

Årsrapport 2007



Indledning

2007 var et fremgangsrigt år, hvor der især blev fokuseret på den kliniske videreudvikling af Pharmexas projektportefølje indenfor cancer og infektionssygdomme. Blandt de mange resultater Pharmexa opnåede og offentliggjorde i separate fondsbørsmeddelelser i 2007 bør fremhæves:

- Opstart af et stort fase III forsøg i Storbritannien med GV1001 indenfor bugspytkirtelkræft.
- Opstart af fase III forsøg med GV1001 i bugspytkirtelkræft i USA.
- Opdatering og udvidelse af licensaftalen med H. Lundbeck vedrørende en vaccine mod Alzheimers sygdom.
- Offentliggørelse af yderligere lovende prækliniske data fra selskabets programmer indenfor malaria, influenza, knoglerelaterede sygdomme og HIV.
- Offentliggørelse af foreløbige data fra fase II forsøget med GV1001 i leverkræft.
- Opstart af NIH finansieret fase I forsøg med HIV vaccinerne EP1233 og MVA-BN Polytope.
- Offentliggørelse af lovende foreløbige fase I kliniske data fra selskabets HIV vaccine EP1043.
- Opretholdelse af Pharmexas Europæiske patent på GV1001 i en appelsag ved den Europæiske Patentmyndighed.
- Pharmexa indgår en eksklusiv licensaftale med Affitech vedrørende Pharmexas Diabody teknologi.

- Fuldtægning af en rettet emission i januar 2007, hvorefter Pharmexa rejste ca. 64 millioner kr. fra en række danske og udenlandske institutionelle investorer.

Ved indgangen til 2008 har Pharmexa syv produktkandidater i kliniske forsøg, lige fra de indledende fase I forsøg til store internationale fase III forsøg. Hertil kommer en stærk præklinisk pipeline. Udover Pharmexa finansieres eller medfinansieres disse forsøg blandt andet af national Cancer Research Institute (NCRI) i Storbritannien og National Institutes of Health (NIH) i USA. Endelig foregår der også kliniske og prækliniske forsøg i regi af Pharmexas licenspartnere H. Lundbeck, Bavarian Nordic og GENimmune.

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning

- Pharmexa offentliggør den 8. januar 2008 prospekt med henblik på at rejse op til 345 millioner i en fortegningsretsemission rettet mod selskabets eksisterende aktionærer.
- Pharmexa offentliggør den 5. februar 2008, at selskabet rejser 91 millioner kr. i fortegningsretsemissionen i et vanskeligt marked.
- Pharmexa offentliggør den 18. februar 2008, at selskabet igangsætter en række konkrete tiltag med henblik på at beskytte aktionærernes værdier og så vidt muligt sikre fortsættelsen af den positive udvikling i selskabets vigtigste projekter.

Formål og hovedaktivitet

Pharmexa er en biotekvirksomhed med aktiviteter inden for aktiv immunterapi. Vi udvikler aktiv immunterapi-vacciner til behandling af alvorlige cancerformer samt kroniske sygdomme og infektionssygdomme. Vi har en række produktkandidater, der afprøves i kliniske studier, herunder én produktkandidat i klinisk fase III. Vi vurderer, at vores produktkandidater på det kliniske og prækliniske stadie samt vores teknologiplatform vil hjælpe os til at udvikle lægemidler, som er konkurrencedygtige hvad angår forebyggende og terapeutisk virkning, sikkerhed, patientvenlighed og fremstillingsomkostninger.

Pharmexas resultater inden for aktiv immunterapi er offentliggjort i nogle af verdens førende videnskabelige tidsskrifter.

Pharmexa har indgået samarbejdsaftaler vedrørende visse af vores produktkandidater og teknologier med førende medicinal- og biotekselskaber, herunder H. Lundbeck, Genimmune og Bavarian Nordic.

Pharmexas produktudviklingsaktiviteter er rettet mod en række alvorlige cancerformer samt kroniske sygdomme og infektionssygdomme med henblik på at maksimere det potentielle terapeutiske og kommercielle afkast. Pharmexa har en række produktkandidater inden for hver sygdomskategori. Pharmexa har desuden en række teknologier, der kan anvendes på tværs af udvalget af mulige produkter.

Hoved- og nøgletal for koncernen

(t.kr. undtagen nøgletal)	2007 ¹⁾	2006 ¹⁾	2005 ¹⁾	2004 ²⁾	2003 ³⁾
HOVEDTAL					
Resultatoppgørelse					
Nettoomsætning	10.879	2.040	2.680	21.344	20.100
Forskningsomkostninger	43.343	47.644	42.452	26.591	33.815
Udviklingsomkostninger	124.481	117.443	61.931	51.758	78.080
Administrationsomkostninger	36.029	32.335	23.946	19.779	18.325
Resultat før andre driftsindtægter/-omkostninger	-192.974	-195.382	-125.649	-76.784	-110.120
Andre driftsposter	23.203	21.785	2.649	18.443	-10.664
Finansielle poster	5.060	4.547	4.933	-199	684
Årets resultat	-164.711	-169.050	-118.067	-58.540	-109.200
Balance					
Immaterielle anlægsaktiver	73.564	86.734	133.391	2.980	2.472
Værdipapirer og likvide midler	76.010	165.260	331.782	167.497	50.448
Aktiver i alt	178.288	284.891	496.829	194.369	84.761
Aktiekapital	207.272	376.893	375.999	163.999	40.999
Egenkapital	150.753	258.219	463.621	168.756	35.494
Pengestrømme					
Pengestrømme fra driftsaktivitet	-142.997	-156.406	-89.499	-62.319	-121.776
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-786	66.924	731	-131.313	102.773
heraf køb og salg af værdipapirer, netto	-	70.853	81.513	-130.675	101.435
heraf investeret i datterselskaber	-	-	-76.733	-	-
heraf investeret i materielle anlægsaktiver og immaterielle anlægsaktiver, netto	-786	-3.929	-4.049	-1.981	1.338
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	55.231	-3.723	340.719	187.354	-3.666
Ændring i likvider	-88.552	-93.205	251.951	-6.278	-22.669
NØGLETAL					
Aktuel EPS ⁴ (a nominelt 5 kr. pr. aktie)	-4,0	-4,5	-4,4	-4,3	-19,1
Gennemsnitligt antal aktier	41.009.610	37.649.206	26.696.862	11.715.833	4.099.980
Antal aktier ultimo	41.454.395	37.689.240	37.599.840	16.399.920	4.099.980
Indre værdi pr. aktie ⁴ (a nominelt 5 kr. pr. aktie)	3,6	6,9	12,3	10,3	8,7
Børskurs, ultimo	6,45	17,5	24	28	31
Kurs/indre værdi	1,79	2,56	1,95	2,72	3,56
Aktiver/egenkapital	1,18	1,10	1,07	1,15	2,39
Antal medarbejdere (fuldtidsstillinger), ultimo	101	107	94	59	65
Antal medarbejdere (fuldtidsstillinger), gns.	102	104	63	60	106

¹⁾ For årene 2005 og frem udgør hoved- og nøgletal konsoliderede tal for Pharmexa A/S og de to 100% ejede datterselskaber GemVax AS og Pharmexa-Epimmune Inc.

²⁾ For året 2004 omfatter hoved- og nøgletal kun Pharmexa A/S.

³⁾ For året 2003 udgør hoved- og nøgletal konsoliderede tal for Pharmexa A/S og det tidligere datterselskab Innoxell A/S.

⁴⁾ Stk. størrelse pr. aktie blev ultimo 2007 nedskrevet fra 10 kr. pr. aktie til 5 kr. pr. aktie.

Nøgletallene er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & nøgletal 2005", dateret december 2004. Der henvises til definitioner i afsnittet om regnskabspraksis.

Pipeline

Pharmexa har opbygget en produktpipeline inden for cancer, kroniske sygdomme og infektionssygdomme. Alle selskabets produktkandidater er kendetegnet ved, at de adresserer sygdomme, hvor der er et stort behov for bedre behandlingsmuligheder. Nedenfor gives en oversigt over de produktkandidater, der har nået udviklingsstadiet.

Som led i Pharmexas strategi om at styrke selskabets teknologiplatform inden for aktiv immunterapi har Pharmexa fortsat udviklingen af den egenudviklede rekombinante proteinvaccin-teknologi, AutoVac™, og gennem opkøbet i 2005 af GemVax og en væsentlig del af aktiverne og aktiviteterne i Epimmune, Inc., som nu er integreret i Pharmexa-Epimmune, peptid- og polypepitop-baserede teknologier. Pharmexa fik samtidig yderligere teknologier, herunder specielt PADRE® og EIS™, som selskabet mener ikke blot vil forstærke Pharmexas forsknings- og udviklingskapacitet, men også kan skabe muligheder for at generere indtægter gennem udlicensing til tredjemand.

Pharmexa vurderer, at selskabets teknologier, herunder de, der er udviklet af Pharmexa A/S og de, der er erhvervet gennem GemVax og Pharmexa-Epimmune, integreret er med til at styrke Pharmexas kompetencer og muligheder på vaccine- og immunterapiområdet.

GV1001: En behandlingsvaccine mod cancer

GV1001 er en peptidvaccine, der aktiverer immunforsvaret til at genkende og dræbe cancerceller. GV1001 er rettet mod et enzym, der kaldes telomerase. Telomerase findes sjældent i normale celletyper, men er overudtrykt i de fleste cancerceller. I videnskabelige kredse betragtes telomerase-aktivitet som en nøgelfaktor i den proces, hvorved cancerceller mister deres normale dødelighed. Dette er et fællestræk for alle cancerformer. GV1001 kunne derfor i teorien vise sig at være en universel cervaccine, og Pharmexas brede udviklingsprogram for GV1001 reflekterer dette.

Pharmexas prækliniske og kliniske pipeline

Program	Sygdom	Forskning	Præklinisk	Fase I	Fase II	Fase III
Cancer						
GV1001 ¹⁾	Bugspytkirtelkræft					
GV1001	Levercancer					
GV1001	Lungecancer					
PX 104.1 ²⁾	Brystcancer					
PX 103.2 ³⁾	Brystcancer					
Infektionssygdomme						
EP1090	HIV					
EP1043	HIV					
EP1232 ³⁾	HIV					
EP1233	HIV					
EP2210 ⁴⁾	Hepatitis B					
EP2220 ⁴⁾	Hepatitis C					
EP2230 ⁴⁾	H. Papillom Virus					
EP1300	Malaria					
EP1400	Influenza					
Andre sygdomme						
PX106 ⁵⁾	Alzheimer's					
PX107	Knogtelidelser					

¹⁾ GV1001 testes i bugspytkirtelkræft i to fase II forsøg med i alt 1.630 patienter, kaldes henholdsvis PrimoVax forsøget og Telovac forsøget. Resultater forventes i 2009.

²⁾ Rekrutteringen er stoppet. Fase II studiet med vores behandlingsvaccine mod brystcancer viste positive immunologiske resultater, men opfyldte ikke de specifikke mål, vi havde for studiet for så vidt angår formindskelse af tumorer, og studiet blev derfor stoppet.

³⁾ I samarbejde med Bavarian Nordic.

⁴⁾ I samarbejde med Genimmune.

⁵⁾ I samarbejde med H. Lundbeck.

GV1001 har opnået orphan drug status til behandling af bugspytkirtelcancer både i Europa og USA.

Pharmexa ejer alle rettigheder til GV1001.

GV1001 i bugspytkirtelcancer – fase III

Pharmexa har startet kliniske fase III studier med GV1001 i patienter med cancer i bugspytkirtlen. GV1001 testes i to store fase III studier med i alt 1.630 patienter, kaldet henholdsvis PrimoVax studiet og Telovac studiet:

PrimoVax studiet finansieres af Pharmexa. Studiet inkluderer 520 patienter med cancer i bugspytkirtlen, og der rekrutteres i øjeblikket patienter fra 77 hospitaler i 10 europæiske lande samt Australien og USA. Pharmexa betragter PrimoVax studiet som et pivotalt fase III studie, der ved et tilfredsstillende resultat kan lede til en registrering af GV1001 til behandling af cancer i bugspytkirtlen i Europa, Australien og USA i 2009/2010.

I PrimoVax studiet testes GV1001 side om side med den nuværende standard-behandling gemcitabine (Gemzar®), et kemoterapi-stof, der er godkendt til behandling af cancer i bugspytkirtlen. Patienterne i PrimoVax studiet inddeles tilfældigt i to lige store grupper:

- 260 patienter modtager standardbehandling med gemcitabine kemoterapi
- 260 patienter modtager GV1001: Hvis/når deres sygdom forværres, tilføjes behandling med gemcitabine.

PrimoVax studiet ligger således i forlængelse af et tidligere fase III studie med GV1001, der viste, at behandling med GV1001 som monoterapi forlængede overlevelsen hos patienterne, i forhold til den effekt, der historisk er set med gemcitabine. Primært endpoint i PrimoVax studiet er overlevelse, medens sekundære endpoints inkluderer "time to progression" og sikkerhed. Resultater forventes i 2. halvår 2009.

Telovac studiet er et stort fase III studie, designet og ledet af Pancreas Cancer Sub-Group, en afdeling af National Cancer Research Institute i UK, der også medfinansierer studiet. Studiet omfatter 1.110 patienter, og der rekrutteres i øjeblikket patienter fra 34 hospitaler i Storbritannien.

I Telovac studiet testes GV1001 sammen med en kombination af kemoterapistofferne gemcitabine (Gemzar®) og capecitabine (Xeloda®). 1.110 patienter med ikke-operérbar cancer i bugspytkirtlen inddeles tilfældigt i een af de tre arme:

- 370 patienter behandles med gemcitabine og capecitabine kemoterapi i en standardbehandling
- 370 patienter behandles først med gemcitabine og capecitabine i 8 uger, hvorefter de behandles med GV1001
- 370 patienter behandles med gemcitabine og capecitabine samtidig med GV1001.

Primær endpoint er overlevelse, medens sekundære endpoints inkluderer "time to progression" og sikkerhed.

Telovac studiet medfinansieres af Cancer Research UK (CRUK) og ledes af CRUKs Liverpool Cancer Trials Unit. Pharmexa betaler vaccinen til studiet og finansierer en række omkostninger forbundet med monitorering og indsamling af data fra studiet. Medicinalvirksomheden Roche sponsorerer Xeloda® i studiet. Resultater forventes i 2011.

GV1001 i levercancer – fase II

Heptovax studiet er et fase II, "open-label" studie, der skal evaluere sikkerhed og effekt af GV1001 i fremskreden hepatocellulært carcinom ("HCC" eller "levercancer"). Studiet har rekrutteret 40 patienter fra tre centre i Spanien, Frankrig og Tyskland. Endelige resultater fra studiet ventes i midten af 2008.

I Heptovax studiet måles objektivt tumorrespons (tumorenes størrelse og antal) og "time to progression". Cirka halvdelen af patienter med fremskreden levercancer dør inden for et år, og forbedringer i overlevelsen vil derfor også blive målt.

