

BAVARIAN NORDIC



FORTEGNINGSEMISSION 2007

Prospekt dateret 20. februar 2007

Dette prospekt ("Prospektet") er oversat fra dansk til engelsk. I tilfælde af eventuelle uoverensstemmelser vil den danske udgave være gældende.

Udbud af 1.275.236 stk. Nye Aktier à nom. DKK 10 til kurs DKK 365 pr. aktie med fortegningsret for aktionærerne i Bavarian Nordic A/S.

Dette Prospekt er udarbejdet i forbindelse med udbuddet ("Udbuddet" eller "Emissionen") af 1.275.236 stk. nye aktier ("Nye Aktier") à nom. DKK 10 til kurs 365 ("Udbudskursen") i Bavarian Nordic A/S ("Selskabet" tilsammen med dets datterselskaber "Koncernen" eller "Bavarian Nordic"). De Nye Aktier udbydes med fortegningsret for Selskabets eksisterende aktionærer i forholdet 5:1, således at fem eksisterende aktier ("Eksisterende Aktier") giver ret til tegning af én Ny Aktie (sådanne tegningsretter betegnes "Tegningsretterne").

Den 9. marts 2007 kl. 12.30 (dansk tid) vil enhver, der er registreret i Værdipapircentralen A/S ("Værdipapircentralen") som aktionær i Selskabet, blive tildelt én (1) Tegningsret for hver Eksisterende Aktie à nom. DKK 10. Handel med Tegningsretterne finder sted i perioden fra den 7. marts 2007 til den 20. marts 2007, begge dage inklusive. Tegningsretterne kan udnyttes til tegning af Nye Aktier fra den 10. marts 2007 kl. 9.00 (dansk tid) til den 23. marts 2007 kl. 17.00 (dansk tid) ("Tegningsperioden"). Efter Tegningsperiodens udløb bortfalder retten til tegning af Nye Aktier, og Tegningsretterne mister deres gyldighed og værdi, og ejere af sådanne Tegningsretter er ikke berettiget til erstatning eller anden kompensation. Nye Aktier, som ikke er blevet tegnet af Selskabets aktionærer i henhold til deres fortegningsret eller af investorer i henhold til erhvervede Tegningsretter, vil, mod betaling af Udbudskursen og uden kompensation til ihændehavere af Tegningsretter, blive allokeret til Joint Underwriters.

De Nye Aktier er søgt optaget til notering på Københavns Fondsbørs A/S ("Københavns Fondsbørs") med forventet første noteringsdag den 29. marts 2007. FIH PARTNERS A/S og Nordea Bank Danmark A/S ("Joint Lead Managers") har arrangeret fortegningsemissionen. I forbindelse med Udbuddet har FIH ERHVERVSBANK A/S og Nordea Bank Danmark A/S ("Joint Underwriters") indgået en aftale ("Garantiaftalen") med Selskabet om at stille garanti om tegning af i alt 1.275.236 stk. Nye Aktier, således at samtlige Nye Aktier og bruttoprovenuet fra Emissionen på DKK 465 mio. er garanteret under visse betingelser. Joint Underwriters har modtaget bindende forhåndstilsagn fra A.J. Aamund A/S, PKA A/S og Fåmandsforeningen LD, om henholdsvis 221.891, 69.000 og 37.562 stk. Nye Aktier, ved udnyttelse af alle deres respektive Tegningsretter. Forhåndstilsagnene er blandt andet betingede af, at Garantiaftalen ikke opsiges inden udløbet af Tegningsperioden.

Bavarian Nordics kapitalberedskab udgjorde ultimo 2006 DKK 238 mio. Med en forventet tildeling af ordren, vedrørende levering af koppevacciner til de amerikanske myndigheder ("RFP-3"), i perioden fra primo marts 2007 til udgangen af første halvår 2007 har Bavarian Nordic et samlet finansieringsbehov på DKK 750 mio. indtil ultimo 2008. Ledelsen forventer, at nettoprovenuet fra Emissionen på DKK 443 mio. kombineret med forventede forudbetalinger fra de amerikanske myndigheder, fremmedkapitalfinansiering, provenuet fra udnyttelse af et eksisterende medarbejderoptionsprogram samt Koncernens nuværende kapitalberedskab vil være tilstrækkeligt til at finansiere aktiviteterne indtil ultimo 2008, hvorefter Bavarian Nordic forventer en positiv likviditetsvirkning fra driften.

Koncernens finansieringsbehov skyldes dels behovet for arbejdskapital til produktion af IMVAMUNE® vacciner, indtil forventede betalinger under RFP-3 ordren finder sted, og dels behovet for finansiering af Koncernens øvrige aktiviteter inden for HIV, cancer, mæslinger, Respiratory Syncytical Virus ("RSV") og immunterapi. Samlet forventes RFP-3 ordren at medføre et likviditetsbehov på i alt DKK 325 mio. i perioden indtil ultimo 2008. Det er Ledelsens forventning, at Emergency Use Authorisation ("EUA") opnås medio 2008, hvorefter levering af vacciner kan påbegyndes, og driften fra ultimo 2008 forventes at bidrage positivt til likviditeten. Ordren forventes i alt at generere en omsætning for Bavarian Nordic på op til DKK 3 mia. Koncernens øvrige aktiviteter forventes i perioden fra primo 2007 indtil ultimo 2008 at medføre et likviditetsbehov på i alt DKK 425 mio. Heri er ikke inkluderet finansiering af Koncernens kliniske fase III forsøg i MVA *nef* programmet. Det er for nærværende Koncernens hensigt at søge MVA *nef* programmet finansieret eksternt gennem en samarbejdspartner. Den endelige beslutning herom vil dog afhænge af vilkårene fra eventuelle samarbejdspartnere.

