afregningshonorar forbundet med Warrantindehaverens udnyttelse af Warrants.

12 Lock-up

- 12.1 Warrantindehaveren forpligter sig til at acceptere en lock-up periode for 50 procent af de aktier, Warrantindehaveren erhverver ved udnyttelse af Warrants ("Betingede Aktier"). I lock-up perioden må de Betingede Aktier ikke sælges eller på anden måde overdrages. Lock-up perioden skal være i 6 måneder fra datoen for registreringen af ovennævnte aktier i Selskabets aktiebog. Lock-up forpligtelsen gælder for hver enkelt udnyttelse af Warrants. Selskabets bestyrelse kan efter eget skøn forlænge lock-up perioden og beslutte, at yderligere aktier, der erhverves ved udnyttelse af Warrants, skal være omfattet af Betingede Aktier, hvis det anses for nødvendigt at foretage kapitaltransaktioner i Selskabets interesse, f.eks. ved en fortegningsretsemission.

11 Costs related to the Issue of Shares

All costs related to the stockbroker and settlement fees charged in connection with the Warrant Holder's exercise of the Warrants shall be borne by the Company.

12 Lock-up

The Warrant Holder undertakes to enter into a lock-up period in respect of 50 per cent of the shares acquired when exercising the Warrants ("Restricted Shares"). During the lock-up period, the Restricted Shares may not be sold or otherwise transferred. The lock-up period shall last 6 months from the registration date of said shares in the Company's share register. The lock-up obligation applies to each individual exercise of Warrants. The Board of Directors of the Company is, in their sole discretion, entitled to extend the lock-up period and to decide that further shares acquired when exercising the Warrants shall be comprised by the Restricted Shares if it is deemed necessary to conduct capital transactions in the interest of the Company, e.g. in a rights offering.

13 Ophør af ansættelsesforholdet - Warrantindehavere, der er medarbejdere

13.1 Med forbehold af bestemmelserne i punkt 13.2 forinden og i tilfælde af, at Warrantindehaverens ansættelsesforhold hos Selskabet ophører forud for udnyttelse af (resterende) Warrants som følge af en af følgende grunde:

- (i) Warrantindehaverens fratrædelse ved opnåelse af den fratrædelsesalder, der er fastlagt i Warrantindehaverens ansættelseskontrakt, eller fordi Warrantindehaveren bliver berettiget til folkepension,
- (ii) Warrantindehaverens opsigelse af ansættelsesforholdet, forudsat at opsigelsen skyldes Selskabets grove misligholdelse af ansættelseskontrakten,
- (iii) Selskabets opsigelse af ansættelsesforholdet uden varsel, forudsat at opsigelsen ikke skyldes Warrantindehaverens misligholdelse af ansættelseskontrakten, eller
- (iv) Warrantindehaverens død,

er Warrantindehaveren/ Warrantindehaverens bo berettiget til at beholde sine Warrants.

13 Cease of Employment Status - Warrant Holders who are Employees

Subject to Clause 13.2 below, and if the Warrant Holder's employment with the Company is terminated prior to the exercise of the (remaining) Warrants for one of the following reasons:

- (i) the Warrant Holder's retirement at the age provided for in the Warrant Holder's service contract, or because the Warrant Holder is entitled to the Danish State Retirement Pension (in Danish: "folkepension");
- (ii) the Warrant Holder's termination of the employment relationship, provided such termination is due to the Company's material breach (in Danish "grov misligholdelse") of the service contract;
- (iii) the Company's termination without notice of the employment relationship, provided such termination is not due to the Warrant Holder's breach (in Danish "misligholdelse") of the service contract; or

- (iv) the Warrant Holder's death;

then the Warrant Holder/the estate of the Warrant Holder shall be allowed to keep his or her Warrants.

13.2 Samtlige Warrants bortfalder automatisk og uden kompensation i tilfælde af, at Warrantindehaverens ansættelsesforhold hos Selskabet ophører forud for udnyttelsen af Warrants af andre grunde end dem, der er nævnt i punkt 13.1, (i) - (iv) foroven.

All of the Warrants shall lapse automatically and without compensation if the Warrant Holder's employment with the Company is terminated prior to the exercise of the Warrants for reasons other than the reasons listed in Clause 13.1, item (i) to (iv) above.

14 Fratræden af et af Selskabets bestyrelsesmedlemmer - Warrantindehaver, som er bestyrelsesmedlemmer valgt af generalforsamlingen

14 Resignation as Board Member of the Company - Warrant Holders who are Board Members elected by the General Meeting

14.1 I tilfælde af at en Warrantindehaver, som er et bestyrelsesmedlem valgt af Selskabets generalforsamling, selv fratræder forud for begyndelsen af Udnyttelsesperioden, bortfalder samtlige Warrants uden yderligere varsel og/eller kompensation til Warrantindehaveren.

If a Warrant Holder who is a board member elected by the general meeting of the Company resigns him- or herself prior to the commencement of the Exercise Period, all his or her Warrants shall automatically lapse and become void without any further notice and/or compensation to the Warrant Holder.

14.2 Hvis en Warrantindehaver, der er et bestyrelsesmedlem valgt af generalforsamlingen, ikke bliver genvalgt af generalforsamlingen og som følge heraf fratræder forud for begyndelsen af Udnyttelsesperioden, er denne Warrantindehaver berettiget til at beholde en forholdsmæssig andel af sine Warrants beregnet i henhold til sin tjenestetid inden for en 3-års periode forud for begyndelsen af Udnyttelsesperioden. Den resterende del af Warrants bortfalder automatisk uden kompensation.

If a Warrant Holder who is a board member elected by the general meeting is not re-elected by the general meeting and consequently resigns prior to the commencement of the Exercise Period, such Warrant Holder shall be entitled to retain a proportionate part of his/her Warrants calculated on the basis of the time of service within the 3-year period prior to the commencement of the Exercise Period. The remaining part of his/her Warrants shall automatically lapse and become void without any compensation.

15 Insiderhandel

- 15.1 Warrantindehaverne har bekræftet, at de ikke er i besiddelse af nogen insiderviden på datoen for dette bilag.
- 15.2 Salg af aktier, der er tegnet gennem udnyttelse af Warrants er underlagt de til enhver tid gældende bestemmelser om insiderhandel, herunder Selskabets interne regler om handel med værdipapirer udstedt af Selskabet.

16 Skattemæssige forhold

- 16.1 Det er aftalt, at ligningslovens § 7H skal være gældende for Warrants i videst muligt omfang, jf. punkt 2.1. Ellers skal Warrants være underlagt bestemmelserne i ligningslovens § 28, jf. punkt 2.1
- 16.2 Selskabet forpligter sig til at anmode revisor om at attestere, i hvilket omfang, dvs. for hvilket antal af Warrants, ligningslovens § 7H er gældende. Desuden forpligter Selskabet sig til at fremsende revisorens erklæring vedrørende opfyldelse af betingelserne i ligningslovens § 7H samt en kopi af Warrantaftalerne til de danske skattemyndigheder.
- 16.3 Samtlige skattemæssige forpligtelser og konsekvenser for Warrantindehaverne som følge af Warrantaftalerne, de ud-

15 Insider Trading

The Warrant Holders have confirmed that they are not in possession of any insider knowledge at the date of this exhibit.

Sale of shares subscribed for by any exercise of Warrants is subject to the provisions on insider trading applicable at any time, including the Company's internal rules governing trade in securities issued by the Company.

16 Tax Implications

It has been agreed that Section 7H of the Danish Tax Assessment Act (in Danish: "Ligningsloven") shall apply to the Warrants to the largest extent possible, cf. Clause 2.1. Otherwise, the Warrants shall be subject to the provisions of Section 28 of the Danish Tax Assessment Act, cf. Clause 2.1.

The Company undertakes to request the auditor of the Company to certify to which extent, i.e. to which amount of Warrants, Section 7H of the Danish Tax Assessment Act is applicable. The Company further undertakes to send the auditor's statement regarding fulfilment of the conditions under Section 7H of the Danish Tax Assessment Act as well as a copy of the Warrant Agreements to the Danish Tax Authorities.

All tax obligations and consequences to the Warrant Holders resulting from the Warrant Agreements, the Warrants issued or the

stedte Warrants eller de erhvervede aktier gennem udnyttelse af disse Warrants er alene Warrantindehavernes ansvar og er Selskabet uvedkommende, herunder det forhold, at skattemyndighederne måtte finde, at betingelserne for, at ligningslovens § 7H er gældende, ikke er opfyldt.

- 16.4 Warrantindehaverne er kraftigt opfordret til at søge skattemæssig rådgivning i forbindelse med indgåelsen af Warrant-aftalerne.

17 Sprog

- 17.1 I tilfælde af uoverensstemmelser mellem den danske og den engelske version af dette bilag skal den danske version være gældende.

shares acquired by the exercise of such Warrants, are the sole responsibility of the Warrant Holders and of no concern to the Company, including the situation where the tax authorities should find that the conditions for Section 7H of the Danish Tax Assessment Act being applicable are not fulfilled.

The Warrant Holders are strongly encouraged to seek tax advice in connection with entering into the Warrant Agreements.

17 Language

In case of disagreements between the Danish and the English version of this exhibit, the Danish version shall prevail

BILAG 8.2 TIL VEDTÆGTERNE FOR ZEALAND PHARMA A/S

SCHEDULE 8.2 TO THE ARTICLES OF ASSOCIATION FOR ZEALAND PHARMA A/S

INDHOLDSFORTEGNELSE

1	INDLEDNING – BESLUTNINGER	3
	INTRODUCTION – RESOLUTIONS	3
2	WARRANT OG UDNYTTELSESPRISEN	4
	THE WARRANT AND THE EXERCISE PRICE	4
3	UDNYTTELSE AF WARRANT	4
	EXERCISE OF THE WARRANT	4
4	VILKÅR	7
	CONDITIONS	7
5	JUSTERING AF UDNYTTELSESPRISEN, FREMRYKKELSE AF UDNYTTELSESTIDSPUNKT MV.	12
	ADJUSTMENT OF THE EXERCISE PRICE, ACCELERATION ETC.	12
6	DIFFERENCEAFREGNING VED KONTANT BETALING	20
	CASH SETTLEMENT	20
7	OPHØR AF ANSÆTTELSESFORHOLDET ELLER BESTYRELSESHVERVET	21
	TERMINATION OF EMPLOYMENT OR CESSATION OF MEMBERSHIP OF THE BOARD OF DIRECTORS	21
8	VEDERLAG FOR WARRANT	22
	CONSIDERATION FOR THE WARRANT	22
9	VILKÅR FOR AKTIERNE	22
	TERMS OF THE SHARES	22
10	AKTIONÆROVERENSKOMST	26
	SHAREHOLDERS' AGREEMENT	26
11	OMSÆTTELIGHED AF DEN PÅGÆLDENDE WARRANT	26
	TRANSFERABILITY OF THE WARRANT	26
12	BORTFALD AF WARRANTS	26
	EXPIRY OF WARRANTS	26
13	VOLDGIFT OG LOVVALG	27
	VENUE AND CHOICE OF LAW	27
14	OMKOSTNINGER	27
	COSTS	27
15	BESKATNING AF INDEHAVEREN	27
	TAXATION OF THE HOLDER	27

BILAG 8.2 TIL VEDTÆGTERNE FOR ZEALAND PHARMA A/S

(CVR-nr.: 20 04 50 78)

SCHEDULE 8.2 TO THE ARTICLES OF ASSOCIATION FOR ZEALAND PHARMA A/S

(CVR no.: 20 04 50 78)

AKTIETEGNINGSOPTION (WARRANT) - JF. VEDTÆGTERNES PKT. 8.2

WARRANT - CF. ARTICLE 8.2 OF THE ARTICLES OF ASSOCIATION

1 Indledning – Beslutninger

Introduction – Resolutions

1.1 På en ekstraordinær generalforsamling afholdt den 22. juni 2009 i Zealand Pharma A/S ("Selskabet") blev det besluttet at bemyndige bestyrelsen til i henhold til aktieselskabslovens § 40b at udstede warrants med ret til tegning af op til et samlet beløb på nominelt DKK 850.000 aktier i Selskabet uden fortegningsret for Selskabets aktionærer. Bemyndigelsen til bestyrelsen er fastlagt i pkt. 8.2 i Selskabets vedtægter.

On 22 June 2009 the extraordinary general meeting of Zealand Pharma A/S (the "Company") passed a resolution authorizing the board of directors pursuant to section 40b of the Companies Act to issue warrants with a right to subscribe for up to an aggregate amount of nominally DKK 850,000 shares in the Company without preemptive subscription rights for the Company's shareholders. The authorisation to the board of directors is set out in article 8.2 of the Company's articles of association.

1.2 Selskabets bestyrelse har den 28. april 2010 besluttet delvis at udnytte sin bemyndigelse til på de i nærværende bilag 8.2 til vedtægterne anførte vilkår at udstede warrants for et samlet nominelt beløb på DKK 415.088 aktier til de personer, der fremgår af bestyrelsesbeslutningen.

On 28 April 2010 the board of directors of the Company has resolved to exercise its authorisation to issue warrants on the terms set out in this schedule 8.2 to the articles of association for an aggregate nominal amount of DKK 415,088 shares to the individuals set out in the resolution of the board of directors.

2 Warrant og Udnyttelsesprisen

- 2.1 Hver warrant ("Warrant") giver indehaveren ("Indehaveren") af den pågældende Warrant ret (men ikke pligt) til at tegne én aktie á nominelt DKK 1 mod betaling af et tegningsbeløb på EUR 3,60 per aktie á nominelt DKK 1 ("Udnyttelsesprisen").

3 Udnyttelse af Warrant

- 3.1 Såfremt Selskabets bestyrelse anser det for sandsynligt, at en Exit Event (som defineret i § 4.1) vil indtræde, skal Selskabet inden for rimelig tid forud for den forventede dato for den pågældende Exit Event give skriftlig meddelelse ("Exit Meddelelse") til Indehaveren om at udnytte vedkommendes Warrants inden for 3 uger ved at afgive en Udnyttelsesmeddelelse til Selskabet i overensstemmelse med den i pkt. 3.5 angivne procedure. Meddelelsen til Indehaveren skal angive vilkårene og betingelserne, der forventes at gælde for den pågældende Exit Event.
- 3.2 Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af den i pkt. 3.1 angivne frist til at give meddelelse, bortfalder – på tidspunktet for den pågældende Exit Event – automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller kompensation til Indehaveren. Uanset ovenstående er Indehaveren dog – i henhold til aktionæroverenskomsten vedrørende Indehaverens

The Warrant and the Exercise Price

Each warrant ("Warrant") gives the Warrant holder (the "Holder") the right (but not the obligation) to subscribe for one share of nominally DKK 1 against payment of a subscription price of EUR 3.60 per share of each nominally DKK 1 (the "Exercise Price").

Exercise of the Warrant

In the event that the board of directors of the Company deems it likely that an Exit Event (as defined in clause 4.1) will occur, the Company shall within reasonable time prior to the expected date of the relevant Exit Event give written notice (the "Exit Notice") to the Holder to exercise its Warrants within 3 weeks by serving an Exercise Notice to the Company in accordance with the procedure set out in clause 3.5. The notice to the Holder shall stipulate the terms and conditions that are expected to apply to the Exit Event.

Any Warrant which has not been exercised by the Holder before the expiry of the relevant notice period as stipulated in clause 3.1 shall – upon the relevant Exit Event – automatically lapse without any further notice and/or compensation to the Holder. However, notwithstanding the aforesaid, the Holder is – pursuant to the shareholders' agreement concerning the Holder's holding

beholdning af Warrants, herunder de deri angivne tidsfrister og øvrige betingelser – berettiget til at kræve Warrants omfattet af en overdragelse, der udgør et Tag-Along Event (som defineret i den pågældende aktionæroverenskomst). I dette tilfælde vil den pågældende Warrant ikke bortfalde.

- 3.3 Såfremt vilkårene (herunder prisen) der gælder for en Exit Event ændres i forhold til vilkårene (herunder prisen) angivet i Exit Meddelelsen, er de således ændrede vilkår bindende for Indehaveren, medmindre de ændrede vilkår – efter Selskabets bestyrelses frie skøn – er væsentligt mindre fordelagtige end vilkårene oplyst i Exit Meddelelsen.

Såfremt Selskabets bestyrelse anser de ændrede vilkår for den pågældende Exit Event for væsentligt mindre fordelagtige end vilkårene oplyst i Exit Meddelelsen (en "Adverse Event"), skal Selskabet give skriftlig meddelelse (en "Adverse Event Meddelelse") til samtlige Indehavere, der har afgivet en Udnyttelsesmeddelelse (i) om, at Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse er bortfaldet og skal anses for ikke at have været afgivet af Indehaveren, og (ii) med tilbud om at udnytte Indehavernes Warrants i henhold til de således i Adverse Event Meddelelsen angivne ændrede vilkår inden for 2 (to) uger. Indehaverens evt. fornyede Udnyttelsesmeddelelse ("Adverse Event Udnyttel-

of Warrants, including the time limits and other conditions stipulated therein - entitled to include a Warrant in a transfer constituting a Tag-Along Event (as defined in such shareholders' agreement), in which case the Warrant will not lapse.

If the terms (including the price) that applies to an Exit Event are amended compared to the terms (including the price) stipulated in the Exit Notice, such amended terms shall be binding upon the Holder unless the amended terms – in the sole opinion of the board of directors of the Company – are significantly less favourable compared to the terms in the Exit Notice.

In the event that the board of directors of the Company finds that the amended terms of the relevant Exit Event are significantly less favourable than the terms stipulated in the Exit Notice (an "Adverse Event"), the Company shall give written notice (the "Adverse Event Notice") to all Holders having served an Exercise Note (i) informing that the Holder's Exercise Notice shall cease to have effect and be deemed not to have been submitted by the Holder, and (ii) with an offer to exercise the Holders' Warrants pursuant to such amended terms of the Exit Event as stipulated in the Adverse Event Notice within 2 (two) weeks. The Holder's renewed Exercise Notice (the "Adverse Event Exer-

- sesmeddelelse") skal afgives i overensstemmelse med den i pkt. 3.5 angivne procedure.
- 3.4 Ovenstående finder tilsvarende anvendelse, såfremt vilkårene for den pågældende Exit Event ændres yderligere.
- 3.5 Såfremt en Indehaver ønsker at udnytte en Warrant, skal Indehaveren ved brug af den af Selskabet til Indehaveren fremsendte tegningsblanket skriftligt meddele ("Udnyttelsesmeddelelse") dette til Selskabet. Udnyttelsesmeddelelsen anses for afgivet af Indehaveren, såfremt Udnyttelsesmeddelelsen blev fremsendt til Selskabets adresse (med attention til bestyrelsesformanden) ved almindelig post, anbefalet brev, fax eller overbragt brev efter påbegyndelse og inden udløb af den relevante frist. Udnyttelsesmeddelelsen skal være behørigt udfyldt.
- 3.6 Såfremt Indehaveren ikke indbetaler det fulde tegningsbeløb i overensstemmelse med pkt. 9.1(ii) nedenfor for de aktier, der i henhold til Udnyttelsesmeddelelsen (eller Adverse Event Udnyttelsesmeddelelsen hvis relevant) tegnes, bortfalder Udnyttelsesmeddelelsen (eller Adverse Event Udnyttelsesmeddelelsen hvis relevant) automatisk og bliver uden retskraft.
- 3.7 Under forudsætning af rettidig og korrekt afgivelse af Udnyttelsesmeddelelse og under forudsætning af (i) rettidig
- cise Notice"), if any, shall be submitted in accordance with the procedure set out in clause 3.5.
- The above shall apply correspondingly in the event that the terms of the Exit Event are further changed.
- In the event that the Holder wishes to exercise a Warrant, the Holder shall - using the subscription form forwarded by the Company to the Holder - give written notice ("Exercise Notice") to the Company. The Exercise Notice will be deemed given by the Holder if the Exercise Notice was delivered to the Company's address (for the attention of the chairman of the board of directors) by regular mail, registered mail, fax or courier after commencement and before the expiry of the relevant notice period. The Exercise Notice shall be duly completed.
- In the event that the Holder fails to pay the full amount of the subscription price in accordance with clause 9.1(ii) below for the shares subscribed pursuant to the Exercise Notice (or the Adverse Event Exercise Notice, if applicable), the Exercise Notice (or the Adverse Event Exercise Notice, if applicable) shall automatically become without force or effect.
- Provided that the Exercise Notice has been timely and duly given and (i) provided that the subscription price has

indbetaling af tegningsbeløbet til Selskabet og (ii) gennemførelsen af en Exit Event, er Selskabet forpligtet til at foretage anmeldelse til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen med henblik på registrering af den i konsekvens af udnyttelsen af Warrants foretagne kapitalforhøjelse. Den i konsekvens af udnyttelsen af de pågældende Warrants foretagne kapitalforhøjelse skal anses at være foretaget samtidig med gennemførelsen af den pågældende Exit Event.

4 Vilkår

4.1 I nærværende pkt. 4 har følgende udtryk følgende betydning:

"Aktie" *betyder enhver aktie i Selskabet.*

"Kontrol" *betyder (i) besiddelse af mere end 50% af ejerandelene i en anden Person, eller (ii) retten til at udøve mere end 50% af stemmerne i en anden Person, eller (iii) retten til i en Person at udpege eller fjerne flertallet af medlemmerne i bestyrelsen eller et tilsvarende ledelsesorgan. Udtrykkene "Kontrollerer", "Kontrolleret" og tilsvarende ord skal fortolkes tilsvarende.*

been timely paid to the Company and (ii) subject to the completion of an Exit Event, the Company shall apply to the Danish Commerce and Companies Agency for registration of the capital increase incidental to the exercise of the Warrants. The capital increase incidental to the exercise of the Warrants shall be deemed to have occurred simultaneously with the completion of the relevant Exit Event.

Conditions

In this clause 4 the following terms shall have the following meaning:

"Share" *shall mean any share of the Company.*

"Control" *shall mean (i) the holding of more than 50% of the ownership interest in another Person, or (ii) the right to exercise more than 50% of the votes in another Person, or (iii) the right to appoint or remove the majority of the members of the board of directors or similar management body of another Person. The terms "Controlling", "Controlled" and similar words shall be construed accordingly.*

"Industriel Investor"	<i>betyder enhver Person involveret i forskning, udvikling, fremstilling, markedsføring og/eller salg af farmaceutiske produkter (herunder farmaceutiske selskaber og bio-tech selskaber samt enhver Person, der er associeret (hvilket i relation til en Person betyder en anden Person Kontrolleret af, der Kontrollerer eller under fælles Kontrol med den første Person) med en sådan Person) medmindre undtaget med skriftligt samtykke fra aktionærer, der repræsenterer investor majority (dvs. (i) godkendelse på en generalforsamling af aktionærer der ejer mindst 75% af Aktierne eller (ii) godkendelse ved skriftligt samtykke og originalt underskrevet eller ved telefax af aktionærer, der ejer mindst 75% af Aktierne).</i>	"Industrial Investor"	<i>shall mean any Person involved in the research, development, manufacture, marketing and/or sale of pharmaceutical products (including pharmaceutical industries and bio-tech industries and any other Person being an affiliate (which shall mean with regard to one Person, another Person Controlled by, Controlling or under the common Control with the first Person) of such Person) unless exempted by written consent from Shareholders representing an investor majority (i.e. (i) approval at a general meeting by the shareholders owning at least 75% of the Shares or (ii) approval by way of a written consent and executed in original or by fax by shareholders owning at least 75% of the Shares).</i>
"Person"	<i>betyder enhver juridisk eller fysisk person.</i>	"Person"	<i>shall mean any legal or natural person.</i>
"Værdipapirer"	<i>betyder ethvert værdipapir udstedt af Selskaber, her-</i>	"Securities"	<i>shall mean any securities issued by the Company,</i>

under men ikke begrænset til aktietegningsoptioner, konvertible obligationer og tegningsrettigheder (men eksklusiv Aktier).

including without limitation warrants, convertible bonds and subscription rights (but excluding Shares).

4.2 Udnyttelse af enhver Warrant er betinget af, at en af følgende begivenheder (hver en "**Exit Event**") indtræder:

Exercise of any Warrant is subject to the occurrence of one of the following events (each an "**Exit Event**"):

4.2.1 Gennemførelse af et kontrolskifte, dvs. at nogen Person erhverver – direkte eller indirekte – (enkeltvis eller i forening med nogen anden Person, som Kontrollerer, er Kontrolleret af eller er under fælles Kontrol med den erhvervende Person) en Kontrollerende andel i Selskabet (et "**Kontrolskifte**"), eller

The completion of a change of control, i.e. that any Person acquires – directly or indirectly – (solely or together with any other Person Controlling, Controlled by or under common Control with the acquiring Person) a Controlling interest in the Company (a "**Change of Control**"), or

4.2.2 Gennemførelse af en fusion (en "**Fusion**") af Selskabet med et andet selskab

The completion of a merger (a "**Merger**") of the Company with another company

(i) som er noteret på en fondsbørs eller på en anerkendt reguleret markedsplads, forudsat at det andet selskab er det fortsættende selskab, eller

(i) which is listed on a stock exchange or on a recognized regulated market place provided that the other company is the continuing company, or

(ii) forudsat at Selskabet og de(t) and(et/re) selskab(er), der deltager i fusionen, ophører, og aktierne i det nye selskab, der opstår som følge af fusionen, – umiddelbart efter fusionen – er noteret på en fondsbørs eller på en anerkendt reguleret markedsplads,

(ii) provided that the Company and the other company(y/ies) participating in the merger dissolves and the shares of the new public company formed by the merger is listed – immediately after the merger – on a stock exchange or on a recognized regulated market

eller

- (iii) som ikke er Kontrolleret af Selskabet, forudsat at samtlige Aktier og Værdipapirer i Selskabet (forud for fusionen) udgør (såfremt Selskabet er det fortsættende selskab i fusionen) eller konverteres til (såfremt Selskabet opløses som følge af fusionen) mindre end 50% af den nominelle aktiekapital i det fortsættende selskab.