GV1001 i lungecancer – fase II

Rigshospitalet-Radiumhospitalet i Norge har startet et fase II studie med GV1001 i ikke-småcellet lungecancer (NSCLC). Studiet er designet og ledet af Kreftklinikken, Rigshospitalet-Radiumhospitalet i Oslo i samarbejde med St. Olavs hospital i Trondheim. Pharmexa har indvilget i at levere GV1001 til studiet, der er delfinansieret af Norges Forskningsråd.

Studiet er et "open label" eksplorativt fase II studie i 20 patienter med stadie IIIA og stadie IIIB ikke-småcellet lungecancer.

Primært endpoint i studiet er immunrespons, målt ved specifikke T-celle responser og DTH (hudreaktion). Sekundære endpoints inkluderer sikkerhed og "time to progression".

Resultaterne fra studiet ventes i første halvår af 2009.

PX 104.1: En behandlingsvaccine mod brystcancer – fase II

Pharmexa offentliggjorde i august 2006, at selskabet har stoppet yderligere rekruttering af patienter til et fase II studie med brystcancer vaccinen PX 104.1, da det baseret på de foreløbige resultater var usandsynligt, at studiet ville møde sit primære endpoint, objektivt tumorrespons, såfremt det færdiggjordes. Seks ud af de i alt syv patienter, som nåede de fire indledende immuniseringer, udviklede klare antistofsvær. Vaccinen er således tydeligt biologisk aktiv og i stand til at generere et betydeligt immunsvær overfor HER-2 receptoren, selv i disse kritisk syge brystcancerpatienter. Pharmexa betragter dette resultat som en validering af AutoVac™ teknologiplatformen. Pharmexa undersøger fortsat fremtidsmulighederne for PX 104.1.

Der var ikke rapporteret væsentlige bivirkninger relateret til vaccinen i studiet. Studiet havde derfor, da det blev stoppet,

mødt sine væsentligste sekundære endpoints, immunrespons og sikkerhed.

Pharmexa ejer alle rettigheder til PX104.1

PX 103.2: En behandlingsvaccine mod brystcancer – fase I

PX 103.2, også kaldet HER-2 DNA AutoVac™, er en vaccine til behandling af brystcancer, hvor immunforsvaret stimuleres til at danne dræberceller mod cancercellerne. Et klinisk fase I/II studie med 27 patienter blev afsluttet med godt resultat i december 2002. HER-2 (Human Epidermal Growth Factor Receptor 2) er et valideret cancer-target. Ca. 20-30% af kvinder diagnosticeret med brystcancer overudtrykker HER-2 proteinet på tumorceller, og denne overekspression forbindes generelt med et mere aggressivt sygdomsforløb og dårligere prognose sammenlignet med HER-2-negative patienter. HER-2 overudtrykkes også ved mange andre cancertyper.

Pharmexa og BN ImmunoTherapeutics, et helejet datterselskab af Bavarian Nordic, indgik i marts 2005 en aftale, hvorunder BN ImmunoTherapeutics fik en global non-eksklusiv licens til at formulere HER-2 DNA AutoVac™ vaccinen i Bavarian Nordics patenterede MVA-BN® vektor. Aftalen indebærer milepæl- og royaltybetalinger til Pharmexa. Bavarian Nordic har udmeldt, at de har opstartet to fase I studie med kombinationen af HER-2 DNA AutoVac™ og MVA-BN vektoren (i Bavarian Nordics terminologi "MVA-BN® HER2"). Resultaterne fra disse to studier forventes i første halvår 2008.

PX 106: En behandlingsvaccine mod Alzheimers sygdom

Pharmexa har siden år 2000 haft et forsknings- og udviklings-samarbejde med H. Lundbeck A/S, hvor Pharmexas AutoVac™-teknologi har været anvendt til udvikling af en vaccine til behandling af Alzheimers sygdom. De eksisterende behandlinger mod Alzheimers sygdom er i øjeblikket begrænset til symptomlindring, og der er et stort behov for nye og forbedrede lægemidler.

Pharmexa har tidligere i samarbejdet opnået proof of concept med vaccinen i dyremodeller. Det betyder, at AutoVac™-teknologien anvendt på det protein-target, der forårsager Alzheimers sygdom i relevante dyremodeller, har haft den ønskede virkning med at bremse udviklingen af amyloide plaques i hjernen hos mus. På baggrund af disse resultater har H. Lundbeck påbegyndt den prækliniske udvikling af projektet, hvor et begrænset antal AutoVac™-molekyler blev undersøgt nærmere med henblik på endelig udvælgelse af et udviklingsmolekyle og back-ups til kliniske studier i patienter.

H. Lundbeck har global eksklusiv licens på PX106 til behandling af Alzheimers sygdom. Pharmexa A/S vil modtage milepælsbetalinger og royalties på et eventuelt fremtidigt salg af vaccinen. H. Lundbeck kan ensidigt opsigte aftalen uden grund. I december 2007 udvidede og opdaterede H. Lundbeck og Pharmexa A/S den oprindelige licensaftale fra april 2000.

EP1090, EP1043 + 1090, EP1233 og EP1232 (MV-BN32): Vacciner mod HIV

Pharmexa gennemfører i øjeblikket fase I studier i forbindelse med en række vacciner rettet mod HIV-virusen, forbyggende eller behandlende, der oprindeligt blev udviklet gennem Pharmexa-Epimmune. Flere af disse studier finansieres i øjeblikket primært gennem forskellige afdelinger af National Institutes of Health (NIH) i USA. Baseret på resultaterne fra disse studier, vil Pharmexa vurdere, hvordan denne videre udvikling bedst finansieres, herunder eventuelt gennem tilskud.

EP1090: En behandlingsvaccine mod HIV

EP1090 er en polyepitop-baseret DNA-vaccine mod HIV, der er udviklet til at aktivere immunforsvarets CTL-respons til at angribe HIV-inficerede celler. Pharmexa ejer alle rettigheder til EP1090.

Pharmexa har i to tidligere fase I studier konstateret sikkerhed og tolerance. Selskabet har indledt et fase Ib studie med EP1090. I dette studie med HIV-smittede bliver EP1090 indgivet ved brug af en BioJect 2000 (uden nål), så selskabet kan undersøge, om denne indgivelsesmetode kan forbedre immunogeniciteten af EP1090. Pharmexa forventer i øjeblikket, at de endelige resultater af dette studie vil foreligge i begyndelsen af 2008.

EP1043 + EP1090: En forebyggende vaccine mod HIV

EP1043 er en polyepitopbaseret rekombinant protein-vaccine mod HIV, der aktiverer immunforsvarets HTL-respons og er designet til anvendelse i kombination med vacciner, der aktiverer immunforsvarets CTL-respons, f.eks. EP1090.

Kombinationen af EP1043 + EP1090 afprøves på nuværende tidspunkt i et fase I studie sponsoreret af Division of AIDS, National Institutes of Health (NIH) i USA. Studiet kaldes HVTN-064. 84 frivillige studiepersoner deltager i studiet i USA. Pharmexa ejer alle rettigheder til EP1043 og EP1090. Foreløbige data offentliggjort af HVTN viser, at EP1043 er sikker, veltolereret og immunogen.

EP1233 og EP1232 (MVA-BN Polytope): En forebyggende vaccine mod HIV

EP1233 er en polyepitopbaseret DNA-vaccine rettet mod HIV ved at aktivere både HTL- og CTL-respons. En epitop-matchet MVA (Modificeret Vaccinia Ankara) viral vektorvaccine (ejet af Pharmexa og Bavarian Nordic i fællesskab), kaldet EP 1232, er også under udvikling til anvendelse i kombination med EP1233.

Forsknings- og udviklingsomkostninger forbundet med EP1233 og EP1232 er primært finansieret gennem et legat fra NIAID (National Institute of Allergy and Infectious Diseases) i USA. Under dette legat leder Pharmexa et konsortium bestående af Bavarian Nordic, SRI International og Althea Technologies. Studiet kaldes HVTN-067. Sammen med Bavarian Nordic ejer Pharmexa de kommercielle rettigheder til EP1233 og EP1232.

Yderligere to fase I studier finansieret af Bavarian Nordic med EP1232 i henholdsvis raske frivillige og HIV-smittede patienter er indledt i Tyskland.

PX 107: En behandlingsvaccine mod knoglelidelser

Ved en række stofskifterelaterede knoglelidelser ses der ændringer af mængden af Receptor Activator of NF-kappaB Ligand (RANKL). RANKL er en vigtig regulator i knogleresorption og et terapeutisk target for sygdomme, der er forbundet med knoglenedbrydning, f.eks. osteoporose, knoglemetastaser, ægte leddegigt og stofskifterelaterede knoglelidelser.

Prækliniske studier, som Pharmexa og selskabets samarbejdspartnere har udført, tyder på, at vaccination mod RANKL-proteinet ved hjælp af AutoVac™-metoden kan være effektivt til styring af knogletab og inflammation i forbindelse med visse sygdomme og andre tilstande. Pharmexa er i gang med at udvikle PX 107 som en human RANKL AutoVac™-vaccine som middel mod knoglelidelser. Vaccinen skal hæmme den naturlige knoglenedbrydning i tilfælde, hvor den naturlige knogledannelse er aftaget som f.eks. ved osteoporose. Målet er at genoprette en balance mellem knogledannelse og knogleresorption, således at den normale knoglestyrke genoprettes og vedligeholdes.

Pharmexa ejer alle rettigheder til PX107. Projektet blev sat på hold i henhold til meddelelsen den 18. februar 2008 hvorefter selskabet besluttede at prioritere i projektporteføljen med henblik på at reducere omkostningerne.

Aktionærinformation

Fondskode

Pharmexas aktier er noteret på Københavns Fondsbørs under symbolet PHARMX. Selskabets fondskode er DK0015966592.

Aktiekapital

Pr. 31. december 2007 var aktiekapitalen i Pharmexa 207.271.975 kr. fordelt på 41.454.395 aktier á nominel værdi 5 kr. stykket. Selskabet har kun én aktieklassse.

Aktiekursudvikling

Pr. 1. januar 2007 var aktiekursen på selskabets noterede aktier på Københavns Fondsbørs 18,20 kr. pr. aktie. Pr. 31. december 2007 var aktiekursen 6,45 kr. pr. aktie.

Udbyttepolitik

Bestyrelsen i Pharmexa agter for nærværende at benytte eventuelle overskud til selskabets drift og forventer således ikke, at der vil blive betalt udbytte inden for overskuelig fremtid.

Ejerskab

Pr. 29. februar 2008 ejer H. Lundbeck 8,33% af aktierne i Pharmexa. Der er ledelsen bekendt ikke andre aktionærer der ejer mere end 5% af aktiekapitalen i Pharmexa.

Pr. 29. februar 2008 havde Pharmexa ca. 14.500 navne-noterede aktionærer, der ejede ca. 95% af selskabets aktiekapital. Pharmexa opfordrer alle aktionærer til at lade sig navne-notere.

Investor Relations

Investorer kan kontakte Pharmexa på tlf.: 4516 2525 eller på e-mail: ir@pharmexa.com.

E-mail service

Vi opfordrer investorer og andre interesserede til at tilmelde sig vores nyhedsservice. Tilmelding kan ske på www.pharmexa.com.

Selskabet

Pharmexa A/S
Kogle Allé 6
2970 Hørsholm
Danmark

Telefon: 4516 2525

Telefax: 4516 2500

E-mail: ir@pharmexa.com

Hjemmeside: www.pharmexa.com

CVR nr.: 14 53 83 72

Regnskabsår: 1. januar – 31. december

Hjemstedskommune: Rudersdal

Bestyrelsen

Ole Steen Andersen, formand
Jørgen Buus Lassen, næstformand
Karl Olof Borg
Alf A. Lindberg
Michel L. Pettigrew
Karen Lykke Sørensen
Tomas Wikborg, medarbejdervalgt
Finn Stausholm, medarbejdervalgt

Direktion

Jakob Schmidt

Revision

Ernst & Young, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Generalforsamling

Ordinær generalforsamling afholdes den 31. marts 2008 kl. 16:00 hos Pharmexa, Kogle Allé 6, 2970 Hørsholm.

Finanskalender 2008

Vi har fastsat følgende datoer i 2008 for selskabets ordinære generalforsamling samt for offentliggørelse af regnskabsmeddelelser:

3. marts 2008	Regnskabsmeddelelse vedrørende årsregnskab 2007
31. marts 2008	Ordinær generalforsamling
9. maj 2008	Regnskabsmeddelelse vedrørende 1. kvartal, 2008
21. august 2008	Regnskabsmeddelelse vedrørende 2. kvartal, 2008
7. november 2008	Regnskabsmeddelelse vedrørende 3. kvartal, 2008

Meddelelser til Københavns Fondsbørs i 2007

Pharmexa offentliggør alle væsentlige informationer via Københavns Fondsbørs. I 2007 er der udsendt følgende Fondsbørsmeddelelser, som kan ses i deres fulde længde på: www.pharmexa.com.