Såfremt Bavarian Nordic mod forventning ikke bliver tildelt RFP-3 ordren, forventer Ledelsen, at nettoprovenuet fra Emissionen kombineret med provenuet fra udnyttelse af et eksisterende medarbejderoptionsprogram samt Koncernens nuværende kapitalberedskab vil være tilstrækkeligt til at finansiere aktiviteterne indtil ultimo 2008. I denne situation vil Koncernen dog være afhængig af yderligere finansiering for at sikre den fortsatte drift efter dette tidspunkt. For yderligere beskrivelse af Udbuddet henvises til afsnittet "Udbuddet".

De Nye Aktier har samme rettigheder som de Eksisterende Aktier i Selskabet og giver ret til fuldt udbytte fra og med regnskabsåret 2006. Registrering af de Nye Aktier på investors konto i Værdipapircentralen finder sted mod kontant betaling for de Nye Aktier.

Potentielle investorer opfordres til at undersøge alle relevante risici og juridiske forhold, herunder skattemæssige og mulige valutamæssige begrænsninger, der måtte være relevante i forbindelse med investering i aktier ("Aktier") i Selskabet. Investorer bør være opmærksomme på, at investering i de Nye Aktier og i Tegningsretter indebærer en høj risiko, og bør nøje overveje de faktorer, der er beskrevet i afsnittet "Risikofaktorer" i dette Prospekt.

Joint Lead Managers

Generelle oplysninger

Vigtige oplysninger om dette Prospekt

Udbuddet gennemføres i henhold til dansk lovgivning, og dette Prospekt er udarbejdet i overensstemmelse med dansk rets standarder og krav, herunder Finanstilsynets og Københavns Fondsbørs' regler.

Prospektet er udarbejdet på dansk. Dette Prospekt vil være den gældende tekst i forhold til Emissionen. Prospektet er oversat til engelsk. Det danske Prospekt svarer til det engelske, men indeholder derudover visse oplysninger og erklæringer krævet af Københavns Fondsbørs og udelader visse oplysninger af teknisk karakter, der alene vedrører Emissionen udenfor Danmark.

Dette Prospekt er ikke et tilbud eller en opfordring fra Selskabet eller Joint Lead Managers til køb eller tegning af Aktier eller Tegningsretter i Selskabet. Udleveringen af dette Prospekt samt Udbuddet eller salg og tegning af de Nye Aktier og Tegningsretterne er i visse retsområder udenfor Danmark begrænset af gældende lovgivning. Personer, der er i besiddelse af dette Prospekt, opfordres af Selskabet og Joint Lead Managers til selv at indhente oplysninger om disse begrænsninger og at påse efterlevelsen deraf.

I relation til de enkelte medlemsstater i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde ("EØS"), der har implementeret Prospektdirektivet (hver især en "Relevant Medlemsstat"), har Joint Lead Managers erklæret og accepteret at med virkning fra implementeringsdatoen for Prospektdirektivet i den Relevante Medlemsstat (den "Relevante Implementeringsdato") har de ikke og vil de ikke foretage noget udbud af Tegningsretter eller Nye Aktier til offentligheden i den pågældende Relevante Medlemsstat inden offentliggørelse af et prospekt vedrørende de Nye Aktier, der er godkendt af den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat eller, hvor det er relevant, godkendt i en anden Relevant Medlemsstat og meddelt til den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat i henhold til Prospektdirektivet. Med virkning fra og med den Relevante Implementeringsdato kan der dog foretages et udbud af Tegningsretter eller Nye Aktier til offentligheden i den pågældende Relevante Medlemsstat:

- a) til juridiske enheder, der er bemyndigede eller bestemte til at operere på de finansielle markeder eller, hvis de ikke er bemyndigede eller bestemte hertil, hvis formål er udelukkende at investere i værdipapirer,
- b) til enhver juridisk enhed, som har to eller flere af følgende:
 - 1) et gennemsnit på mindst 250 medarbejdere i det seneste regnskabsår, 2) en samlet balancesum på mere end EUR 43.000.000, og 3) en årlig nettoomsætning på mere end EUR 50.000.000, som anført i det seneste års- eller koncernregnskab,
- c) til færre end 100 fysiske eller juridiske personer pr. land indenfor EU/EØS som ikke er kvalificerede investorer (som defineret i Prospektdirektivet), og
- d) under alle andre omstændigheder, der ikke fordrer, at Selskabet offentliggør et prospekt i henhold til Artikel 3 i Prospektdirektivet.