4.2.3 Gennemførelse af et aktivsalg, dvs. Selskabets salg af hele eller den væsentligste del af Selskabets virksomhed og aktiver til en tredjemand, som ikke er associeret med Selskabet (et "**Aktivsalg**").

4.2.4 Notering af Selskabet på en fondsbørs eller på en anerkendt reguleret markedsplads (en "**Notering**").

4.2.5 Likvidation af Selskabet (en "**Likvidation**").

4.3 Selskabets bestyrelse kan – efter sit frie skøn men uden nogen forpligtelse til at gøre det – til enhver tid beslutte, at andre typer af omstruktureringer af Selskabets kapitalstruktur, der er tilsvarende fordelagtige for Selskabets aktionærer, skal indgå i definitionen af og dermed udgøre en Exit Event, herunder men ikke begrænset til

place, or

- (iii) which is not Controlled by the Company, provided that the aggregate of all Shares and Securities in the Company (prior to the merger) constitute (if the Company is the continuing company in the merger) or transfers into (if the Company is dissolved as a result of the merger) less than 50% of the nominal share capital in the continuing company.

The completion of a trade sale, i.e. a sale by the Company of all or substantially all of the business and assets of the Company to a third party unaffiliated with the Company (a "**Trade Sale**").

The listing of the Company on a stock exchange or on a recognized regulated market (a "**Listing**").

The voluntary winding-up of the Company (a "**Winding-up**").

The board of directors of the Company may – in its absolute discretion but without any obligation to do so – from time to time decide to include in the definition of an Exit Event other types of capital restructuring of the Company equally beneficial to the Company's shareholders, including but not limited to

- (i) en aktieombytning hvorved Selskabets aktionærer ombytter mindst 50% af Selskabets Aktier og Værdipapirer (umiddelbart forud for aktieombytningen) med aktier og/eller værdipapirer i et andet selskab, forudsat at dette selskab ikke er Kontrolleret af Selskabet, eller
- (ii) en spaltning af en væsentlig del af Selskabets virksomhed og aktiver til en tredjemand, forudsat at dette selskab ikke er Kontrolleret af Selskabet.

4.4 I relation til en Exit Event betyder "gennemførelse" den juridiske gennemførelse af den pågældende Exit Event, hvilket skal anses ikke at være sket, medmindre og indtil køber(en/ne) og/eller modparte(n/rne) i transaktionen, der udgør den pågældende Exit Event, har betalt eller på anden vis erlagt det fulde vederlag, der skal betales eller på anden vis erlægges ved gennemførelse af den pågældende Exit Event i henhold til de(n) aftale(r), som den pågældende Exit Event reguleres af (eksklusiv, for at undgå tvivl, enhver earn-out eller anden udskudt betaling eller vederlæggelse).

4.5 I tilfælde af at (i) en Industriel Investor (eller nogen Person, som Kontrollerer, er Kontrolleret af eller under fælles Kontrol med en sådan Industriel Investor) erhverver Aktier eller Værdipapi-

- (i) a consolidation by which shareholders in the Company exchange at least 50% of the Shares and Securities in the Company (immediately prior to the consolidation) for shares and/or securities in another company provided that such company is not Controlled by the Company, or
- (ii) a de-merger of a substantial part of the business and assets of the Company to a third party, provided that such company is not Controlled by the Company.

In respect of an Exit Event, "completion" shall mean the legal completion of the Exit Event, which shall be deemed not to have occurred unless and until the buyer(s) and/or the counterpart(y/ies) in the transaction constituting the Exit Event has paid or otherwise delivered all of the consideration payable or otherwise deliverable at completion of the Exit Event under and in accordance with the contract(s) governing the Exit Event (excluding, for the avoidance of doubt, any earn-out or other deferred payment or consideration).

In the event that (i) an Industrial Investor (or any Person Controlling, Controlled by or under common Control with an Industrial Investor) acquires Shares or Securities (and provided that

rer (og forudsat at en sådan erhvervelse (samt enhver relateret udnyttelse af en medsalgsret og/eller medsalgspligt) ikke udgør en Exit Event) og (ii) en sådan Industriel Investor (eller nogen Person, som Kontrollerer, er Kontrolleret af eller under fælles Kontrol med en sådan Industriel Investor) samtidig erhverver en option til at erhverve (enkeltvis eller i forening med nogen Person, som Kontrollerer, er Kontrolleret af eller under fælles Kontrol med en sådan Industriel Investor) – på et hvilket som helst senere tidspunkt – en Kontrollerende andel i Selskabet, skal en forholdsmæssig andel af hver Indehavers Warrants (svarende til forholdet mellem det samlede antal Aktier erhvervet af den Industrielle Investor (i forening med nogen Person, som Kontrollerer, er Kontrolleret af eller under fælles Kontrol med en sådan Industriel Investor) i forhold til det samlede antal Aktier i Selskabet) umiddelbart kunne udnyttes af den pågældende indehaver.

such acquisition (and any related exercise of tag-along and/or drag-along rights) does not constitute an Exit Event) and (ii) such Industrial Investor (or any Person Controlling, Controlled by or under common Control with an Industrial Investor) acquires at the same time an option to acquire (individually or together with any Person Controlling, Controlled by or under common Control with an Industrial Investor) – at any subsequent point in time – a Controlling interest in the Company, then a pro rata share of each Holder's Warrants (being the ratio which the aggregate of all Shares acquired by the Industrial Investor (together with any Person Controlling, Controlled by or under common Control with an Industrial Investor) bears to the aggregate of all Shares in the Company) shall become immediately available for exercise by the relevant Holder.

5 Justering af Udnyttelsesprisen, Fremrykkelse af udnyttelsestidspunkt mv.

Adjustment of the Exercise Price, Acceleration etc.

5.1 Såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om

In the event that – prior to the exercise of a Warrant - the Company resolves to

(i) forhøjelse af Selskabets aktiekapital til en kurs, som svarer til eller er højere end markedskursen

(i) increase the share capital at a price which is at or above the market price of the Company's

- | | |
|---|--|
| <p>for Selskabets aktier tilhørende samme aktieklasse på beslutningstidspunktet,</p> | <p>shares belonging to the same share class at the time of the resolution;</p> |
| <p>(ii) udstedelse af konvertible gælds-breve til en konverteringskurs, som svarer til eller er højere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende samme aktieklasse på beslutningstidspunktet,</p> | <p>(ii) issue convertible instruments of debt with a conversion price at or above the market price of shares of the Company belonging to the same share class at the time of the resolution;</p> |
| <p>(iii) udstedelse af nye warrants til en udnyttelsespris, som svarer til eller er højere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende samme aktieklasse på beslutningstidspunktet,</p> | <p>(iii) issue new warrants with an exercise price at or above the market price of the shares of the Company belonging to the same share class at the time of the resolution;</p> |
| <p>(iv) [Bestemmelsen blev slettet på Selskabets ekstraordinære generalforsamling den 2. november 2010 som følge af, at bemyndigelserne til at udstede warrants blev slettet], eller</p> | <p>(iv) [The article was deleted at the Company's extraordinary general meeting on 2 November 2010, due to the authorizations to issue warrants were deleted]; or</p> |
| <p>(v) forhøjelse af Selskabets aktiekapital ved udnyttelse af de i henhold til vedtægternes pkt. 8.5 udstedte incentive warrants vedrørende ordinære aktier, de i henhold til vedtægternes pkt. 8.4 udstedte incentive warrants vedrørende aktier og/eller de i henhold til vedtægternes pkt. 8.2 udstedte incentive warrants vedrørende aktier,</p> | <p>(v) increase the share capital of the Company upon exercise of the the incentive warrants to subscribe ordinary shares issued in accordance with Article 8.5 of the Company's articles of association, the incentive warrants to subscribe shares issued in accordance with Article 8.4 of the Company's articles of association and/or the incentive warrants to subscribe shares issued in accordance with Article 8.2 of the</p> |

Company's articles of association;

sker der ingen ændring i retsstillingen for den pågældende Warrant.

the legal status of such Warrant shall remain unchanged.

5.2 Såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om

In the event that - prior to the exercise of a Warrant - the Company resolves to

- (i) udstedelse af fondsaktier,
- (ii) nedsættelse af Selskabets aktiekapital til dækning af tab, eller
- (iii) nedsættelse af Selskabets aktiekapital med henblik på oprettelse af en særlig reserve i henhold til selskabslovens § 188, stk. 1, nr. 3,

- (i) issue bonus shares;
- (ii) decrease the share capital of the Company to cover losses; or
- (iii) decrease the share capital of the Company for the purpose of creating a special reserve pursuant to section 188(1)(iii) of the Danish Companies Act;

skal antallet af aktier, der kan tegnes ved udnyttelse af en sådan Warrant op eller nedjusteres (i det omfang lovgivningen giver mulighed herfor), således at den pågældende Warrant (enkeltvis eller i forening med andre Warrants ejet af Indehaveren) berettiger Indehaveren til at tegne en forholdsmæssig uændret ejerandel i Selskabet mod indskud af et uændret tegningsbeløb.

the number of shares which may be subscribed for by exercise of such Warrant shall be adjusted upwards or downwards (to the extent legally possible) to the effect that the Warrant (individually or together with other Warrants owned by the Holder) shall entitle the Holder to subscribe for an unchanged relative ownership interest in the Company against contribution of an unchanged subscription amount.

5.3 Såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om at

In the event that - prior to the exercise of a Warrant - the Company resolves to

- (i) forhøje Selskabets aktiekapital til

- (i) increase the share capital at a

en kurs, som er lavere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende den samme aktieklasse på beslutningstidspunktet,

- (ii) udstede konvertible gældsbreve med en konverteringskurs, som er lavere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende den samme aktieklasse på beslutningstidspunktet,
- (iii) udstede nye warrants med en udnyttelsespris, som er lavere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende den samme aktieklasse på beslutningstidspunktet,
- (iv) erhverve aktier i Selskabet til en kurs, som er højere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende den samme aktieklasse på erhvervelsestidspunktet, eller
- (v) nedsætte Selskabets aktiekapital med et andet end de ovenfor under pkt. 5.2 (ii) og (iii) anførte formål,

skal Udnyttelsesprisen og/eller det antal aktier, som kan tegnes i henhold til den pågældende Warrant op- eller nedjusteres (i det omfang lovgivningen giver mulighed herfor), således at Indehaveren kompenseres for den udvan-

price which is lower than the market price of the shares of the Company belonging to the same share class at the time of the resolution;

- (ii) issue convertible bonds with a conversion price which is lower than the market price of the shares of the Company belonging to the same share class at the time of the resolution;
- (iii) issue new warrants at an exercise price which is lower than the market price of shares of the Company belonging to the same share class at the time of the resolution;
- (iv) acquire shares in the Company at a price that is higher than the market price of shares of the Company belonging to the same share class at the time of the acquisition; or
- (v) decrease the Company's share capital for other purposes than those referred to in clause 5.2 (ii) and (iii) above;

the Exercise Price and/or the number of shares which may be subscribed for by exercise of such Warrant shall be adjusted upwards or downwards (to the extent legally possible) to effect that the Holder is compensated for the dilu-

ding, om nogen, af værdien af den pågældende Warrant, som den pågældende beslutning måtte medføre.

tion resulting from such resolution, if any, of the value of such Warrant.

5.4 I tilfælde af en fusion, hvori Selskabet indgår, som ikke udgør en Exit Event (som defineret ovenfor)

In the event of a merger involving the Company which does not constitute an Exit Event (as defined above)

(i) - såfremt Selskabet er det fortsættende selskab i fusionen - sker der ingen ændring i retsstillingen for de pågældende Warrants,

(i) - if the Company is the continuing company in the merger - the legal status of the Warrants shall remain unchanged,

(ii) - såfremt Selskabet opløses som følge af fusionen - kan Selskabets bestyrelse - efter sit frie skøn - beslutte (i) at fremrykke udnyttelsestidspunktet for den pågældende warrant ved at afgive en skriftlig meddelelse til indehaveren med en frist på 4 uger til at udnytte den pågældende Warrant, inden beslutningen om at opløse Selskabet får retsvirkning. Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med den i pkt. 3.5 angivne procedure. Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 4 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller kompensati on til Indehaveren på tidspunktet hvor beslutningen om at opløse Selskabet får retsvirkning, eller

(ii) - if the Company is dissolved as a result of the merger - the Company's board of directors may - in its absolute discretion - decide (i) to accelerate such Warrant by giving 4 weeks prior written notice to the Holder to exercise such Warrant before the resolution to dissolve the Company becomes effective. The Holder's Exercise Notice shall be submitted in accordance with the procedure set out in clause 3.5. Any Warrant which has not been exercised by the Holder before the expiry of the 4 weeks notice period shall automatically lapse without any further notice, remuneration and/or compensation to the Holder upon the effectiveness of the resolution to dissolve the Company, or (ii) that (a) the Holder's existing Warrants shall

(ii) at (a) Indehaverens eksisterende Warrants skal annulleres og (b) Indehaveren skal indgå en ny aftale om at modtage warrants af en tilsvarende værdi i den juridiske enhed, der følger af fusionen.

be cancelled and (b) the Holder may enter into a new agreement to receive warrants of corresponding value in the legal entity resulting from the merger.

5.5 I tilfælde af en spaltning af Selskabet, som ikke udgør en Exit Event (som defineret ovenfor) er Selskabets bestyrelse berettiget til at beslutte

In the event of a de-merger of the Company which does not constitute an Exit Event (as defined above), the board of directors of the Company is entitled to decide

(i) at fremrykke udnyttelsestidspunktet for den pågældende Warrant ved at afgive en skriftlig meddelelse til indehaveren med en frist på 4 uger til at udnytte den pågældende Warrant, inden beslutningen om spaltningen får retsvirkning. Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med den i pkt. 3.5 angivne procedure. Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 4 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller kompensation til Indehaveren på tidspunktet hvor beslutningen om at opløse Selskabet får retsvirkning, eller

(i) to accelerate such Warrant by giving 4 weeks prior written notice to the Holder to exercise such Warrant before the resolution to de-merge the Company becomes effective. The Holder's Exercise Notice shall be submitted in accordance with the procedure set out in clause 3.5. Any Warrant which has not been exercised by the Holder before the expiry of the 4 weeks notice period shall automatically lapse without any further notice, remuneration and/or compensation to the Holder upon the effectiveness of the resolution to dissolve the Company, or

(ii) - såfremt den pågældende Indehaver umiddelbart efter spaltningen er ansat i en anden juridisk enhed, der følger af spaltningen - (a) at annull

(ii) - in the event that the relevant Holder immediately after the de-merger is employed in another legal entity resulting from the de-merger

lere Indehaverens eksisterende Warrants og beslutte (b) at Indehaveren kan indgå en ny aftale om at modtage warrants af en tilsvarende værdi i den juridiske enhed, hvori Indehaveren er ansat efter spaltningen, eller

- (iii) - såfremt den pågældende Indehaver umiddelbart efter spaltningen er ansat i Selskabet – at (a) antallet af Warrants justeres og/eller (b) vilkårene og betingelserne for de pågældende Warrants justeres; således at disse justeringer skal sikre, at værdien af den pågældende Indehavers Warrants umiddelbart efter spaltningen svarer til værdien af den pågældende Indehavers Warrants umiddelbart forud for spaltningen, eller
- (iv) - såfremt Indehaveren (a) er omfattet af ligningslovens § 28, og (b) ikke umiddelbart forud for spaltningen er ansat i Selskabet, men fortsat ejer Warrants – (i) at annullere Indehaverens eksisterende Warrants og beslutte (ii) at den pågældende Indehaver skal modtage warrants i samtlige de af spaltningen følgende juridiske enheder - pro rata i forhold til spaltningens forholdet - hvis samlede værdi skal svare til værdien af Indehaverens Warrants forud for spaltningen.

– (a) to cancel the Holder's existing Warrants and to decide (b) that the Holder may enter into a new agreement to receive warrants of corresponding value in the legal entity in which the Holder is employed following the de-merger, or

- (iii) – in the event that the relevant Holder is employed by the Company immediately after the de-merger – that (a) the number of Warrants are adjusted and/or (b) the terms and conditions pertaining to the Warrants are adjusted; such adjustment to entail that the value of the relevant Holder's Warrants immediately after the de-merger corresponds to the value of the relevant Holder's Warrants immediately prior to the de-merger, or
- (iv) – in the event that the Holder is (a) subject to the provisions of Sec. 28 of the Danish Tax Assessment Act (Ligningsloven), and (b) not employed by the Company immediately prior to the de-merger but continues to hold Warrants – (i) to cancel the Holder's existing Warrants and to decide (ii) that the relevant Holder shall receive - pro rata to the de-merger ratio - warrants with an aggregate corresponding value in all the entities resulting from the de-merger

5.6 Uanset om andet måtte følge af pkt. 3.2, såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om opløsning af Selskabet ved solvent likvidation er Selskabet berettiget og forpligtet til at fremrykke udnyttelsestidspunktet for en sådan Warrant ved at afgive en skriftlig meddelelse med en frist på 4 uger til Indehaveren om at udnytte den pågældende Warrant, inden beslutningen om at opløse Selskabet får retsvirkning. Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med den i pkt. 3.5 angivne procedure. Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 4 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller kompensation til Indehaveren på tidspunktet hvor beslutningen om at opløse Selskabet får retsvirkning.

5.7 Såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om ændring af Selskabets kapitalstruktur på anden vis end forudsat i pkt. 5.1 - 5.6, og forudsat at en sådan ændring medfører en udvanding af værdien af den pågældende Warrant, skal tegningskursen og/eller antallet af aktier, som kan tegnes i henhold til den pågældende Warrant justeres (i det omfang lovgivningen giver mulighed herfor), således at Indehaveren kompenseres for den udvanding, om nogen, af

Notwithstanding anything to the contrary in clause 3.2, if the Company - prior to the exercise of a Warrant - resolves to dissolve the Company by means of a solvent liquidation the Company shall have the right and obligation to accelerate such Warrant by giving 4 (four) weeks prior written notice to the Holder to exercise such Warrant before the resolution to dissolve the Company becomes effective. The Holder's Exercise Notice shall be submitted in accordance with the procedure set out in clause 3.5. Any Warrant which has not been exercised by the Holder before the expiry of the 4 weeks notice period shall automatically lapse without any further notice, remuneration and/or compensation to the Holder upon the effectiveness of the resolution to dissolve the Company.

In the event that the Company - prior to the exercise of a Warrant - resolves to change the Company's capital structure in a way other than as contemplated in clauses 5.1 through 5.6, and provided that such change results in a dilution of the value of such Warrant, the subscription price and/or the number of shares which may be subscribed for by exercise of the Warrant shall (to the extent legally possible) be adjusted to effect that the Holder is compensated for the dilution resulting from

værdien af den pågældende Warrant, som den pågældende beslutning måtte medføre.

such resolution, if any, of the value of such Warrant.

- 5.8 Såfremt Selskabet træffer beslutning om at gennemføre nogen af de i henholdsvis pkt. 5.2, 5.3, 5.4, 5.5 og 5.7 anførte ændringer, skal Selskabets bestyrelse anmode Selskabets revisor om en redegørelse for (a) om en justering af Udnyttelsesprisen og/eller antallet af aktier, som kan tegnes i henhold til den pågældende Warrant, er påkrævet i henhold til disse bestemmelser, og (b), såfremt sådan bestemmelse foreskriver en justering, karakteren og omfanget af sådan justering. Selskabet skal straks efter modtagelse af revisors redegørelse udlevere en kopi heraf til Indehaveren. Konklusionen i revisors redegørelse er bindende for Selskabet og Indehaveren og kan ikke gøres til genstand for indsigelser eller tvist, herunder men ikke begrænset til i henhold til pkt. 13.

If the Company resolves to pass any of the changes set out in clauses 5.2, 5.3, 5.4, 5.5 and 5.7, the board of directors of the Company shall request the auditor of the Company to submit a report on (a) whether an adjustment of the Exercise Price and/or the number of shares which may be subscribed for by exercise of the Warrant is required by such provisions, and (b) if an adjustment is required by such provision, the nature and the scope of such adjustment. Immediately upon receipt of the auditors report, the Company shall provide the Holder with a copy thereof. The conclusions of the auditor's report shall be binding upon the Company and the Holder and shall not be subject to challenge or dispute, including without limitation, in accordance with clause 13.

6 Differenceafregning ved kontant betaling

Cash Settlement

- 6.1 Selskabet er ikke berettiget til – efter en Indehavers udnyttelse af en Warrant – at kræve differenceafregning ved kontant betaling af nettoværdien af den pågældende Warrant.

The Company shall not be entitled – upon exercise by a Holder of a Warrant – to require cash settlement of the net value of the Warrant.

7 Ophør af ansættelsesforholdet eller bestyrelseshvervet

Termination of Employment or cessation of membership of the board of directors

7.1 I tilfælde af at Indehaverens ansættelsesforhold opsiges af Indehaveren eller af Selskabet bortfalder samtlige af den pågældende Indehavers ikke-udnyttede Warrants automatisk.

In the event that the employment of the Holder is terminated by the Holder or by the Company, any non-exercised Warrants of such Holder shall automatically terminate.

7.2 Uanset pkt. 7.1, bortfalder ikke-udnyttede Warrants dog ikke i tilfælde af:

However, notwithstanding clause 7.1, the non-exercised Warrants of the relevant Holder shall not terminate if:

(i) ansættelsesforholdet opsiges, som følge af at Indehaveren (a) når den af Selskabet til enhver tid fastsatte pensionsalder eller (b) bliver berettiget til folkepension, eller

(i) the employment is terminated due to the Holder reaching (a) the employee pension age as defined by the Company from time to time, or (b) the age where the Holder is entitled to old-age pension ("folkepension"); or,

(ii) ansættelsesforholdets ophør som følge af Indehaverens død, eller

(ii) the employment is terminated due to the Holder's death; or

(iii) Indehaverens opsigelse af ansættelsesforholdet som følge af Selskabets grove misligholdelse af ansættelsesforholdet, eller

(iii) the employment is terminated by the Holder due to the Company's material breach of the employment contract; or

(iv) Selskabets opsigelse af Indehaveren af andre grunde end Indehaverens misligholdelse af ansættelsesforholdet.

(iv) the employment is terminated by the Company for reasons other than the Holder's breach of the employment contract.

7.3 I tilfælde af at Selskabets tilknytning til en Indehaver – der er bestyrelsesmedlem (bortset fra medarbejdervalgte be-

In the event that the Company's connection with a Holder – being a board member (other than board members

styrelsesmedlemmer) – ophører, bortfalder samtlige af den pågældende Indehavers ikke-udnyttede Warrant ikke. Dette gælder dog ikke (dvs. at den pågældende Indehavers ikke-udnyttede Warrant bortfalder) såfremt Selskabets tilknytning til den pågældende Indehaver ophører som følge af Indehaverens grove misligholdelse af bestyrelseshvervet.

8 Vederlag for Warrant

- 8.1 Indehaveren skal ikke betale noget vederlag for de pågældende Warrants.

9 Vilkår for aktierne

- 9.1 Følgende vilkår skal være gældende for aktier tegnet i forbindelse med udnyttelse af en Warrant:

- (i) Selskabets aktionærer skal ikke have fortegningsret til aktier tegnet ved udnyttelse af en Warrant, og
- (ii) Tegningsbeløbet skal indbetales af Indehaveren på tidspunktet for Indehaverens afgivelse af Udnyttelsesmeddelelsen til Selskabet i henhold til pkt. 3.5. Tegningsbeløbet kan enten betales kontant, ved check udstedt til Selskabet eller ved elektronisk overførsel. I tilfælde af Indehaverens manglende rettidige betaling af teg-

electd by the Company's employees) – ceases, any non-exercised Warrants of such Holder shall not terminate. However, this shall not apply (i.e. the non-exercised warrants of the relevant Holder shall terminate) if the Company's connection with such Holder is terminated due to the Holder's material breach of the office as member of the board.

Consideration for the Warrant

The Holder shall not pay any consideration for the Warrants.