2007-12-17	Referat fra ekstraordinær generalforsamling
2007-12-14	Pharmexa udvider og opdaterer licensaftale med H. Lundbeck A/S
2007-12-11	Pharmexa præsenterer prækliniske data fra en række udviklingsprogrammer på vaccinekonference i Amsterdam
2007-12-07	GV1001: Baggrund og resultater præsenteres på AACR konference i San Francisco, USA
2007-12-06	Pharmexa præsenterer prækliniske RANKL data på ASBMR konferencen
2007-12-03	Pharmexa - finanskalender 2008
2007-12-03	GV1001 præsenteres på AACR konferencen den 7. december 2007
2007-11-30	Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling
2007-11-26	Pharmexa opdaterer på kapitaludvidelsesplaner
2007-11-21	Nye lovende resultater publiceret med Pharmexas PADRE® epitop i Alzheimers vaccine
2007-11-19	Pharmexa opdaterer på fase II forsøg med GV1001 i leverkræft
2007-11-09	Lovende kliniske resultater fra ny HIV vaccine 2007-11-07 Pharmexa præsenterer på Rodman & Renshaw Healthcare Conference i New York, USA
2007-11-06	Regnskabsmeddelelse for de første ni måneder af 2007
2007-11-02	Nye kliniske data understøtter telomerase vaccination mod brystkræft
2007-11-01	Pharmexa præsenterer i dag på BIOCOM Investor Conference i San Diego, USA
2007-10-10	Pharmexa opdaterer på udviklingen af GV1001
2007-09-18	Achim Kaufhold tiltræder i Pharmexa som Executive Vice President, CSO og CMO
2007-09-07	Pharmexa præsenterer nye data fra to eksperimentelle influenza-vacciner på international vaccinekonference
2007-09-04	Pharmexa præsenterer data fra malariavaccine på international vaccinekonference
2007-08-31	Pharmexa vinder igen i patentsag mod Geron
2007-08-23	Regnskabsmeddelelse for første halvår 2007
2007-06-21	Pharmexa præsenterer data fra influenza-program
2007-06-04	Langvarigt immunrespons og overlevelse på RAS vaccine
2007-06-01	Pharmexas aktiekapital og det samlede antal stemmerettigheder pr. 31. maj 2007
2007-05-29	Præsentation på ASCO 4. juni 2007
2007-05-21	Indberetning af ledende medarbejders og disses nærtstående transaktioner med værdipapirer i Pharmexa A/S
2007-05-11	Regnskabsmeddelelse for de første 3 måneder af 2007
2007-05-03	Pharmexa starter nu afgørende fase III forsøg med GV1001 i USA
2007-04-30	Pharmexa og Bavarian Nordic starter nyt NIH finansieret fase I forsøg med en kombination af de to HIV vacciner EP1233 og MVA-BN Polytope
2007-04-24	Pharmexa indvælger Karen Lykke Sørensen og Ole Steen Andersen i bestyrelsen og har ansat Peter Nordkild som Chief Commercial Officer
2007-04-24	Referat fra ordinær generalforsamling i Pharmexa A/S
2007-04-03	Pharmexa og Affitech indgår eksklusiv licensaftale om markedsføring af diabody teknologi
2007-04-02	Indkaldelse til generalforsamling i Pharmexa A/S
2007-03-22	Indberetning af ledende medarbejders og disses nærtstående transaktioner med værdipapirer i Pharmexa A/S
2007-03-15	Engelske læger starter nyt stort fase III forsøg med Pharmexas GV1001 vaccine
2007-03-09	Indberetning af ledende medarbejders og disses nærtstående transaktioner med værdipapirer i Pharmexa A/S
2007-03-08	Indberetning af ledende medarbejders og disses nærtstående transaktioner med værdipapirer i Pharmexa A/S
2007-03-01	Årsregnskabsmeddelelse 2006
2007-02-12	Kapitalforhøjelse med virkning fra d. 13. februar 2007
2007-02-12	Rettet emission af aktier i Pharmexa A/S fuldttegnet
2007-02-07	Udbud af aktier i Pharmexa A/S
2007-02-07	Pharmexa planlægger rettet emission af 3.765.155 stk. nye aktier
2007-01-31	Finanskalender 2007
2007-01-11	Tildeling af warrants

Risici

Det kan være vanskeligt at forholde sig til risiko, hvis man er aktionær i en biotekvirksomhed. I Pharmexa arbejder vi ud fra den overbevisning, at immunterapi vil blive et attraktivt område i fremtiden. Vi tror på, at kræftpatienter og patienter med andre kroniske sygdomme i fremtiden vil blive tilbudt immunterapeutiske lægemidler som en del af deres behandling.

Men samtidig vil vi gerne, at vores aktionærer forstår, at det ikke nødvendigvis går som vi håber og tror – eller at udviklingen tager længere tid end først antaget. Det er derfor vigtigt, at vores aktionærer forholder sig til de risici, der påvirker Pharmexa. Nogle af disse risici er skitseret nedenfor.

Immunterapi

Pharmexa er en af de mest erfarne biotekvirksomheder inden for immunterapi. Ideen om at anvende immunforsvaret til at bekæmpe sygdomme, som immunforsvaret normalt ikke er effektivt imod er mere 100 år gammel. Op gennem det tyvende århundrede har læger og forskere overalt i verden med forskellige metoder forsøgt, at vække navnlig kræftpatienters immunforsvar til kamp mod deres tumorer – ind til videre med begrænset succes.

I bagklogskabens lys er det i dag ofte indlysende, hvorfor mange af disse tidlige forsøg slog fejl. Videnskabens forståelse af de immunologiske processer bagved kræft og andre sygdomme har de seneste 20 år gjort meget væsentlige fremskridt. Situationen ved indgangen til det 21. århundrede er, at vi nu formentlig både har den nødvendige viden og de nødvendige teknologier til at gøre immunterapi til et pålideligt og effektivt behandlingstilbud.

En af de store succeser de sidste 20 år har budt på, er udviklingen af de såkaldte monoklonale antistoffer, der har vist sig effektive både inden for kræft og betændelsessygdomme. Disse lægemidler været stærkt medvirkende til at øge troen på immunterapi som en vigtig gruppe af lægemidler i fremtiden. Monoklonale antistoffer kaldes da også ofte "passiv immunterapi", men begrebet "immunterapi" anvendes oftest om tilgange, hvor formålet er at vække patienternes eget immunforsvar til kamp, gennem særlige vaccinationsteknologier.

Immunterapi inden for kræft-, betændelses- og infektionssygdomme

Pharmexas længst fremskredne program – GV1001 som afprøves i fase III - inden for immunterapi er rettet mod kræft i bugspytkirtlen. Samme vaccine afprøves også i fase II forsøg inden for lever- og lungekræft. Formålet med GV1001 er at få patienternes eget immunforsvar til at bekæmpe canceren. Der findes ikke sådanne lægemidler mod kræft på markedet i dag. Pharmexa kan blive en af de første virksomheder i verden, der bringer sådanne lægemidler til markedet. Vi mener, at Pharmexa på en række positive måder adskiller sig afgørende fra andre

nuværende og tidligere tilgange inden for immunterapi mod kræftsygdomme.

Immunterapi inden for Alzheimers sygdom og betændelsessygdomme som ægte leddegigt og psoriasis, er en endnu mere uprøvet tilgang. Der findes imidlertid monoklonale antistoffer på markedet, der er effektive mod leddegigt og psoriasis. Efterhånden som vores viden om immunologien bag disse sygdomme øges, vil også sygdomme, der ikke er livstruende, men mere kroniske, kunne behandles med immunterapi.

Behandling og forebyggende vaccination af alvorlige infektionssygdomme som HIV, Hepatitis og malaria er et mere velkendt, men stadig meget vanskeligt område. Vores datterselskab Pharmexa-Epimmune i USA har arbejdet med infektionssygdomme i mere end 15 år og har stor erfaring med HIV, malaria, Hepatitis, HPV og influenza. Alle disse sygdomme giver stadig, såvel Pharmexa som en lang række andre virksomheder og forskere, hovedbrud. Vi mener dog, at Pharmexa-Epimmune har en unik tilgang til disse sygdomme, der sammen med 15 års erfaring giver en reel mulighed for succes.

Lægemiddeludvikling

Virksomheder der arbejder med udvikling af nye lægemidler løber uværgeligt ind i skuffelser og forsinkelser.

En af årsagerne til skuffelser er, at dyre- og laboratorieforsøg med en lægemiddelkandidat ofte viser sig upålideligt til at forudsige, hvordan lægemidlet vil klare sig i en større gruppe patienter.

En vigtig årsag til forsinkelser er, at udvikling af nye lægemidler kræver et stort koordineringsarbejde mellem mange forskellige eksterne parter. En biotekvirksomhed, der udvikler en ny kræftvaccine, skal således koordinere sine kliniske forsøg med kontraktproducenten, der producerer lægemidlet, leverandører, der leverer hjælpestoffer, laboratorier, der skal undersøge patienterne blodprøver, hospitalerne og lægerne, hvor forsøget foregår, lægemiddelmyndighederne i de involverede lande, herunder lokale etiske komitéer, kontraktforskningsvirksomhederne, der forestår forsøget på biotekvirksomhedens vegne, forsikringsselskabet, der forsikrer patienterne under forsøget, laboratorierne, hvor de sidste sikkerhedsforsøg foregår før lægemidlet afprøves i mennesker, samt en række andre samarbejdspartnere, leverandører og interessenter. Lægemiddeludvikling er derfor ikke mindst en stor logistisk opgave, og små forsinkelser forplanter sig hurtigt og bliver til større forsinkelser. Det er derfor afgørende, at Pharmexa har medarbejdere med årelang erfaring inden for lægemiddeludvikling, og at vi har kvalitetssystemer, processer og ledelsesværktøjer, der understøtter disse medarbejders arbejde.

Når der opstår skuffelser og forsinkelser er det ikke altid fordi lægemidlet ikke virker efter hensigten. Det kan også være fordi forsøget var designet uhensigtsmæssigt, fordi laboratoriet ikke behandlede blodprøverne korrekt, fordi lægerne ikke fulgte

protokollen med retningslinierne for forsøget, fordi virkningen havde valgt en forkert formulering af lægemidlet, fordi dosis var forkert, fordi patienterne ikke kunne rekrutteres eller én af hundrede andre ting, der kan gå galt gennem processen.

Videnskabelige risici

Selvom Pharmexa har afprøvet både den terapeutiske effekt og sikkerheden ved vores teknologiplatforme og lægemiddelkandidater med forskellige sygdomstargets i talrige dyremodeller og i kliniske studier, er det ikke sikkert, at disse resultater er retningsgivende for resultaterne af igangværende og fremtidige kliniske forsøg i mennesker.

Pharmexa skelner mellem to former for videnskabelige risici; teknologi-risiko og target-risiko. Teknologi-risiko er risikoen for, at Pharmexas teknologiplatforme ikke i sig selv er terapeutisk relevante immunterapiteknologier. Target-risiko er risikoen for, at de valgte terapeutiske targets (angrebspunkter i kroppen) ikke er relevante eller sikre for behandlingen af den pågældende sygdom. Nogle af de vigtigste teknologi- og target-risici er:

Teknologi-risici

- Svingende, modstridende eller utilstrækkelige immunrespons hos patientpopulationen, som resulterer i flertydige data fra kliniske forsøg.
- Fremprovokation af potentielt skadelig autoimmunitet hos patienter.
- Vanskeligheder ved at vælge en passende adjuvant til produktet.
- En faldende immuniseringseffekt med tiden, som kan begrænse produktets relevans som langtidsbehandling.

Target-risici

- At telomerase, HER-2, RANKL og andre nuværende og fremtidige targets, som vi har valgt til immunterapi inden for de respektive sygdomsområder viser sig, at være virkningsløse
- Uventede bivirkninger ved nedregulering af disse target-proteiner eller –peptider, eller eliminering af celler, der anvender disse molekyler.
- Vanskeligheder ved at opskalere produktionen i forbindelse med fremstilling af produkter til store kliniske forsøg og senere salg.

At kunne styre disse risici har stor betydning for, om det lykkes at udvikle Pharmexas teknologier og lægemiddelkandidater til salgbare produkter. Det prioriteres derfor højt hos Pharmexa. Pharmexa har til hensigt at styre og begrænse disse risici gennem omfattende sikkerheds- og virkningsstudier, løbende

forskning, fortsat optimering af formuleringer, grundig videnskabelig og kommerciel gennemgang af anvendte targets samt konstant monitorering af andre virksomheders sammenlignelige forsøg.

Finansielle risici

Pharmexa er som følge af drift, investeringer og finansiering ikke specielt eksponeret over for ændringer i valutakurser. Dog er Pharmexa som følge af virksomhedens aktiviteter i Norge og USA i begrænset omfang eksponeret overfor udsving i norske kroner og US dollars. Pharmexa er eksponeret overfor ændringer i renteniveau for placering af likvide beholdninger, der forventes anvendt til forskning og udvikling. Pharmexa anvender ikke finansielle instrumenter til afdækning af eventuelle risici eller til spekulation.

Kapitalstyring

Som biotekvirksomhed er Pharmexa afhængig af fortsatte kapitalindskud fra nye eller eksisterende aktionærer, indtil den dag hvor selskabet er selvfinansierende, enten som følge af salg af produkter eller som følge af fortsat indgåelse af nye samarbejdsaftaler vedrørende selskabets udviklingsprojekter med eksterne parter.

Pharmexas kapitalstruktur er som de fleste biotekvirksomheder baseret næsten udelukkende på egenkapital. Låneandelen er begrænset. Årsagen er dels, at selskabet som tabsgivende virksomhed har dårlige muligheder for løbende at betale renter og afdrag på gæld, dels at markedet for lån til biotekvirksomheder generelt er dårligt udviklet i Danmark og Europa. Pharmexa forventer også i fremtiden, indtil det tidspunkt selskabet begynder at generere et varigt overskud, at være fortrinsvis egenkapitalfinansieret.

Pharmexas forsknings- og udviklingsprojekter er kapitalkrævende, navnlig når projekterne når til fremskredne kliniske forsøg. Det er derfor vigtigt at selskabet til enhver tid er velfinansieret. Pharmexas mål er altid at have kapital til mindst et års fortsat drift. Selskabet har derfor de seneste år foretaget relativt hyppige nye kapitaludvidelser. Selskabet har også udstedt nye aktier i forbindelse med virksomhedsopkøb. Selskabet forventer, med den nuværende strategi, at den fortsatte drift vil blive finansieret gennem samarbejdsaftaler med eksterne parter omkring specifikke projekter, kombineret med yderligere kapitalrejsninger.

Pharmexas bestyrelse drøfter løbende kapitalberedskabet på selskabets bestyrelsesmøder. Kapitalberedskabet vurderes i lyset af selskabets budgetter, strategiske planer, status på igangværende drøftelser omkring samarbejdsaftaler med tredjeparter samt forholdene på kapitalmarkerne.

Corporate governance

Københavns Fondsbørs' komité for god selskabsledelse offentliggjorde den 6. oktober 2005 sine reviderede anbefalinger for god selskabsledelse i Danmark, der er baseret på det såkaldte "følg eller forklar"-princip. Reglen om at følge eller forklare retter sig mod årsrapporter, som offentliggøres for regnskabsår, der starter den 1. januar 2006 eller senere, men selskaberne kan vælge at følge kravene fra et tidligere tidspunkt. Pharmexa A/S har valgt at offentliggøre den fulde redegørelse på Selskabets hjemmeside.

Pharmexa A/S følger som udgangspunkt anbefalingerne for god selskabsledelse, dog er der to af anbefalingerne som ikke følges til fulde. Disse to anbefalinger og forklaringerne herpå følger nedenfor. For yderligere information om Pharmexa A/S forhold til anbefalingerne om god selskabsledelse henvises til hjemmesiden www.pharmexa.com.

Corporate Governance anbefaling

Tiden til bestyrelsesarbejdet og antallet af bestyrelsesposter

"Det anbefales, at et bestyrelsesmedlem, der samtidig indgår i en direktion i et aktivt selskab, ikke beklæder mere end tre menige bestyrelsesposter eller én formandspost og én menig bestyrelsespost i selskaber, der ikke er en del af koncernen, medmindre der foreligger særlige omstændigheder."

Pharmexa A/S forklaring

Pharmexa A/S følger ikke denne anbefaling. Bestyrelsen vil i hvert enkelt tilfælde vurdere nuværende og kommende bestyrelsesmedlemmers mulighed for at afsætte den nødvendige tid til bestyrelseshvervet i Selskabet. Bestyrelsen vil ikke indstille eller genindstille bestyrelsesmedlemmer til valg på generalforsamlingen, såfremt de ikke antages at kunne afse den nødvendige tid til bestyrelseshvervet i Pharmexa A/S.

Principper for etablering af incitamentsprogrammer

"Hvis direktionen aflønnes med aktie- eller tegningsoptioner, anbefales det, at programmerne gøres revolverende (dvs. optionerne tildeles og udløber over en årrække), og at indløsningskursen er højere end markedskursen på tildelingstidspunktet

Det anbefales, at programmerne i øvrigt udformes på en sådan måde, at de fremmer langsigtet adfærd, er gennemsigtige samt klart forståelige, også for udenforstående, og at værdiansættelsen sker efter anerkendte metoder."