I forbindelse med foranstående betyder udtrykket et "udbud af Tegningsretter og Nye Aktier til offentligheden" vedrørende Tegningsretter eller Nye Aktier i en Relevant Medlemsstat den kommunikation, i enhver form og med ethvert middel, af tilstrækkelige oplysninger om udbuddets vilkår, Tegningsretterne og de Nye Aktier, der gør investorer i stand til at træffe en beslutning om køb af Tegningsretter og tegning af de Nye Aktier, som denne måtte blive ændret i den pågældende Relevante Medlemsstat af ethvert tiltag, hvorved Prospektdirektivet gennemføres i den pågældende Relevante Medlemsstat og udtrykket "Prospektdirektiv" betyder direktiv 2003/71/EC og omfatter alle relevante implementeringsprocedurer i de enkelte Relevante Medlemsstater.

Da Selskabet muligvis har mere end 100 aktionærer i henholdsvis Storbritannien og Luxembourg, er de respektive finanstilsyn i Storbritannien og Luxembourg blevet notificeret om Prospektet i overensstemmelse med Prospektdirektivet, således at aktionærer bosiddende i Storbritannien og Luxembourg kan købe og sælge Aktier og Tegningsretter og udnytte Tegningsretter i forbindelse med Udbuddet.

Det er ikke tilladt at give oplysninger i forbindelse med Udbuddet, bortset fra hvad der er indeholdt i dette Prospekt. Oplysninger eller udtalelser i forbindelse med dette Udbud bortset fra, hvad der er indeholdt i dette Prospekt, er uden ansvar for Selskabet, Bestyrelsen, Direktionen og Joint Lead Managers. Udlevering af Prospektet eller salg af de Nye Aktier kan under ingen omstændigheder påberåbes som indeståelse for, at de i Prospektet anførte oplysninger er gældende på noget tidspunkt efter datoen for Prospektet ("Prospektdatoen"), eller at der ikke er sket ændringer i Selskabet siden Prospektets udarbejdelse. Enhver ændring af væsentlig betydning i forhold til Prospektets indhold vil blive offentliggjort som supplement hertil i henhold til gældende lovgivning.

Udover egne undersøgelser af Selskabet og betingelserne for Udbuddet, herunder de hermed forbundne risici, skal investorer alene basere sig på oplysningerne i dette Prospekt og eventuelle prospekttillæg, som udtrykkeligt supplerer eller ændrer dette Prospekt.

Præsentation af oplysninger

Nogle af de regnskabsmæssige og statistiske oplysninger i Prospektet er opgivet i afrundede tal. Summen af tallene svarer derfor ikke nødvendigvis til det angivne totalbeløb, og procentangivelserne svarer ikke nødvendigvis præcist til de absolutte tal.

Branche- og markedsoplysninger samt oplysninger fra tredjemand

Dette Prospekt indeholder oplysninger om de markeder, hvor Koncernen driver virksomhed. En betydelig del af oplysningerne stammer fra analyser udarbejdet af eksterne organisationer. Oplysningerne anses for at være pålidelige, men der er ikke foretaget en egentlig efterprøvelse af oplysningerne, og hverken Bavarian Nordic eller Joint Lead Managers afgiver nogen erklæring om nøjagtigheden af disse oplysninger. Det kan således ske, at udviklingen i Koncernens aktiviteter afviger fra den markeds-

udvikling, der er angivet i dette Prospekt. Bavarian Nordic påtager sig ingen forpligtelse til at opdatere sådanne oplysninger. Såfremt oplysninger er indhentet hos tredjemand, bekræfter Bavarian Nordic, at disse oplysninger er nøjagtigt gengivet, og efter Bavarian Nordics overbevisning, og så vidt det kan konstateres på baggrund af oplysninger offentliggjort af denne tredjemand, er der ikke sket udeladelser, som medfører, at de gengivne oplysninger er unøjagtige eller misvisende.

Valutakursoplysninger

Henvisninger til "DKK" er til danske kroner. Henvisninger til "USD" er til amerikanske dollar. Henvisninger til "EUR" eller "euro" er til den fælles valuta for de medlemsstater, der deltager i den tredje fase af den Europæiske Økonomiske og Monetære Union i henhold til de Europæiske Fællesskabers traktat med de til enhver tid gældende ændringer. Selskabet aflægger regnskab i DKK. Betalingerne under den forventede RFP-3 ordre er i USD og vil blive søgt delvist afdækket gennem eksempelvis låntagning i USD samt anden finansiel afdækning.

Fremadrettede udsagn

Prospektet indeholder fremadrettede udsagn vedrørende Koncernens strategi, vækst, aktiviteter, driftsresultat, finansiel stilling og pengestrømme, der er underlagt risici og usikkerheder. Ligeledes er der indeholdt udsagn vedrørende forventningerne til regnskabsårene 2006 og 2007 samt estimater for 2008.

De fremadrettede udsagn indeholder udtryk som "søger", "skønner", "vurderer", "forventer", "har til hensigt", "kan" og lignende udtryk samt negative former heraf. Sådanne fremadrettede udsagn er baseret på oplysninger, antagelser og vurderinger, som Koncernen finder rimelige. De kan forandre sig eller blive ændret på grund af usikkerhed vedrørende den økonomiske, finansielle, konkurrencemæssige og lovgivningsmæssige situation.