Terms of the Shares

The following terms shall apply to shares subscribed for by way of exercise of a Warrant:

- (i) The shareholders of the Company shall not have any pre-emptive subscription rights to shares subscribed for by way of exercise of a Warrant; and,
- (ii) The subscription amount shall be paid by the Holder on the day of the Holder's delivery of the Exercise Notice to the Company pursuant to clause 3.5. The subscription amount may be paid in cash, by cheque made payable to the order of the Company or by electronic transfer. In the event that the Holder fails to timely pay the

ningsbeløbet, bortfalder Udnyttelsesmeddelelsen og skal anses for ikke at have været afgivet af Indhaveren.

- (iii) Selskabet skal hos Selskabets sædvanlige danske bankforbindelse oprette en separat deponeringskonto i Selskabets navn, hvorpå samtlige tegningsbeløb i forbindelse med udnyttelse af Warrants skal indbetales. Deponeringskontoens indestående må ikke investeres på nogen måde.

Selskabets bestyrelse er i tilfælde af gennemførelsen af en Exit Event berettiget og forpligtet til at give meddelelse til deponeringsbanken om at udbetale deponeringskontoens samlede indestående (herunder påløbne renter) til en af Selskabet anvist bankkonto.

Såfremt en Adverse Event (som defineret i pkt. 3.3) er indtrådt, er Selskabets bestyrelse dog berettiget og forpligtet til at give meddelelse til deponeringsbanken om kun fra deponeringskontoen at udbetale – til en af Selskabet anvist bankkonto – tegningsbeløb indbetalt på deponeringskontoen for aktier, der er tegnet i henhold til Adverse Event Udnyttelsesmeddelelser (herunder påløbne

subscription amount, the Exercise Notice shall cease to have effect and be deemed not to have been submitted by the Holder.

- (iii) The Company shall open a separate escrow account in the name of the Company with the Company's usual Danish banking connection at which account all subscription amounts in connection with exercise of Warrants shall be paid into. The balance of the escrow account may not be invested in any way.

The board of directors of the Company is upon the occurrence of the Completion of an Exit Event entitled and obligated to give notice to the escrow bank to disburse the total balance of the escrow account to a bank account designated by the Company.

However, if an Adverse Event (as defined in clause 3.3) has occurred, the board of directors of the Company is entitled and obligated to give notice to the escrow bank only to disburse from the escrow account – to an account designated by the Company – subscription amounts paid into the escrow account for shares subscribed pursuant to Adverse Event Exercise Notice(s)

renter deraf). Det resterende indestående på deponeringskontoen (herunder påløbne renter deraf) skal tilbagebetales til de pågældende Indehavere.

(including accrued interest thereof). The reminding balance of the escrow account (including accrued interest thereof) shall be disbursed to the relevant Holders.

9.2 Såfremt en Exit Event ikke er gennemført inden 180 dage efter udløb af fristen for Selskabets modtagelse af Indehavernes Udnyttelsesmeddelelser henholdsvis Adverse Event Udnyttelsesmeddelelser, skal (i) samtlige Udnyttelsesmeddelelser samt Adverse Event Udnyttelsesmeddelelser anses for bortfaldet og for ikke at have været afgivet og (ii) deponeringskontoens indestående (inklusiv påløbne renter) skal udbetales til de pågældende Indehavere.

If the completion of an Exit Event has not occurred before 180 days after the expiry of the latest date at which the Company should receive the Holders' Exercise Notices or Adverse Event Exercise Notices, respectively, (i) all Exercise Notices and Adverse Event Exercise Notices shall cease to have effect and be deemed not to have been submitted and (ii) the balance of the escrow account (including accrued interest) shall be disbursed to the relevant Holders.

9.3 Såfremt Selskabets bestyrelse i sådanne tilfælde fortsat anser beslutningerne i pkt. 3.1 for opfyldt, skal Selskabet give fornyet Exit Meddelelse i henhold til pkt. 3.1.

In the event that – in such circumstances – the Company's board of directors continues to believe that the conditions in clause 3.1 are satisfied, the Company must serve a new Exit Notice in accordance with clause 3.1.

9.4 Selskabets bestyrelse er bemyndiget til at foretage sådanne ændringer, rettelser og/eller tilføjelser i vilkårene i pkt. 9.1 (ii)-(iii) og pkt. 9.2, som bestyrelsen finder nødvendige eller hensigtsmæssige i Selskabets og/eller Indehavernes bedste interesse.

The board of directors shall be authorised to make such amendments, modifications and/or additions to the terms of clause 9.1 (ii)-(iii) and clause 9.2 as the board of directors deems necessary or advisable in the best interest of the Company and/or the Holders.

9.5 Følgende vilkår skal være gældende for aktier udstedt i forbindelse med udnyt-

The shares issued in connection with the exercise of the Warrant shall be

telse af en Warrant:

- (i) Aktierne skal udstedes i aktier à kr. 1 eller multipla heraf,
- (ii) Aktierne skal være ordinære aktier og skal have samme rettigheder som de andre aktier i den samme klasse,
- (iii) Aktierne skal lyde på navn og skal noteres på navn i Selskabets aktiebog,
- (iv) Aktierne skal være ikke-omsætningspapirer,
- (v) Aktierne skal give Indehaveren ret til udbytte fra tidspunktet for det relevante Exit Event, og
- (vi) Der skal for aktierne gælde samme øvrige rettigheder og forpligtelser, som fastsat i Selskabets vedtægter.

I tilfælde af ændring af Selskabets vedtægter forud for udnyttelse af en Warrant, skal sådanne eventuelle ændrede rettigheder og forpligtelser gælde for en Warrant samt for samtlige aktier tegnet i forbindelse med udnyttelsen af en Warrant.

subject to the following terms:

- (i) The shares shall be issued in shares of DKK 1.00 or multiples thereof;
- (ii) The shares shall be ordinary shares and shall enjoy the same rights as the other shares in the same class;
- (iii) The shares shall be registered in the name of the Holder and recorded in the shareholders' register of the Company;
- (iv) The shares shall be non-negotiable instruments;
- (v) The shares shall entitle the Holder to dividend as from the time of the relevant Exit Event; and,
- (vi) The shares shall be subject to any other rights and obligations stipulated in the articles of association of the Company.

In the event that the Company's articles of association are amended prior to the exercise of a Warrant, any such amended rights and obligations shall apply to the Warrant and to any shares subscribed for on the basis of the Warrant.

10 Aktionæroverenskomst

- 10.1 Erhvervelse af Warrants er betinget af, at Indehaveren har indgået en aktionæroverenskomst vedrørende Indehaverens beholdning af Warrants med Selskabets større aktionærer eller med Selskabet.

11 Omsættelighed af den pågældende Warrant

- 11.1 Enhver Warrant er et ikke-omsætningspapir. Enhver overdragelse, pantsætning eller anden overgang af en Warrant kan kun finde sted med bestyrelsens skriftlige samtykke, hvilket samtykke bestyrelsen efter et frit skøn kan give, nægte eller gøre betinget (dog undtaget overdragelse som følge af Indehaverens død, i hvilket tilfælde bestyrelsen mortis causa skal godkende overdragelsen til Indehaverens nærmeste familie).

12 Bortfald af Warrants

- 12.1 Enhver Warrant som ikke er blevet udnyttet af Indehaveren i forbindelse med den først forekommende Exit Event (som defineret i pkt. 4.1) bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag eller kompensation til Indehaveren.
- 12.2 Uanset ovenstående bortfalder enhver Warrant (medmindre forlænget i hen-

Shareholders' Agreement

Acquisition of warrants is conditional upon that the Holder has entered into a shareholders' agreement concerning the Holder's holding of Warrants with the main shareholders in the Company or with the Company.

Transferability of the Warrant

Each Warrant is a non-negotiable instrument. Any transfer, pledging or other assignment of a Warrant shall be subject to the prior written consent of the board of directors of the Company which may be granted, denied or conditioned in the absolute discretion of the board of directors of the Company (with the exemption of a transfer due to the death of the Holder, in which case the board of directors shall approve a transfer mortis causa to the Holder's closest relatives).

Expiry of Warrants

Any Warrant which has not been exercised by the Holder in connection with the first Exit Event to occur (as defined in clause 4.1) shall automatically lapse without any further notice and/or compensation to the Holder.

Notwithstanding the above each Warrant (unless extended pursuant to clau-

hold til pkt. 4.5) automatisk og uden yderligere meddelelse, vederlag eller kompensation til Indehaveren, såfremt (i) ingen aftale(r) der regulerer en Exit Event er gennemført på eller forud for den 1. januar 2014.

13 Voldgift og lovvalg

13.1 Enhver tvist, der opstår som følge af eller i forbindelse med den pågældende Warrant og/eller dette bilag 8.2, skal afgøres i overensstemmelse med Reglerne for Behandling af Sager ved Det Danske Voldgiftsinstitut (Danish Arbitration). Voldgiftsretten skal bestå af 3 voldgiftsmænd, som alle udpeges af Voldgiftsinstituttet.

13.2 Enhver Warrant og/eller dette bilag 8.2 er undergivet og skal fortolkes i overensstemmelse med dansk ret, bortset fra de danske regler om lovvalg.

14 Omkostninger

14.1 Selskabet afholder egne omkostninger og udgifter i forbindelse med udstedelsen og udnyttelsen af enhver Warrant samt den i forbindelse med udnyttelsen knyttede kapitalforhøjelse.

15 Beskatning af Indehaveren

15.1 I det omfang det er muligt, skal enhver Warrant være underlagt ligningslovens § 7H. I modsat fald skal den pågælden-

se 4.5) shall expire automatically without notice, remuneration or compensation to the Holder if (i) no agreement(s) governing an Exit Event has not been completed on or before 1 January 2014.

Venue and Choice of Law

Any dispute arising out of or in connection with any Warrant and/or this schedule 8.2 shall be decided in accordance with the Rules of Procedure of the Danish Institute of Arbitration (Danish Arbitration). The arbitral tribunal shall consist of 3 arbitrators, all of whom shall be appointed by the Institute.

Each Warrant and/or this schedule 8.2 shall be governed by and construed in accordance with the laws of Denmark, excluding however Danish conflict of laws rules.

Costs

The Company will bear its own costs and expenses in connection with the issue and exercise of each Warrant and the increase of the share capital upon exercise thereof.

Taxation of the Holder

Where applicable, each Warrant shall be subject to the provisions of Sec. 7H of the Danish Tax Assessment Act (Lign-

de Warrant være underlagt ligningslovens § 28.

15.2 Hverken Selskabet eller Selskabets bestyrelse, direktionen eller rådgivere påtager sig noget ansvar for de skattemæssige konsekvenser af Indehaverens tegning og eventuelle udnyttelse af den pågældende Warrant. Hver enkelt Indehaver er forud for tegningen af Warrants blevet opfordret til at indhente uafhængig rådgivning omkring de mulige skattemæssige konsekvenser forbundet med tegning af de pågældende Warrants og eventuel udnyttelse af heraf.

København, den 28. april 2010

På bestyrelsens vegne

Daniël Jan Ellens

Bestyrelsesformand/chairman of the board of directors

ingsloven). Otherwise the Warrant shall be subject to the provisions of Sec. 28 of the Danish Tax Assessment Act (Ligningsloven).

Neither the Company, nor any of its directors, officers and advisors undertake any responsibility for the tax implications of the Holder's subscription for and possible exercise of the Warrant. Each Holder has prior to the subscription for the Warrants been advised to seek independent advice on the possible tax consequences of the subscription for the Warrants and the possible exercise thereof.

Copenhagen, 28 April 2010

On behalf of the board of directors

BILAG 8.3 TIL VEDTÆGTERNE FOR ZEALAND PHARMA A/S

SCHEDULE 8.3 TO THE ARTICLES OF ASSOCIATION FOR ZEALAND PHARMA A/S

INDHOLDSFORTEGNELSE

1	INDLEDNING – BESLUTNINGER	3
	INTRODUCTION – RESOLUTIONS	3
2	WARRANT OG UDNYTTELSESPRISEN	4
	THE WARRANT AND THE EXERCISE PRICE	4
3	UDNYTTELSE AF WARRANT	4
	EXERCISE OF THE WARRANT	4
4	VILKÅR	7
	CONDITIONS	7
5	JUSTERING AF UDNYTTELSESPRISEN, FREMRYKKELSE AF UDNYTTELSESTIDSPUNKT MV.	12
	ADJUSTMENT OF THE EXERCISE PRICE, ACCELERATION ETC.....	12
6	DIFFERENCEAFREGNING VED KONTANT BETALING.....	20
	CASH SETTLEMENT	20
7	OPHØR AF ANSÆTTELSESFORHOLDET ELLER BESTYRELSESHVERVET	20
	TERMINATION OF EMPLOYMENT OR CESSATION OF MEMBERSHIP OF THE BOARD OF DIRECTORS	20
8	VEDERLAG FOR WARRANT	23
	CONSIDERATION FOR THE WARRANT	23
9	VILKÅR FOR AKTIERNE	23
	TERMS OF THE SHARES	23
10	AKTIONÆROVERENSKOMST	26
	SHAREHOLDERS' AGREEMENT	26
11	OMSÆTTELIGHED AF DEN PÅGÆLDENDE WARRANT	27
	TRANSFERABILITY OF THE WARRANT	27
12	BORTFALD AF WARRANTS	27
	EXPIRY OF WARRANTS	27
13	VOLDGIFT OG LOVVALG.....	27
	VENUE AND CHOICE OF LAW	27
14	OMKOSTNINGER.....	28
	COSTS.....	28
15	BESKATNING AF INDEHAVEREN.....	28
	TAXATION OF THE HOLDER	28

BILAG 8.3 TIL VEDTÆGTERNE FOR ZEALAND PHARMA A/S

(CVR-nr.: 20 04 50 78)

SCHEDULE 8.3 TO THE ARTICLES OF ASSOCIATION FOR ZEALAND PHARMA A/S

(CVR no.: 20 04 50 78)

AKTIETEGNINGSOPTION (WARRANT) - JF. VEDTÆGTERNES PKT. 8.3

WARRANT CF. ARTICLE 8.3 OF THE ARTICLES OF ASSOCIATION

1 Indledning – Beslutninger

Introduction – Resolutions

1.1 På en ekstraordinær generalforsamling afholdt den 22. juni 2009 i Zealand Pharma A/S ("Selskabet") blev det besluttet at bemyndige bestyrelsen til i henhold til aktieselskabslovens § 40b at udstede warrants med ret til tegning af op til et samlet beløb på nominelt DKK 850.000 aktier i Selskabet uden fortegningsret for Selskabets aktionærer.

On 22 June 2009 the extraordinary general meeting of Zealand Pharma A/S (the "Company") passed a resolution authorizing the board of directors pursuant to section 40b of the Companies Act to issue warrants with a right to subscribe for up to an aggregate amount of nominally DKK 850,000 shares in the Company without preemptive subscription rights for the Company's shareholders.

1.2 Selskabets bestyrelse har den 24. juni 2009 besluttet delvis at udnytte sin bemyndigelse til på de i nærværende bilag 8.3 til vedtægterne anførte vilkår at udstede warrants for et samlet nominelt beløb på DKK 150.000 aktier til de personer, der fremgår af bestyrelsesbeslutningen.

On 24 June 2009 the board of directors of the Company has resolved to exercise its authorisation to issue warrants on the terms set out in this schedule 8.3 to the articles of association for an aggregate nominal amount of DKK 150,000 shares to the individuals set out in the resolution of the board of directors.

2 Warrant og Udnyttelsesprisen

- 2.1 Hver aktietegningsoption ("Warrant") giver indehaveren ("Indehaveren") af den pågældende Warrant ret (men ikke pligt) til at tegne én aktie á nominelt DKK 1 mod betaling af et tegningsbeløb på EUR 3,60 per aktie á nominelt DKK 1 ("Udnyttelsesprisen").

3 Udnyttelse af Warrant

- 3.1 Såfremt Selskabets bestyrelse anser det for sandsynligt, at en Exit Event (som defineret i § 4.1) vil indtræde, skal Selskabet inden for rimelig tid forud for den forventede dato for den pågældende Exit Event give skriftlig meddelelse ("Exit Meddelelse") til Indehaveren om at udnytte vedkommendes Warrants inden for 3 uger ved at afgive en Udnyttelsesmeddelelse til Selskabet i overensstemmelse med den i pkt. 3.4 angivne procedure. Meddelelsen til Indehaveren skal angive vilkårene og betingelserne, der forventes at gælde for den pågældende Exit Event.
- 3.2 Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af den i pkt. 3.1 angivne frist til at give meddelelse, bortfalder – på tidspunktet for den pågældende Exit Event – automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller kompensation til Indehaveren. Uanset ovenstående er Indehaveren dog – i henhold til aktionæroverenskomsten vedrørende Indehaverens

The Warrant and the Exercise Price

Each warrant ("Warrant") gives the Warrant holder (the "Holder") the right (but not the obligation) to subscribe for one share of nominally DKK 1 against payment of a subscription price of EUR 3.60 per share of each nominally DKK 1 (the "Exercise Price").

Exercise of the Warrant

In the event that the board of directors of the Company deems it likely that an Exit Event (as defined in clause 4.1) will occur, the Company shall within reasonable time prior to the expected date of the relevant Exit Event give written notice (the "Exit Notice") to the Holder to exercise its Warrants within 3 weeks by serving an Exercise Notice to the Company in accordance with the procedure set out in clause 3.4. The notice to the Holder shall stipulate the terms and conditions that are expected to apply to the Exit Event.

Any Warrant which has not been exercised by the Holder before the expiry of the relevant notice period as stipulated in clause 3.1 shall – upon the relevant Exit Event – automatically lapse without any further notice and/or compensation to the Holder. However, notwithstanding the aforesaid, the Holder is – pursuant to the shareholders' agreement concerning the Holder's holding

beholdning af Warrants, herunder de deri angivne tidsfrister og øvrige betingelser – berettiget til at kræve Warrants omfattet af en overdragelse, der udgør et Tag-Along Event (som defineret i den pågældende aktionæroverenskomst). I dette tilfælde vil den pågældende Warrant ikke bortfalde.

- 3.3 Såfremt vilkårene (herunder prisen) der gælder for en Exit Event ændres i forhold til vilkårene (herunder prisen) angivet i Exit Meddelelsen, er de således ændrede vilkår bindende for Indehaveren, medmindre de ændrede vilkår – efter Selskabets bestyrelses frie skøn – er væsentligt mindre fordelagtige end vilkårene oplyst i Exit Meddelelsen.

Såfremt Selskabets bestyrelse anser de ændrede vilkår for den pågældende Exit Event for væsentligt mindre fordelagtige end vilkårene oplyst i Exit Meddelelsen (en "Adverse Event"), skal Selskabet give skriftlig meddelelse (en "Adverse Event Meddelelse") til samtlige Indehavere, der har afgivet en Udnyttelsesmeddelelse (i) om, at Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse er bortfaldet og skal anses for ikke at have været afgivet af Indehaveren, og (ii) med tilbud om at udnytte Indehavernes Warrants i henhold til de således i Adverse Event Meddelelsen angivne ændrede vilkår inden for 2 (to) uger. Indehaverens evt. fornyede Udnyttelsesmeddelelse ("Adverse Event Udnyttel-

of Warrants, including the time limits and other conditions stipulated therein - entitled to include a Warrant in a transfer constituting a Tag-Along Event (as defined in such shareholders' agreement), in which case the Warrant will not lapse.

If the terms (including the price) that applies to an Exit Event are amended compared to the terms (including the price) stipulated in the Exit Notice, such amended terms shall be binding upon the Holder unless the amended terms – in the sole opinion of the board of directors of the Company – are significantly less favourable compared to the terms in the Exit Notice.

In the event that the board of directors of the Company finds that the amended terms of the relevant Exit Event are significantly less favourable than the terms stipulated in the Exit Notice (an "Adverse Event"), the Company shall give written notice (the "Adverse Event Notice") to all Holders having served an Exercise Note (i) informing that the Holder's Exercise Notice shall cease to have effect and be deemed not to have been submitted by the Holder, and (ii) with an offer to exercise the Holders' Warrants pursuant to such amended terms of the Exit Event as stipulated in the Adverse Event Notice within 2 (two) weeks. The Holder's renewed Exercise Notice (the "Adverse Event Exer-

- sesmeddelelse") skal afgives i overensstemmelse med den i pkt. 3.5 angivne procedure.
- 3.4 Ovenstående finder tilsvarende anvendelse, såfremt vilkårene for den pågældende Exit Event ændres yderligere.
- 3.5 Såfremt en Indehaver ønsker at udnytte en Warrant, skal Indehaveren ved brug af den af Selskabet til Indehaveren fremsendte tegningsblanket skriftligt meddele ("Udnyttelsesmeddelelse") dette til Selskabet. Udnyttelsesmeddelelsen anses for afgivet af Indehaveren, såfremt Udnyttelsesmeddelelsen blev fremsendt til Selskabets adresse (med attention til bestyrelsesformanden) ved almindelig post, anbefalet brev, fax eller overbragt brev efter påbegyndelse og inden udløb af den relevante frist. Udnyttelsesmeddelelsen skal være behørigt udfyldt.
- 3.6 Såfremt Indehaveren ikke indbetaler det fulde tegningsbeløb i overensstemmelse med pkt. 9.1 (ii) nedenfor for de aktier, der i henhold til Udnyttelsesmeddelelsen (eller Adverse Event Udnyttelsesmeddelelsen hvis relevant) tegnes, bortfalder Udnyttelsesmeddelelsen (eller Adverse Event Udnyttelsesmeddelelsen hvis relevant) automatisk og bliver uden retskraft.
- 3.7 Under forudsætning af rettidig og korrekt afgivelse af Udnyttelsesmeddelelse og under forudsætning af (i) rettidig
- cise Notice"), if any, shall be submitted in accordance with the procedure set out in clause 3.5.
- The above shall apply correspondingly in the event that the terms of the Exit Event are further changed.
- In the event that the Holder wishes to exercise a Warrant, the Holder shall - using the subscription form forwarded by the Company to the Holder - give written notice ("Exercise Notice") to the Company. The Exercise Notice will be deemed given by the Holder if the Exercise Notice was delivered to the Company's address (for the attention of the chairman of the board of directors) by regular mail, registered mail, fax or courier after commencement and before the expiry of the relevant notice period. The Exercise Notice shall be duly completed.
- In the event that the Holder fails to pay the full amount of the subscription price in accordance with clause 9.1 (ii) below for the shares subscribed pursuant to the Exercise Notice (or the Adverse Event Exercise Notice, if applicable), the Exercise Notice (or the Adverse Event Exercise Notice, if applicable) shall automatically become without force or effect.
- Provided that the Exercise Notice has been timely and duly given and (i) provided that the subscription price has

indbetaling af tegningsbeløbet til Selskabet og (ii) gennemførelsen af en Exit Event, er Selskabet forpligtet til at foretage anmeldelse til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen med henblik på registrering af den i konsekvens af udnyttelsen af Warrants foretagne kapitalforhøjelse, jf. aktieselskabs-lovens § 36, stk. 3. Den i konsekvens af udnyttelsen af de pågældende Warrants foretagne kapitalforhøjelse skal anses at være foretaget samtidig med gennemførelsen af den pågældende Exit Event.

4 Vilkår

4.1 I nærværende pkt. 4 har følgende udtryk følgende betydning:

"Aktie" *betyder enhver aktie i Selskabet.*

"Kontrol" *betyder (i) besiddelse af mere end 50% af ejerandelene i en anden Person, eller (ii) retten til at udøve mere end 50% af stemmerne i en anden Person, eller (iii) retten til i en Person at udpege eller fjerne flertallet af medlemmerne i bestyrelsen eller et tilsvarende ledelsesorgan. Udtrykkene "Kontrollerer", "Kontrolleret" og tilsvarende ord skal fortolkes tilsvarende.*

been timely paid to the Company and (ii) subject to the completion of an Exit Event, the Company shall apply to the Danish Commerce and Companies Agency for registration of the capital increase incidental to the exercise of the Warrants in accordance with section 36 (3) of the Danish Companies Act. The capital increase incidental to the exercise of the Warrants shall be deemed to have occurred simultaneously with the completion of the relevant Exit Event.

Conditions

In this clause 4 the following terms shall have the following meaning:

"Share" *shall mean any share of the Company.*

"Control" *shall mean (i) the holding of more than 50% of the ownership interest in another Person, or (ii) the right to exercise more than 50% of the votes in another Person, or (iii) the right to appoint or remove the majority of the members of the board of directors or similar management body of another Person. The terms "Controlling", "Controlled" and similar words shall be construed ac-*

cordingly.