Pharmexa A/S forklaring

Pharmexa A/S følger denne anbefaling delvist. Direktionen aflønnes delvist med tegningsoptioner, som kan indløses til

markedskursen på tildelingstidspunktet. Indløsningskursen har således hidtil ikke været højere end markedskursen på tildelingstidspunktet, hvilket ikke er i overensstemmelse med anbefalingerne. Den anvendte ordning fremmer langsigtet adfærd og de overordnede vilkår og antallet af tildelte tegningsoptioner oplyses ved tildeling samt i årsrapporten. I det program som forventes lanceret efter gennemførelsen af Udbuddet, og som er beskrevet i afsnittet "Beskrivelse af aktiekapitalen - Udstedelse af nye warrants" forventes indløsningskursen at være højere end markedskursen på tildelingstidspunktet.

Pharmexa A/S agter også i fremtiden at forholde sig til – og i videst muligt omfang efterleve – de gældende anbefalinger for god selskabsledelse i Danmark.

Regnskabsberetning 2007

Ledelsens gennemgang og analyse af regnskabet

Nettoomsætning

Nettoomsætningen i Koncernen udgjorde 10,9 mio. kr. i 2007 i forhold til 2,0 mio. kr. i 2006, svarende til en stigning på 445%. Omsætningen i 2007 beror på samarbejdsaftaler med H. Lundbeck.

Forskningsomkostninger

Forskningsomkostningerne i Koncernen udgjorde 43,3 mio. kr. i 2007 mod 47,6 mio. kr. i 2006, svarende til et fald på 9%. Faldet skyldes hovedsageligt RANKL projektet, der er overgået fra forskning til udvikling.

Udviklingsomkostninger

Udviklingsomkostningerne i Koncernen udgjorde 124,5 mio. kr. i 2007 mod 117,4 mio. kr. i 2006, svarende til en stigning på 6%. Stigningen skyldes øget aktivitet i fase III-forsøgene TeloVac og PrimoVax samt de kliniske programmer med malaria og HIV i Pharmexa-Epimmune, hvor Koncernen modtager tilskud fra NIH.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostningerne i Koncernen udgjorde 36,0 mio. kr. i 2007 mod 32,3 mio. kr. i 2006, svarende til en stigning på 11%. Stigningen skyldes hovedsageligt omkostninger vedr. selskabets finansiering.

Andre driftsposter

Andre driftsposter udgjorde netto 23,2 mio. kr. i 2007 mod 21,8 mio. kr. i 2006. Posten består hovedsageligt af modtagne tilskud fra offentlige myndigheder, og størstedelen af beløbet er realiseret i Pharmexa-Epimmune Inc.

Finansielle poster

De finansielle poster udgjorde netto 5,1 mio. kr. i 2007 sammenlignet med 4,5 mio. kr. i 2006. Koncernen realiserede renteindtægter og kursgevinster på 6,4 mio. kr. på likvide beholdninger. Selskabets likvide beholdninger udgjorde pr. 31. december 2007 76,0 mio. kr. mod 165,3 mio. kr. i 2006. De finansielle udgifter udgjorde 1,3 mio. kr. i 2007 sammenholdt med 3,9 mio. kr. i 2006. De finansielle udgifter består hovedsageligt af kurstab på 0,7 mio. kr. og renter på Pharmexas lån hos VækstFonden på 0,7 mio. kr.

Årets resultat og opfølgning på tidligere udmeldte forventninger

Koncernens underskud udgjorde 164,7 mio. kr. i 2007 i forhold til 169,1 mio. kr. i 2006. Det opnåede resultat er i overensstemmelse med de senest udmeldte forventninger.

Balanceposter

Koncernens balance udgjorde pr. 31. december 2007 178,3 mio. kr. Immaterielle anlægsaktiver udgjorde 73,6 mio. kr., likvide

beholdninger udgjorde 76,0 mio. kr. og egenkapitalen udgjorde 150,8 mio. kr. mod 187,7 mio. kr. i moderselskabet. Forskellen i egenkapital skyldes, at man i moderselskabet tager kapitalandele i datterselskaber op til kostpris, reguleret for nedskrivninger.

Pengestrømsopgørelse

Pengestrømmene i Koncernen for 2007 er negative med 88,6 mio. kr. mod 93,2 mio. kr. i 2006. Pengestrømmene består primært af underskud fra driftsaktiviteten samt kapitaltilførsel på brutto 64 mio. kr. fra en rettet emission i februar 2007.

Forventninger til 2008

Nedenstående udsagn indeholder fremadrettede oplysninger angående Koncernens planer, forventninger samt den fremtidige udvikling, som hver især indeholder væsentlige usikkerhedsfaktorer. De faktiske resultater kan vise sig at være væsentlig forskellige fra de oplysninger, der gives herunder.

Pharmexa har efter bestyrelsesmødet 18. februar 2008 foretaget en række projektprioriteringer, der sigter mod at nedbringe selskabets omkostninger til forskning, udvikling og administration. Disse tiltag er i tråd med de alternativer, der er beskrevet i Pharmexas prospekt dateret 9. januar 2008.

Selskabet vil fokusere på GV1001 og programmet indenfor en universel influenzavaccine. Eksternt finansierede programmer, herunder Alzheimers programmet, en brystkræftvaccine, HIV programmet og et malariaprogram, fortsætter i henhold til planerne. Selskabets projekt indenfor knoglerelaterede sygdomme og et tidlig stadie cancerprojekt vil blive sat på hold. En række mindre teknologiprojekter vil blive stoppet.

Disse projektprioriteringer betyder, at selskabet reducerer medarbejderstaben med ca. 20% svarende til ca. 20 medarbejdere. Afskedigelser er gennemført både i San Diego og i Hørsholm. Pharmexa er endvidere langt fremme med planer om at flytte til en mindre lokalitet i forskningscentret i Hørsholm, hvilket vil resultere i en ca. 40% reduktion i selskabets omkostninger til husleje og tilhørende omkostninger. Selskabet forventer at flytte i maj i år.

Disse tiltag reducerer Pharmexas omkostninger, men bevarer stadig hovedparten af værdien i selskabet.

Pharmexa forventer på baggrund af selskabets igangværende aktiviteter og allerede indgåede aftaler og bevilgede legater, at omsætning, renteindtægter og andre driftsindtægter i regnskabsåret 2008 vil udgøre ca. 35 mio. kr. Selskabets samlede forsknings- og udviklingsomkostninger forventes at udgøre ca. 165 mio. kr. medens de administrative udgifter forventes at udgøre ca. 20 mio. kr. Årsresultatet inklusive finansielle indtægter forventes at udgøre ca. -150 mio. kr.

Pharmexas finansielle forventninger til 2008 er baseret på det tilpassede aktivitetsniveau og antager, at selskabet ikke i

løbet af 2008 indgår nye indtægtsgenererende aftaler. Sådanne nye aftaler eller væsentlige ændringer i Pharmexas strategi kan derfor have en betydelig indflydelse på selskabets forventninger til resultatet for regnskabsåret 2008.

Med det tilpassede aktivitetsniveau forventer Pharmexa, at det aktuelle likviditetsberedskab kan finansiere driften igennem 2008.

Parallelt med ovennævnte omkostningsbesparende tiltag har Pharmexa engageret den internationale investeringsbank HSBC Bank Plc. som finansiel rådgiver i en proces, der skal afsøge selskabets strategiske alternativer.

Såfremt denne afsøgning efter strategiske alternativer, mod forventning, ikke udmønter sig i en langsigtet løsning for Pharmexa, kan ledelsen være nødsaget til at udskyde, reducere eller stoppe yderligere forskningsprojekter samt prækliniske og kliniske forsøg. Sådanne tiltag vil få negativ indflydelse på virksomheden og kan samtidig medføre, at ledelsen blandt andet må nedskrive den regnskabsmæssige værdi af visse aktiver i Pharmexa.

Kapitalberedskab og likviditet

Som andre bioteknologiselskaber opererer Pharmexa med underskud i en årrække og er således afhængig af fortsatte kapitalindskud, indtil selskabets aktiviteter begynder at give overskud. Pharmexa havde i regnskabsåret 2007 et underskud på 164,7 mio. kr. og havde ved årsskiftet likvide beholdninger på 76,0 mio. kr. Den 5. februar 2008 gennemførte Pharmexa en aktieemission med et nettoprovenu på 80,2 mio. kr. Med det tilpassede aktivitetsniveau forventer Pharmexa, at det aktuelle likviditetsberedskab kan finansiere driften i 2008.

Nærtstående parter

Der har ikke været væsentlige transaktioner imellem nærtstående parter ud over normal samhandel med datterselskaber og aflønning af ledelse.

Miljøforhold

Der er ikke væsentlige miljømæssige påvirkninger forbundet med Pharmexas aktiviteter.

Væsentlige begivenheder efter balancedagen

Pharmexa offentliggør den 8. januar 2008 prospekt med henblik på at rejse op til 345 millioner i en fortegningsretsemission rettet mod selskabets eksisterende aktionærer.

Pharmexa offentliggør den 5. februar 2008, at selskabet rejser 91 millioner kr. i fortegningsretsemissionen i et vanskeligt marked.

Pharmexa offentliggør den 18. februar 2008, at selskabet igangsætter en række konkrete tiltag med henblik på at beskytte aktionærernes værdier og så vidt muligt sikre fortsættelsen af den positive udvikling i selskabets vigtigste projekter.

Årsregnskab

Regnskabspraksis

Regnskabsgrundlag

Årsrapporten for Pharmexa Koncernen for 2007 er udarbejdet i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til regnskabsaflæggelsen for børsnoterede selskaber.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til tidligere år, bortset fra implementeringen af nye/opdaterede standarder, som er obligatoriske fra regnskabsår der påbegyndes 1. januar 2007.

Påvirkning af implementering af nye samt opdaterede standarder udstedt af IASB

I 2007 har Pharmexa anvendt alle de nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag, som er relevante for Pharmexa og er trådt i kraft med virkning for regnskabsperioder, som begynder 1. januar 2007. Implementeringen af IFRS 7 "Financial Instruments: Disclosures" og IAS "Presentation of financial statements: Capital disclosures" har ikke haft væsentlig indflydelse på Årsrapporten.

Ved udgangen af 2007 er følgende standard, som er relevant for Pharmexa, udstedt med ikrafttrædelse pr. 1. januar 2008 og som endnu ikke er taget i anvendelse:

- IAS 1 "Præsentation af Årsrapporten"

Anvendelse af denne standard forventes alene at påvirke opstillingsformen af Pharmexa's Årsrapport.

Generelt om indregning og måling

Regnskabet er udarbejdet med udgangspunkt i det historiske kostprincip. Som konsekvens heraf måles resultater, aktiver og forpligtelser som beskrevet nedenfor.

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen, i takt med at de indtjenes. Endvidere indregnes i resultatopgørelsen alle omkostninger, i takt med at de afholdes.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde koncernen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå koncernen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Kritiske regnskabsmæssige vurderinger og skøn

Estimer og vurderinger foretages løbende baseret på historiske erfaringer og andre faktorer, inklusiv forventninger til fremtidige begivenheder på baggrund af nuværende omstændigheder.

Kritiske regnskabsmæssige vurderinger og forudsætninger

Værdien på indregnede patenter, licenser og projekter ved erhvervelsen af aktierne i GemVax AS og aktiviteterne fra IDM Pharma Inc. indeholder en væsentlig risiko for betydelige reguleringer af balancedagens aktiver i løbet af de kommende år, såfremt der sker væsentlige ændringer i vurderingen af det forventede cash flow fra de nævnte aktiver. Den regnskabsmæssige værdi pr. 31. december 2007 af disse aktiver er 72,4 mio. kr.

Der er, ud over ovennævnte, ikke foretaget yderligere estimer eller vurderinger, som indeholder en væsentlig risiko for betydelige reguleringer af balancedagens aktiver eller passiver i løbet af det næste regnskabsår.

Kritiske skøn ved anvendelse af selskabets regnskabspraksis

Immaterielle aktiver opstået fra udviklingsprojekter skal i henhold til IAS 38 "Immaterielle Aktiver" indregnes i balancen, såfremt kriterierne for indregning i balancen er opfyldt. Det vil sige (1) udviklingsprojektet er klart defineret og identificerbart, (2) de tekniske udnyttelsesmuligheder er påvist, og der kan dokumenteres tilstrækkelige ressourcer til at fuldføre udviklingsarbejdet og markedsføre det færdige produkt eller til at anvende produktet internt og (3) virksomhedens ledelse har tilkendegivet sin hensigt om at fremstille og markedsføre produktet eller benytte det internt. Endelig skal det med tilstrækkelig sikkerhed kunne dokumenteres, at de fremtidige indtægter fra udviklingsprojektet vil overstige omkostningerne til produktion og udvikling samt til salg og administration af produktet.

Udviklingsomkostninger vedrørende enkelte projekter indregnes kun som aktiver, såfremt der er tilstrækkelig sikkerhed for, at den fremtidige indtjening for de enkelte projekter vil overstige ikke alene produktions-, salgs- og administrationsomkostninger, men også selve udviklingsomkostningerne for produktet. Ledelsen har vurderet, at der generelt er stor risiko forbundet med udvikling af medicinalprodukter, hvorfor der ikke på nuværende tidspunkt kan opnås tilstrækkelig sikkerhed for fremtidig indtjening. De fremtidige økonomiske fordele, der er tilknyttet produktudviklingen, kan ikke beregnes med rimelig sikkerhed, før udviklingsaktiviteterne er tilendebragt, og de nødvendige godkendelser opnået. Som resultat heraf har ledelsen valgt at omkostningsføre de udviklingsomkostninger, der er afholdt i årets løb.

Konsolideringspraksis

Koncernregnskabet omfatter Pharmexa A/S (moderselskabet) og de virksomheder, hvori Pharmexa A/S direkte eller indirekte besidder mere end 50% af stemmeretten eller på anden måde har en bestemmende indflydelse (dattervirksomheder). Pharmexa A/S og dattervirksomhederne benævnes samlet koncernen.

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af regnskaber for moderselskabet og dattervirksomhederne ved sammenlægning af regnskabsposter med ensartet indhold og med efterfølgende eliminering af interne transaktioner, interne aktiebesiddelser og mellemværender samt urealiserede koncerninterne fortjenester og tab. Koncernregnskabet er baseret på regnskaber udarbejdet i overensstemmelse med den anvendte regnskabspraksis for Pharmexa-koncernen.

Anskaffede og afhændede virksomheder indregnes i resultatopgørelsen i den periode, hvor Pharmexa har ejet virksomheden. Sammenligningstal reguleres ikke for afhændede eller nyanskaffede virksomheder. Fortjeneste eller tab opgøres som forskellen mellem salgssum og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiver på afviklingstidspunktet samt omkostninger til salg eller afvikling.