Sådanne fremadrettede udsagn er forbundet med kendte og ukendte risici og usikkerheder forbundet med en investering i Selskabet. Koncernens faktiske udvikling kan adskille sig væsentligt fra den udvikling, der er omtalt eller underforstået i de fremadrettede udsagn. Faktorer, der måtte kunne forårsage en sådan forskel, omfatter bl.a., men er ikke begrænset til de faktorer, der er omtalt i afsnittet "Risikofaktorer". De fremadrettede udsagn er afgivet pr. Prospektdatoen.

Investorer bør omhyggeligt overveje de risikofaktorer, der er beskrevet i dette Prospekt, før der træffes en investeringsbeslutning. Hvis en eller flere af disse risici materialiseres, kan det få negativ indvirkning på Koncernens aktiviteter, stilling, driftsresultater eller målsætninger. Endvidere kan andre risici, som endnu ikke er blevet identificeret, eller som Koncernen ikke har anset for væsentlige, få negativ indvirkning, og investorer kan tabe hele eller en del af deres investering. Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer".

Indholdsfortegnelse

Generelle oplysninger	2
Indholdsfortegnelse.....	4
Tabeller og figurer	5
Ansvarlige	6
Resumé	10
Risikofaktorer	18
I Virksomhedsbeskrivelse	24
1. Ansvarlige	24
2. Revisor.....	25
3. Udvalgte regnskabsoplysninger	26
4. Risikofaktorer	27
5. Oplysninger om Bavarian Nordic	28
6. Forretningsoversigt	30
7. Juridisk koncernstruktur.....	44
8. Ejendomme, anlæg og udstyr	45
9. Gennemgang af drift og regnskaber	46
10. Kapitalberedskab	50
11. Forskning og udvikling, patenter og licenser.....	51
12. Trendoplysninger.....	56
13. Resultatforventninger	57
14. Bestyrelse, Direktion og ledere	60
15. Aflønning og goder	63
16. Bestyrelsens arbejdspraksis	64
17. Personale.....	65
18. Større aktionærer	68
19. Transaktioner med nærtstående parter	69
20. Oplysninger om Bavarian Nordics aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater	70
21. Yderligere oplysninger	71
22. Væsentlige kontrakter	74
23. Oplysninger fra tredjemand, ekspertudtalelser og interesseerklæringer	76
24. Dokumentationsmateriale	77
25. Oplysninger om kapitalbesiddelser	78
II Udbuddet.....	79
1. Ansvarlige	79
2. Risikofaktorer	80
3. Nøgleoplysninger	81
4. Oplysninger om de værdipapirer, der udbydes	83
5. Vilkår og betingelser for Udbuddet.....	87
6. Børsnotering	91
7. Lock-up aftaler.....	92
8. Omkostninger ved Emissionen.....	93
9. Udvanding	94
10. Yderligere oplysninger	95
III Appendiks.....	96
1. Uddrag af vedtægter for Bavarian Nordic A/S	96
2. Fagudtryk og definitioner	101
3. Årsregnskaber og perioderegnskaber for Bavarian Nordic	108

Tabeller og figurer

Tabel 1 – Hoved- og nøgletal for Bavarian Nordic.....	26
Tabel 2 – Nationale lagre af første- og andengenerationskoppevacciner (primo 2005)	34
Tabel 3 – Nuværende kliniske pipeline.....	37
Tabel 4 – Koncernstruktur	44
Tabel 5 – Hoved- og nøgletal for Bavarian Nordic.....	46
Tabel 6 – Investeringer	49
Tabel 7 – Kapitalberedskab	50
Tabel 8 – Bestyrelsens og Direktionens vilkår.....	64
Tabel 9 – Funktionsopdeling af medarbejdere.....	65
Tabel 10 – Geografisk fordeling af medarbejdere.....	65
Tabel 11 – Bestyrelsens, Direktionens og Executive Vice Presidents aktiebesiddelser	66
Tabel 12 – Bestyrelsens, Direktionens og Executive Vice Presidents tegningsoptioner	66
Tabel 13 – Fantomaktieprogram	67
Tabel 14 – Udvikling i aktiekapitalen i Selskabet	71
Tabel 15 – Udestående tegningsoptioner (pr. 31. december 2006).....	72
Tabel 16 – Egenkapital og gæld pr. 31. december 2006	81
Tabel 17 – Eksempel på udvanding i forhold til udnyttelse af Tegningsretter	94
Figur 1 – Udvikling i antallet af medarbejdere	65

Ansvarlige

Selskabets erklæring

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

Kvistgård, den 20. februar 2007

Bavarian Nordic A/S

Bestyrelsen

Asger Aamund
Formand

Eigil Bjerl Nielsen

Erling Johansen

Flemming Pedersen

Adm. direktør i
A. J. Aamund A/S

Direktør

Direktør

Adm. direktør i
NeuroSearch A/S

Direktionen

Peter S. Wulff
Administrerende direktør

Prospekterklæring afgivet af Selskabets revisor

Vi har gennemgået oplysninger af regnskabsmæssig karakter indeholdt i Prospektet for Bavarian Nordic A/S dateret 20. februar 2007. De regnskabsmæssige oplysninger gengives fra årsrapporterne for regnskabsårene 2005 og 2004 samt det reviderede perioderegnskab for de første tre kvartaler af 2006. De regnskabsmæssige oplysninger indeholder endvidere sammenligningstal for 2003. I forhold til den offentliggjorte årsrapport for 2003, skete der i årsrapporten for 2004 en omklassificering af visse af sammenligningstallene for 2003. Disse omklassificeringer er beskrevet på side F-4. De sammenligningstal, der er medtaget fra 2003, er derfor uddraget fra årsrapporten for 2004.