"Industriel Investor"	<i>betyder enhver Person involveret i forskning, udvikling, fremstilling, markedsføring og/eller salg af farmaceutiske produkter (herunder farmaceutiske selskaber og bio-tech selskaber samt enhver Person, der er associeret (hvilket i relation til en Person betyder en anden Person Kontrolleret af, der Kontrollerer eller under fælles Kontrol med den første Person) med en sådan Person) medmindre undtaget med skriftligt samtykke fra aktionærer, der repræsenterer investor majority (dvs. (i) godkendelse på en generalforsamling af aktionærer der ejer mindst 75% af Aktierne eller (ii) godkendelse ved skriftligt samtykke og originalt underskrevet eller ved telefax af aktionærer, der ejer mindst 75% af Aktierne).</i>	"Industrial Investor"	<i>shall mean any Person involved in the research, development, manufacture, marketing and/or sale of pharmaceutical products (including pharmaceutical industries and bio-tech industries and any other Person being an affiliate (which shall mean with regard to one Person, another Person Controlled by, Controlling or under the common Control with the first Person) of such Person) unless exempted by written consent from Shareholders representing an investor majority (i.e. (i) approval at a general meeting by the shareholders owning at least 75% of the Shares or (ii) approval by way of a written consent and executed in original or by fax by-shareholders owning at least 75% of the Shares).</i>
"Person"	<i>betyder enhver juridisk eller fysisk person.</i>	"Person"	<i>shall mean any legal or natural person.</i>
"Værdipapirer"	<i>betyder ethvert værdipapir udstedt af Selskaber, her-</i>	"Securities"	<i>shall mean any securities issued by the Company,</i>

under men ikke begrænset til aktietegningsoptioner, konvertible obligationer og tegningsrettigheder (men eksklusiv Aktier).

including without limitation warrants, convertible bonds and subscription rights (but excluding Shares).

4.2 Udnyttelse af enhver Warrant er betinget af, at en af følgende begivenheder (hver en "**Exit Event**") indtræder:

Exercise of any Warrant is subject to the occurrence of one of the following events (each an "**Exit Event**"):

4.2.1 Gennemførelse af et kontrolskifte, dvs. at nogen Person erhverver – direkte eller indirekte – (enkeltvis eller i forening med nogen anden Person, som Kontrollerer, er Kontrolleret af eller er under fælles Kontrol med den erhvervende Person) en Kontrollerende andel i Selskabet (et "**Kontrolskifte**"), eller

The completion of a change of control, i.e. that any Person acquires – directly or indirectly – (solely or together with any other Person Controlling, Controlled by or under common Control with the acquiring Person) a Controlling interest in the Company (a "**Change of Control**"), or

4.2.2 Gennemførelse af en fusion (en "**Fusion**") af Selskabet med et andet selskab

The completion of a merger (a "**Merger**") of the Company with another company

(i) som er noteret på en fondsbørs eller på en anerkendt reguleret markedsplads, forudsat at det andet selskab er det fortsættende selskab, eller

(i) which is listed on a stock exchange or on a recognized regulated market place provided that the other company is the continuing company, or

(ii) forudsat at Selskabet og de(t) and(et/re) selskab(er), der deltager i fusionen, ophører, og aktierne i det nye selskab, der opstår som følge af fusionen, – umiddelbart efter fusionen – er noteret på en fondsbørs eller på en anerkendt reguleret markedsplads, eller

(ii) provided that the Company and the other company(y/ies) participating in the merger dissolves and the shares of the new public company formed by the merger is listed – immediately after the merger – on a stock exchange or on a recognized regulated market place, or

(iii) som ikke er Kontrolleret af Selskabet, forudsat at samtlige Aktier og Værdipapirer i Selskabet (forud for fusionen) udgør (såfremt Selskabet er det fortsættende selskab i fusionen) eller konverteres til (såfremt Selskabet opløses som følge af fusionen) mindre end 50% af den nominelle aktiekapital i det fortsættende selskab.

(iii) which is not Controlled by the Company, provided that the aggregate of all Shares and Securities in the Company (prior to the merger) constitute (if the Company is the continuing company in the merger) or transfers into (if the Company is dissolved as a result of the merger) less than 50% of the nominal share capital in the continuing company.

4.2.3 Gennemførelse af et aktivsalg, dvs. Selskabets salg af hele eller den væsentligste del af Selskabets virksomhed og aktiver til en tredjemand, som ikke er associeret med Selskabet (et "**Aktivsalg**").

The completion of a trade sale, i.e. a sale by the Company of all or substantially all of the business and assets of the Company to a third party unaffiliated with the Company (a "**Trade Sale**").

4.2.4 Notering af Selskabet på en fondsbørs eller på en anerkendt reguleret markedsplads (en "**Notering**").

The listing of the Company on a stock exchange or on a recognized regulated market (a "**Listing**").

4.2.5 Likvidation af Selskabet (en "**Likvidation**").

The voluntary winding-up of the Company (a "**Winding-up**").

4.3 Selskabets bestyrelse kan – efter sit frie skøn men uden nogen forpligtelse til at gøre det – til enhver tid beslutte, at andre typer af omstruktureringer af Selskabets kapitalstruktur, der er tilsvarende fordelagtige for Selskabets aktionærer, skal indgå i definitionen af og dermed udgøre en Exit Event, herunder men ikke begrænset til

The board of directors of the Company may – in its absolute discretion but without any obligation to do so – from time to time decide to include in the definition of an Exit Event other types of capital restructuring of the Company equally beneficial to the Company's shareholders, including but not limited to

(i) en aktieombytning hvorved Sel-

(i) a consolidation by which share-

skabets aktionærer ombytter mindst 50% af Selskabets Aktier og Værdipapirer (umiddelbart forud for aktieombytningen) med aktier og/eller værdipapirer i et andet selskab, forudsat at dette selskab ikke er Kontrolleret af Selskabet, eller

- (ii) en spaltning af en væsentlig del af Selskabets virksomhed og aktiver til en tredjemand, forudsat at dette selskab ikke er Kontrolleret af Selskabet.

4.4 I relation til en Exit Event betyder "gennemførelse" den juridiske gennemførelse af den pågældende Exit Event, hvilket skal anses ikke at være sket, medmindre og indtil køber(en/ne) og/eller modparte(n/rne) i transaktionen, der udgør den pågældende Exit Event, har betalt eller på anden vis erlagt det fulde vederlag, der skal betales eller på anden vis erlægges ved gennemførelse af den pågældende Exit Event i henhold til de(n) aftale(r), som den pågældende Exit Event reguleres af (eksklusiv, for at undgå tvivl, enhver earn-out eller anden udskudt betaling eller vederlæggelse).

4.5 I tilfælde af at (i) en Industriel Investor (eller nogen Person, som Kontrollerer, er Kontrolleret af eller under fælles Kontrol med en sådan Industriel Investor) erhverver Aktier eller Værdipapirer (og forudsat at en sådan erhvervel-

holders in the Company exchange at least 50% of the Shares and Securities in the Company (immediately prior to the consolidation) for shares and/or securities in another company provided that such company is not Controlled by the Company, or

- (ii) a de-merger of a substantial part of the business and assets of the Company to a third party, provided that such company is not Controlled by the Company.

In respect of an Exit Event, "completion" shall mean the legal completion of the Exit Event, which shall be deemed not to have occurred unless and until the buyer(s) and/or the counterpart(y/ies) in the transaction constituting the Exit Event has paid or otherwise delivered all of the consideration payable or otherwise deliverable at completion of the Exit Event under and in accordance with the contract(s) governing the Exit Event (excluding, for the avoidance of doubt, any earn-out or other deferred payment or consideration).

In the event that (i) an Industrial Investor (or any Person Controlling, Controlled by or under common Control with an Industrial Investor) acquires Shares or Securities (and provided that such acquisition (and any related exer-

se (samt enhver relateret udnyttelse af en medsalgsret og/eller medsalgspligt) ikke udgør en Exit Event) og (ii) en sådan Industriel Investor (eller nogen Person, som Kontrollerer, er Kontrolleret af eller under fælles Kontrol med en sådan Industriel Investor) samtidig erhverver en option til at erhverve (enkeltvis eller i forening med nogen Person, som Kontrollerer, er Kontrolleret af eller under fælles Kontrol med en sådan Industriel Investor) – på et hvilket som helst senere tidspunkt – en Kontrollerende andel i Selskabet, skal en forholdsmæssig andel af hver Indehavers Warrants (svarende til forholdet mellem det samlede antal Aktier erhvervet af den Industrielle Investor (i forening med nogen Person, som Kontrollerer, er Kontrolleret af eller under fælles Kontrol med en sådan Industriel Investor) i forhold til det samlede antal Aktier i Selskabet) umiddelbart kunne udnyttes af den pågældende indehaver.

5 Justering af Udnyttelsesprisen, Fremrykkelse af udnyttelsestidspunkt mv.

5.1 Såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om

- (i) forhøjelse af Selskabets aktiekapital til en kurs, som svarer til eller er højere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende samme aktieklasser på beslut-

cise of tag-along and/or drag-along rights) does not constitute an Exit Event) and (ii) such Industrial Investor (or any Person Controlling, Controlled by or under common Control with an Industrial Investor) acquires at the same time an option to acquire (individually or together with any Person Controlling, Controlled by or under common Control with an Industrial Investor) – at any subsequent point in time – a Controlling interest in the Company, then a pro rata share of each Holder's Warrants (being the ratio which the aggregate of all Shares acquired by the Industrial Investor (together with any Person Controlling, Controlled by or under common Control with an Industrial Investor) bears to the aggregate of all Shares in the Company) shall become immediately available for exercise by the relevant Holder.

Adjustment of the Exercise Price, Acceleration etc.

In the event that – prior to the exercise of a Warrant - the Company resolves to

- (i) increase the share capital at a price which is at or above the market price of the Company's shares belonging to the same share class at the time of the

- | | |
|---|---|
| <p>ningstidspunktet,</p> <p>(ii) udstedelse af konvertible gælds-breve til en konverteringskurs, som svarer til eller er højere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende samme aktieklasse på beslutningstidspunktet,</p> <p>(iii) udstedelse af nye warrants til en udnyttelsespris, som svarer til eller er højere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende samme aktieklasse på beslutningstidspunktet,</p> <p>(iv) [Bestemmelsen blev slettet på Selskabets ekstraordinære generalforsamling den 2. novemser 2010 som følge af, at bemyndigelserne til at udstede warrants blev slettet], eller</p> <p>(v) forhøjelse af Selskabets aktiekapital ved udnyttelse af de i henhold til vedtægternes pkt. 8.5 udstedte incentive warrants vedrørende ordinære aktier, de i henhold til vedtægternes pkt. 8.4 udstedte incentive warrants vedrørende aktier og/eller de i henhold til vedtægternes pkt. 8.3 udstedte incentive warrants vedrørende aktier,</p> | <p>resolution;</p> <p>(ii) issue convertible instruments of debt with a conversion price at or above the market price of shares of the Company belonging to the same share class at the time of the resolution;</p> <p>(iii) issue new warrants with an exercise price at or above the market price of the shares of the Company belonging to the same share class at the time of the resolution;</p> <p>(iv) [The article was deleted at the Company's extraordinary general meeting on 2 November 2010, due to the authorizations to issue warrants were deleted]; or</p> <p>(v) increase the share capital of the Company upon exercise of the incentive warrants to subscribe ordinary shares issued in accordance with Article 8.5 of the Company's articles of association, the incentive warrants to subscribe shares issued in accordance with Article 8.4 of the Company's articles of association and/or the incentive warrants to subscribe shares issued in accordance with Article 8.3 of the Company's articles of association;</p> |
|---|---|

	sker der ingen ændring i retsstillingen for den pågældende Warrant.	the legal status of such Warrant shall remain unchanged.
5.2	Såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om	In the event that – prior to the exercise of a Warrant - the Company resolves to
	(i) udstedelse af fondsaktier,	(i) issue bonus shares;
	(ii) nedsættelse af Selskabets aktiekapital til dækning af tab, eller	(ii) decrease the share capital of the Company to cover losses; or
	(iii) nedsættelse af Selskabets aktiekapital med henblik på oprettelse af en særlig fond i henhold til aktieselskabslovens § 44a, stk. 1, nr. 3,	(iii) decrease the share capital of the Company for the purpose of creating a special fund pursuant to section 44a(1)(iii) of the Danish Companies Act;
	skal antallet af aktier, der kan tegnes ved udnyttelse af en sådan Warrant op- eller nedjusteres (i det omfang lovgivningen giver mulighed herfor), således at den pågældende Warrant (enkeltvis eller i forening med andre Warrants ejet af Indehaveren) berettiger Indehaveren til at tegne en forholdsmæssig uændret ejerandel i Selskabet mod indskud af et uændret tegningsbeløb.	the number of shares which may be subscribed for by exercise of such Warrant shall be adjusted upwards or downwards (to the extent legally possible) to the effect that the Warrant (individually or together with other Warrants owned by the Holder) shall entitle the Holder to subscribe for an unchanged relative ownership interest in the Company against contribution of an unchanged subscription amount.
5.3	Såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om at	In the event that – prior to the exercise of a Warrant - the Company resolves to
	(i) forhøje Selskabets aktiekapital til en kurs, som er lavere end markedskursen for Selskabets aktier	(i) increase the share capital at a price which is lower than the market price of the shares of the

tilhørende den samme aktieklasse på beslutningstidspunktet,

Company belonging to the same share class at the time of the resolution;

(ii) udstede konvertible gældsbreve med en konverteringskurs, som er lavere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende den samme aktieklasse på beslutningstidspunktet,

(ii) issue convertible bonds with a conversion price which is lower than the market price of the shares of the Company belonging to the same share class at the time of the resolution;

(iii) udstede nye warrants med en udnyttelsespris, som er lavere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende den samme aktieklasse på beslutningstidspunktet,

(iii) issue new warrants at an exercise price which is lower than the market price of shares of the Company belonging to the same share class at the time of the resolution;

(iv) erhverve aktier i Selskabet til en kurs, som er højere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende den samme aktieklasse på erhvervelsestidspunktet, eller

(iv) acquire shares in the Company at a price that is higher than the market price of shares of the Company belonging to the same share class at the time of the acquisition; or

(v) nedsætte Selskabets aktiekapital med et andet end de ovenfor under pkt. 5.2 (ii) og (iii) anførte formål,

(v) decrease the Company's share capital for other purposes than those referred to in clause 5.2 (ii) and (iii) above;

skal Udnyttelsesprisen og/eller det antal aktier, som kan tegnes i henhold til den pågældende Warrant op- eller nedjusteres (i det omfang lovgivningen giver mulighed herfor), således at Indehaveren kompenseres for den udvinding, om nogen, af værdien af den pågældende Warrant, som den pågælden-

the Exercise Price and/or the number of shares which may be subscribed for by exercise of such Warrant shall be adjusted upwards or downwards (to the extent legally possible) to effect that the Holder is compensated for the dilution resulting from such resolution, if any, of the value of such Warrant.

de beslutning måtte medføre.

5.4 I tilfælde af en fusion, hvori Selskabet indgår, som ikke udgør en Exit Event (som defineret ovenfor)

- (i) – såfremt Selskabet er det fortsættende selskab i fusionen – sker der ingen ændring i retsstillingen for de pågældende Warrants,
- (ii) – såfremt Selskabet opløses som følge af fusionen – kan Selskabets bestyrelse – efter sit frie skøn – beslutte (i) at fremrykke udnyttelsestidspunktet for den pågældende warrant ved at afgive en skriftlig meddelelse til indehaveren med en frist på 4 uger til at udnytte den pågældende Warrant, inden beslutningen om at opløse Selskabet får retsvirkning. Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med den i pkt. 3.5 angivne procedure. Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 4 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller kompensation til Indehaveren på tidspunktet hvor beslutningen om at opløse Selskabet får retsvirkning, eller (ii) at (a) Indehaverens eksisterende Warrants skal annulleres og (b) Indehaveren skal indgå en ny

In the event of a merger involving the Company which does not constitute an Exit Event (as defined above)

- (i) – if the Company is the continuing company in the merger – the legal status of the Warrants shall remain unchanged,
- (ii) – if the Company is dissolved as a result of the merger – the Company's board of directors may – in its absolute discretion – decide (i) to accelerate such Warrant by giving 4 weeks prior written notice to the Holder to exercise such Warrant before the resolution to dissolve the Company becomes effective. The Holder's Exercise Notice shall be submitted in accordance with the procedure set out in clause 3.5. Any Warrant which has not been exercised by the Holder before the expiry of the 4 weeks notice period shall automatically lapse without any further notice, remuneration and/or compensation to the Holder upon the effectiveness of the resolution to dissolve the Company, or (ii) that (a) the Holder's existing Warrants shall be cancelled and (b) the Holder may enter into a new agreement to receive warrants of corre-

aftale om at modtage warrants af en tilsvarende værdi i den juridiske enhed, der følger af fusionen.

sponding value in the legal entity resulting from the merger.

5.5 I tilfælde af en spaltning af Selskabet, som ikke udgør en Exit Event (som defineret ovenfor), er Selskabets bestyrelse berettiget til at beslutte

In the event of a de-merger of the Company which does not constitute an Exit Event (as defined above), the board of directors of the Company is entitled to decide

(i) at fremrykke udnyttelsestidspunktet for den pågældende Warrant ved at afgive en skriftlig meddelelse til indehaveren med en frist på 4 uger til at udnytte den pågældende Warrant, inden beslutningen om spaltningen får retsvirkning. Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med den i pkt. 3.5 angivne procedure. Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 4 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller kompensation til Indehaveren på tidspunktet hvor beslutningen om at opløse Selskabet får retsvirkning, eller

(i) to accelerate such Warrant by giving 4 weeks prior written notice to the Holder to exercise such Warrant before the resolution to de-merge the Company becomes effective. The Holder's Exercise Notice shall be submitted in accordance with the procedure set out in clause 3.5. Any Warrant which has not been exercised by the Holder before the expiry of the 4 weeks notice period shall automatically lapse without any further notice, remuneration and/or compensation to the Holder upon the effectiveness of the resolution to dissolve the Company, or

(ii) - såfremt den pågældende Indehaver umiddelbart efter spaltningen er ansat i en anden juridisk enhed, der følger af spaltningen –
(a) at annullere Indehaverens eksisterende Warrants og beslutte
(b) at Indehaveren kan indgå en

(ii) – in the event that the relevant Holder immediately after the de-merger is employed in another legal entity resulting from the de-merger – (a) to cancel the Holder's existing Warrants and to decide (b) that the Holder may

ny aftale om at modtage warrants af en tilsvarende værdi i den juridiske enhed, hvori Indehaveren er ansat efter spaltningen, eller

- (iii) - såfremt den pågældende Indehaver umiddelbart efter spaltningen er ansat i Selskabet - at (a) antallet af Warrants justeres og/eller (b) vilkårene og betingelserne for de pågældende Warrants justeres; således at disse justeringer skal sikre, at værdien af den pågældende Indehavers Warrants umiddelbart efter spaltningen svarer til værdien af den pågældende Indehavers Warrants umiddelbart forud for spaltningen, eller

- (iv) - såfremt Indehaveren (a) er omfattet af ligningslovens § 28, og (b) ikke umiddelbart forud for spaltningen er ansat i Selskabet, men fortsat ejer Warrants - (i) at annullere Indehaverens eksisterende Warrants og beslutte (ii) at den pågældende Indehaver skal modtage warrants i samtlige de af spaltningen følgende juridiske enheder - pro rata i forhold til spaltningens forhold - hvis samlede værdi skal svare til værdien af Indehaverens Warrants forud for spaltningen.

enter into a new agreement to receive warrants of corresponding value in the legal entity in which the Holder is employed following the de-merger, or

- (iii) - in the event that the relevant Holder is employed by the Company immediately after the de-merger - that (a) the number of Warrants are adjusted and/or (b) the terms and conditions pertaining to the Warrants are adjusted; such adjustment to entail that the value of the relevant Holder's Warrants immediately after the de-merger corresponds to the value of the relevant Holder's Warrants immediately prior to the de-merger, or

- (vi) - in the event that the Holder is (a) subject to the provisions of Sec. 28 of the Danish Tax Assessment Act (Ligningsloven), and (b) not employed by the Company immediately prior to the de-merger but continues to hold Warrants - (i) to cancel the Holder's existing Warrants and to decide (ii) that the relevant Holder shall receive - pro rata to the de-merger ratio - warrants with an aggregate corresponding value in all the entities resulting from the de-merger.

5.6 Uanset om andet måtte følge af pkt.

Notwithstanding anything to the con-

3.2, såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om opløsning af Selskabet ved solvent likvidation er Selskabet berettiget og forpligtet til at fremrykke udnyttelsestidspunktet for en sådan Warrant ved at afgive en skriftlig meddelelse med en frist på 4 uger til Indehaveren om at udnytte den pågældende Warrant, inden beslutningen om at opløse Selskabet får retsvirkning. Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med den i pkt. 3.5 angivne procedure. Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 4 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller kompensation til Indehaveren på tidspunktet hvor beslutningen om at opløse Selskabet får retsvirkning.

- 5.7 Såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om ændring af Selskabets kapitalstruktur på anden vis end forudsat i pkt. 5.1 - 5.6, og forudsat at en sådan ændring medfører en udvanding af værdien af den pågældende Warrant, skal tegningskursen og/eller antallet af aktier, som kan tegnes i henhold til den pågældende Warrant justeres (i det omfang lovgivningen giver mulighed herfor), således at Indehaveren kompenseres for den udvanding, om nogen, af værdien af den pågældende Warrant, som den pågældende beslutning måtte

contrary in clause 3.2, if the Company - prior to the exercise of a Warrant - resolves to dissolve the Company by means of a solvent liquidation the Company shall have the right and obligation to accelerate such Warrant by giving 4 (four) weeks prior written notice to the Holder to exercise such Warrant before the resolution to dissolve the Company becomes effective. The Holder's Exercise Notice shall be submitted in accordance with the procedure set out in clause 3.5. Any Warrant which has not been exercised by the Holder before the expiry of the 4 weeks notice period shall automatically lapse without any further notice, remuneration and/or compensation to the Holder upon the effectiveness of the resolution to dissolve the Company.

In the event that the Company - prior to the exercise of a Warrant - resolves to change the Company's capital structure in a way other than as contemplated in clauses 5.1 through 5.6, and provided that such change results in a dilution of the value of such Warrant, the subscription price and/or the number of shares which may be subscribed for by exercise of the Warrant shall (to the extent legally possible) be adjusted to effect that the Holder is compensated for the dilution resulting from such resolution, if any, of the value of such Warrant.

medføre.

- 5.8 Såfremt Selskabet træffer beslutning om at gennemføre nogen af de i henholdsvis pkt. 5.2, 5.3, 5.4, 5.5 og 5.7 anførte ændringer, skal Selskabets bestyrelse anmode Selskabets revisor om en redegørelse for (a) om en justering af Udnyttelsesprisen og/eller antallet af aktier, som kan tegnes i henhold til den pågældende Warrant, er påkrævet i henhold til disse bestemmelser, og (b), såfremt sådan bestemmelse foreskriver en justering, karakteren og omfanget af sådan justering. Selskabet skal straks efter modtagelse af revisors redegørelse udlevere en kopi heraf til Indehaveren. Konklusionen i revisors redegørelse er bindende for Selskabet og Indehaveren og kan ikke gøres til genstand for indsigelser eller tvist, herunder men ikke begrænset til i henhold til pkt. 13.

If the Company resolves to pass any of the changes set out in clauses 5.2, 5.3, 5.4, 5.5 and 5.7, the board of directors of the Company shall request the auditor of the Company to submit a report on (a) whether an adjustment of the Exercise Price and/or the number of shares which may be subscribed for by exercise of the Warrant is required by such provisions, and (b) if an adjustment is required by such provision, the nature and the scope of such adjustment. Immediately upon receipt of the auditors report, the Company shall provide the Holder with a copy thereof. The conclusions of the auditor's report shall be binding upon the Company and the Holder and shall not be subject to challenge or dispute, including without limitation, in accordance with clause 13.

6 Differenceafregning ved kontant betaling

Cash Settlement

- 6.1 Selskabet er ikke berettiget til – efter en Indehavers udnyttelse af en Warrant – at kræve differenceafregning ved kontant betaling af nettoværdien af den pågældende Warrant.

The Company shall not be entitled – upon exercise by a Holder of a Warrant – to require cash settlement of the net value of the Warrant.

7 Ophør af ansættelsesforholdet eller bestyrelseshvervet

Termination of Employment or cessation of membership of the board of directors

- 7.1 I tilfælde af at Indehaverens ansættel-

In the event that the employment of

sesforhold opsiges af Indehaveren eller af Selskabet bortfalder samtlige af den pågældende Indehavers ikke-udnyttede Warrants automatisk.

the Holder is terminated by the Holder or by the Company, any non-exercised Warrants of such Holder shall automatically terminate.

7.2 Uanset pkt. 7.1, bortfalder ikke-udnyttede Warrants dog ikke i tilfælde af:

However, notwithstanding clause 7.1, the non-exercised Warrants of the relevant Holder shall not terminate if:

(i) ansættelsesforholdet opsiges, som følge af at Indehaveren (a) når den af Selskabet til enhver tid fastsatte pensionsalder eller (b) bliver berettiget til folkepension, eller

(i) the employment is terminated due to the Holder reaching (a) the employee pension age as defined by the Company from time to time, or (b) the age where the Holder is entitled to old-age pension ("folkepension"); or,

(ii) ansættelsesforholdets ophør som følge af Indehaverens død, eller

(ii) the employment is terminated due to the Holder's death; or

(iii) Indehaverens opsigelse af ansættelsesforholdet som følge af Selskabets grove misligholdelse af ansættelsesforholdet, eller

(iii) the employment is terminated by the Holder due to the Company's material breach of the employment contract; or

(iv) Selskabets opsigelse af Indehaveren af andre grunde end Indehaverens misligholdelse af ansættelsesforholdet.