Erhvervelse af nye virksomheder behandles regnskabsmæssigt efter overtagelsesmetoden. Kostprisen måles til dagsværdien af de overtagne aktiver og de afholdte og pådragne forpligtelser på overtagelsestidspunktet med tillæg af omkostninger, der er direkte forbundet med overtagelsen. Identificerbare overtagne aktiver og pådragne forpligtelser og eventualforpligtelser i forbindelse med en virksomhedssammenslutning måles ved første indregning til dagsværdien på overtagelsestidspunktet uanset omfanget af en eventuel minoritetsinteresse.

Eventuelle positive forskelle mellem kostprisen og dagsværdien af koncernens andel af de overtagne identificerbare nettoaktiver indregnes som goodwill.

Kapitalandele i dattervirksomheder.

Kapitalandele i dattervirksomheder i moderselskabets årsregnskab måles til kostpris. Hvor kostprisen overstiger genindvindingsværdien nedskrives til denne lavere værdi.

Kostprisen nedskrives i det omfang, udloddet udbytte overstiger den akkumulerede indtjening efter overtagelsestidspunktet.

Omregning af fremmed valuta

Årsrapporten er præsenteret i moderselskabets funktionelle valuta, DKK. Transaktioner i fremmed valuta er i årets løb omregnet til transaktionsdagens kurs. Gevinster og tab, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens kurs. Forskelle mellem balancedagens kurs og transaktionsdagens kurs indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post. Ikke-monetære poster i fremmed valuta, der måles til kostpris, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til transaktionsdagens kurs. Ikke-monetære poster i fremmed

valuta, der måles til dagsværdi, omregnes til kursen den dag dagsværdien blev beregnet.

Regnskaber for udenlandske dattervirksomheder omregnes til danske kroner ved anvendelse af balancedagens valutakurser for balanceposter og gennemsnitlige valutakurser for resultatopgørelsens poster.

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

Selskabsskat og udskudt skat

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

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som tilgodehavende, hvis der er betalt for meget i acontoskat, og som gældsforpligtelse, hvis der er betalt for lidt i acontoskat.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gældsmedtode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Der indregnes dog ikke udskudt skat af midlertidige forskelle vedrørende ikke-skattemæssigt afskrivningsberettiget goodwill samt andre poster, hvor midlertidige forskelle - bortset fra virksomhedsovertagelser - er opstået på anskaffelsestidspunktet uden at have effekt på resultat eller skattepligtig indkomst. I de tilfælde, hvor opgørelse af skatteværdien kan foretages efter alternative beskatningsregler, måles udskudt skat på grundlag af den planlagte anvendelse af aktivet henholdsvis afvikling af forpligtelsen.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, måles til den værdi, hvortil aktivet forventes at kunne realiseres, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed og jurisdiktion.

Selskaberne i koncernen er ikke sambeskattede.

Incitamentsprogrammer

Warrants måles til dagsværdi på tildelingstidspunktet og indregnes i resultatopgørelsen over optjeningsperioden under henholdsvis forsknings-, udviklings- og administrationsomkostninger.

Modposten hertil indregnes direkte i egenkapitalen. De væsentlige vilkår for tildelte warrants oplyses i noterne til årsrapporten.

Aktiebaseret vederlæggelse med kontantafregning måles til dagsværdi på balancetidspunktet og indregnes frem til afregningstidspunktet under henholdsvis forsknings-, udviklings- og administrationsomkostninger. Modposten hertil indregnes som en forpligtelse. De væsentlige vilkår for aktiebaseret vederlæggelse med kontantafregning oplyses i noterne til årsrapporten.

Segmentoplysninger

Selskabet administreres som en forretningsenhed, der opererer på et geografisk marked. Der kan ikke identificeres separate forretningsområder på de enkelte produktkandidater eller geografiske markeder. Som følge heraf rapporteres der ikke segmentoplysninger på forretningssegmenter eller geografiske markeder.

Nettoomsætning

Indtægter fra forsknings-, udviklings- og samarbejdskontrakter indregnes i resultatopgørelsen, såfremt de generelle kriterier for indtægtsførsel er opfyldt, herunder at levering af ydelsen har fundet sted inden regnskabsårets udgang, beløbet kan opgøres pålideligt og forventes modtaget. Nettoomsætningen indtægtsføres fordelt over kontraktens løbetid i overensstemmelse med kontraktens betingelser. Nettoomsætning opgøres eksklusiv moms, afgifter og med fradrag af prisreduktioner i form af rabatter.

Forskningsomkostninger

Forskningsomkostninger omfatter gager, patent- og lokaleomkostninger samt andre omkostninger, herunder edb og afskrivninger, der kan henføres til selskabets forskningsaktivitet. Selskabet omkostningsfører alle forskningsomkostninger i det år de afholdes.

Udviklingsomkostninger

Udviklingsomkostninger omfatter gager og lokaleomkostninger samt andre omkostninger, herunder edb og afskrivninger, der vedrører udviklingsprojekter. Udviklingsprojekter er karakteriseret ved, at et enkelt stof gennemgår en lang række toksikologiske test til belysning af fysiske/kemiske egenskaber samt effekt i mennesker.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger omfatter gager, lokaleomkostninger samt andre omkostninger, herunder edb og afskrivninger, der kan henføres til administrationen.

Andre driftsindtægter/-omkostninger

Andre driftsindtægter og andre driftsomkostninger omfatter regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedernes

hovedaktivitet, herunder offentlige tilskud og avance og tab ved salg af immaterielle og materielle anlægsaktiver.

Offentlige tilskud indregnes under andre driftsindtægter på det tidspunkt, hvor der er opnået endelig ret til tilskuddet. Offentlig tilskud fra SkatteFUNN i Norge indregnes dog under forsknings-, udviklings- og administrationsomkostninger.

Finansielle poster

Finansielle indtægter og udgifter omfatter renter, realiserede og urealiserede kursreguleringer på værdipapirer og valuta.

Udbytte af kapitalandele i dattervirksomheder

Udbytte af kapitalandele i dattervirksomheder indtægtsføres i moderselskabets resultatopgørelse i det regnskabsår, hvor udbyttet deklarerer. I det omfang udbytte overstiger den akkumulerede indtjening efter overtagelsestidspunktet, indtægtsføres udbyttet dog ikke i resultatopgørelsen, men indregnes som reduktion på kapitalandelens kostpris.

BALANCEN

Immaterielle anlægsaktiver

Licenser og rettigheder erhvervet mod vederlag måles til kostpris med fradrag af akkumuleret amortisering. Amortiseringsgrundlaget fordeles lineært over den forventede økonomiske levetid. Amortiseringsperioden opgøres på grundlag af forventet økonomisk og teknologisk levetid, der strækker sig over 5-10 år.

Patentrettigheder erhvervet ved køb af virksomheder eller aktiviteter måles til dagsværdi på købstidspunktet, med fradrag af akkumuleret amortisering. Amortiseringsgrundlaget fordeles lineært over patentrettighedernes restløbetid.

Afskrivningsgrundlaget, som opgøres som kostpris, fordeles lineært over aktivernes forventede brugstid, der udgør:

Licenser og rettigheder	5-10 år
Erhvervede patenter, varemærker og teknologier	Op til 20 år

Materielle anlægsaktiver

Materielle anlægsaktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Kostpris omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilnyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug. For egne fremstillede aktiver omfatter kostprisen direkte og indirekte omkostninger til lønforbrug, materialer, komponenter og underleverandører. Låneomkostninger indregnes ikke som en del af kostprisen.

Afskrivningsgrundlaget, som opgøres som kostpris reduceret med eventuel restværdi, fordeles lineært over aktivernes forventede brugstid, der udgør:

Tekniske anlæg og maskiner	5 - 10 år
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	2 - 10 år
Indretning af lejede lokaler	10 år

Avance og tab ved løbende udskiftning af materielle anlægsaktiver omkostningsføres under "Andre driftsindtægter" og "Andre driftsomkostninger".

Nedskrivning af anlægsaktiver

Den regnskabsmæssige værdi af såvel immaterielle, materielle samt finansielle anlægsaktiver gennemgås årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse ud over det, som udtrykkes ved normal afskrivning. Hvis dette er tilfældet, foretages nedskrivning til den lavere genindvindingsværdi. Genindvindingsværdien for aktivet opgøres som den højeste værdi af nettosalgsprisen og kapitalværdien. Såfremt det ikke er muligt at fastsætte genindvindingsværdien for det enkelte aktiv, vurderes nedskrivningsbehovet for den mindste gruppe af aktiver, hvor det er muligt at opgøre genindvindingsværdien. Tab ved værdiforringelse indregnes i resultatopgørelsen under henholdsvis forsknings-, udviklings- og administrationsomkostninger.

Aktiver, hvor det ikke er muligt at opgøre nogen kapitalværdi, da aktivet i sig selv ikke genererer fremtidige pengestrømme, vurderes for nedskrivningsbehov sammen med den gruppe af aktiver, hvortil de kan henføres.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles i balancen til amortiseret kostpris eller en lavere nettorealisationsværdi, hvilket her svarer til pålydende værdi med fradrag af nedskrivning til imødegåelse af tab. Nedskrivninger til tab opgøres på grundlag af en individuel vurdering af de enkelte tilgodehavender.

Likvide beholdninger

Likvide beholdninger omfatter likvide beholdninger, bankkonti og bankindeståender på almindelige anfordringsvilkår.

Egenkapital

Overkurs ved emission indeholder indbetaling af overkurs i forbindelse med nytegning af aktier. Aktiebaseret vederlæggelse indeholder værdien af indregnede warrantprogrammer målt til dagsværdi på tildelingstidspunktet og korrigeret for efterfølgende ændringer. Betinget egenkapital indeholder værdien af konvertibelt gældsbrief målt til dagsværdi på udstedelsestidspunktet. Valutakursregulering indeholder valutadifferencer opstået ved omregning af regnskaber for udenlandske dattervirksomheder fra deres respektive valutaer til Pharmexas præsentationsvaluta, danske kroner.

Hensatte forpligtelser

Hensættelser indregnes, når koncernen som følge af en begivenhed indtruffet før eller på balancedagen har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at der må anvendes økonomiske ressourcer for at indfri forpligtelsen.

Finansielle gældsforpligtelser

Gældsforpligtelser måles til amortiseret kostpris, der i alt væsentlighed svarer til nominel værdi.

Leasing

Leasingkontrakter vedrørende materielle anlægsaktiver, hvor koncernen har alle væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten, klassificeres som finansiell leasing. Finansiell leasing indregnes i balancen til laveste beløb af aktivets dagsværdi og nutidsværdien af minimumsleasingydelse på anskaffelsestidspunktet.

Den kapitaliserede restleasingforpligtelse, netto før renter, indregnes i balancen som en gældsforpligtelse. Rentedelen af finansiell leasing indregnes periodisk over leasingperioden i resultatopgørelsen for at indregne en rentedel af den udestående restleasingforpligtelse for de enkelte perioder.

Finansielt leasede aktiver afskrives over forventet brugstid for aktiverne.

Leasing, hvor alle væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten er hos leasingtager, betragtes som operationel leasing. Ydelser i forbindelse med operationel leasing indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter opført som aktiver omfatter omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår. Dette udgør typisk forudbetalte omkostninger vedrørende husleje, licenser, forsikringspræmier, abonnementer og renter.

Periodeafgrænsningsposter opført som forpligtelser udgøres af modtagne betalinger vedrørende indtægter i de efterfølgende år.

Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen viser selskabets pengestrømme for året opdelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet, årets forskydning i likvider samt selskabets likvider ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrøm fra driftsaktivitet

Pengestrømme fra driftsaktiviteten opgøres som resultatet reguleret for ikke-kontante resultatposter som af- og nedskrivninger, hensættelser samt ændring i driftskapitalen, renteindbetalinger og -udbetalinger, betalt vedrørende ekstraordinære poster og betalt selskabsskat. Driftskapitalen omfatter omsætningsaktiver

minus kortfristede gældsforpligtelser eksklusiv de poster, der indgår i likvider.

Pengestrøm fra investeringsaktivitet

Pengestrømme fra investeringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra køb og salg af immaterielle, materielle og finansielle anlægsaktiver.

Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

Pengestrømme fra finansieringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra optagelse og tilbagebetaling af langfristede gældsforpligtelser samt pengestrømme fra kapitaludvidelser.

Likvider

Likvider omfatter likvide beholdninger, bankkonti og bankindeståender på almindelige anfordringsvilkår.

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

Forklaring af nøgletal

$$\text{Aktuel og udvandet EPS} = \frac{\text{Resultat}}{\text{Gennemsnitligt antal aktier}} \times \text{justeringsfaktor}$$

$$\text{Indre værdi pr. aktie} = \frac{\text{Egenkapital}}{\text{Antal aktier ultimo}}$$

$$\text{Børskurs/indre værdi} = \frac{\text{Aktiekurs} \times \text{antal aktier}}{\text{Egenkapital}}$$

$$\text{Aktiver/egenkapital} = \frac{\text{Samlede aktiver}}{\text{Egenkapital i alt}}$$

Resultatopgørelse 1. januar – 31. december

t.kr.	Note	Koncern		Moder	
		2007	2006	2007	2006
Nettoomsætning		10.879	2.040	10.879	441
Forskningsomkostninger		-43.343	-47.644	-22.220	-30.590
Udviklingsomkostninger		-124.481	-117.443	-99.109	-76.140
Administrationsomkostninger		-36.029	-32.335	-27.495	-25.305
Resultat før andre driftsindtægter/-omkostninger		-192.974	-195.382	-137.945	-131.594
Andre driftsindtægter	1	23.203	21.855	4.902	-
Andre driftsomkostninger		0	-70	0	-32
Resultat af primær drift		-169.771	-173.597	-133.043	-131.626
Nedskrivning af kapitalandele	8	-	-	-66.000	-
Andre finansielle indtægter	2	6.423	8.459	9.264	12.014
Andre finansielle omkostninger	3	-1.363	-3.912	-8.755	-11.990
Resultat før skat		-164.711	-169.050	-198.534	-131.602
Selskabsskat	4	0	0	0	0
Årets resultat		-164.711	-169.050	-198.534	-131.602
Resultat og udvandet resultat pr. aktie	5	-4,0	-4,5		

Balance 31. december

t.kr.	Note	Koncern		Moder	
		2007	2006	2007	2006
AKTIVER					
Licenser og rettigheder	6	1.188	1.776	1.188	1.776
Patenter, varemærker og teknologier	6	72.376	84.958	-	-
Immaterielle anlægsaktiver		73.564	86.734	1.188	1.776
Tekniske anlæg og maskiner	7	5.803	8.993	4.275	7.063
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	7	2.616	3.466	2.129	2.501
Indretning af lejede lokaler	7	1.749	2.414	1.089	1.469
Forudbetalinger for materielle anlægsaktiver under udførelse	7	0	578	0	365
Materielle anlægsaktiver		10.168	15.451	7.493	11.398
Kapitalandele i datterselskaber	8	-	-	117.029	94.711
Tilgodehavende hos tilknyttet virksomhed		-	-	-	71.613
Deposita		5.260	5.828	2.866	3.011
Finansielle anlægsaktiver		5.260	5.828	119.895	169.335
Anlægsaktiver		88.992	108.013	128.576	182.509
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		-	-	5.314	106
Andre tilgodehavender		10.109	6.877	2.769	1.556
Periodeafgrænsningsposter	9	3.177	4.741	2.982	4.315
Tilgodehavender		13.286	11.618	11.065	5.977
Likvide beholdninger		76.010	165.260	71.607	155.404
Omsætningsaktiver		89.296	176.878	82.672	161.381
AKTIVER		178.288	284.891	211.248	343.890