Selskabets Direktion og Bestyrelse har ansvaret for Prospektet og for indholdet og præsentationen af oplysningerne heri. Vores ansvar er på grundlag af vores arbejde at udtrykke en konklusion om, hvorvidt oplysninger af regnskabsmæssig karakter er korrekt gengivet fra årsrapporterne for regnskabsårene 2005 og 2004 samt det reviderede perioderegnskab for de første tre kvartaler af 2006.

Det udførte arbejde

Vi har udført vores arbejde i overensstemmelse med den internationale revisionsstandard om andre erklæringsopgaver med sikkerhed. Vi har tilrettelagt og udført vores arbejde med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for vores konklusion.

København, den 20. februar 2007

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Jens Rudkjær
statsautoriseret revisor

Som led i vores arbejde har vi gennemlæst Prospektet og kontrolleret Prospektets oplysninger af regnskabsmæssig karakter, herunder opstilling af hoved- og nøgletal, og har påset, at disse er korrekt gengivet fra årsrapporterne for regnskabsårene 2005 og 2004, fra det reviderede perioderegnskab for de første tre kvartaler af 2006 og fra forventningerne til 2006 og 2007 for Koncernen. Det er vores opfattelse, at det udførte arbejde giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Konklusion

I henhold til Københavns Fondsbørs' regler skal vi herved bekræfte, at alle væsentlige forhold vedrørende Koncernen, som er os bekendt, og som efter vores opfattelse kan påvirke vurderingen af Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling samt resultatet af Koncernens aktiviteter og pengestrømme, som angivet i årsrapporterne for regnskabsårene 2005 og 2004, i det reviderede perioderegnskab for de første tre kvartaler af 2006 og i forventningerne til 2006 og 2007, er indeholdt i Prospektet.

Jørgen Holm Andersen
statsautoriseret revisor

Reference til øvrige erklæringer afgivet af Selskabets revisor

Årsrapporten for regnskabsåret 2003 for Bavarian Nordic A/S

Deloitte og PricewaterhouseCoopers har afgivet revisionspåtegning på den af Direktionen og Bestyrelsen aflagte årsrapport for regnskabsåret 2003 for Bavarian Nordic A/S. Den påtegning, som fremgår af side F-3 i dette Prospekt, beskriver vores ansvar, det udførte arbejde og den sikkerhed, der knytter sig til vores konklusion. Vores påtegning er uden forbehold eller supplerende oplysninger.

Årsrapporten for regnskabsåret 2004 for Bavarian Nordic A/S

Deloitte og PricewaterhouseCoopers har afgivet revisionspåtegning på den af Direktionen og Bestyrelsen aflagte årsrapport for regnskabsåret 2004 for Bavarian Nordic A/S. Den påtegning, som fremgår af side F-3 i dette Prospekt, beskriver vores ansvar, det udførte arbejde og den sikkerhed, der knytter sig til vores konklusion. Vores påtegning er uden forbehold men med supplerende oplysninger, som er gengivet i påtegningen på side F-3.

Årsrapporten for regnskabsåret 2005 for Bavarian Nordic A/S

Deloitte har afgivet revisionspåtegning på den af Direktionen og Bestyrelsen aflagte årsrapport for regnskabsåret 2005 for Bavarian Nordic A/S. Den påtegning, som fremgår af side F-3 i dette Prospekt, beskriver vores ansvar, det udførte arbejde og den sikkerhed, der knytter sig til vores konklusion. Vores påtegning er uden forbehold eller supplerende oplysninger.

Perioderegnskabet for de første tre kvartaler af regnskabsåret 2006 for Bavarian Nordic A/S

Deloitte har afgivet revisionspåtegning på det af Direktionen og Bestyrelsen aflagte perioderegnskab for de første tre kvartaler af regnskabsåret 2006 for Bavarian Nordic A/S. Påtegningen, som fremgår af side F-34 i dette Prospekt, beskriver vores ansvar, det udførte arbejde og den sikkerhed, der knytter sig til vores konklusion. Vores påtegning er uden forbehold eller supplerende oplysninger.

Forventninger til 2006 og 2007

Deloitte har foretaget undersøgelse af Ledelsens forventninger til 2006 og 2007 for Koncernen i henhold til den danske revisionsstandard RS3400 om "Undersøgelse af fremadrettede finansielle oplysninger (budgetter og fremskrivninger)". Vi har i forbindelse hermed afgivet en særskilt erklæring, som er gengivet i afsnittet "Virksomhedsbeskrivelse – Resultatforventninger".