(iv) the employment is terminated by the Company for reasons other than the Holder's breach of the employment contract.

7.3 Virkningen af pkt. 7.1 skal ændres med tiden, så indehaveren endegyldigt vil være berettiget til sine warrants, uanset om indehaveren er underlagt nogen af begivenhederne i pkt. 7.1. Resultatet er, at konsekvensen for virkningerne som anført i pkt. 7.1 ikke skal resultere i bortfald af alle warrants, som beskrev

The effect of clause 7.1 shall change over time, in which case the Holder becomes finally and conclusively entitled to the Warrants, irrespective of the Holder being subject to any of the events in clause 7.1. The result is that the consequence of the actions set out in clause 7.1 shall not result in the

vet i det følgende:

7.4 Retten til de pågældende Warrants op-
tjenes med 1/50 af det totale antal af
Warrants om måneden i løbet af mod-
ningsperioden fra den dato, hvor denne
Aftale underskrives, således at Indeha-
veren erhverver retten til de pågælden-
de Warrants som illustreret i nedenstå-
ende tabel (afrundet):

lapse of all warrants as follows:

The right to the Warrants is earned by
1/50 monthly of the total number of
Warrants over the vesting period as
from the date of signing this Agree-
ment so that the Holder acquires the
right to the Warrants, as illustrated by
the table below (rounded):

Modningsperiode	Andel	Antal War- rants	Vesting period	Share	No. of Warrants
Dato for underskrivelse af denne Aftale	1/50	3.000	Date of signing this agreement	1/50	3.000
15 måneder efter dato- en for underskrivelse af denne Aftale	16/50	48.000	15 months after the time of sign- ing this Agree- ment	16/50	48.000
30 måneder efter dato- en for underskrivelse af denne Aftale	31/50	93.000	30 months after the time of sign- ing this Agree- ment	31/50	93.000
49 måneder efter dato- en for underskrivelse af denne Aftale	50/50	150.000	49 months after the time of sign- ing this Agree- ment	50/50	150.000

7.5 I tilfælde af at Selskabets tilknytning til
en Indehaver – der er bestyrelsesmed-
lem (bortset fra medarbejdervalgte be-
styrelsesmedlemmer) – ophører, bortfal-
der samtlige af den pågældende Indeha-
vers ikke-udnyttede Warrant ikke. Dette
gælder dog ikke (dvs. at den pågælden-
de Indehavers ikke-udnyttede Warrant
bortfalder) såfremt Selskabets tilknyt-
ning til den pågældende Indehaver ophø-

In the event that the Company's con-
nection with a Holder – being a board
member (other than board members
elected by the Company's employees) –
ceases, any non-exercised Warrants of
such Holder shall not terminate. How-
ever, this shall not apply (i.e. the non-
exercised warrants of the relevant
Holder shall terminate) if the Com-
pany's connection with such Holder is

rer som følge af Indehaverens grove misligholdelse af bestyrelseshvervet.

terminated due to the Holder's material breach of the office as member of the board.

8 Vederlag for Warrant

Consideration for the Warrant

8.1 Indehaveren skal ikke betale noget vederlag for de pågældende Warrants.

The Holder shall not pay any consideration for the Warrants.

9 Vilkår for aktierne

Terms of the Shares

9.1 Følgende vilkår skal være gældende for aktier tegnet i forbindelse med udnyttelse af en Warrant:

The following terms shall apply to shares subscribed for by way of exercise of a Warrant:

(i) Selskabets aktionærer skal ikke have fortegningsret til aktier tegnet ved udnyttelse af en Warrant, og

(i) The shareholders of the Company shall not have any pre-emptive subscription rights to shares subscribed for by way of exercise of a Warrant; and,

(ii) Tegningsbeløbet skal indbetales af Indehaveren på tidspunktet for Indehaverens afgivelse af Udnyttelsesmeddelelsen til Selskabet i henhold til pkt. 3.5. Tegningsbeløbet kan enten betales kontant, ved check udstedt til Selskabet eller ved elektronisk overførsel. I tilfælde af Indehaverens manglende rettidige betaling af tegningsbeløbet, bortfalder Udnyttelsesmeddelelsen og skal anses for ikke at have været afgivet af Indehaveren.

(ii) The subscription amount shall be paid by the Holder on the day of the Holder's delivery of the Exercise Notice to the Company pursuant to clause 3.5. The subscription amount may be paid in cash, by cheque made payable to the order of the Company or by electronic transfer. In the event that the Holder fails to timely pay the subscription amount, the Exercise Notice shall cease to have effect and be deemed not to have been submitted by the Holder.

(iii) Selskabet skal hos Selskabets sædvanlige danske bankforbindelse op-

(iii) The Company shall open a separate escrow account in the name

rette en separat deponeringskonto i Selskabets navn, hvorpå samtlige tegningsbeløb i forbindelse med udnyttelse af Warrants skal indbetales. Deponeringskontoens indestående må ikke investeres på nogen måde.

Selskabets bestyrelse er i tilfælde af gennemførelsen af en Exit Event berettiget og forpligtet til at give meddelelse til deponeringsbanken om at udbetale deponeringskontoens samlede indestående (herunder påløbne renter) til en af Selskabet anvist bankkonto.

Såfremt en Adverse Event (som defineret i pkt. 3.3) er indtrådt, er Selskabets bestyrelse dog berettiget og forpligtet til at give meddelelse til deponeringsbanken om kun fra deponeringskontoen at udbetale – til en af Selskabet anvist bankkonto – tegningsbeløb indbetalt på deponeringskontoen for aktier, der er tegnet i henhold til Adverse Event Udnyttelsesmeddelelser (herunder påløbne renter deraf). Det resterende indestående på deponeringskontoen (herunder påløbne renter deraf) skal tilbagebetales til de pågældende Indehavere.

of the Company with the Company's usual Danish banking connection at which account all subscription amounts in connection with exercise of Warrants shall be paid into. The balance of the escrow account may not be invested in any way.

The board of directors of the Company is upon the occurrence of the Completion of an Exit Event entitled and obligated to give notice to the escrow bank to disburse the total balance of the escrow account to a bank account designated by the Company.

However, if an Adverse Event (as defined in clause 3.3) has occurred, the board of directors of the Company is entitled and obligated to give notice to the escrow bank only to disburse from the escrow account – to an account designated by the Company – subscription amounts paid into the escrow account for shares subscribed pursuant to Adverse Event Exercise Notice(s) (including accrued interest thereof). The reminding balance of the escrow account (including accrued interest thereof) shall be disbursed to the relevant Holders.

9.2 Såfremt en Exit Event ikke er gennem-

If the completion of an Exit Event has

ført inden 180 dage efter udløb af fristen for Selskabets modtagelse af Indehaver-nes Udnyttelsesmeddelelser henholdsvis Adverse Event Udnyttelsesmeddelelser, skal (i) samtlige Udnyttelsesmeddelelser samt Adverse Event Udnyttelsesmeddelelser anses for bortfaldet og for ikke at have været afgivet og (ii) deponeringskontoens indestående (inklusiv påløbne renter) skal udbetales til de pågældende Indehavere.	not occurred before 180 days after the expiry of the latest date at which the Company should receive the Holders' Exercise Notices or Adverse Event Exercise Notices, respectively, (i) all Exercise Notices and Adverse Event Exercise Notices shall cease to have effect and be deemed not to have been submitted and (ii) the balance of the escrow account (including accrued interest) shall be disbursed to the relevant Holders.
9.3 Såfremt Selskabets bestyrelse i sådanne tilfælde fortsat anser beslutningerne i pkt. 3.1 for opfyldt, skal Selskabet give fornyet Exit Meddelelse i henhold til pkt. 3.1.	In the event that – in such circumstances – the Company's board of directors continues to believe that the conditions in clause 3.1 are satisfied, the Company must serve a new Exit Notice in accordance with clause 3.1.
9.4 Selskabets bestyrelse er bemyndiget til at foretage sådanne ændringer, rettelser og/eller tilføjelser i vilkårene i pkt. 9.1 (ii)-(iii) og pkt. 9.2, som bestyrelsen finder nødvendige eller hensigtsmæssige i Selskabets og/eller Indehavernes bedste interesse.	The board of directors shall be authorised to make such amendments, modifications and/or additions to the terms of clause 9.1 (ii)-(iii) and clause 9.2 as the board of directors deems necessary or advisable in the best interest of the Company and/or the Holders.
9.5 Følgende vilkår skal være gældende for aktier udstedt i forbindelse med udnyttelse af en Warrant:	The shares issued in connection with the exercise of the Warrant shall be subject to the following terms:
(i) Aktierne skal udstedes i aktier à kr. 1 eller multipla heraf,	(i) The shares shall be issued in shares of DKK 1.00 or multiples thereof;
(ii) Aktierne skal være ordinære aktier og skal have samme rettigheder	(ii) The shares shall be ordinary shares and shall enjoy the same

som de andre aktier i den samme klasse,

- (iii) Aktierne skal lyde på navn og skal noteres på navn i Selskabets aktiebog,
- (iv) Aktierne skal være ikke-omsætningspapirer,
- (v) Aktierne skal give Indehaveren ret til udbytte fra tidspunktet for det relevante Exit Event, og
- (vi) Der skal for aktierne gælde samme øvrige rettigheder og forpligtelser, som fastsat i Selskabets vedtægter.

I tilfælde af ændring af Selskabets vedtægter forud for udnyttelse af en Warrant, skal sådanne eventuelle ændrede rettigheder og forpligtelser gælde for en Warrant samt for samtlige aktier tegnet i forbindelse med udnyttelsen af en Warrant.

10 Aktionæroverenskomst

- 10.1 Erhvervelse af Warrants er betinget af, at Indehaveren har indgået en aktionæroverenskomst vedrørende Indehaverens beholdning af Warrants med Selskabets større aktionærer eller med Selskabet.

rights as the other shares in the same class;

- (iii) The shares shall be registered in the name of the Holder and recorded in the shareholders' register of the Company;
- (iv) The shares shall be non-negotiable instruments;
- (v) The shares shall entitle the Holder to dividend as from the time of the relevant Exit Event; and,
- (vi) The shares shall be subject to any other rights and obligations stipulated in the articles of association of the Company.

In the event that the Company's articles of association are amended prior to the exercise of a Warrant, any such amended rights and obligations shall apply to the Warrant and to any shares subscribed for on the basis of the Warrant.

Shareholders' Agreement

Acquisition of warrants is conditional upon that the Holder has entered into a shareholders' agreement concerning the Holder's holding of Warrants with the main shareholders in the Company or with the Company.

11 Omsættelighed af den pågældende Warrant

- 11.1 Enhver Warrant er et ikke-omsætningspapir. Enhver overdragelse, pantsætning eller anden overgang af en Warrant kan kun finde sted med bestyrelsens skriftlige samtykke, hvilket samtykke bestyrelsen efter et frit skøn kan give, nægte eller gøre betinget (dog undtaget overdragelse som følge af Indehaverens død, i hvilket tilfælde bestyrelsen mortis causa skal godkende overdragelsen til Indehaverens nærmeste familie).

12 Bortfald af Warrants

- 12.1 Enhver Warrant som ikke er blevet udnyttet af Indehaveren i forbindelse med den først forekommende Exit Event (som defineret i pkt. 4.1) bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag eller kompensation til Indehaveren.
- 12.2 Uanset ovenstående bortfalder enhver Warrant (medmindre forlænget i henhold til pkt. 4.5) automatisk og uden yderligere meddelelse, vederlag eller kompensation til Indehaveren, såfremt (i) ingen aftale(r) der regulerer en Exit Event er gennemført på eller forud for den 1. januar 2014.

13 Voldgift og lovvalg

- 13.1 Enhver tvist, der opstår som følge af el-

Transferability of the Warrant

Each Warrant is a non-negotiable instrument. Any transfer, pledging or other assignment of a Warrant shall be subject to the prior written consent of the board of directors of the Company which may be granted, denied or conditioned in the absolute discretion of the board of directors of the Company (with the exemption of a transfer due to the death of the Holder, in which case the board of directors shall approve a transfer mortis causa to the Holder's closest relatives).

Expiry of Warrants

Any Warrant which has not been exercised by the Holder in connection with the first Exit Event to occur (as defined in clause 4.1) shall automatically lapse without any further notice and/or compensation to the Holder.

Notwithstanding the above each Warrant (unless extended pursuant to clause 4.5) shall expire automatically without notice, remuneration or compensation to the Holder if (i) no agreement(s) governing an Exit Event has not been completed on or before 1 January 2014.

Venue and Choice of Law

Any dispute arising out of or in connec-

ler i forbindelse med den pågældende Warrant og/eller dette bilag 8.3, skal afgøres i overensstemmelse med Reglerne for Behandling af Sager ved Det Danske Voldgiftsinstitut (Danish Arbitration). Voldgiftsretten skal bestå af 3 voldgiftsmænd, som alle udpeges af Voldgiftsinstituttet.

- 13.2 Enhver Warrant og/eller dette bilag 8.3 er undergivet og skal fortolkes i overensstemmelse med dansk ret, bortset fra de danske regler om lovvalg.

14 Omkostninger

- 14.1 Selskabet afholder egne omkostninger og udgifter i forbindelse med udstedelsen og udnyttelsen af enhver Warrant samt den i forbindelse med udnyttelsen knyttede kapitalforhøjelse.

15 Beskatning af Indehaveren

- 15.1 I det omfang det er muligt, skal enhver Warrant være underlagt ligningslovens § 7H. I modsat fald skal den pågældende Warrant være underlagt ligningslovens § 28.
- 15.2 Hverken Selskabet eller Selskabets bestyrelse, direktionen eller rådgivere påtager sig noget ansvar for de skattemæssige konsekvenser af Indehaverens tegning og eventuelle udnyttelse af den

tion with any Warrant and/or this schedule 8.3 shall be decided in accordance with the Rules of Procedure of the Danish Institute of Arbitration (Danish Arbitration). The arbitral tribunal shall consist of 3 arbitrators, all of whom shall be appointed by the Institute.

Each Warrant and/or this schedule 8.3 shall be governed by and construed in accordance with the laws of Denmark, excluding however Danish conflict of laws rules.

Costs

The Company will bear its own costs and expenses in connection with the issue and exercise of each Warrant and the increase of the share capital upon exercise thereof.

Taxation of the Holder

Where applicable, each Warrant shall be subject to the provisions of Sec. 7H of the Danish Tax Assessment Act (Ligningsloven). Otherwise the Warrant shall be subject to the provisions of Sec. 28 of the Danish Tax Assessment Act (Ligningsloven).

Neither the Company, nor any of its directors, officers and advisors undertake any responsibility for the tax implications of the Holder's subscription for and possible exercise of the Warrant.

pågældende Warrant. Hver enkelt Indehaver er forud for tegningen af Warrants blevet opfordret til at indhente uafhængig rådgivning omkring de mulige skattemæssige konsekvenser forbundet med tegning af de pågældende Warrants og eventuel udnyttelse af heraf.

Each Holder has prior to the subscription for the Warrants been advised to seek independent advice on the possible tax consequences of the subscription for the Warrants and the possible exercise thereof.

København, den 24. juni 2009

Copenhagen, 24 June 2009

På bestyrelsens vegne

On behalf of the board of directors

Daniël Jan Ellens

Bestyrelsesformand/chairman of the board of directors

BILAG 8.4 TIL VEDTÆGTERNE FOR ZEALAND PHARMA A/S

SCHEDULE 8.4 TO THE ARTICLES OF ASSOCIATION FOR ZEALAND PHARMA A/S

INDHOLDSFORTEGNELSE

1	INDLEDNING – BESLUTNINGER	3
	INTRODUCTION – RESOLUTIONS	3
2	WARRANT OG UDNYTTELSESPRISEN	4
	THE WARRANT AND THE EXERCISE PRICE	4
3	UDNYTTELSE AF WARRANT - UDNYTTELSESPERIODER	4
	EXERCISE OF THE WARRANT – EXERCISE WINDOWS.....	4
4	VILKÅR.....	6
	CONDITIONS	6
5	MODNING	6
	VESTING.....	6
6	JUSTERING AF UDNYTTELSESPRISEN, FREMRYKKELSE AF UDNYTTELSESTIDSPUNKT MV.	6
	ADJUSTMENT OF THE EXERCISE PRICE, ACCELERATION ETC.....	6
7	DIFFERENCEAFREGNING VED KONTANT BETALING.....	18
	CASH SETTLEMENT	18
8	OPHØR AF ANSÆTTELSESFORHOLDET, BESTYRELSESHVERVET ELLER TILKNYTNINGEN TIL EN KONSULENT/RÅDGIVER.....	18
	TERMINATION OF EMPLOYMENT, CESSATION OF MEMBERSHIP OF THE BOARD OF DIRECTORS OR THE CONNECTION TO A CONSULTANT/ADVISOR.....	18
9	VEDERLAG FOR WARRANT	20
	CONSIDERATION FOR THE WARRANT	20
10	VILKÅR FOR AKTIERNE	20
	TERMS OF THE SHARES	20
11	AKTIONÆROVERENSKOMST	21
	SHAREHOLDERS’ AGREEMENT	21
12	OMSÆTTELIGHED AF DEN PÅGÆLDENDE WARRANT	22
	TRANSFERABILITY OF THE WARRANT	22
13	BORTFALD AF WARRANTS	22
	EXPIRY WARRANTS	22
14	VOLDGIFT OG LOVVALG.....	22
	VENUE AND CHOICE OF LAW	22
15	OMKOSTNINGER.....	23
	COSTS.....	23
16	BESKATNING AF INDEHAVEREN.....	23
	TAXATION OF THE HOLDER	23

BILAG 8.4 TIL VEDTÆGTERNE FOR ZEALAND PHARMA A/S

(CVR-nr.: 20 04 50 78)

SCHEDULE 8.4 TO THE ARTICLES OF ASSOCIATION FOR ZEALAND PHARMA A/S

(CVR no.: 20 04 50 78)

AKTIETEGNINGSOPTION (WARRANT) - JF. VEDTÆGTERNES PKT. 8.4

WARRANT CF. ARTICLE 8.4 OF THE ARTICLES OF ASSOCIATION

1 Indledning – Beslutninger

Introduction – Resolutions

1.1 På en ekstraordinær generalforsamling afholdt den 15. juni 2007 i Zealand Pharma A/S ("Selskabet") blev det besluttet at bemyndige bestyrelsen til i henhold til aktieselskabslovens § 40b at udstede warrants til medlemmer af Selskabets bestyrelse og direktion samt til Selskabets medarbejdere og konsulenter/rådgivere med ret til tegning af op til et samlet beløb på nominelt DKK 1.750.000 aktier i Selskabet uden fortegningsret for Selskabets aktionærer.

On 15 June 2007 the extraordinary general meeting of Zealand Pharma A/S (the "Company") passed a resolution authorizing the board of directors pursuant to section 40b of the Companies Act to issue warrants with a right to subscribe for up to an aggregate amount of nominally DKK 1,750,000 shares to members of the Company's board of directors and management board and to the Company's employees and consultants/advisors without pre-emptive subscription rights for the Company's shareholders.

1.2 Selskabets bestyrelse har den 15. juni 2007 besluttet at udnytte sin bemyndigelse til på de i nærværende bilag 8.4 til vedtægterne anførte vilkår at udstede warrants for et samlet nominelt beløb på DKK 922.353 aktier til de personer, der fremgår af bilag til bestyrelsesbeslutningen. Antallet af warrants tildelt hver enkel person fremgår ligeledes af bilaget til bestyrelsesbeslut-

On 15 June 2007 the board of directors of the Company has resolved to exercise its authorisation to issue warrants on the terms set out in this schedule 8.4 to the articles of association for an aggregate nominal amount of DKK 922,353 shares to the individuals set out in a schedule to the resolution of the board of directors. The number of warrants granted to the relevant individuals is also set out in the

ningen.

2 Warrant og Udnyttelsesprisen

- 2.1 Hver aktietegningsoption ("Warrant") giver indehaveren ("Indehaveren") af den pågældende Warrant ret (men ikke pligt) til at tegne én aktie á nominelt DKK 1 mod betaling af et tegningsbeløb på EUR 3,60 per aktie á nominelt DKK 1 ("Udnyttelsesprisen"). Udnyttelsesprisen blev reduceret med EUR 0,07 i april 2010, og den gældende udnyttelsespris er EUR 3,53, jf. pkt. 6.3 (iii).

3 Udnyttelse af Warrant - Udnyttelsesperioder

- 3.1 Indehaveren har ret til at udnytte hver Warrant inden for hver udnyttelsesperiode ("Udnyttelsesperioden"). Udnyttelsesperioden løber, (i) såfremt Selskabet er noteret på en fondsbørs eller en anerkendt reguleret markedsplads, (a) i en periode på 21 dage fra offentliggørelsen af Selskabets kvartals- og halvårsrapport og (b) i en periode på 21 dage fra offentliggørelsen af Selskabets årsregnskabsmeddelelse, og (ii), såfremt Selskabet ikke er noteret på en fondsbørs eller en anerkendt reguleret markedsplads, i en periode på 21 dage fra vedtagelsen af Selskabets årsrapport på Selskabets generalforsamling.

- 3.2 Uanset om andet måtte følge af pkt.

schedule to the resolution of the board of directors.

The Warrant and the Exercise Price

Each warrant ("Warrant") gives the Warrant holder (the "Holder") the right (but not the obligation) to subscribe for one share of nominally DKK 1 against payment of a subscription price of EUR 3.60 per share of each nominally DKK 1 (the "Exercise Price"). The exercise price was reduced with EUR 0.07 in April 2010 and the current exercise price is EUR 3.53, cf. clause 6.3 (iii).

Exercise of the Warrant – Exercise Windows

The Holder shall be entitled to exercise each Warrant within each exercise window (the "Exercise Window"). The Exercise Windows shall be (i) if the Company is listed on a stock exchange or on a recognized regulated market place, (a) a period of 21 days following the publication of the Company's quarterly and semi-annual report and (b) a period of 21 days following the publication of the Company's annual results (in Danish: Årsregnskabsmeddelelse), and (ii) if the Company is not listed at a stock exchange or on a recognized regulated market place, a period of 21 days following the adoption by the general meeting of the annual accounts of the Company.

Notwithstanding anything to the contrary

- | | |
|--|---|
| <p>3.1 ovenfor, forudsætter Udnyttelsesperiodens begyndelse, at den pågældende Warrant er modnet, jf. pkt. 5 nedenfor.</p> | <p>in clause 3.1, no Exercise Window shall occur until the vesting of the relevant Warrant, cf. clause 5 below.</p> |
| <p>3.3 Såfremt en Indehaver ønsker at udnytte en Warrant, skal Indehaveren ved brug af den som underbilag A vedhæftede tegningsblanket meddele ("Udnyttelsesmeddelelse") dette til Selskabet, idet en sådan Udnyttelsesmeddelelse skal være afgivet af Indehaveren inden for en Udnyttelsesperiode. Udnyttelsesmeddelelsen anses for afgivet af Indehaveren indenfor Udnyttelsesperioden, såfremt Udnyttelsesmeddelelsen blev fremsendt til Selskabets adresse (med attention til bestyrelsesformanden) ved almindelig post, anbefalet brev, fax eller overbragt brev efter påbegyndelse og inden udløb af den pågældende Udnyttelsesperiode. Kolonne A, B og C i Udnyttelsesmeddelelsen skal være behørigt udfyldt.</p> | <p>In the event that the Holder wishes to exercise a Warrant, the Holder shall - using the subscription form attached as sub-schedule A - notify ("Exercise Notice") the Company, such Exercise Notice to be given by the Holder within an Exercise Window. The Exercise Notice will be deemed given by the Holder within an Exercise Window if the Exercise Notice was delivered to the Company's address (for the attention of the chairman of the board of directors) by regular mail, registered mail, fax or courier after commencement and before the expiry of the relevant Exercise Window. Column A, B and C in the Exercise Notice shall be duly completed.</p> |
| <p>3.4 Såfremt Indehaveren ikke indbetaler det fulde tegningsbeløb i overensstemmelse med pkt. 10.1 (ii) nedenfor for de aktier, der i henhold til Udnyttelsesmeddelelsen tegnes, bortfalder Udnyttelsesmeddelelsen automatisk og bliver uden retskraft.</p> | <p>In the event that the Holder fails to pay the full amount of the subscription price in accordance with clause 10.1 (ii) below for the shares subscribed pursuant to the Exercise Notice, the Exercise Notice shall automatically become without force or effect.</p> |
| <p>3.5 Under forudsætning af rettidig og korrekt afgivelse af Udnyttelsesmeddelelse og under forudsætning af rettidig indbetaling af tegningsbeløbet til Selskabet, er Selskabet forpligtet til at foreta-</p> | <p>Provided that the Exercise Notice has been timely and duly given and provided that the subscription price has been timely paid to the Company, the Company shall apply to the Danish Commerce and</p> |

ge anmeldelse til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen med henblik på registrering af den i konsekvens af udnyttelsen af Warrants foretagne kapitalforhøjelse, jf. aktieselskabslovens § 36, stk. 3.