Balance 31. december

t.kr.	Note	Koncern		Moder	
		2007	2006	2007	2006
PASSIVER					
Aktiekapital	10	207.272	376.893	207.272	376.893
Overkurs ved emission		0	0	0	0
Overført resultat		-63.765	-118.833	-26.796	-64.664
Øvrig egenkapital		7.246	159	7.246	9.595
Egenkapital		150.753	258.219	187.722	321.824
Lån VækstFonden	12	1.148	4.847	1.148	4.847
Gæld finansiel leasing	13	-	151	-	151
Langfristede gældsforpligtelser		1.148	4.998	1.148	4.998
Lån VækstFonden	12	4.975	4.538	4.975	4.538
Gæld finansiel leasing	13	151	180	151	180
Leverandør af varer og tjenesteydelser		9.259	6.715	6.928	5.268
Anden gæld		12.002	10.241	10.324	7.082
Kortfristede gældsforpligtelser		26.387	21.674	22.378	17.068
Gældsforpligtelser		27.535	26.672	23.526	22.066
PASSIVER		178.288	284.891	211.248	343.890

Øvrige noter:

Udskudt skat	11
Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser	14
Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	17
Medarbejderforhold	18
Aktiebaseret vederlæggelse	19
Rente- og valutarisici	20
Finansielle instrumenter	21
Oplysning om nærtstående parter og transaktioner med disse	22
Bestyrelse og direktion	23

Egenkapitalopgørelse

Koncern	Antal	Aktie-	Overkurs	Overført	Aktie-	Betinget	Valuta-	I alt
	aktier	kapital	ved	resultat	baseret	egen-	kurs-	
	Stk.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.
Egenkapital 1. januar 2007	37.689.240	376.893	0	-118.833	9.595	0	-9.436	258.219
Årets resultat				-164.711				-164.711
Valutakursreguleringer af udenlandske datterselskaber							-7.187	-7.187
Totalindkomst				-164.711			-7.187	-171.898
Overført til dækning af tab			-26.356	26.356				0
Kapitalforhøjelse	3.765.155	37.651	26.356					64.007
Nedskrivning af aktiekapital		-207.272		207.272				0
Omkostninger ved kapitalforhøjelse				-4.074				-4.074
Omkostningsført værdi af tildelte warrants				6.848	-2.349			4.499
Egenkapital 31. december 2007	41.454.395	207.272	0	-47.142	7.246	0	-16.623	150.753
Egenkapital 1. januar 2006	37.599.840	375.999	49.561	-	4.703	33.000	358	463.621
Årets resultat				-169.050			-	-169.050
Valutakursreguleringer af udenlandske datterselskaber				-			-9.794	-9.794
Totalindkomst				-169.050			-9.794	-178.844
Overført til dækning af tab	-	-	-50.217	50.217	-	-	-	0
Kapitalforhøjelse ved emission	89.400	894	805	-	-	-	-	1.699
Betinget egenkapital	-	-	-	-	-	-33.000	-	-33.000
Omkostninger ved kapitalforhøjelse	-	-	-149	-	-	-	-	-149
Omkostningsført værdi af tildelte warrants	-	-	-	-	4.892	-	-	4.892
Egenkapital 31. december 2006	37.689.240	376.893	0	-118.833	9.595	0	-9.436	258.219

Egenkapitalopgørelse – fortsat

Moder	Antal	Aktie-	Overkurs	Overført	Aktie-	Betinget	I alt
	aktier	kapital	ved	resultat	baseret	egen-	
	Stk.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.
Egenkapital 1. januar 2007	37.689.240	376.893	0	-64.664	9.595	0	321.824
Årets resultat				-198.534			-198.534
Totalindkomst				-198.534			-198.534
Overført til dækning af tab	-	-	-26.356	26.356	-	-	0
Kapitalforhøjelse	3.765.155	37.651	26.356	-	-	-	64.007
Nedskrivning af aktiekapital	-	-207.272	-	207.272	-	-	0
Omkostninger ved kapitalforhøjelse	-	-	-	-4.074	-	-	-4.074
Omkostningsført værdi af tildelte warrants	-	-	-	6.848	-2.349	-	4.499
Egenkapital 31. december 2007	41.454.395	207.272	0	-26.796	7.246	0	187.722
Egenkapital 1. januar 2006	37.599.840	375.999	66.282	-	4.703	33.000	479.984
Årets resultat	-	-131.602	-131.602				
Totalindkomst	-	-131.602	-131.602				
Overført til dækning af tab	-	-	-66.938	66.938	-	-	0
Warrantexercise	89.400	894	805	-	-	-	1.699
Betinget egenkapital	-	-	-	-	-	-33.000	-33.000
Omkostninger ved kapitalforhøjelse	-	-	-149	-	-	-	-149
Omkostningsført værdi af tildelte warrants	-	-	-	-	4.892	-	4.892
Egenkapital 31. december 2006	37.689.240	376.893	0	-64.664	9.595	0	321.824

Specifikation af bevægelser på aktiekapitalen:

	2007	2006	2005	2004	2003
	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.
Aktiekapital primo	376.893	375.999	163.999	40.999	40.999
Kapitalforhøjelse	37.651	894	212.000	123.000	-
Nedskrivning af aktiekapital	-207.272	-	-	-	-
Aktiekapital ultimo	207.272	376.893	375.999	163.999	40.999

Pengestrømsopgørelse 1. januar – 31. december

t.kr.	Note	Koncern		Moder	
		2007	2006	2007	2006
Årets resultat		-164.711	-169.050	-198.534	-131.602
Reguleringer	15	12.196	14.205	74.905	11.350
Ændring i driftskapital	16	4.458	-7.613	2.745	6.107
Pengestrømme fra drift før finansielle poster		-148.057	-162.458	-120.884	-114.145
Renteindbetalinger og lignende		6.423	8.459	5.813	8.402
Renteudbetalinger og lignende		-1.363	-2.407	-1.209	-2.652
Pengestrømme fra driftsaktivitet		-142.997	-156.406	-116.280	-108.395
Kapitalindskud i tilknyttede virksomheder		-	-	-22.319	-25.680
Køb af immaterielle anlægsaktiver		-	-97	-	-
Køb af materielle anlægsaktiver		-788	-3.832	-429	-2.874
Salg af materielle anlægsaktiver		2	-	-	-
Salg af kortfristede værdipapirer		-	70.853	-	70.853
Pengestrømme fra investeringsaktivitet		-786	66.924	-22.748	42.299
Nettoprovenu fra aktieemission		59.934	-	59.934	-
Nettoprovenu fra warrant exercise		-	1.550	-	1.550
Afdrag på lån		-4.537	-5.100	-4.537	-5.100
Afdrag finansiel leasing		-166	-173	-166	-173
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet		55.231	-3.723	55.231	-3.723
Ændring i likvider		-88.552	-93.205	-83.797	-69.819
Urealiseret valutagevinst/(tab)		-698	-1.859	-	-
Likvider 1. januar		165.260	260.324	155.404	225.223
Likvider 31. december		76.010	165.260	71.607	155.404
Likvider er sammensat på følgende måde:					
Kontanter og anfordringsindskud		20.143	25.691	18.423	20.404
Aftaleindskud		55.867	139.569	53.184	135.000
		76.010	165.260	71.607	155.404

Noter

Note	t.kr.	Koncern		Moder	
		2007	2006	2007	2006
1	Andre driftsindtægter				
	Offentlige tilskud, USA	21.716	20.649	-	-
	Offentlige tilskud, Norge	1.487	1.206	-	-
	Øvrige driftsindtægter	-	-	4.902	-
		23.203	21.855	4.902	-
2	Andre finansielle indtægter				
	Valutakursreguleringer, datterselskaber	-	-	-	532
	Valutakursgevinster	789	646	727	579
	Værdipapirer	-	1.710	-	1.710
	Tilknyttede virksomheder	-	-	3.452	3.612
	Øvrige finansielle indtægter	5.634	6.103	5.085	5.581
		6.423	8.459	9.264	12.014
3	Andre finansielle omkostninger				
	Valutakursreguleringer, datterselskaber	-	-	7.547	8.365
	Valutakursreguleringer	704	2.252	604	2.074
	Finansiell leasing	13	16	13	16
	Realiseret og urealiseret kurstab på værdipapirer	-	604	-	604
	Øvrige finansielle omkostninger	646	1.040	591	931
		1.363	3.912	8.755	11.990

Noter

Note	t.kr.	Koncern		Moder	
		2007	2006	2007	2006
4	Selskabsskat				
	Årets skat i alt	0	0	0	0
	Skat af årets resultat forklares således:				
	Beregnet 25% skat af årets resultat før skat	-41.178	-51.610	-49.633	-36.848
	Skatteeffekt af:				
	Nedsættelse af skatteprocent fra 28-25%	19.258	0	19.258	0
	Tilbageførsel af nedskrivning vedr. datterselskab	-	-	16.500	0
	Fradragsberettigede omkostninger ført over egenkapital	-1.018	-28	-1.018	-28
	Ikke fradragsberettigede omkostninger i øvrigt	1.131	1.246	1.131	1.246
	Ændring af ikke indregnet udskudt skatteaktiv	21.807	50.392	13.762	35.630
		0	0	0	0

5 Resultat og udvandet resultat pr. aktie

Resultat og udvandet resultat pr. aktie er beregnet på baggrund af det gennemsnitlige antal aktier

Årets resultat (t.kr.)	-164.711	-169.050
Gennemsnitlig antal aktier	41.009.610	37.649.206
Resultat og udvandet resultat pr. aktie	-4,0	-4,5

Ved beregning af resultat og udvandet resultat pr. aktie er der korrigeret for selskabets fortegningsemission d. 19. april 2004 med justeringsfaktor 0,83 og fortegningsemission d. 3. maj 2005 med justeringsfaktor 0,86.

Pr. 7. januar 2008 er aktiekapitalen udvidet med 18.237.545 aktier a 5 kr.

Der er ikke forskel på beregningen af resultat pr. aktie og udvandet resultat pr. aktie, da Pharmexa har driftsunderskud.

Note t.kr.**6 Immaterielle anlægsaktiver**

	Licenser og rettigheder	Erhvervede patenter, varemærker og teknologier
Koncern		
Kostpris 1. januar 2007	7.680	100.036
Valutakursregulering	-	-6.555
Kostpris 31. december 2007	7.680	93.481
Af- og nedskrivninger 1. januar 2007	5.904	15.078
Valutakursregulering	-	-808
Årets afskrivninger	588	6.835
Af- og nedskrivninger 31. december 2007	6.492	21.105
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2007	1.188	72.376
Afskrives over	5-10 år	10-20 år
Moder		
Kostpris 1. januar 2007	7.680	-
Tilgang i årets løb	-	-
Afgang i årets løb	-	-
Kostpris 31. december 2007	7.680	-
Af- og nedskrivninger 1. januar 2007	5.904	-
Årets afskrivninger	588	-
Af- og nedskrivninger 31. december 2007	6.492	-
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2007	1.188	-
Afskrives over	5-10 år	-

Noter

Note t.kr.

6 Immaterielle anlægsaktiver – fortsat

	Licenser og rettigheder	Erhvervede patenter, varemærker og teknologier
Koncern		
Kostpris 1. januar 2006	7.680	140.343
Valutakursregulering	-	-7.404
Tilgang i årets løb	-	97
Afgang i årets løb	-	-33.000
Kostpris 31. december 2006	7.680	100.036
Af- og nedskrivninger 1. januar 2006	4.858	9.774
Valutakursregulering	-	-221
Årets afskrivninger	1.046	8.999
Tilbageførte afskrivninger på årets afgang	-	-3.474
Af- og nedskrivninger 31. december 2006	5.904	15.078
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2006	1.776	84.958
Afskrives over	5-10 år	10-20 år

I 2006 er en aftalt milesten på TeloVac-projektet ikke realiseret, hvorfor en del af købesummen for GemVax er bortfaldet. Værdien af denne milesten, t.kr. 33.000, med tilhørende afskrivninger, t.kr. 3.474, er tilbageført i 2006.

Moder

Kostpris 1. januar 2006	7.680	-
Tilgang i årets løb	-	-
Afgang i årets løb	-	-
Kostpris 31. december 2006	7.680	-
Af- og nedskrivninger 1. januar 2006	4.858	-
Årets afskrivninger	1.046	-
Af- og nedskrivninger 31. december 2006	5.904	-
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2006	1.776	-
Afskrives over	5-10 år	-

Note	t.kr.	Koncern		Moder	
		2007	2006	2007	2006
6	Immaterielle anlægsaktiver – fortsat				
	Afskrivning og nedskrivning af immaterielle anlægsaktiver er omkostningsført under følgende poster:				
	Forskningsomkostninger	1.976	2.418	185	463
	Udviklingsomkostninger	5.410	4.114	402	583
	Administrationsomkostninger	36	39	0	0
		7.422	6.571	587	1.046

Noter

Note t.kr.