Joint Lead Managers erklæring

I vor egenskab af Joint Lead Managers skal vi hermed bekræfte, at vi har fået forelagt alle de oplysninger, vi har anmodet om, og som vi har skønnet nødvendige, fra udsteder og dennes revisor. De udleverede eller oplyste data, herunder de data, som ligger til grund for regnskabsoplysninger, oplysninger om markedsforhold

København, den 20. februar 2007

FIH PARTNERS A/S (Joint Lead Manager)
Langelinie Allé 43, 2100 København Ø

mv., har vi ikke foretaget en egentlig efterprøvelse af, men vi har foretaget en gennemgang af oplysningerne og har sammenholdt de nævnte oplysninger med de i Prospektet indeholdte informationer og har herved ikke konstateret ukorrektheder eller manglende sammenhænge.

København, den 20. februar 2007

Nordea Bank Danmark A/S (Joint Lead Manager)
Strandgade 3, 1401 København C

Resumé

Dette resumé skal læses som en indledning til Prospektet. Ved enhver beslutning om investering i Tegningsretter og de Nye Aktier bør hele Prospektet tages i betragtning, herunder de dokumenter, der indgår i form af henvisninger, samt de risici, der er forbundet med en investering i Tegningsretter og Aktier som anført i afsnittet "Risikofaktorer". Resuméet er ikke fuldstændigt og medtager ikke alle oplysninger, som bør tages i betragtning ved en beslutning relateret til investering i Tegningsretterne og de Nye Aktier.

Bavarian Nordic og Joint Lead Managers er ikke erstatningspligtige for civile krav på baggrund af dette resumé, herunder resuméet af Udbuddet, eller oversættelser heraf, medmindre det er misvisende, unøjagtigt eller uoverensstemmende, når det læses i sammenhæng med de øvrige dele af Prospektet. Hvis et krav vedrørende oplysninger i Prospektet indbringes for en domstol i et EØS-medlemsland, kan fordringshaver i henhold til den nationale lovgivning i det land, hvor kravet indbringes, blive forpligtet til at betale omkostningerne til oversættelse af Prospektet, inden retssagen indledes.

Oversigt

Det er Ledelsens forventning, at Koncernen vil blive tildelt RFP-3 ordren, om levering af forventeligt 20 mio. doser IMVAMUNE® koppevacciner, af de amerikanske myndigheder i perioden fra primo marts til udgangen af første halvår 2007. Dermed vil Bavarian Nordic blive en fuldt etableret biofarmaceutisk udviklings- og produktionsvirksomhed. Bavarian Nordic råder over en integreret forsknings- og udviklingsorganisation, en stærk patentportefølje baseret på MVA-teknologien, den eneste dedikerede MVA-produktionsfacilitet i verden samt egen markedsføring af IMVAMUNE® koppevaccinen i en række lande som et produkt under udvikling. Med ejerskab til disse led i værdikæden bevares hovedparten af værdiskabelsen i Koncernen.

Det er Ledelsens forventning, at IMVAMUNE® vil være den bedste koppevaccine på markedet, også til sikring af "first line responders", dvs. sundhedspersonale, politi, militær, infrastrukturmedarbejdere og politiske beslutningstagere, der i beredskabsplaner udpeges som grupper med særlige sikringsbehov. Efter den eneste konkurrent på området, Acambis, blev ekskluderet fra RFP-3 processen, står Bavarian Nordic i en stærk global position. Det er derfor også Ledelsens forventning, at myndigheder, der er interesserede i gradvis udskiftning af beredskabslagre af gamle koppevacciner, vil prioritere IMVAMUNE® højt.

Der kan ikke siges noget sikkert om udviklingen i markedet for koppevacciner. Udviklingen afhænger af myndigheders prioritering af denne risiko i forhold til øvrige beredskabsprioriteringer. SARS, fugleinfluenza, influenzapandemi m.m. kan i perioder ændre prioriteterne, men illustrerer samtidig behovet for et beredskab. Hvis alle lande først reagerer, når der et sted i verden har vist sig et koppeudbrud, vil udbuddet af koppevacciner ikke være tilstrækkeligt til at dække den forventede efterspørgsel. Med kort varsel kan Bavarian Nordics produktionskapacitet kun dække en begrænset del af den efterspørgsel, der potentielt kan opstå. Som det fremgår af analyser, der med jævne mellemrum offentliggøres, er der en erkendt og vedvarende risiko og et utilstrækkeligt beredskab i tilfælde af et koppeudbrud.

Bavarian Nordic er i forhandlinger med en række landes myndigheder. For at udnytte den styrkede position er der behov for øgede investeringer i markedsudvikling og salgsarbejde. Dette vil fremover være et integreret element i Bavarian Nordics forretningsmodel.

Den forventede tildeling af RFP-3 ordren kombineret med resultaterne fra alle de studier, der er foretaget med IMVAMUNE® under RFP-1 og RFP-2 kontrakterne, udgør efter Ledelsens vurdering en vigtig brik i valideringen af det kommercielle potentiale for Koncernens MVA-teknologi. Baseret på den store mængde sikkerhedsdata, der er genereret i de kliniske forsøg med IMVAMUNE®, kan Bavarian Nordic hurtigt og med relativt få omkostninger udnytte MVA-plattformen i en række øvrige udviklingsprojekter.