Companies Agency for registration of the capital increase incidental to the exercise of the Warrants in accordance with section 36 (3) of the Danish Companies Act.

4 Vilkår

Conditions

4.1 Med mindre andet er angivet heri, er udnyttelsen af Warrants ikke betinget.

Except as otherwise set out herein, the Warrants shall not be subject to conditions of exercise.

5 Modning

Vesting

5.1 De til hver Indehaver tildelte Warrants modnes i følgende 2 lige portioner:

The Warrants granted to each Holder will vest in 2 equal portions as follows:

1/2 af de tildelte Warrants modnes og kan tidligst udnyttes den 31. december 2007.

1/2 of the Warrants granted will vest and may be exercised at the earliest on 31 December 2007.

1/2 af de tildelte Warrants modnes og kan tidligst udnyttes den 31. december 2008.

1/2 of the Warrants granted will vest and may be exercised at the earliest on 31 December 2008.

6 Justering af Udnyttelsesprisen, Fremrykkelse af udnyttelsestidspunkt mv.

Adjustment of the Exercise Price, Acceleration etc.

6.1 Såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om

In the event that - prior to the exercise of a Warrant - the Company resolves to

(i) forhøjelse af Selskabets aktiekapital til en kurs, som svarer til eller er højere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende samme aktieklasse på beslut-

(i) increase the share capital at a price which is at or above the market price of the Company's shares belonging to the same share class at the time of the

ningstidspunktet,	resolution;
(ii) udstedelse af konvertible gælds-breve til en konverteringskurs, som svarer til eller er højere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende samme aktieklassse på beslutningstidspunktet,	(ii) issue convertible instruments of debt with a conversion price at or above the market price of shares of the Company belonging to the same share class at the time of the resolution;
(iii) udstedelse af nye warrants til en udnyttelsespris, som svarer til eller er højere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende samme aktieklassse på beslutningstidspunktet,	(iii) issue new warrants with an exercise price at or above the market price of the shares of the Company belonging to the same share class at the time of the resolution;
(iv) [Bestemmelsen blev slettet på Selskabets ekstraordinære generalforsamling den 2. november 2010 som følge af, at bemyndigelserne til at udstede warrants blev slettet], eller	(iv) [The article was deleted at the Company's extraordinary general meeting on 2 November 2010, due to the authorizations to issue warrants were deleted]]; or
(v) forhøjelse af Selskabets aktiekapital ved udnyttelse af de i henhold til vedtægternes pkt. 8.5 udstedte incentive warrants vedrørende ordinære aktier og/eller de i henhold til vedtægternes pkt. 8.4 udstedte warrants vedrørende aktier,	(v) increase the share capital of the Company upon exercise of the incentive warrants to subscribe ordinary shares issued in accordance with article 8.5 of the Company's articles of association and/or the incentive warrants to subscribe shares issued by the Company in accordance with article 8.4 of the Company's articles of association;
sker der ingen ændring i retsstillin-	the legal status of such War-

	gen for den pågældende Warrant.		rant shall remain unchanged.
6.2	Såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om		In the event that – prior to the exercise of a Warrant - the Company resolves to
	(i) udstedelse af fondsaktier,	(i)	issue bonus shares;
	(ii) nedsættelse af Selskabets aktiekapital til dækning af tab, eller	(ii)	decrease the share capital of the Company to cover losses; or
	(iii) nedsættelse af Selskabets aktiekapital med henblik på oprettelse af en særlig fond i henhold til aktieselskabslovens § 44a, stk. 1, nr. 3,	(iii)	decrease the share capital of the Company for the purpose of creating a special fund pursuant to section 44a(1)(iii) of the Danish Companies Act;
	skal antallet af aktier, der kan tegnes ved udnyttelse af en sådan Warrant op- eller nedjusteres (i det omfang lovgivningen giver mulighed herfor), således at den pågældende Warrant (enkeltvis eller i forening med andre Warrants ejet af Indehaveren) berettiger Indehaveren til at tegne en forholdsmæssig uændret ejerandel i Selskabet mod indskud af et uændret tegningsbeløb.		the number of shares which may be subscribed for by exercise of such Warrant shall be adjusted upwards or downwards (to the extent legally possible) to the effect that the Warrant (individually or together with other Warrants owned by the Holder) shall entitle the Holder to subscribe for an unchanged relative ownership interest in the Company against contribution of an unchanged subscription amount.
6.3	Såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om at		In the event that – prior to the exercise of a Warrant - the Company resolves to
	(i) forhøje Selskabets aktiekapital til en kurs, som er lavere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende samme aktieklasse på beslutningstidspunktet,	(i)	increase the share capital at a price which is lower than the market price of the shares of the Company belonging to the same share class at the time

of the resolution;

- | | |
|--|--|
| <p>(ii) udstede konvertible gældsbreve med en konverteringskurs, som er lavere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende samme aktieklasse på beslutningstidspunktet,</p> | <p>(ii) issue convertible bonds with a conversion price which is lower than the market price of the shares of the Company belonging to the same share class at the time of the resolution;</p> |
| <p>(iii) udstede nye warrants med en udnyttelsespris, som er lavere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende samme aktieklasse på beslutningstidspunktet,</p> | <p>(iii) issue new warrants at an exercise price which is lower than the market price of shares of the Company belonging to the same share class at the time of the resolution;</p> |
| <p>(iv) erhverve aktier i Selskabet til en kurs, som er højere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende samme aktieklasse på erhvervelsestidspunktet, eller</p> | <p>(iv) acquire shares in the Company at a price that is higher than the market price of shares of the Company belonging to the same share class at the time of the acquisition; or</p> |
| <p>(v) nedsætte Selskabets aktiekapital med et andet end de ovenfor under pkt. 6.2 (ii) og (iii) anførte formål,</p> | <p>(v) decrease the Company's share capital for other purposes than those referred to in clause 6.2 (ii) and (iii) above;</p> |

skal Udnyttelsesprisen og/eller det antal aktier, som kan tegnes i henhold til den pågældende Warrant op- eller nedjusteres (i det omfang lovgivningen giver mulighed herfor), således at Indehaveren kompenseres for den udvanding, om nogen, af værdien af den pågældende War-

the Exercise Price and/or the number of shares which may be subscribed for by exercise of such Warrant shall be adjusted upwards or downwards (to the extent legally possible) to effect that the Holder is compensated for the dilution resulting from

rant, som den pågældende beslutning måtte medføre.

such resolution, if any, of the value of such Warrant.

6.4 Uanset om andet måtte følge af pkt. 3.2, såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om opløsning af Selskabet ved

Notwithstanding anything to the contrary in clause 3.2, if the Company - prior to the exercise of a Warrant - resolves to dissolve the Company by means of

- (i) fusion, eller
- (ii) solvent likvidation

- (i) a merger; or
- (ii) a solvent liquidation;

er Selskabet berettiget og forpligtet til at fremrykke udnyttelsestidspunktet for en sådan Warrant ved at afgive en skriftlig meddelelse med en frist på 4 uger til Indehaveren om at udnytte den pågældende Warrant inden beslutningen om at opløse Selskabet får retsvirkning. Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med den i pkt. 3.3 angivne procedure. Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 4 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller kompensation til Indehaveren på tidspunktet hvor beslutningen om at opløse Selskabet får retsvirkning.

the Company shall have the right and obligation to accelerate such Warrant by giving 4 weeks prior written notice to the Holder to exercise such Warrant before the resolution to dissolve the Company becomes effective. The Holder's Exercise Notice shall be submitted in accordance with the procedure set out in clause 3.3. Any Warrant which has not been exercised by the Holder before the expiry of the 4 weeks notice period shall automatically lapse without any further notice, remuneration and/or compensation to the Holder upon the effectiveness of the resolution to dissolve the Company.

6.5 Såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om spaltning af Selskabet, er Selskabets bestyrelse berettiget til at beslutte

In the event that the Company - prior to the exercise of a Warrant - resolves to de-merge the Company, the board of directors of the Company is entitled to decide

- (i) at fremrykke udnyttelsestidspunktet for den pågældende War-

- (i) to accelerate such Warrant by giving 4 weeks prior written

rant ved at afgive en skriftlig meddelelse til indehaveren med en frist på 4 uger til at udnytte den pågældende Warrant, inden beslutningen om spaltningen får retsvirkning. Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med den i pkt. 3.3 angivne procedure. Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 4 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller kompensation til Indehaveren på tidspunktet hvor beslutningen om at opløse Selskabet får retsvirkning, eller

- (ii) – såfremt den pågældende Indehaver umiddelbart efter spaltningen er ansat i en anden juridisk enhed, der følger af spaltningen – (a) at annullere Indehaverens eksisterende Warrants og beslutte (b) at Indehaveren kan indgå en ny aftale om at modtage warrants af en tilsvarende værdi i den juridiske enhed, hvori Indehaveren er ansat efter spaltningen, eller
- (iii) – såfremt den pågældende Indehaver umiddelbart efter spaltningen er ansat i Selskabet – at (a) antallet af Warrants justeres og/eller (b) vilkårene og betingel-

notice to the Holder to exercise such Warrant before the resolution to de-merge the Company becomes effective. The Holder's Exercise Notice shall be submitted in accordance with the procedure set out in clause 3.3. Any Warrant which has not been exercised by the Holder before the expiry of the 4 weeks notice period shall automatically lapse without any further notice, remuneration and/or compensation to the Holder upon the effectiveness of the resolution to dissolve the Company, or

- (ii) – in the event that the relevant Holder immediately after the de-merger is employed in another legal entity resulting from the de-merger – (a) to cancel the Holder's existing Warrants and to decide (b) that the Holder may enter into a new agreement to receive warrants of corresponding value in the legal entity in which the Holder is employed following the de-merger, or
- (iii) – in the event that the relevant Holder is employed by the Company immediately after the de-merger – that (a) the number of Warrants are

serne for de pågældende Warrants justeres; således at disse justeringer skal sikre, at værdien af den pågældende Indehavers Warrants umiddelbart efter spaltningen svarer til værdien af den pågældende Indehavers Warrants umiddelbart forud for spaltningen, eller

- (iv) - såfremt Indehaveren (a) er omfattet af ligningslovens § 28, og (b) ikke umiddelbart forud for spaltningen er ansat i Selskabet, men fortsat ejer Warrants - (i) at annullere Indehaverens eksisterende Warrants og beslutte (ii) at den pågældende Indehaver skal modtage Warrants i samtlige de af spaltningen følgende juridiske enheder - pro rata i forhold til spaltningens forhold - hvis samlede værdi skal svare til værdien af Indehaverens Warrants forud for spaltningen.

6.6 Såfremt - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - Selskabet eller en væsentlig del af Selskabets virksomhed og aktiver sælges til tredjemand ("Aktivsalg"), er Selskabet, uanset om andet måtte følge af pkt. 3.2, berettiget og forpligtet til at fremrykke udnyttelsestidspunktet for en sådan Warrant ved at afgive en skriftlig meddelelse til Indehaveren om at udnytte den pågældende Warrant in-

adjusted and/or (b) the terms and conditions pertaining to the Warrants are adjusted; such adjustment to entail that the value of the relevant Holder's Warrants immediately after the de-merger corresponds to the value of the relevant Holder's Warrants immediately prior to the de-merger, or

- (iv) - in the event that the Holder is (a) subject to the provisions of Sec. 28 of the Danish Tax Assessment Act (Ligningsloven), and (b) not employed by the Company immediately prior to the de-merger but continues to hold Warrants - (i) to cancel the Holder's existing Warrants and to decide (ii) that the relevant Holder shall receive - pro rata to the de-merger ratio - Warrants with an aggregate corresponding value in all the entities resulting from the de-merger.

In the event that - prior to the exercise of a Warrant - all or a substantial part of the business and assets of the Company is sold to a third party (a "Trade Sale"), the Company shall, notwithstanding anything to the contrary in clause 3.2, have the right and the obligation to accelerate such Warrant by giving 4 weeks prior written notice to the Holder to exercise the Warrant. The notice shall be given to the

den for 4 uger. Meddelelsen skal afgives til Indehaveren senest 3 (tre) måneder efter gennemførelsen (som defineret nedenfor i nærværende pkt. 6.6) af Aktivsalget. Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med den i pkt. 3.3 anførte procedure. Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 4 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, og/eller kompensation til Indehaveren.

Gennemførelse betyder den juridiske gennemførelse af Aktivsalget (eller Kontrolskiftet, jf. pkt. 6.7), hvilket skal anses ikke at være sket, medmindre og indtil køber(en/ne) og/eller modpart(n/rne) i transaktionen, der udgør det pågældende Aktivsalg (eller Kontrolskifte, jf. pkt. 6.7), har betalt eller på anden vis erlagt det fulde vederlag, der skal betales eller på anden vis erlægges ved gennemførelse af det pågældende Aktivsalg (eller Kontrolskifte, jf. pkt. 6.7) i henhold til de(n) aftale(r), som det pågældende Aktivsalg (eller Kontrolskifte, jf. pkt. 6.7) reguleres af (eksklusiv, for at undgå tvivl, enhver earn-out eller anden udskudt betaling eller vederlæggelse).

6.7 I nærværende pkt. 6.7 har følgende udtryk følgende betydning:

"Aktie" *betyder enhver aktie i Sel-*

Holder within 3 (three) months after the completion (as defined below in this clause 6.6) of the Trade Sale. The Holder's Exercise Notice shall be submitted in accordance with the procedure set out in clause 3.3. Any Warrant which has not been exercised by the Holder before the expiry of the 4 weeks notice period shall automatically lapse without any further notice and/or compensation to the Holder.

Completion shall mean the legal completion of the Trade Sale (or a Change of Control, ref. clause 6.7), which shall be deemed not to have occurred unless and until the buyer(s) and/or the counterpart(y/ies) in the transaction constituting the Trade Sale (or a Change of Control, ref. clause 6.7) has paid or otherwise delivered all of the consideration payable or otherwise deliverable at completion of the Trade Sale (or a Change of Control, ref. clause 6.7) under and in accordance with the contract(s) governing the Trade Sale (or a Change of Control, ref. clause 6.7) (excluding, for the avoidance of doubt, any earn-out- or other deferred payment or consideration).

In this clause 6.7 the following terms shall have the following meaning:

"Share" *shall mean any share of*

skabet.

"Kontrol" betyder (i) besiddelse af mere end 50% af ejerandelene i en anden Person, eller (ii) retten til at udøve mere end 50% af stemmerne i en anden Person, eller (iii) retten til i en Person at udpege eller fjerne flertallet af medlemmerne i bestyrelsen eller et tilsvarende ledelsesorgan. Udtrykkene "Kontrollerer", "Kontrolleret" og tilsvarende ord skal fortolkes tilsvarende.

"Industriel Investor"

betyder enhver Person involveret i forskning, udvikling, fremstilling, markedsføring og/eller salg af farmaceutiske produkter (herunder farmaceutiske selskaber og bio-tech selskaber samt enhver Person, der er associeret (hvilket i relation til en Person betyder en anden Person Kontrolleret af, der Kontrollerer eller under fælles Kontrol med den første Person) med en sådan Person) medmindre undtaget med skriftligt samtykke fra aktionærer, der repræsenterer investor majority

the Company.

"Control" shall mean (i) the holding of more than 50% of the ownership interest in another Person, or (ii) the right to exercise more than 50% of the votes in another Person, or (iii) the right to appoint or remove the majority of the members of the board of directors or similar management body of another Person. The terms "Controlling", "Controlled" and similar words shall be construed accordingly.

"Industrial Investor"

shall mean any Person involved in the research, development, manufacture, marketing and/or sale of pharmaceutical products (including pharmaceutical industries and bio-tech industries and any other Person being an affiliate (which shall mean with regard to one Person, another Person Controlled by, Controlling or under the common Control with the first Person) of such Person) unless exempted by written consent from

(dvs. (i) godkendelse på en generalforsamling af aktionærer der ejer mindst 75% af Aktierne eller (ii) godkendelse ved skriftligt samtykke og originalt underskrevet eller ved telefax af aktionærer, der ejer mindst 75% af Aktierne) .

Shareholders representing an investor majority (i.e. (i) approval at a general meeting by the shareholders owning at least 75% of the Shares or (ii) approval by way of a written consent and executed in original or by fax by shareholders owning at least 75% of the Shares).

"Person" *betyder enhver juridisk eller fysisk person.*

"Person" *shall mean any legal or natural person.*

"Værdipapirer" *betyder ethvert værdipapir udstedt af Selskaber, herunder men ikke begrænset til aktietegningsoptioner, konvertible obligationer og tegningsrettigheder (men eksklusiv Aktier).*

"Securities" *shall mean any securities issued by the Company, including without limitation warrants, convertible bonds and subscription rights (but excluding Shares).*

Såfremt en Person – i tiden indtil udnyttelse af en Warrant – direkte eller indirekte – (enkeltvis eller i forening med en anden Person, som Kontrollerer, er Kontrolleret af eller under fælles Kontrol med den erhvervende Person) erhverver en Kontrollerende andel i Selskabet eller i tilfælde af, at Aktier eller Værdipapirer bliver ejet af en Industrial Investor (dvs. den situation som er omfattet af punkt 12.1(b) i Amended Shareholders' Agreement henholdsvis 9.1(b) i Amended Shareholders' Agreement II) (samlet kaldet

In the event that any Person acquires – prior to the exercise of a Warrant – directly or indirectly – a (solely or together with any other Person Controlling, Controlled by or under common Control with the acquiring Person) a Controlling interest in the Company or in the event that Shares or Securities are held by an Industrial Investor (i.e. the situation comprised by clause 12.1(b) in the Amended Shareholders' Agreement and clause 9.1(b) in the Amended Shareholders' Agreement II, respectively) (collectively called a

et "Kontrolskifte"), er Selskabet, uanset om andet måtte følge af pkt. 3.2, berettiget og forpligtet til at fremrykke udnyttelsestidspunktet for de pågældende Warrants ved at afgive en skriftlig meddelelse til Indehaveren om at udnytte vedkommendes Warrants inden for 4 uger. Meddelelsen skal afgives til Indehaveren senest 3 (tre) måneder efter, at Kontrolskiftet eller salget til en Industriel Investor er gennemført (som defineret i pkt. 6.6 ovenfor). Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med de i pkt. 3.3 angivne procedurer. Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 4 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller kompensation til Indehaveren.

- 6.8 Selskabets notering på en fondsbørs eller en anerkendt reguleret markedsplads skal ikke medføre nogen justering eller fremrykkelse af udnyttelsestidspunktet for nogen Warrant.

- 6.9 Såfremt Selskabet er noteret på en fondsbørs eller en anerkendt reguleret markedsplads, giver en efterfølgende afnotering af Selskabet, uanset om andet måtte følge af pkt. 3.2, Selskabet ret - men ikke pligt - til at fremrykke udnyttelsestidspunktet for en Warrant ved at afgive en skriftlig meddelelse til Indehaveren om at udnytte den pågældende Warrant inden for 4 uger. Med-

"Change of Control"), the Company shall, notwithstanding anything to the contrary in clause 3.2, have the right and obligation to accelerate the Warrants by giving 4 weeks prior written notice to the Holder to exercise its Warrants. The notice shall be given to the Holder within 3 (three) months after the completion (as defined in clause 6.6 above) of the Change of Control or the sale to an Industrial Investor. The Holder's Exercise Notice shall be submitted in accordance with the procedure set out in clause 3.3. Any Warrant which has not been exercised by the Holder before the expiry of the 4 weeks notice period shall automatically lapse without any further notice, remuneration and/or compensation to the Holder.

The listing of the Company on a stock exchange or on a recognized regulated market place shall not cause any Warrant to be adjusted or accelerated.

In the event that the Company is listed on a stock exchange or on a recognized regulated market place, the subsequent de-listing of the Company shall, notwithstanding anything to the contrary in clause 3.2, entitle - but not obligate - the Company to accelerate the Warrant by giving 4 weeks prior written notice to the Holder to exercise the Warrant. The notice shall be given to

delelse skal afgives til Indehaveren senest 3 (tre) måneder efter, at afnoteringen er sket. Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med den under pkt. 3.3 anførte procedure. Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 4 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller kompensation til Indehaveren.

the Holder within 3 (three) months after the effectiveness of the de-listing of the Company. The Holder's Exercise Notice shall be submitted in accordance with the procedure set out in clause 3.3. Any Warrant which has not been exercised by the Holder before the expiry of the 4 weeks notice period shall automatically lapse without any further notice, remuneration and/or compensation to the Holder.

6.10 Såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om ændring af Selskabets kapitalstruktur på anden vis end forudsat i pkt. 6.1 - 6.9, og forudsat at en sådan ændring medfører en udvanding af værdien af den pågældende Warrant, skal tegningskursen og/eller antallet af aktier, som kan tegnes i henhold til den pågældende Warrant justeres (i det omfang lovgivningen giver mulighed herfor), således at Indehaveren kompenseres for den udvanding, om nogen, af værdien af den pågældende Warrant, som den pågældende beslutning måtte medføre.

In the event that the Company - prior to the exercise of a Warrant - resolves to change the Company's capital structure in a way other than as contemplated in clauses 6.1 through 6.9, and provided that such change results in a dilution of the value of such Warrant, the subscription price and/or the number of shares which may be subscribed for by exercise of the Warrant shall (to the extent legally possible) be adjusted to effect that the Holder is compensated for the dilution resulting from such resolution, if any, of the value of such Warrant.

6.11 Såfremt Selskabet træffer beslutning om at gennemføre nogen af de i henholdsvis pkt. 6.2, 6.3 6.5 og 6.10 anførte ændringer, skal Selskabets bestyrelse anmode Selskabets revisor om en redegørelse for (a) om en justering af Udnyttelsesprisen og/eller antallet af aktier, som kan tegnes i henhold til den pågældende Warrant, er påkrævet i

If the Company resolves to pass any of the changes set out in clauses 6.2, 6.3 6.5 and 6.10, the board of directors of the Company shall request the auditor of the Company to submit a report on (a) whether an adjustment of the Exercise Price and/or the number of shares which may be subscribed for by exercise of the Warrant is required by such

henhold til disse bestemmelser, og (b), såfremt sådan bestemmelse foreskriver en justering, karakteren og omfanget af sådan justering. Selskabet skal straks efter modtagelse af revisors redegørelse udlevere en kopi heraf til Indehaveren. Konklusionen i revisors redegørelse er bindende for Selskabet og Indehaveren og kan ikke gøres til genstand for indsigelser eller tvist, herunder men ikke begrænset til i henhold til pkt. 14.

7 Differenceafregning ved kontant betaling

- 7.1 Selskabet er ikke berettiget til – efter en Indehavers udnyttelse af en Warrant - at kræve differenceafregning ved kontant betaling af nettoværdien af den pågældende Warrant.

8 Ophør af ansættelsesforholdet, bestyrelshvervet eller tilknytningen til en konsulent/rådgiver

- 8.1 I tilfælde af at Indehaverens ansættelsesforhold opsiges af Indehaveren eller af Selskabet, bortfalder samtlige af den pågældende Indehavers ikke-udnyttede Warrant automatisk.
- 8.2 Uanset om andet måtte følge af pkt. 8.1, bortfalder ikke-udnyttede Warrants dog ikke i tilfælde af:

- (i) ansættelsesforholdet opsiges,

provisions, and (b) if an adjustment is required by such provision, the nature and the scope of such adjustment. Immediately upon receipt of the auditors report, the Company shall provide the Holder with a copy thereof. The conclusions of the auditor's report shall be binding upon the Company and the Holder and shall not be subject to challenge or dispute, including without limitation, in accordance with clause 14.

Cash Settlement

The Company shall not be entitled – upon exercise by a Holder of a Warrant - to require cash settlement of the net value of the Warrant.

Termination of Employment, cessation of membership of the board of directors or the connection to a consultant/advisor

In the event that the employment of the Holder is terminated by the Holder or by the Company, any non-exercised Warrant of such Holder shall automatically terminate.

However, notwithstanding anything to the contrary in clause 8.1, the non-exercised Warrant of the relevant Holder shall not terminate if:

- (i) the employment is terminated

som følge af at Indehaveren (a) når den af Selskabet til enhver tid fastsatte pensionsalder eller (b) bliver berettiget til folkepension, eller

due to the Holder reaching (a) the employee pension age as defined by the Company from time to time, or (b) the age where the Holder is entitled to old-age pension ("folkepension"); or,

(ii) ansættelsesforholdets ophør som følge af Indehaverens død, eller

(ii) the employment is terminated due to the Holder's death; or

(iii) Indehaverens opsigelse af ansættelsesforholdet som følge af Selskabets grove misligholdelse af ansættelsesforholdet, eller

(iii) the employment is terminated by the Holder due to the Company's material breach of the employment contract; or

(iv) Selskabets opsigelse af Indehaveren af andre grunde end Indehaverens misligholdelse af ansættelsesforholdet.

(iv) the employment is terminated by the Company for reasons other than the Holder's breach of the employment contract.