7 Materielle anlægsaktiver

	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Indretning af lejede lokaler	Forudbetalinger for materielle anlægsaktiver under udførelse
Koncern				
Kostpris 1. januar 2007	40.384	12.431	5.082	578
Reklassifikation primo	395	-385	-10	-
Valutakursregulering	-382	-63	-141	-
Tilgang i årets løb	634	559	173	-
Afgang i årets løb	-61	-27	-	-578
Kostpris 31. december 2007	40.970	12.515	5.104	0
Afskrivninger 1. januar 2007	31.391	8.965	2.668	-
Valutakursregulering	-170	-24	-66	-
Årets afskrivninger	3.997	983	753	-
Tilbageførte afskrivninger på årets afgang	-51	-25	0	-
Afskrivninger 31. december 2007	35.167	9.899	3.355	-
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2007	5.803	2.616	1.749	0
Heraf indgår finansielt leasede aktiver med		330		
Afskrives over	5 - 10 år	2 - 10 år	10 år	
Moder				
Kostpris 1. januar 2007	37.290	11.251	3.766	365
Tilgang i årets løb	426	378	0	0
Afgang i årets løb	-51	0	0	-365
Kostpris 31. december 2007	37.665	11.629	3.766	0
Afskrivninger 1. januar 2007	30.227	8.750	2.297	-
Årets afskrivninger	3.214	750	380	-
Tilbageførte afskrivninger på årets afgang	-51	0	0	-
Afskrivninger 31. december 2007	33.390	9.500	2.677	-
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2007	4.275	2.129	1.089	0
Heraf indgår finansielt leasede aktiver med		330		
Afskrives over	5 - 10 år	2 - 10 år	10 år	

Note t.kr.**7 Materielle anlægsaktiver – fortsat**

	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Indretning af lejede lokaler	Forudbetalinger for materielle anlægsaktiver under udførelse
Koncern				
Kostpris 1. januar 2006	40.120	11.361	5.192	821
Reklassifikationer primo	-444	434	10	-
Valutakursregulering	-795	155	-142	-
Tilgang i årets løb	2.016	2.037	22	578
Afgang i årets løb	-513	-1.556	-	-821
Kostpris 31. december 2006	40.384	12.431	5.082	578
Afskrivninger 1. januar 2006	26.588	9.336	1.913	-
Valutakursregulering	-29	-2	-10	-
Årets afskrivninger	5.278	1.172	765	-
Tilbageførte afskrivninger på årets afgang	-446	-1.541	0	-
Afskrivninger 31. december 2006	31.391	8.965	2.668	-
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2006	8.993	3.466	2.414	578
Heraf indgår finansielt leasede aktiver med		439		
Afskrives over	5 - 10 år	2 - 10 år	10 år	
Moder				
Kostpris 1. januar 2006	35.867	11.334	3.766	821
Tilgang i årets løb	1.873	1.457	0	365
Afgang i årets løb	-450	-1.540	0	-821
Kostpris 31. december 2006	37.290	11.251	3.766	365
Afskrivninger 1. januar 2006	26.588	9.327	1.913	-
Årets afskrivninger	4.057	963	384	-
Tilbageførte afskrivninger på årets afgang	-418	-1.540	0	-
Afskrivninger 31. december 2006	30.227	8.750	2.297	-
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2006	7.063	2.501	1.469	365
Heraf indgår finansielt leasede aktiver med		439		
Afskrives over	5 - 10 år	2 - 10 år	10 år	

Noter

Note	t.kr.	Koncern		Moder	
		2007	2006	2007	2006
7	Materielle anlægsaktiver – fortsat				
	Afskrivninger på materielle anlægsaktiver er omkostningsført således:				
	Forskningsomkostninger	2.783	2.833	1.323	2.239
	Udviklingsomkostninger	2.529	3.813	2.650	2.648
	Administrationsomkostninger	421	569	371	517
		5.733	7.215	4.344	5.404

8 Kapitalandele i datterselskaber

Moder			
Kostpris 1. januar		94.711	101.798
Tilgang i året		88.318	25.913
Afgang i året		0	-33.000
Kostpris 31. december		183.029	94.711
Nedskrivninger 1. januar		0	0
Årets nedskrivning		-66.000	0
Nedskrivninger 31. december		-66.000	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december		117.029	94.711

Værdien af Pharmexa-Epimmune er nedskrevet til en skønnet genindvindingsværdi, svarende til den opgjorte kapitalværdi af nettoaktiverne i Pharmexa-Epimmune. Nedskrivningen skal ses i lyset af koncernens likviditetsmæssige stilling og de dermed forbundne risici knyttet til gennemførelsen af udviklingsprojekterne.

Navn på dattervirksomheder	Hjemsted	Selskabskapital	Ejerandel
GemVax AS	Porsgrunn, Norge	NOK 346.223	100%
Pharmexa-Epimmune Inc.	San Diego, USA	USD 23.000.010	100%

Note	t.kr.	Koncern		Moder	
		2007	2006	2007	2006

9 Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter udgøres hovedsageligt af forudbetalte omkostninger vedrørende forsikringer, abonnementer og serviceaftaler.

10 Aktiekapital

Selskabets generalforsamling har d. 17 december 2007 nedsat aktiekapitalen til dækning af underskud med kr. 207.271.972 til nom. kr. 207.271.972, ved at hver af de af selskabet udstedte aktier a nominielt kr. 10 nedsættes til nominielt kr. 5.

Selskabskapitalen består herefter af 41.454.395 aktier a nominelt 5 kr. eller multipla heraf. Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

Selskabets generalforsamling har endvidere bemyndiget bestyrelsen til at udvide aktiekapitalen af en eller flere omgange med indtil 82.908.790 aktier frem til 31. december 2008. En del af denne bemyndigelse, benyttede bestyrelsen i forbindelse med kapitalrejsning i februar 2008, hvor der blev nytegnet 18.237.545 aktier.

11 Udskudt skat

Opgjort skatteaktiv	225.530	200.138	193.510	179.893
Nedskrivning til vurderet værdi	-225.530	-200.138	-193.510	-179.893
Regnskabsmæssig værdi	0	0	0	0
Et potentielt skatteaktiv er opgjort med 25% svarende til den aktuelle skattesats.				
Skatteaktivet er ikke aktiveret, som følge af at det ikke på nuværende tidspunkt kan forventes realiseret i fremtidig indtjening.				
Skatteaktivet fordeler sig således:				
Immaterielle anlægsaktiver	800	1.038	800	1.038
Materielle anlægsaktiver	3.371	4.486	3.371	4.486
Skattemæssigt aktiverede forsknings- og udviklingsomkostninger	3.679	13.826	3.679	13.826
Skattemæssige underskud	217.680	180.788	185.660	160.543
	225.530	200.138	193.510	179.893

12 Lån Vækstfonden

Lånet vedrører projektet HER-2. Som sikkerhed for lånet har VækstFonden pant med 4,5 mio. kr. i projektet og tilhørende produktionsudstyr. Lånet forrentes med 7,3% p.a.

Noter

Note	t.kr.	Koncern		Moder	
		2007	2006	2007	2006
13	Gæld finansiel leasing				
	Finansiel leasingforpligtelse – minimumsbetaling:				
	Samlede fremtidige leasingydelse:				
	Inden for 1 år	155	191	155	191
	Mellem 1 og 5 år	0	155	0	155
	I alt	155	346	155	346
	Dagsværdi af gældsforpligtelsen svarer til regnskabsmæssig værdi.				
	Fremtidige finansieringsomkostninger for finansiel leasing	-4	-15	-4	-15
	Nutidsværdi af finansiel leasing	151	331	151	331
	Nutidsværdi af forpligtelser er følgende:				
	Inden for 1 år	151	180	151	180
	Mellem 1 og 5 år	0	151	0	151
	I alt	151	331	151	331

Selskabets finansielle leasingaftaler vedrører edb-udstyr. Leasingkontrakten indeholder en købsoption ved leasingperiodens udløb. I det omfang optionen forventes udnyttet, indgår betalingen for udnyttelse af optionen i opgørelsen af de samlede leasingydelse. Den regnskabsmæssige værdi af gæld svarer i al væsentlighed til dagsværdi heraf.

14 Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser

Lejekontrakter				
Samlede fremtidige lejeydelse:				
Inden for 1 år	15.835	16.103	12.665	12.295
Mellem 1 og 5 år	46.415	53.305	42.451	48.620
Efter 5 år	4.966	17.389	4.966	17.389
	67.216	86.797	60.082	78.304

Sikkerhedsstillelser

Som sikkerhed for lånet beskrevet i note 13 har VækstFonden pant i projektet og tilhørende produktionsudstyr.

Som sikkerhed for lånet beskrevet i note 14 har leasinggiver pant i leasingaktiver opført under materielle anlægsaktiver

Offentlige tilskud

Selskabet har i tidligere år, under posten "Nettoomsætning" i resultatopgørelsen, indtægtsført et tilskud med betinget afgift fra Industri- og Handelsstyrelsen. I henhold til aftalen hæfter selskabet for tilbagebetaling af tilskuddet, såfremt der fremtidigt opnås indtægter af de tilskudsberettigede forskningsresultater. Eventualforpligtelsen udgør pr. 31. december 2007 3.175 t.kr. Eventuel tilbagebetaling vil skulle ske som en procentdel af fremtidige indtægter. Ved salget af produktet betales 2,5% i afgift. Ved et samlet salg af forskningsresultatet betales 25% i afgift.

Note	t.kr.	Koncern		Moder	
		2007	2006	2007	2006
15	Pengestrømsopgørelse – reguleringer				
	Andre finansielle indtægter	-6.423	-8.459	-9.264	-12.014
	Andre finansielle omkostninger	1.363	3.912	8.755	11.990
	Nedskrivning af kapitalandele	-	-	66.000	-
	Værdi af warranttildeling	4.498	4.892	4.498	4.892
	Afskrivninger og nedskrivninger på immaterielle- og materielle anlægsaktiver	12.766	13.790	4.922	6.450
	Gevinst og tab ved afhændelse af anlægsaktiver	-8	70	-6	32
		12.196	14.205	74.905	11.350
16	Pengestrømsopgørelse – ændring i driftskapital				
	Ændring i tilgodehavender	-1.108	-5.447	-3.415	11.998
	Ændring i kortfristede gældsforpligtelser i øvrigt	5.566	-2.166	6.160	-5.891
		4.458	-7.613	2.745	6.107
17	Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer				
	Honorar til Ernst & Young				
	Revision	350	318	205	187
	Andre ydelser	1.183	372	1.087	318

Noter

Note	t.kr.	Koncern		Moder	
		2007	2006	2007	2006
18	Medarbejderforhold				
	Lønninger	61.606	57.883	41.600	36.906
	Omkostninger til aktiebaseret vederlæggelse	4.091	5.366	4.498	4.892
	Pensioner	3.640	3.261	2.306	2.054
	Andre omkostninger til social sikring	1.383	1.710	407	317
	Øvrige personaleomkostninger	2.635	3.752	2.329	3.410
		73.355	71.972	51.140	47.579
	er omkostningsført således:				
	Forskningsomkostninger	17.265	21.638	11.404	14.247
	Udviklingsomkostninger	35.692	33.972	24.421	20.396
	Administrationsomkostninger	20.398	16.362	15.315	12.936
		73.355	71.972	51.140	47.579
	Heraf udgør vederlag til direktion og bestyrelse:				
	Direktion	3.804	4.009	3.804	4.009
	Bestyrelse	1.175	760	1.175	760
		4.979	4.769	4.979	4.769
	For direktionen kan det specificeres således:				
	Gage	2.224	2.225	2.224	2.225
	Bonus	-	150	-	150
	Pension	165	134	165	134
	Samlet løn	2.389	2.509	2.389	2.509
	Værdi af tildelte warrants	1.415	1.500	1.415	1.500
	Samlet vederlag	3.804	4.009	3.804	4.009
	Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere	102	104	70	70
	Antal beskæftigede medarbejdere, ultimo	101	107	72	74

Se i øvrigt noterne 19 og 23.

Note t.kr.**19 Aktiebaseret vederlæggelse****Warrants**

Warrants måles til dagsværdi på tildelingstidspunktet og indregnes i resultatopgørelsen i perioden op til udnyttelsestidspunktet. Udnyttelsen af disse er afhængig af, om man er ansat på udnyttelsestidspunktet eller er opsagt af selskabet. Warrants betragtes ikke som en del af lønnen og har ikke karakter af bonus eller resultataflønning.

Bevægelser i warrants udstedt af selskabet kan specificeres som følger:

	Medarbejdere ¹⁾	Direktion	Bestyrelse	Andre	I alt
1. januar 2006	2.005.760	558.790	10.925	97.885	2.673.360
Udgået	-337.630	-36.000	-10.925	-97.885	-482.440
Årets tildelinger	695.000	200.000	0	0	895.000
Samlet tildeling 31. december 2006	2.363.130	722.790	0	0	3.085.920
1. januar 2007	2.363.130	722.790	0	0	3.085.920
Udgået	-1.528.895	-317.790	0	0	-1.846.685
Tildelt iforb. med kapitalnedsættelse	519.000	205.000	0	0	724.000
Årets tildelinger	150.000	-	0	0	150.000
Samlet tildeling 31. december 2007	1.503.235	610.000	0	0	2.113.235

¹⁾ Heri indeholdt warrants udstedt til medarbejderrepræsentanter i bestyrelsen.

Dagsværdi af årets tildelinger udgør på tildelingstidspunktet:

2006	5.820.825	1.708.000	-	-	7.528.825
2007	1.355.000	-	-	-	1.355.000

Værdierne indregnes i perioden op til udnyttelsestidspunktet og har påvirket årets resultat som anført i note 18.

Noter

Note t.kr.

19 Aktiebaseret vederlæggelse – fortsat

Selskabets samlede udestående warrants pr. 31. december 2007 udgør følgende:

	Tegningskurs	Udestående warrants	Tegningstidspunkt	Markedsværdi pr. warrants i kr. ⁴⁾	Markedsværdi i kr. i 2007 ⁴⁾	Markedsværdi i kr. i 2006 ⁵⁾
Medarbejdere	19,00	0	7. jun. 2007	0	0	138.484
	27,00	0	7. dec. 2007	0	0	170.692
	22,60	0	8. jun. 2007	0	0	552.550
	11,30	948.000	6. jun. 2008	0,06	56.880	1.805.425
	27,10	0	8. jun. 2007	0	0	15.675
	13,55	90.000	6. jun. 2008	0,01	900	90.725
	21,00	465.235	10. jun. 2009	0,08	37.219	2.826.000
		1.503.235			94.999	5.599.551
Direktion	19,00	0	7. jun. 2007	0	0	39.160
	27,00	0	7. dec. 2007	0	0	53.341
	22,60	0	8. jun. 2007	0	0	176.300
	11,30	410.000	6. jun. 2008	0,06	24.600	576.050
	21,00	200.000	10. jun. 2009	0,08	16.000	942.000
		610.000			40.600	1.786.851
I alt		2.113.235			135.599	7.386.402

Der er ingen udestående warrants, der kan udnyttes pr. 31. december 2007.

⁴⁾ De beregnede markedsværdier er beregnet ved årets udgang den 31. december 2007 og er baseret på Black-Scholes model til værdiansættelse af warrants. Ved beregningen er forudsat ingen udbytte pr. aktie, en volatilitet på 50% p.a., den risikofrie rente er opgjort til 4,26% p.a., forventet løbetid er givet i forhold til tegningstidspunktet, og aktiekursen den 31. december 2007 i Pharmexa var 6,45.

⁵⁾ De beregnede markedsværdier er beregnet ved årets udgang den 31. december 2006 og er baseret på Black-Scholes model til værdiansættelse af warrants. Ved beregningen er forudsat ingen udbytte pr. aktie, en volatilitet på 50% p.a., den risikofrie rente er opgjort til 3,75% p.a., forventet løbetid er givet i forhold til tegningstidspunktet og aktiekursen den 31. december 2006 i Pharmexa var 17,5.

Note t.kr.**19 Aktiebaseret vederlæggelse – fortsat****Aktiebaseret vederlæggelse med kontantafregning**

Aktiebaseret vederlæggelse med kontantafregning måles til dagsværdi på statusdagen og indregnes i resultatopgørelsen i perioden op til udnyttelsestidspunktet. Udnyttelsen af disse er afhængig af, om man er ansat på udnyttelsestidspunktet. Aktiebaseret vederlæggelse med kontantafregning betragtes ikke som en del af lønnen og har ikke karakter af bonus eller resultat aflønning.