MVA-teknologien er udviklet fra en tysk koppevaccine anvendt i 1970'erne. Bavarian Nordics første MVA-baserede program blev igangsat i 1995. Dette program byggede på en rekombinant MVA-vaccine baseret på HIV-nef-proteinet. Rationalet bag programmet var, at et cellulært og antistof baseret immunrespons mod HIV-nef-antigenet potentielt kunne bremse en allerede etableret HIV-infektion. Et andet tidligt forskningsprogram var en terapeutisk vaccine baseret på melanom selv-antigenet, tyrosinase. Bavarian Nordic har i dag igangværende aktive vaccine forsknings- og udviklingsprogrammer inden for HIV, cancer, mæslinger, RSV og immunterapi baseret på rekombinante MVA-BN® og anvender MVA-BN® som sin sikre koppevaccine samt til immunstimulerende terapi i udviklingsprogrammer.

MVA-BN® teknologien har en række karakteristika, der efter Ledelsens vurdering gør den meget velegnet til anvendelse som terapeutisk eller profylaktisk immunterapi. De væsentligste karakteristika er:

- MVA-BN® er en sikker ikke-replikativ vaccinevektor. Dette er dokumenteret i Koncernens forsøg i over 1.500 patienter med IMVAMUNE®
- MVA-BN® giver en kraftig ekspresion af egne og transgene proteiner, hvilket blandt andet understøttes af Koncernens kliniske forsøg med både MVA nef vaccinen mod HIV og MVA tyr vaccinen mod modermærkekræft
- MVA-BN® har en kraftig immunstimulerende og adjuvantvirkning (produktion af sekundære immunceller), hvilket blandt andet understøttes af Koncernens forsøg med MVA nef, hvor der blev identificeret en betydelig stigning i både CD4 og CD8 immunceller, samt af en lang række prækliniske undersøgelser
- MVA-BN® accelererer modningen af dendritceller (antigenpræsenterende celler), hvilket er dokumenteret i Koncernens prækliniske forsøg i mus i 2004 (Franchini et al, The Journal of Immunology, 2004; 172; 6304-6312)

Ledelsen er ikke bekendt med andre vaccine- eller vektorteknologier med samme fordelagtige og konkurrencedygtige karakteristika som MVA-BN®. Derudover adresserer Bavarian Nordic markeder med store behov for bedre produkter. På denne baggrund er det Ledelsens forventning, at produkter baseret på MVA-BN® teknologien kan opnå betydelige markedsandele.

Strategi

Bavarian Nordics strategi er baseret på udvikling af produkter, der medfører en reel forskel i behandlingen og forebyggelsen af infektionssygdomme og cancer. Koncernens strategi kan opdeles i tre hovedelementer:

Produktion og salg af MVA-BN® som koppevaccine

Med baggrund i den forventede RFP-3 ordre vil Bavarian Nordic søge at indgå salgs- og produktionsaftaler vedrørende IMVAMUNE® koppevaccinen med andre lande til brug for såvel fornyelse af nødlagre som til vaccination af "first line responders". Fra det tidspunkt hvor IMVAMUNE® er en registreret vaccine, er det Koncernens målsætning, at disse aktiviteter skal finansiere den løbende udvikling af andre produkter, indtil de i sig selv kan generere overskud, samt at disse aktiviteter skal gøre Koncernen overskudsgivende.

Anvendelse af MVA-BN® som ny leveringsmetode

Bavarian Nordic vil løbende søge at udvikle produkter, hvori anvendelsen af MVA-BN® kan medføre en forbedring af allerede kendte vaccinationsstrategier. Disse aktiviteter vil fokusere på markedssegmenter, hvor der er et oplagt klinisk behov samt et væsentligt profitpotentiale. For at markedsføre sig mod eventuelle partnere på dette område vil Bavarian Nordic løbende fortsætte de forsknings- og udviklingsaktiviteter, der er afgørende for at kunne dokumentere den forbedring, anvendelse af MVA-BN® kan betyde for allerede markedsførte vacciner og lægemidler. Det er Koncernens målsætning at færdigudvikle produkter til behandling og/eller forebyggelse af f.eks. mæslinger baseret på dette princip samt løbende at identificere nye områder for anvendelse af MVA-BN® som ny leveringsmetode, på egen hånd og i samarbejde med partnere.

Anvendelse af MVA-BN® som ny behandlingsmetode

Bavarian Nordic vil fortsætte og udvide sine aktiviteter inden for udvikling af produkter, hvor MVA-BN® anvendes i rekombinant form som en helt ny behandlingsmetode. Koncernen har identificeret en række sygdomsområder, herunder HIV og cancer, hvor MVA-BN® eventuelt kan anvendes som ny behandlingsform, og vil løbende søge at identificere og evaluere andre muligheder for udvikling af nyskabende produkter med betydeligt kommercielt potentiale. Det er Koncernens målsætning at udvikle sådanne produkter frem til og med klinisk fase II, hvorefter der kan blive søgt indgået aftale med en udviklings- og markedsføringspartner.

Generelt søger Bavarian Nordic gennem denne tilgang til udvikling og salg af produkter at opnå en balanceret risikoprofil.