8.3 I tilfælde af at Selskabets tilknytning til en Indehaver – der er bestyrelsesmedlem (bortset fra medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer) og/eller en konsulent/rådgiver – ophører, bortfalder samtlige af den pågældende Indehavers ikke-udnyttede Warrant ikke. Dette gælder dog ikke (dvs. at den pågældende Indehavers ikke-udnyttede Warrant bortfalder), såfremt Selskabets tilknytning til den pågældende Indehaver ophører som følge af Indehaverens grove misligholdelse af bestyrelseshvervet henholdsvis tilknytningen til Selskabet som rådgiver/konsulent.

In the event that the Company's connection with a Holder – being a board member (other than board members elected by the Company's employees) and/or an advisor/consultant – ceases, any non-exercised Warrants of such Holder shall not terminate. However, this shall not apply (i.e. the non-exercised Warrants of the relevant Holder shall terminate) if the Company's connection with such Holder is terminated due to the Holder's material breach of the office as member of the board or the connection to the Company as advisor/consultant; respectively.

9 Vederlag for Warrant

- 9.1 Indehaveren skal ikke betale noget vederlag for den pågældende Warrant.

10 Vilkår for Aktierne

- 10.1 Følgende vilkår skal være gældende for aktier tegnet i forbindelse med udnyttelse af en Warrant:

- (i) Selskabets aktionærer skal ikke have fortegningsret til aktier tegnet ved udnyttelse af en Warrant, og
- (ii) Tegningsbeløbet skal indbetales af Indehaveren på tidspunktet for Indehaverens afgivelse af Udnyttelsesmeddelelsen til Selskabet i henhold til pkt. 3.3. Tegningsbeløbet kan enten betales kontant, ved check udstedt til Selskabet eller ved elektronisk overførsel. I tilfælde af Indehaverens manglende rettidige betaling af tegningsbeløbet, bortfalder Udnyttelsesmeddelelsen og skal anses for ikke at have været afgivet af Indehaveren.

- 10.2 Følgende vilkår skal være gældende for aktier udstedt i forbindelse med udnyttelse af en Warrant:

- (i) Aktierne skal udstedes i aktier à kr. 1 eller multipla heraf,

Consideration for the Warrant

The Holder shall not pay any consideration for the Warrant.

Terms of the Shares

The following terms shall apply to shares subscribed for by way of exercise of a Warrant:

- (i) The shareholders of the Company shall not have any pre-emptive subscription rights to shares subscribed for by way of exercise of a Warrant; and,
- (ii) The subscription amount shall be paid by the Holder on the day of the Holder's delivery of the Exercise Notice to the Company pursuant to clause 3.3. The subscription amount may be paid in cash, by cheque made payable to the order of the Company or by electronic transfer. In the event that the Holder fails to timely pay the subscription amount, the Exercise Notice shall cease to have effect and be deemed not to have been submitted by the Holder.

The shares issued in connection with the exercise of the Warrant shall be subject to the following terms:

- (i) The shares shall be issued in shares of DKK 1.00 or multiples

thereof;

- (ii) Aktierne skal være ordinære aktier og skal have samme rettigheder som de andre aktier i den samme klasse,
- (iii) Aktierne skal lyde på navn og skal noteres på navn i Selskabets aktiebog,
- (iv) Aktierne skal være ikke-omsætningspapirer,
- (v) Aktierne skal give Indehaveren ret til udbytte fra tidspunktet for Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse, og
- (vi) Der skal for Aktierne gælde samme øvrige rettigheder og forpligtelser, som fastsat i Selskabets vedtægter.

I tilfælde af ændring af Selskabets vedtægter forud for udnyttelse af en Warrant, skal sådanne eventuelle ændrede rettigheder og forpligtelser gælde for den pågældende Warrant samt for samtlige aktier tegnet i forbindelse med udnyttelsen af en Warrant.

11 Aktionæroverenskomst

- 11.1 Erhvervelse af Warrants er betinget af, at Indehaveren har indgået en aktio-

- (ii) The shares shall be ordinary shares and shall enjoy the same rights as the other shares in the same class;
- (iii) The shares shall be registered in the name of the Holder and recorded in the shareholders' register of the Company;
- (iv) The shares shall be non-negotiable instruments;
- (v) The shares shall entitle the Holder to dividend as from the time of the Holders' Exercise Notice; and
- (vi) The shares shall be subject to any other rights and obligations stipulated in the articles of association of the Company.

In the event that the Company's articles of association are amended prior to the exercise of a Warrant, any such amended rights and obligations shall apply to the Warrant and to any shares subscribed for on the basis of the Warrant.

Shareholders' Agreement

Acquisition of Warrants is conditional upon that The Holder has entered into

næroverenskomst vedrørende Indehaverens beholdning af Warrants med Selskabets større aktionærer eller med Selskabet.

12 Omsættelighed af den pågældende Warrant

- 12.1 Enhver Warrant er et ikke-omsætningspapir. Enhver overdragelse, pantsætning eller anden overgang af en Warrant kan kun finde sted med bestyrelsens skriftlige samtykke, hvilket samtykke bestyrelsen efter et frit skøn kan give, nægte eller gøre betinget (dog undtaget overdragelse som følge af Indehaverens død, i hvilket tilfælde bestyrelsen mortis causa skal godkende overdragelsen til Indehaverens nærmeste familie).

13 Bortfald af Warrants

- 13.1 Enhver Warrant bortfalder automatisk og uden yderligere meddelelse, vederlag eller kompensation til Indehaveren 3 (tre) år efter, at den pågældende Warrant er modnet, jf. pkt. 5.

14 Voldgift og lovvalg

- 14.1 Enhver tvist, der opstår som følge af eller i forbindelse med den pågældende Warrant og/eller dette bilag 8.4, skal afgøres i overensstemmelse med Reglerne for Behandling af Sager ved Det Danske Voldgiftsinstitut (Danish Arbitration Institute).

a shareholders' agreement concerning the Holder's holding of Warrants with the main shareholders in the Company or with the Company.

Transferability of the Warrant

Each Warrant is a non-negotiable instrument. Any transfer, pledging or other assignment of a Warrant shall be subject to the prior written consent of the board of directors of the Company which may be granted, denied or conditioned in the absolute discretion of the board of directors of the Company (with the exemption of a transfer due to the death of the Holder, in which case the board of directors shall approve a transfer mortis causa to the Holder's closest relatives).

Expiry Warrants

Each Warrant shall expire automatically without notice, remuneration or compensation to the Holder 3 (three) years after the time of vesting of the relevant Warrant, ref. clause 5.

Venue and Choice of Law

Any dispute arising out of or in connection with any Warrant and/or this schedule 8.4 shall be decided in accordance with the Rules of Procedure of the Danish Institute of Arbitration (Danish Arbitration). The arbitral tribunal shall be constituted in accordance with the Rules of Procedure of the Danish Institute of Arbitration.

tration). Voldgiftsretten skal bestå af 3 voldgiftsmænd, som alle udpeges af Voldgiftsinstituttet.

- 14.2 Enhver Warrant og/eller dette bilag 8.4 er undergivet og skal fortolkes i overensstemmelse med dansk ret, bortset fra de danske regler om lovvalg.

15 Omkostninger

- 15.1 Selskabet afholder egne omkostninger og udgifter i forbindelse med udstedelsen og udnyttelsen af enhver Warrant samt den i forbindelse med udnyttelsen knyttede kapitalforhøjelse.

16 Beskatning af Indehaveren

- 16.1 I det omfang det er muligt, skal enhver Warrant være underlagt ligningslovens § 7H. I modsat fald skal den pågældende Warrant – i det omfang det er muligt – være underlagt ligningslovens § 28.
- 16.2 Hverken Selskabet eller Selskabets bestyrelse, direktionen eller rådgivere påtager sig noget ansvar for de skattemæssige konsekvenser af Indehaverens tegning og eventuelle udnyttelse af den pågældende Warrant. Hver enkelt Indehaver er forud for tegningen af Warrants blevet opfordret til at indhente uafhængig rådgivning omkring de muli-

nal shall consist of 3 arbitrators, all of whom shall be appointed by the Institute.

Each Warrant and/or this schedule 8.4 shall be governed by and construed in accordance with the laws of Denmark, excluding however Danish conflict of laws rules.

Costs

The Company will bear its own costs and expenses in connection with the issue and exercise of each Warrant and the increase of the share capital upon exercise thereof.

Taxation of the Holder

Where applicable, each Warrant shall be subject to the provisions of Sec. 7H of the Danish Tax Assessment Act (Ligningsloven). Otherwise the Warrant shall – where applicable – be subject to the provisions of Sec. 28 of the Danish Tax Assessment Act (Ligningsloven).

Neither the Company, nor any of its directors, officers and advisors undertake any responsibility for the tax implications of the Holder's subscription for and possible exercise of the Warrant. Each Holder has prior to the subscription for the Warrants been advised to seek independent advice on the possible tax consequences of the subscrip-

ge skattemæssige konsekvenser forbundet med tegning af de pågældende Warrants og eventuel udnyttelse af heraf.

tion for the Warrants and the possible exercise thereof.

UNDERBILAG A TIL BILAG 8.4

Til Zealand Pharma A/S
Att. Bestyrelsesformanden
Smedeland 26 B
2600 Glostrup

TEGNINGSBLANKET TIL UDNYTTELSE AF AKTIETEGNINGSOPTIONER OG TEGNING AF AKTIER

Undertegnede indehaver af aktietegningsoptioner i Zealand Pharma A/S (CVR-nr. 20 04 50 78), ("Selskabet"), giver hermed meddelelse til Selskabet i overensstemmelse med pkt. 3.3 i bilag 8.4 til Selskabets vedtægter om udnyttelse af aktietegningsoptioner som følger:

A	B	C
Udnyttelse af aktietegningsoptioner for antal aktier (à kr. 1,00 pr. aktie)	Udnyttelsespris pr. aktie à kr. 1,00 pr. aktie	Tegningsbeløb i Euro (gang antallet i kolonne A og beløbet i kolonne B)
	EUR 3,60	EUR _____

Tegningsbeløbet (kolonne C) skal enten (i) betales til Selskabet samtidig med overleveringen af denne tegningsblanket (ved at vedlægge det samlede tegningsbeløb kontant eller i form af en noteret check eller en officiel bankcheck, der er udstedt til Selskabet) eller (ii) elektronisk overførsel til Selskabets konto (konto nr. 5201 1004881 i Amagerbanken A/S), således at det er kommet frem samme dag, som denne meddelelse er modtaget af Selskabet.

Skriv navnet på aktietegningsoptionsindehaveren
med blokbogstaver: _____

Tegningsberettigedes underskrift: _____

Skriv navnet på underskriveren/e med blokbogstaver: _____

Skriv underskriftstedet med blokbogstaver: _____

Skriv underskriftdatoen med blokbogstaver: _____

SUBSCHEDULE A TO SCHEDULE 8.4

To Zealand Pharma A/S
 Att. The chairman of the board of directors
 Smedeland 26 B
 2600 Glostrup
 Denmark

SUBSCRIPTION FORM FOR EXERCISE OF WARRANTS AND SUBSCRIPTION OF SHARES

I/We, the undersigned holder of warrants in Zealand Pharma A/S (CVR-no. 20 04 50 78), the "Company", hereby give notice to the Company in accordance with clause 3.3 of schedule 8.4 to the Company's articles of association of exercise of warrants as follows:

A	B	C
Exercise of warrants for number of shares (of DKK 1.00 per share)	Exercise Price per share of DKK 1.00 per share	Subscription Amount in DKK (multiply number in column A and amount in column B)
	EUR 3.60	EUR _____

The Subscription Amount (column C) must either (i) be paid to the Company together with the delivery of this subscription form (by inclusion of the total Subscription Amount in cash or by a certified or official banker's cheque or bank cashier's cheque issued to the Company) or (ii) be transferred to the Company by telegraphic transfer to the Company's account (account no. 5201 1004881 with Amagerbanken A/S) on the same day that the notice is received by the Company.

Print name of warrant holder: _____

Authorised signature: _____

Print name of signatory/ies: _____

Print place of signature: _____

Print date of signature: _____

BILAG 8.5 TIL VEDTÆGTERNE FOR ZEALAND PHARMA A/S

**SCHEDULE 8.5 TO THE ARTICLES OF
ASSOCIATION FOR ZEALAND
PHARMA A/S**

INDHOLDSFORTEGNELSE

1	INDLEDNING – BESLUTNINGER	3
	INTRODUCTION – RESOLUTIONS	3
2	WARRANT OG UDNYTTTELSESPRISEN	4
	THE WARRANT AND THE EXERCISE PRICE	4
3	UDNYTTTELSE AF WARRANT - UDNYTTTELSESPERIODER	4
	EXERCISE OF THE WARRANT – EXERCISE WINDOWS.....	4
4	VILKÅR.....	6
	CONDITIONS	6
5	JUSTERING AF UDNYTTTELSESPRISEN, FREMRYKKELSE AF UDNYTTTELSESTIDSPUNKT MV.	7
	ADJUSTMENT OF THE EXERCISE PRICE, ACCELERATION ETC.....	7
6	DIFFERENCEAFREGNING VED KONTANT BETALING.....	14
	CASH SETTLEMENT	14
7	OPSIGELSE AF ANSÆTTELSESFORHOLDET.....	15
	TERMINATION OF EMPLOYMENT	15
8	VEDERLAG FOR WARRANT	16
	CONSIDERATION FOR THE WARRANT	16
9	VILKÅR FOR AKTIERNE	16
	TERMS OF THE SHARES	16
10	AKTIONÆROVERENSKOMST	18
	SHAREHOLDERS’ AGREEMENT	18
11	OMSÆTTELIGHED AF DEN PÅGÆLDENDE WARRANT	18
	TRANSFERABILITY OF THE WARRANT	18
12	BORTFALD AF DEN PÅGÆLDENDE WARRANT	19
	EXPIRY OF THE WARRANT	19
13	VOLDGIFT OG LOVVALG.....	19
	VENUE AND CHOICE OF LAW	19
14	OMKOSTNINGER.....	20
	COSTS.....	20
15	BESKATNING AF INDEHAVEREN.....	20
	TAXATION OF THE HOLDER	20

BILAG 8.5 TIL VEDTÆGTERNE FOR ZEALAND PHARMA A/S

(CVR no.: 20 04 50 78)

SCHEDULE 8.5 TO THE ARTICLES OF ASSOCIATION FOR ZEALAND PHARMA A/S

(CVR-nr.: 20 04 50 78)

AKTIETEGNINGSOPTION (WARRANT) - JF. VEDTÆGTERNES PKT. 8.5

WARRANT CF. ARTICLE 8.5 OF THE ARTICLES OF ASSOCIATION

1 Indledning – Beslutninger

Introduction – Resolutions

1.1 På en ekstraordinær generalforsamling afholdt den 7. januar 2005 i Zealand Pharma A/S ("Selskabet") blev det besluttet at bemyndige bestyrelsen til i henhold til aktieselskabslovens § 40b at udstede warrants til medlemmer af selskabets bestyrelse og direktion samt til selskabets medarbejdere og forskningskonsulenter / rådgivere med op til et samlet beløb på nominelt DKK 1.290.000 ordinære aktier i Selskabet uden fortegningsret for de eksisterende aktionærer.

On 7 January 2005 the extraordinary general meeting of Zealand Pharma A/S (the "Company") passed a resolution authorizing the board of directors pursuant to section 40b of the Companies Act to issue warrants up to an aggregate amount of nominally DKK 1,290,000 Ordinary shares to the directors, managers, employees and consultants of the Company without pre-emptive subscription rights for the existing shareholders.

1.2 Selskabets bestyrelse har den 17. oktober 2005 besluttet at udnytte sin bemyndigelse til på de heri anførte vilkår at udstede warrants for et samlet nominelt beløb på DKK 414.689 til visse medarbejdere samt direktionen. Antallet af warrants tildelt hver enkel person fremgår af bilag til bestyrelsesbeslutningen.

On 17 October 2005 the board of directors of the Company has resolved to exercise the authorisation to issue warrants for an aggregate nominal amount of DKK 414,689 to certain employees and managers of the Company on the terms set out herein. The number of warrants received by the relevant individuals is set out in a schedule to the resolution of the board of directors.

2 Warrant og Udnyttelsesprisen

- 2.1 Hver warrant ("Warrant") giver indehaveren af den pågældende Warrant ("Indehaveren") ret (men ikke pligt) til at tegne en aktie á nominelt DKK 1 til EUR 3,60 per aktie á nominelt DKK 1 ("Udnyttelsesprisen"). Udnyttelsesprisen blev reduceret med EUR 0,07 i april 2010, og den gældende udnyttelsespris er EUR 3,53, jf. pkt. 5.1 (iii).

3 Udnyttelse af Warrant - Udnyttelsesperioder

- 3.1 Indehaveren har ret til at udnytte sin Warrant inden for hver udnyttelsesperiode ("Udnyttelsesperioden"). Udnyttelsesperioden løber, (i) såfremt Selskabet er børsnoteret, (a) i en periode på 21 dage fra offentliggørelsen af Selskabets kvartals- og halvårsrapport og (b) i en periode på 21 dage fra offentliggørelsen af Selskabets årsregnskabsmeddelelse, og (ii), såfremt Selskabet ikke er børsnoteret, i en periode på 21 dage fra vedtagelsen af Selskabets årsregnskab på Selskabets generalforsamling.
- 3.2 Uanset om andet måtte følge af pkt. 3.1 ovenfor, forudsætter Udnyttelsesperiodens begyndelse opfyldelse af de i pkt. 4 angivne Vilkår.
- 3.3 Såfremt en Indehaver ønsker at udnytte sin Warrant, skal Indehaveren skrift-

The Warrant and the Exercise Price

Each warrant ("Warrant") gives the Warrant holder (the "Holder") the right (but not the obligation) to subscribe for one share of nominally DKK 1 at a price of EUR 3.60 per share of each nominally DKK 1 (the "Exercise Price"). The exercise price was reduced with EUR 0.07 in April 2010 and the current exercise price is EUR 3.53, cf. clause 5.1 (iii).

Exercise of the Warrant – Exercise Windows

The Holder shall be entitled to exercise the Warrant within each exercise window (the "Exercise Window"). The Exercise Windows shall be (i) if the Company is listed at a stock exchange, (a) a period of 21 days following the publication of the Company's quarterly and semi-annual report and (b) a period of 21 days following the publication of the Company's annual results (in Danish: Årsregnskabsmeddelelse), and (ii) if the Company is not listed at a stock exchange, a period of 21 days following the adoption by the general meeting of the annual accounts of the Company.

Notwithstanding anything to the contrary in clause 3.1, no Exercise Window shall occur until following the satisfaction of the Conditions specified in clause 4.

In the event that the Holder wishes to exercise the Warrant, the Holder shall give

ligt meddele ("Udnyttelsesmeddelelse") dette til Selskabets bestyrelsesformand, idet en sådan Udnyttelsesmeddelelse skal være afgivet af Indehaveren inden for en Udnyttelsesperiode. Udnyttelsesmeddelelsen anses for afgivet af Indehaveren indenfor Udnyttelsesperioden, såfremt Udnyttelsesmeddelelsen blev fremsendt til Selskabets adresse (med attention til bestyrelsesformanden) ved almindelig post, anbefalet brev, fax eller overbragt brev efter påbegyndelse og inden udløb af den pågældende Udnyttelsesperiode. Indehaveren skal i Udnyttelsesmeddelelsen angive, hvor mange Warrants Indehaveren ønsker at udnytte.

written notice ("Exercise Notice") to the chairman of the board of directors of the Company, such Exercise Notice to be given by the Holder within an Exercise Window. The Exercise Notice will be deemed given by the Holder within an Exercise Window if the Exercise Notice was delivered to the Company's address (for the attention of the chairman of the board of directors) by regular mail, registered mail, fax or courier after commencement and before the expiry of the relevant Exercise Window. The Exercise Notice shall stipulate the number of Warrants which the Holder wishes to exercise.

- 3.4 Såfremt Indehaveren ikke indbetaler det fulde tegningsbeløb i overensstemmelse med pkt. 9.1(ii) nedenfor for de aktier, der i henhold til Udnyttelsesmeddelelsen skal tegnes, bortfalder Udnyttelsesmeddelelsen automatisk og bliver uden retskraft.

In the event that the Holder fails to pay the full amount of the subscription price in accordance with clause 9.1(ii) below for the shares required to be subscribed pursuant to the Exercise Notice, the Exercise Notice shall automatically become without force or effect.

- 3.5 Under forudsætning af rettidig afgivelse af Udnyttelsesmeddelelse og under forudsætning af rettidig indbetaling af tegningsbeløbet til Selskabet, er Selskabet forpligtet til at foretage anmeldelse til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen med henblik på registrering af den i konsekvens af Indehaverens udnyttelse af sine Warrants foretagne kapitalforhøjelse, jf. aktieselskabslovens § 36, stk. 3.

Provided that the Exercise Notice has been timely given and provided that the subscription price has been timely paid to the Company, the Company shall apply to the Danish Commerce and Companies Agency for registration of the capital increase incidental to the exercise of the Warrants in accordance with section 36 (3) of the Danish Companies Act.

4 Vilkår

4.1 Warrants er betingede af - og ingen Warrants kan udnyttes inden - opfyldelse af samtlige nedenstående følgende vilkår:

4.1.1 Selskabets offentliggørelse i relation til Selskabets produkt/projekt "ZP10" (Short acting formulation (SA): Phase II study DRI 6012 (3 month treatment) af enten (i) Phase IIB-resultaterne eller (ii) Selskabets endelige opgivelse af sådant produkt/projekt).

4.1.2 Selskabets offentliggørelse i relation til Selskabets produkt/projekt "ZP120" (Study No 05-025: A Phase II, Multi-Center, Randomized, Double-Blind, Flexible Dose Study of ZP120 Administered as I.V. Infusion as Add-On Therapy in Patients with Acute or Sub-Acute Decompensated Chronic Heart Failure NYHA Class III-IV Treated with Furosemide) enten (i) Phase IIB-resultaterne eller (ii) Selskabets endelige opgivelse af sådant produkt/projekt).

4.1.3 Selskabets offentliggørelse i relation til Selskabets produkt/projekt "ZP123" (Protocol 3163K1-200-WW. Phase II, Proof of Concept Study, Multicenter, Randomized, Double-Blind, Safety and Efficacy Dose-Ranging Study of GAP-486 in Subjects with Non-sustained Ventricular Tachycardia and Acute Ischemia) enten (i) Phase IIB-

Conditions

The Warrants are conditional upon - and none of the Warrants shall be exercisable until - the satisfaction of each and all of the following conditions:

The Company shall have publicized in respect of the Company's product/project "ZP10" (Short acting formulation (SA): Phase II study DRI 6012 (3 month treatment) either (i) the Phase IIB results or (ii) the definitive abortion of such product/project by the Company).

The Company shall have publicized in respect of the Company's product/project "ZP120" (Study No 05-025: A Phase II, Multi-Center, Randomized, Double-Blind, Flexible Dose Study of ZP120 Administered as I.V. Infusion as Add-On Therapy in Patients with Acute or Sub-Acute Decompensated Chronic Heart Failure NYHA Class III-IV Treated with Furosemide) either (i) the Phase IIB results or (ii) the definitive abortion of such product/project by the Company).