Bevægelser i aktiebaseret vederlæggelse med kontantafregning udstedt af selskabet kan specificeres som følger:

	Medarbejdere ³	Direktion	Bestyrelse	Andre	I alt
1. januar 2007	708.049	-	-	-	708.049
Årets tildelinger	0	-	-	-	0
Udgået	-240.500	-	-	-	-240.500
Samlet tildeling 31. december 2007	467.549	-	-	-	467.549

Værdierne indregnes i perioden op til udnyttelsestidspunktet og har påvirket årets resultat som anført i note 18.

Selskabets samlede udestående aktiebaseret vederlæggelse med kontantafregning pr. 31. december 2007 udgør følgende:

	Udnyttelses- kurs	Udestående aktiebaseret vederlæggelse med kontant afregning	Udnyttelses- tidspunkt	Markeds- værdi pr. fantom- aktie i kr. ⁶⁾	Markeds- værdi i kr. i 2007 ⁶⁾	Markeds- værdi i kr. i 2006 ⁷⁾
Medarbejdere	24,27	0	1. jun. 2007	0	0	139.490
	24,27	240.500	2. jun. 2008	0	0	594.035
	21	227.049	1. jun. 2009	0,08	18.164	1.078.483
I alt		467.549			18.164	1.812.008

⁶⁾ De beregnede markedsværdier er beregnet ved årets udgang den 31. december 2007 og er baseret på Black-Scholes model til værdiansættelse af warrants. Ved beregningen er forudsat ingen udbytte pr. aktie, en volatilitet på 50% p.a., den risikofrie rente er opgjort til 4,26% p.a., forventet løbetid er givet i forhold til tegningstidspunktet, og aktiekursen den 31. december 2007 i Pharmexa var 6,45.

⁷⁾ De beregnede markedsværdier er beregnet ved årets udgang den 31. december 2006 og er baseret på Black-Scholes model til værdiansættelse af warrants. Ved beregningen er forudsat ingen udbytte pr. aktie, en volatilitet på 50% p.a., den risikofrie rente er opgjort til 3,75% p.a., forventet løbetid er givet i forhold til tegningstidspunktet og aktiekursen den 31. december 2006 i Pharmexa var 17,5.

Noter

Note t.kr.

20 Rente- og valutarisici

Koncern

Renterisiko:

Om koncernens finansielle aktiver og forpligtelser kan angives følgende aftalemæssige forhold:

	31. december 2007	Betalingsstrøm	Vilkår
Likvide beholdninger	20.143	Almindeligt anfordringsindskud	Realiseret effektiv rente i gennemsnit 2,6%
Likvide beholdninger, aftaleindskud	55.867	Almindeligt anfordringsindskud	Realiseret effektiv rente i gennemsnit 3,0%
Langfristede lån: VækstFonden	6.123	Tilbagebetaling er påbegyndt i 2006	Rente på 7,3% p.a.

Valutarisiko:

Koncernen anvender ikke sikringstransaktioner. Koncernens mellemværender i fremmed valuta er pr. 31. december 2007 sammensat således:

Valuta	Betaling/udløb	Tilgodehavende	Gæld
USD	0-12 måneder	11.233	2.031
	Over 12 måneder	-	-
GBP	0-12 måneder	-	1.461
	Over 12 måneder	-	-
EUR	0-12 måneder	-	3.718
	Over 12 måneder	-	-
NOK	0-12 måneder	1.821	2.059
	Over 12 måneder	-	-
Øvrige	0-12 måneder	-	24
	Over 12 måneder	-	-
		13.054	9.293

Note t.kr.**20 Rente- og valutarisici – fortsat****Koncern****Renterisiko:**

Om koncernens finansielle aktiver og forpligtelser kan angives følgende aftalemæssige forhold:

	31. december 2006	Betalingsstrøm	Vilkår
Likvide beholdninger	25.685	Almindeligt anfordringsindskud	Realiseret effektiv rente i gennemsnit 2,6%
Likvide beholdninger, aftaleindskud	139.569	Almindeligt anfordringsindskud	Realiseret effektiv rente i gennemsnit 3,0%
Kortfristede værdipapirer	0	Investeringer i kortfristede værdipapirer foretages i henhold til selskabets investeringspolitik. Alle værdipapirer er realiseret i løbet af 2006	Effektivt afkast var i gennemsnit 1,9%
Langfristede lån:			
VækstFonden	9.385	Tilbagebetaling er påbegyndt i 2006	Rente på 7,3% p.a.

Valutarisiko:

Koncernen anvender ikke sikringstransaktioner. Koncernens mellemværender i fremmed valuta er pr. 31. december 2006 sammensat således:

Valuta	Betaling/udløb	Tilgodehavende	Gæld
t.kr.	t.kr.		
USD	0-12 måneder	1.994	3.288
	Over 12 måneder	-	-
GBP	0-12 måneder	-	1.230
	Over 12 måneder	-	-
EUR	0-12 måneder	-	1.254
	Over 12 måneder	-	-
NOK	0-12 måneder	2.007	1.246
	Over 12 måneder	-	-
Øvrige	0-12 måneder	-	4
	Over 12 måneder	-	-
		4.001	7.022

Noter

Note t.kr.

20 Rente- og valutarisici – fortsat

Moder

Renterisiko:

Om moderselskabets finansielle aktiver og forpligtelser kan angives følgende aftalemæssige forhold:

	31. december 2007	Betalingsstrøm	Vilkår
Likvide beholdninger	18.423	Almindeligt anfordringsindskud	Realiseret effektiv rente i gennemsnit 3,8%
Likvide beholdninger, aftaleindskud	53.184	Almindeligt anfordringsindskud	Realiseret effektiv rente i gennemsnit 4,2%
Langfristede lån:			
VækstFonden	6.123	Tilbagebetaling er påbegyndt i 2006	Rente på 7,3% p.a.

Valutarisiko:

Moderselskabet anvender ikke sikringstransaktioner. Moderselskabets mellemværender i fremmed valuta er pr. 31. december 2007 sammensat således:

Valuta	Betaling/udløb	Tilgodehavende	Gæld
USD	0-12 måneder	5.314	29
	Over 12 måneder	-	-
GBP	0-12 måneder	-	1.246
	Over 12 måneder	-	-
EUR	0-12 måneder	-	3.685
	Over 12 måneder	-	-
NOK	0-12 måneder	-	94
	Over 12 måneder	-	-
Øvrige	0-12 måneder	-	24
	Over 12 måneder	-	-
		5.314	5.078

Note t.kr.**20 Rente- og valutarisici – fortsat****Moder****Renterisiko:**

Om moderselskabets finansielle aktiver og forpligtelser kan angives følgende aftalemæssige forhold:

	31. december 2006	Betalingsstrøm	Vilkår
Likvide beholdninger	20.404	Almindeligt anfordringsindskud	Realiseret effektiv rente i gennemsnit 3,3%
Likvide beholdninger, aftaleindskud	135.000	Almindeligt anfordringsindskud	Realiseret effektiv rente i gennemsnit 3,0%
Kortfristede værdipapirer	0	Investeringer i kortfristede værdipapirer foretages i henhold til selskabets investeringspolitik. Alle værdipapirer er realiseret i løbet af 2006	Effektivt afkast var i gennemsnit 1,9%
Langfristede lån:			
VækstFonden	9.385	Tilbagebetaling er påbegyndt i 2006	Rente på 7,3% p.a.

Valutarisiko:

Moderselskabet anvender ikke sikringstransaktioner. Moderselskabets mellemværender i fremmed valuta er pr. 31. december 2006 sammensat således:

Valuta	Betaling/udløb	Tilgodehavende	Gæld
USD	0-12 måneder	66	9
	Over 12 måneder	71.613	-
GBP	0-12 måneder	-	1.230
	Over 12 måneder	-	-
EUR	0-12 måneder	-	1.165
	Over 12 måneder	-	-
NOK	0-12 måneder	40	12
	Over 12 måneder	-	-
Øvrige	0-12 måneder	-	4
	Over 12 måneder	-	-
		71.719	2.420

Noter

Note	t.kr.	Koncern		Moder	
		2007	2006	2007	2006
21	Finansielle instrumenter				
	Koncernen anvender nedenstående kategorier af finansielle aktiver:				
	Udlån og tilgodehavender:				
	Tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder	-	-	5.314	71.719
	Andre tilgodehavender og depositum	15.369	12.705	5.635	4.567
	Likvide beholdninger	76.010	165.260	71.607	155.404
	Total udlån og tilgodehavender	91.379	177.965	82.556	231.690
	Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris:				
	Lån vækstfonden	6.123	9.385	6.123	9.385
	Gæld finansiel leasing	151	331	151	331
	Leverandør af varer og tjenester	9.259	6.715	6.928	5.268
	Anden gæld	12.002	10.241	10.323	7.082
	Total finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris	27.535	26.672	23.525	22.066

Dagsværdien af de finansielle aktiver og forpligtelser svarer til den regnskabsmæssige værdi.

Valutaricisi

Koncernen har i årets løb afholdt netto omkostninger i USD på DKK 32,6 mio. DKK, hvilket med en ændring på USD på +/- 10% havde resulteret i yderligere nettoomkostninger på henholdsvis mio. DKK -3,3 / 3,3, med en tilsvarende effekt på egenkapitalen.

Ultimo året har koncernen netto finansielle forpligtelser i USD på DKK 22,9 mio., hvilket med en ændring i USD på +/- 10% havde resulteret i yderligere kursgevinst/tab på henholdsvis DKK 2,3/-2,3 mio., med en tilsvarende effekt på egenkapitalen.

Rentericisi

Koncernen har i årets løb haft renteindtægter på DKK 6,4 mio. vedrørende forrentning af de likvide beholdninger. Såfremt renteniveauet havde været +/- 2% havde renteindtægter udgjort DKK 11,4 / 1,5 mio., med en tilsvarende effekt på egenkapitalen.

Note	t.kr.	Koncern		Moder	
		2007	2006	2007	2006

22 Oplysning om nærtstående parter og transaktioner med disse

Koncern

Koncernen har ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse.

Koncernen har identificeret nærtstående parter med betydelig indflydelse til at omfatte alle virksomheder i koncernen, moderselskabets bestyrelse, koncerndirektionen og ledende medarbejdere samt disse personers relaterede familiemedlemmer. Nærtstående parter omfatter endvidere selskaber, hvori førnævnte personkreds har væsentlige interesser.

Moder

Pharmexa har ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse.

Pharmexa har identificeret nærtstående parter med betydelig indflydelse til at omfatte dattervirksomheder, selskabets bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere samt disse personers relaterede familiemedlemmer. Nærtstående parter omfatter endvidere selskaber, hvori førnævnte personkreds har væsentlige interesser.

Pharmexas samhandel med datterselskaberne har omfattet følgende:

Køb af varer og tjenesteydelser fra datterselskaber	-	-	965	257
Salg af varer og tjenesteydelser til datterselskaber	-	-	7.294	1.798

Al samhandel foregår på markedsvilkår, idet dattervirksomheder handler på samme vilkår, som en tredje part skulle gøre.

Pr. 31/12 2007 konverterede moderselskabet gæld for 66 mio. kr. i Pharmexa Epimmune Inc. til aktiekapital.

I forlængelse af gældskonverteringen er værdien af Pharmexa Epimmune Inc. blevet nedskrevet i moderselskabets balance.

Noter

Note t.kr.

23 Bestyrelse og direktion

Selskabets bestyrelses- og direktionsmedlemmer besidder følgende aktieposter og warrants i Pharmexa A/S og beklæder følgende ledelseshverv i andre selskaber bortset fra 100%-ejede dattervirksomheder:

	Aktiebesiddelse (stk.)	Warrants	Ledelseshverv i andre selskaber
Bestyrelse			
Ole Steen Andersen , formand Bestyrelsesmedlem siden 2007	30.000		Auriga Industries A/S, (BF), BB Electronics A/S, (BF), BB Electronics Holding A/S, (BF), HedgeCorp A/S, (BF), Cowi A/S, (BF).
Jørgen Buus Lassen Bestyrelsesmedlem siden 1997	20.000		NS Gene A/S, (BF), Gudme Raaschou Health Care Invest A/S, (BF), Investeringsforeningen Gudme Raaschou, (BM), Effector Holding A/S, (BM), NeuroSearch A/S, (BM), Effector Nordic A/S, (BM), Effector Communications A/S, (BM), NicOx S.A., (BM).
Karl Olof Borg Bestyrelsesmedlem siden 2001	8.000		Eurocine AB, (BF), Bioinvent International AB, (BF), Cyncron, (BM), Galenica AB (BM), Alligator AB (BM)
Alf A. Lindberg Bestyrelsesmedlem siden 2005			Curalogic A/S, (BM), Catella Health Care, (BM), Proteome Sciences Ltd., (BM), Avant Immunotherapeutics, (BM), Eurocine AB, (BM), Isconova AB, (BM).
Michel L. Pettigrew Bestyrelsesmedlem siden 2006	6.000		Ferring Italy, (BF), Ferring Inc., (BM), Farmaceutisk Laboratorium Ferring A/S, (BM), Arpida, (BM).
Karen Lykke Sørensen Bestyrelsesmedlem siden 2007			Sanofi-Aventis Denmark A/S, (L+BM)
Tomas Brink Wikborg* Bestyrelsesmedlem siden 2007		49.330	
Finn Stausholm Nielsen* Bestyrelsesmedlem siden 2003		29.330	
Direktion			
Jakob Schmidt, adm. direktør	31.579	610.000	Curalogic A/S, (BF), GemVax A/S, (BF), Pharmexa Inc. (BF).

(BF) = Bestyrelsesformand

(BM) = Bestyrelsesmedlem

(L) = Ledelse

*) Medarbejdervalgt

Påtegninger

Ledelsens påtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2007 for Pharmexa A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten, efter vores opfattelse, giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver, finansielle stilling samt af koncernens og moderselskabets resultat og pengestrømme.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Hørsholm, den 3. marts 2008

Direktion

Jakob Schmidt

Bestyrelse

Ole Steen Andersen
Formand

Jørgen Buus Lassen

Karl Olof Borg

Alf A. Lindberg

Michel Pettigrew

Karen Lykke Sørensen

Tomas Brink Wikborg

Finn Stausholm Nielsen

Den uafhængige revisors påtegning

Til aktionærerne i Pharmexa A/S

Vi har revideret årsrapporten for Pharmexa A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2007, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter for såvel koncernen som moderselskabet. Årsrapporten aflægges efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2007 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Supplerende oplysninger

Uden at det har påvirket vores konklusion, skal vi henvise til ledelsesberetningens omtale af forventningerne til 2008 og omtale af kapitalberedskab og likviditet. Ledelsen redegør deri bla. for den igangsatte proces, der skal afsøge strategiske alternativer til sikring af koncernens fortsatte drift og videreførelse af dens forsknings- og udviklingsprojekter. Ledelsen bedømmer, at de igangsatte tiltag vil føre til en løsning, som sikrer koncernens fortsatte drift, og aflægges i overensstemmelse hermed årsrapporten under forudsætning af koncernens fortsatte drift.

København, den 3. marts 2008

Ernst & Young

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Benny Lyng Sørensén
Statsautoriseret revisor

Jesper Slot
Statsautoriseret revisor