The Company shall have publicized in respect of the Company's product/project "ZP123" (Protocol 3163K1-200-WW. Phase II, Proof of Concept Study, Multicenter, Randomized, Double-Blind, Safety and Efficacy Dose-Ranging Study of GAP-486 in Subjects with Non-sustained Ventricular Tachycardia and Acute Ischemia) either (i) the Phase IIB results or (ii) the

	resultaterne eller (ii) Selskabets endelige opgivelse af sådant produkt/projekt).	definitive abortion of such product/project by the Company.
4.2	Ved opfyldelse af samtlige de i pkt. 4.1.1 - 4.1.3 ovenfor anførte vilkår skal Selskabet skriftlig meddele Indehaveren herom.	The Company shall give the Holder written notice upon fulfilment of all of the conditions in clause 4.1.1 through 4.1.3.
5	Justering af Udnyttelsesprisen, Fremrykkelse af udnyttelsestidspunkt mv.	Adjustment of the Exercise Price, Acceleration etc.
5.1	Såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om	In the event that – prior to the exercise of a Warrant - the Company resolves to
(i)	forhøjelse af Selskabets aktiekapital til en kurs, som svarer til eller er højere end markedskursen for Selskabets aktier på beslutningstidspunktet,	(i) increase the share capital at a price which is at or above the market price of the Company's shares at the time of the resolution;
(ii)	udstedelse af konvertible gældsbreve til en konverteringskurs, som svarer til eller er højere end markedskursen for Selskabets aktier på beslutningstidspunktet,	(ii) issue convertible instruments of debt with a conversion price at or above the market price of shares of the Company at the time of the resolution;
(iii)	udstedelse af nye warrants til en udnyttelsespris, som svarer til eller er højere end markedskursen for Selskabets aktier på beslutningstidspunktet,	(iii) issue new warrants with an exercise price at or above the market price of the shares of the Company at the time of the resolution;
(iv)	[Bestemmelsen blev slettet på Selskabets ekstraordinære gene-	(iv) [The article was deleted at the Company's extraordinary gen-

	ralforsamling den 2. november 2010 som følge af, at bemyndigelsen til at udstede warrants blev slettet]		eral meeting on 2 November 2010, due to the authority to issue warrants was deleted]
(v)	[Bestemmelsen blev slettet på Selskabets ekstraordinære generalforsamling den 2. november 2010 som følge af, at bemyndigelserne til at udstede warrants blev slettet.]	(v)	[The article was deleted at the Company's extraordinary general meeting on 2 November 2010, due to the authorizations to issue warrants were deleted.]
	sker der ingen ændring i retsstillingen for den pågældende Warrant.		the legal status of such Warrant shall remain unchanged.
5.2	Såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om		In the event that – prior to the exercise of a Warrant - the Company resolves to
(i)	udstedelse af fondsaktier,	(i)	issue bonus shares;
(ii)	Nedsættelse af Selskabets aktiekapital til dækning af tab, eller	(ii)	decrease the share capital of the Company to cover losses; or
(iii)	nedsættelse af Selskabets aktiekapital med henblik på oprettelse af en særlig fond i henhold til aktieselskabslovens § 44a, stk. 1, nr. 3,	(iii)	decrease the share capital of the Company for the purpose of creating a special fund pursuant to section 44a(1)(iii) of the Danish Companies Act;
	skal antallet af aktier, der kan tegnes ved udnyttelse af en sådan Warrant op- eller nedjusteres (i det omfang lovgivningen giver mulighed herfor), således at den pågældende Warrant (enkeltvis eller i forening med andre War-		the number of shares which may be subscribed for by exercise of such Warrant shall be adjusted upwards or downwards (to the extent legally possible) to the effect that the Warrant (individually or together with

rants ejet af Indehaveren) berettiger Indehaveren til at tegne en forholdsmæssig uændret ejerandel i Selskabet mod indskud af et uændret tegningsbeløb.

other Warrants owned by the Holder) shall entitle the Holder to subscribe for an unchanged relative ownership interest in the Company against contribution of an unchanged subscription amount.

5.3 Såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om at

In the event that – prior to the exercise of a Warrant - the Company resolves to

(i) forhøje Selskabets aktiekapital til en kurs, som er lavere end markedskursen for Selskabets aktier på beslutningstidspunktet,

(i) increase the share capital at a price which is lower than the market price of the shares of the Company at the time of the resolution;

(ii) udstede konvertible gældsbreve med en konverteringskurs, som er lavere end markedskursen for Selskabets aktier på beslutningstidspunktet,

(ii) issue convertible bonds with a conversion price which is lower than the market price of the shares of the Company at the time of the resolution;

(iii) udstede nye warrants med en udnyttelsespris, som er lavere end markedskursen for Selskabets aktier på beslutningstidspunktet,

(iii) issue new warrants at an exercise price which is lower than the market price of shares of the Company at the time of the resolution;

(iv) erhverve aktier i Selskabet til en kurs, som er højere end markedskursen for Selskabets aktier på erhvervelsestidspunktet, eller

(iv) acquire shares in the Company at a price that is higher than the market price of shares of the Company at the time of the acquisition; or

(v) nedsætte Selskabets aktiekapital med et andet end de ovenfor un-

(v) decrease the Company's share capital for other purposes than

der pkt. 5.2 (ii) og (iii) anførte formål,

skal Udnyttelsesprisen og/eller det antal aktier, som kan tegnes i henhold til den pågældende Warrant op- eller nedjusteres (i det omfang lovgivningen giver mulighed herfor), således at Indehaveren kompenseres for den udvanding, om nogen, af værdien af den pågældende Warrant, som den pågældende beslutning måtte medføre.

5.4 Uanset om andet måtte følge af pkt. 3.2, såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om opløsning af Selskabet ved

(i) fusion, eller

(ii) solvent likvidation

er Selskabet berettiget og forpligtet til at fremrykke udnyttelsestidspunktet for en sådan Warrant ved at afgive en skriftlig meddelelse med en frist på to uger til Indehaveren om at udnytte den pågældende Warrant inden beslutningen om at opløse Selskabet får retsvirkning. Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med den i pkt. 3.3 angivne procedure. Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 2 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller kompensation til Indehaveren

those referred to in clause 5.2 (ii) and (iii);

the Exercise Price and/or the number of shares which may be subscribed for by exercise of such Warrant shall be adjusted upwards or downwards (to the extent legally possible) to effect that the Holder is compensated for the dilution resulting from such resolution, if any, of the value of such Warrant.

Notwithstanding anything to the contrary in clause 3.2, if the Company - prior to the exercise of a Warrant - resolves to dissolve the Company by means of

(i) a merger; or

(ii) a solvent liquidation;

the Company shall have the right and obligation to accelerate such Warrant by giving 2 (two) weeks prior written notice to the Holder to exercise such Warrant before the resolution to dissolve the Company becomes effective. The Holder's Exercise Notice shall be submitted in accordance with the procedure set out in clause 3.3. Any Warrant which has not been exercised by the Holder before the expiry of the 2 weeks notice period shall automatically lapse without any further notice, remuneration and/or compensation to the Holder upon the effectiveness of the resolution to dissolve the Company.

på tidspunktet hvor beslutningen om at opløse Selskabet får retsvirkning.

5.5 Såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om spaltning af Selskabet, skal Indehaveren modtage warrants af en tilsvarende værdi i den juridiske enhed, som Indehaveren efter spaltningen er ansat i eller på anden vis knyttet til. Såfremt Indehaveren umiddelbart forud for spaltningen ikke er ansat i Selskabet, men fortsat beholder den pågældende Warrant, skal Indehaveren modtage Warrants i de af spaltningen følgende juridiske enheder, hvis samlede værdi skal svare til værdien af Indehaverens Warrants forud for spaltningen, pro rata i forhold til spaltningsforholdet.

5.6 Såfremt - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - Selskabet eller en væsentlig del af Selskabets virksomhed og aktiver sælges til tredjemand ("Aktivsalg"), er Selskabet, uanset om andet måtte følge af pkt. 3.2, berettiget - men ikke forpligtet - til at fremrykke udnyttelsestidspunktet for en sådan Warrant ved at afgive en skriftlig meddelelse til Indehaveren om at udnytte den pågældende Warrant inden for 2 (to) uger. Meddelelsen skal afgives til Indehaveren senest 3 (tre) måneder efter gennemførelsen af Aktivsalget. Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med den i pkt. 3.3 anførte procedure. Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren

In the event that the Company - prior to the exercise of a Warrant - resolves to de-merge the Company, the Holder shall receive warrants of corresponding value in the legal entity in which the Holder is employed or otherwise connected following the de-merger. In the event that the Holder is not employed by the Company immediately prior to the de-merger but continues to hold the Warrant, the Holder shall receive warrants with an aggregate corresponding value in all the entities resulting from the de-merger pro rata to the de-merger ratio.

In the event that - prior to the exercise of a Warrant - all or a substantial part of the business and assets of the Company is sold to a third party (a "Trade Sale"), the Company shall, notwithstanding anything to the contrary in clause 3.2, have the right - but not the obligation - to accelerate such Warrant by giving 2 (two) weeks prior written notice to the Holder to exercise the Warrant. The notice shall be given to the Holder within 3 (three) months after the completion of the Trade Sale. The Holder's Exercise Notice shall be submitted in accordance with the procedure set out in clause 3.3. Any Warrant which has not been exercised by the Holder before the expiry of the 2 weeks notice period shall automatically lapse

inden udløbet af fristen på 2 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, og/eller kompensation til Indehaveren.

- 5.7 Såfremt en aktionær i Selskabet – i tiden indtil udnyttelse af en Warrant – opnår en kontrollerende indflydelse i Selskabet, således som defineret i aktieselskabslovens § 2 (enkeltvis eller i forening med en eller flere enheder, som kontrollerer, er kontrolleret af eller under fælles kontrol med sådan aktionær) ("Ejerskifte"), er Selskabet, uanset om andet måtte følge af pkt. 3.2, berettiget – men ikke forpligtet – til at fremrykke udnyttelsestidspunktet for den pågældende Warrant ved at afgive en skriftlig meddelelse til Indehaveren om at udnytte den pågældende Warrant inden for 2 (to) uger. Meddelelsen skal afgives til Indehaveren senest 3 (tre) måneder efter, at Ejerskiftet er gennemført. Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med de i pkt. 3.3 angivne procedurer. Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 2 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller kompensation til Indehaveren.

- 5.8 Selskabets notering på en fondsbørs skal ikke medføre nogen justering eller fremrykkelse af udnyttelsestidspunktet for nogen Warrant.

without any further notice and/or compensation to the Holder.

In the event that a shareholder of the Company – prior to the exercise of a Warrant – achieves a controlling interest in the Company within the meaning of section 2 of the Companies Act (individually or together with one or more entities controlling, controlled by or under common control with such shareholder) (a "Change of Control"), the Company shall, notwithstanding anything to the contrary in clause 3.2, have the right – but not the obligation – to accelerate the Warrant by giving 2 (two) weeks prior written notice to the Holder to exercise the Warrant. The notice shall be given to the Holder within 3 (three) months after the Change of Control has become effective. The Holder's Exercise Notice shall be submitted in accordance with the procedure set out in clause 3.3. Any Warrant which has not been exercised by the Holder before the expiry of the 2 weeks notice period shall automatically lapse without any further notice, remuneration and/or compensation to the Holder.

The listing of the Company on a stock exchange shall not cause the Warrant to be adjusted or accelerated.

5.9 Såfremt Selskabet er noteret på en fondsbørs, giver en efterfølgende afnotering af Selskabet, uanset om andet måtte følge af pkt. 3.2, Selskabet ret - men ikke pligt - til at fremrykke udnyttelsestidspunktet for en Warrant ved at afgive en skriftlig meddelelse til Indehaveren om at udnytte den pågældende Warrant inden for 2 (to) uger. Meddelelse skal afgives til Indehaveren senest 3 (tre) måneder efter, at afnoteringen er sket. Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med den under pkt. 3.3 anførte procedure. Enhver del af den pågældende Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 2 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller compensation til Indehaveren.

5.10 Såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om ændring af Selskabets kapitalstruktur på anden vis end forudsat i pkt. 5.1 - 5.9, og forudsat at en sådan ændring medfører en udvanding af værdien af den pågældende Warrant, skal tegningskursen og/eller antallet af aktier, som kan tegnes i henhold til den pågældende Warrant justeres (i det omfang lovgivningen giver mulighed herfor), således at Indehaveren kompenseres for den udvanding, om nogen, af værdien af den pågældende Warrant, som den pågældende beslutning måtte medføre.

In the event that the Company is listed on a stock exchange, the subsequent de-listing of the Company shall, notwithstanding anything to the contrary in clause 3.2, entitle - but not obligate - the Company to accelerate the Warrant by giving 2 (two) weeks prior written notice to the Holder to exercise the Warrant. The notice shall be given to the Holder within 3 (three) months after the effectiveness of the de-listing of the Company. The Holder's Exercise Notice shall be submitted in accordance with the procedure set out in clause 3.3. Any part of the Warrant which has not been exercised by the Holder before the expiry of the 2 weeks notice period shall automatically lapse without any further notice, remuneration and/or compensation to the Holder.

In the event that the Company - prior to the exercise of a Warrant - resolves to change the Company's capital structure in a way other than as contemplated in clauses 5.1 through 5.9, and provided that such change results in a dilution of the value of such Warrant, the subscription price and/or the number of shares which may be subscribed for by exercise of the Warrant shall (to the extent legally possible) be adjusted to effect that the Holder is compensated for the dilution resulting from such resolution, if any, of the value of such Warrant.

5.11 Såfremt Selskabet træffer beslutning om at gennemføre nogen af de i henholdsvis pkt. 5.2, 5.3, 5.5 og 5.10 anførte ændringer, skal Selskabets bestyrelse anmode Selskabets revisor om en redegørelse for (a) om en justering af Udnyttelsesprisen og/eller antallet af aktier, som kan tegnes i henhold til den pågældende Warrant er påkrævet i henhold til sådanne bestemmelser, og (b), såfremt sådan bestemmelse foreskriver en justering, karakteren og omfanget af sådan justering. Selskabet skal straks efter modtagelse af revisors redegørelse udlevere en kopi heraf til Indehaveren. Konklusionen i revisors redegørelse er bindende for Selskabet og Indehaveren og kan ikke gøres til genstand for indsigelser eller tvist, herunder men ikke begrænset til i henhold til pkt. 13.

6 Differenceafregning ved kontant betaling

6.1 Selskabet er berettiget til – efter en Indehavers udnyttelse af en Warrant - at kræve differenceafregning ved kontant betaling af nettoværdien af den pågældende Warrant. I så fald (a) skal Indehaveren modtage et kontant beløb fra Selskabet for hver Warrant med en nominel værdi på DKK 1,00 for et beløb svarende til (i) markedsværdien for én aktie i Selskabet med fradrag af (ii) Udnyttelsesprisen for den pågældende Warrant, og (b) Indehaveren skal over-

If the Company resolves to pass any of the changes set out in clauses 5.2, 5.3, 5.5 and 5.10, the board of directors of the Company shall request the auditor of the Company to submit a report on (a) whether an adjustment of the Exercise Price and/or the number of shares which may be subscribed for by exercise of the Warrant is required by such provisions, and (b) if an adjustment is required by such provision, the nature and the scope of such adjustment. Immediately upon receipt of the auditors report, the Company shall provide the Holder with a copy thereof. The conclusions of the auditor's report shall be binding upon the Company and the Holder and shall not be subject to challenge or dispute, including without limitation, in accordance with clause 13.

Cash Settlement

The Company shall be entitled – upon exercise by a Holder of a Warrant - to require cash settlement of the net value of the Warrant. In such case (a) the Holder shall receive a cash payment by the Company for each Warrant with a nominal value of DKK 1.00 in an amount equal to (i) market value of one share in the Company less (ii) the Exercise Price in respect of the Warrant, and (b) the Holder shall transfer the Warrant to the Company against no additional consideration (and,

drage den pågældende Warrant til Selskabet uden nogen yderligere modydelse (og det præciseres, at Indehaveren i så fald ikke er berettiget til at modtage aktier i Selskabet efter udnyttelse af den pågældende Warrant).

- 6.2 Såfremt Selskabet ikke er noteret på en fondsbørs, forudsætter Indehaverens forpligtelse til at modtage kontant differenceafregning i overensstemmelse med pkt. 6.1, at Indehaveren indhenter fornøden fritagelse for betaling af udbytteskat af afståelsessummen. Indehaveren er forpligtet til på Selskabets anmodning at ansøge om sådan skattefritagelse.

7 Opsigelse af Ansættelsesforholdet

- 7.1 I tilfælde af at Indehaveren opsiges sit ansættelsesforhold, eller i tilfælde af at Selskabet opsiges Indehaveren, bortfalder samtlige af den pågældende Indehavers ikke-udnyttede Warrant automatisk.

- 7.2 Uanset om andet måtte følge af pkt. 7.1, bortfalder ikke-udnyttede Warrants dog ikke i tilfælde af:

- (i) ansættelsesforholdet opsiges, som følge af at Indehaveren (a) når den af Selskabet til enhver tid fastsatte pensionsalder eller (b) bliver berettiget til folkepension, eller

for the avoidance of doubt, in such case the Holder shall not be entitled to receive shares in the Company upon exercise of the Warrant).

However, in the event that the Company is not listed at a stock exchange, the obligation of the Holder to receive cash settlement as set out in clause 6.1 shall be subject to the Holder obtaining requisite tax exemption from dividend taxation of the sales proceeds. The Holder shall be obliged to apply for such exemption at the request of the Company.

Termination of Employment

In the event that the employment of the Holder is terminated by the Holder or by the Company, any non-exercised Warrant of such Holder shall automatically terminate.

However, notwithstanding anything to the contrary in clause 7.1, the non-exercised Warrant of the relevant Holder shall not terminate if:

- (i) the employment is terminated due to the Holder reaching (a) the employee pension age as defined by the Company from time to time, or (b) the age where the Holder is entitled to

old-age pension ("folkepension"); or,

- | | |
|---|--|
| <p>(ii) ansættelsesforholdets ophør som følge af Indehaverens død, eller</p> | <p>(ii) the employment is terminated due to the Holder's death; or</p> |
| <p>(iii) Indehaverens opsigelse af ansættelsesforholdet som følge af Selskabets grove misligholdelse af ansættelsesforholdet, eller</p> | <p>(iii) the employment is terminated by the Holder due to the Company's material breach of the employment contract; or</p> |
| <p>(iv) Selskabets opsigelse af Indehaveren af andre grunde end Indehaverens misligholdelse af ansættelsesforholdet.</p> | <p>(iv) the employment is terminated by the Company for reasons other than the Holder's breach of the employment contract.</p> |

8 Vederlag for Warrant

- 8.1 Indehaveren skal ikke betale noget vederlag for den pågældende Warrant.

Consideration for the Warrant

The Holder shall not pay any consideration for the Warrant.

9 Vilkår for Aktierne

- 9.1 Følgende vilkår skal være gældende for aktier tegnet i forbindelse med udnyttelse af den pågældende Warrant:

Terms of the Shares

The following terms shall apply to shares subscribed for by way of exercise of the Warrant:

- | | |
|---|---|
| <p>(i) Selskabets aktionærer skal ikke have fortegningsret til aktier tegnet ved udnyttelse af en Warrant, og</p> | <p>(i) The shareholders of the Company shall not have any preemptive subscription rights to shares subscribed for by way of exercise of the Warrant; and,</p> |
| <p>(ii) Tegningsbeløbet skal indbetales af Indehaveren på tidspunktet for Indehaverens afgivelse af Udnyt-</p> | <p>(ii) The subscription amount shall be paid by the Holder on the day of the Holder's delivery of</p> |

telsesmeddelelsen til Selskabet i henhold til pkt. 3.3. Tegningsbeløbet kan enten betales kontant, ved check udstedt til Selskabet eller ved elektronisk overførsel. I tilfælde af Indehaverens manglende rettidige betaling af tegningsbeløbet, bortfalder Udnyttelsesmeddelelsen og skal anses for ikke at have været afgivet af Indehaveren.

the Exercise Notice to the Company pursuant to clause 3.3. The subscription amount may be paid in cash, by cheque made payable to the order of the Company or by electronic transfer. In the event that the Holder fails to timely pay the subscription amount, the Exercise Notice shall cease to have effect and be deemed not to have been submitted by the Holder.

9.2 Følgende vilkår skal være gældende for aktier udstedt i forbindelse med udnyttelse af en Warrant:

The shares issued in connection with the exercise of the Warrant shall be subject to the following terms:

- (i) Aktierne skal udstedes i aktier à kr. 1 eller multipla heraf,
- (ii) Aktierne skal være ordinære aktier og skal have samme rettigheder som de andre aktier i den samme klasse,
- (iii) Aktierne skal lyde på navn og skal noteres på navn i Selskabets aktiebog,
- (iv) Aktierne skal være ikke-omsætningspapirer,
- (v) Aktierne skal give Indehaveren ret til udbytte fra tidspunktet for Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse, og

- (i) The shares shall be issued in shares of DKK 1.00 or multiples thereof;
- (ii) The shares shall be Ordinary shares and shall enjoy the same rights as the other shares in the same class;
- (iii) The shares shall be registered in the name of the Holder and recorded in the shareholders' register of the Company;
- (iv) The shares shall be non-negotiable instruments;
- (v) The shares shall entitle the Holder to dividend as from the time of the Holders' Exercise Notice; and,

- (vi) Der skal for Aktierne gælde samme øvrige rettigheder og forpligtelser, som fastsat i Selskabets vedtægter.

I tilfælde af ændring af Selskabets vedtægter forud for udnyttelse af en Warrant, skal sådanne eventuelle ændrede rettigheder og forpligtelser gælde for den pågældende Warrant samt for samtlige aktier tegnet i forbindelse med udnyttelsen af en Warrant.

10 Aktionæroverenskomst

- 10.1 Indehaveren og Selskabet har i forbindelse med Selskabets oprindelige tilde-
ling og Indehaverens oprindelige teg-
ning af denne Warrant indgået en akti-
onæroverenskomst.

- 10.2 Aktionæroverenskomsten ophører au-
tomatisk ved en notering af Selskabets
aktier på en fondsbørs.

11 Omsættelighed af den pågældende Warrant

- 11.1 Den pågældende Warrant er et ikke-
omsætningspapir. Enhver overdragelse,
pantstætning eller anden overgang af
denne Warrant kan kun finde sted med
bestyrelsens skriftlige samtykke, hvil-
ket samtykke bestyrelsen efter et frit
skøn kan give, nægte eller gøre betin-
get (dog undtaget overdragelse som

- (vi) The shares shall be subject to any
other rights and obligations stipu-
lated in the articles of association of
the Company.

In the event that the Company's articles
of association are amended prior to the
exercise of the Warrant, any such
amended rights and obligations shall ap-
ply to the Warrant and to any shares sub-
scribed for on the basis of the Warrant.

Shareholders' Agreement

Concurrently with the Company's original
grant of and the Holder's original sub-
scription for this Warrant, the Holder and
the Company have entered into a share-
holders' agreement.

The shareholders' agreement will termi-
nate automatically upon a listing of the
shares of the Company at a stock ex-
change.

Transferability of the Warrant

This Warrant is a non-negotiable instru-
ment. Any transfer, pledging or other as-
signment of this Warrant shall be subject
to the prior written consent of the board
of directors of the Company which may be
granted, denied or conditioned in the ab-
solute discretion of the board of directors
of the Company (with the exemption of a

følge af Indehaverens død, i hvilket tilfælde bestyrelsen mortis causa skal godkende overdragelsen til Indehaverens nærmeste familie).

12 Bortfald af den pågældende Warrant

- 12.1 Den pågældende Warrant bortfalder automatisk og uden yderligere meddelelse, vederlag eller kompensation til Indehaveren på det tidligste af følgende tidspunkter (i) 3 (tre) år efter Indehaverens modtagelse af den under pkt. 4.2 nævnte meddelelse eller (ii) 10 (ti) år efter Indehaverens tegning af den pågældende Warrant.

13 Voldgift og lovvalg

- 13.1 Enhver tvist, der opstår som følge af eller i forbindelse med den pågældende Warrant og/eller dette bilag 8.5, skal afgøres i overensstemmelse med Reglerne for Behandling af Sager ved Det Danske Voldgiftsinstitut (Danish Arbitration). Voldgiftsretten skal bestå af 3 voldgiftsmænd, som alle udpeges af Voldgiftsinstituttet.
- 13.2 Den pågældende Warrant og/eller dette bilag 8.5 er undergivet og skal fortolkes i overensstemmelse med dansk ret, bortset fra de danske regler om lovvalg.

transfer due to the death of the Holder, in which case the board of directors shall approve a transfer mortis causa to the Holder's closest relatives).

Expiry of the Warrant

The Warrant shall expire automatically without notice, remuneration or compensation to the Holder on the earlier to occur of (i) 3 (three) years after the Holder's receipt of the notice referred to in clause 4.2 or (ii) 10 (ten) years from the Holder's subscription for the Warrant.

Venue and Choice of Law

Any dispute arising out of or in connection with the Warrant and/or this schedule 8.5 shall be decided in accordance with the Rules of Procedure of the Danish Institute of Arbitration (Danish Arbitration). The arbitral tribunal shall consist of 3 arbitrators, all of whom shall be appointed by the Institute.

The Warrant and/or this schedule 8.5 shall be governed by and construed in accordance with the laws of Denmark, excluding however Danish conflict of laws rules.

14 Omkostninger

- 14.1 Selskabet afholder egne omkostninger og udgifter i forbindelse med udstedelsen og udnyttelsen af den pågældende Warrant samt den i forbindelse med udnyttelsen knyttede kapitalforhøjelse.

15 Beskatning af Indehaveren

- 15.1 I det omfang det er muligt, skal den pågældende Warrant være underlagt ligningslovens § 28.
- 15.2 Hverken Selskabet eller Selskabets bestyrelse, direktionen eller rådgivere påtager sig noget ansvar for de skattemæssige konsekvenser af Indehaverens tegning og eventuelle udnyttelse af den pågældende Warrant. Hver enkelt Indehaver er forud for tegningen af denne Warrant blevet opfordret til at indhente uafhængig rådgivning omkring de mulige skattemæssige konsekvenser forbundet med tegning af den pågældende Warrant og eventuel udnyttelse af heraf.

Costs

The Company will bear its own costs and expenses in connection with the issue and exercise of the Warrant and the increase of the share capital upon exercise thereof.

Taxation of the Holder

Where applicable, the Warrant shall be subject to the provisions of Sec. 28 of the Danish Tax Assessment Act (Ligningsloven).

Neither the Company, nor any of its directors, officers and advisors undertake any responsibility for the tax implications of the Holder's subscription for and possible exercise of the Warrant. Each Holder has prior to the subscription for this Warrant been advised to seek independent advice on the possible tax consequences of the subscription for the Warrant and the possible exercise thereof.