En afgørende forudsætning for at kunne realisere sine strategiske målsætninger er Ledelsens løbende fokus på opbygningen af Bavarian Nordics kliniske og regulatoriske funktioner til sikring af målrettede strategier for udvikling frem til produktregistrering. Ligeså centralt er Bavarian Nordics løbende vedligeholdelse af sin ekspertise og kapacitet inden for klinisk batch-produktion, industriel produktionsmodning samt egentlig industriel produktion og kvalitetssikring. Koncernen vil løbende evaluere, hvordan udnyttelsen af produktionsapparatet kan optimeres kommercielt, hvilket kan omfatte kontraktproduktion i samarbejde med andre selskaber.

Operationelle målsætninger

Koncernen har opstillet en række operationelle målsætninger inden for 1) kommercielle forhold, 2) forskning, udvikling og teknologi samt 3) produktion.

Kommercielle forhold

- At få tildelt og levere den forventede RFP-3 ordre på 20 mio. doser IMVAMUNE® koppevaccine til de amerikanske myndigheder og på basis heraf generere en omsætning på op til DKK 3 mia.
- Opnå en væsentlig del af vedligeholdelseskontrakten vedrørende RFP-3 på op til ca. USD 1 mia. i perioden efter levering til udskiftning af eksisterende koppevaccinelagre med IMVAMUNE®
- Udnytte markedspotentialet for IMVAMUNE® som koppevaccine i en række lande uden for USA og finansiere den løbende udvikling af andre produkter gennem salg af en registreret koppevaccine
- Udlicensere MVA-BN® teknologien til farmaceutiske virksomheder til anvendelse uden for Bavarian Nordics fokusområder
- Bringe såvel terapeutiske som profylaktiske HIV-vacciner til markedet via egen markedsføring eller via partnere
- Produktregistrering af en terapeutisk MVA *nef* vaccine fra 2010

Forskning, udvikling og teknologi

- Opnå "Emergency Use Authorization" af IMVAMUNE® i USA i 2008 og opnå registrering ("BLA") i 2010
- Igangsætte fase II/III kliniske forsøg for MVA *nef* vaccinen i 2008
- Igangsætte kliniske undersøgelser af vaccine til brystcancer-immunterapi i første halvår af 2007 samt til prostatacancer-immunterapi i andet halvår af 2007

Produktion

- Påbegynde storskalaproduktion af IMVAMUNE® på Kvistgård-faciliteten fra primo 2008
- Producere MVA-BN® baserede vacciner for farmaceutiske virksomheder, der kan anvende MVA-BN® vektorteknologien uden for Bavarian Nordics fokusområder i henhold til licensaftale eller lignende samarbejde
- Udvide produktionsfaciliteten til produktion af øvrige vacciner mod infektionssygdomme og inflammatoriske sygdomme
- Kommercialisere produktionsserier til kliniske forsøg på produktionsfaciliteten i Berlin, Tyskland

RFP-3 processen

Bavarian Nordic har, såvel før som efter de amerikanske myndigheder offentliggjorde udbudsbetingelserne for RFP-3 ordren i august 2005, arbejdet intenst for at positionere sig bedst muligt til at indgå denne kontrakt. Bavarian Nordic har fremsendt tilbud og kliniske data, der understøtter Koncernens koppevaccine IMVAMUNE®, til de amerikanske myndigheder. Endvidere har Bavarian Nordic i den mellemliggende periode opbygget den fornødne produktionskapacitet til RFP-3 ordren på Koncernens produktionsfaciliteter i Kvistgård samt beskyttet relevante teknologier.

Udbuds- og kontraktforløb med offentlige myndigheder tager typisk lang tid og kan være behæftet med betydelig usikkerhed og politiske udfordringer. Dette er ligeledes tilfældet med RFP-3 kontrakten, som indtil videre har taget væsentligt længere tid end forventet af Ledelsen. Det langstrakte forløb kan også tilskrives det forhold, at Bavarian Nordic og de amerikanske myndigheder har skullet definere, hvilke tekniske forsøg mv., som skal være gennemført, for at tildeling af en EUA kan finde sted. Som følge af usikkerheden om det nøjagtige tildelingstidspunkt for ordren besluttede Bavarian Nordic derfor i august 2006 at iværksætte omkostningsbesparende foranstaltninger, således at ressourceforbruget blev tilpasset drifts- og likviditetsforholdene.

Efter at den eneste konkurrent til RFP-3 ordren, Acambis, i november 2006 blev ekskluderet fra RFP-3 processen, står Bavarian Nordic i en stærk position til at sikre sig denne kontrakt. Det er samtidig Ledelsens vurdering, at Bavarian Nordic, efter den forventede tildeling af RFP-3 ordren i perioden fra primo marts til udgangen af første halvår 2007, vil stå i en stærk global position, for så vidt angår salg af IMVAMUNE® til andre offentlige myndigheder.

Alternativ strategi ved udeblivelse af RFP-3 ordren
Såfremt Bavarian Nordic mod Ledelsens forventning ikke tildeles RFP-3 ordren, skal Koncernen tilpasse sin strategi, herunder handlingsplaner samt finansieringsstruktur. Koncernen vil i videst muligt omfang forsætte udviklingen af den nuværende pipeline og vil stadig stå i en stærk global position til at opnå ordrer på salg af IMVAMUNE® til forskellige offentlige myndigheder. Endvidere vil produktionsfaciliteterne blive søgt udnyttet til kontraktproduktion.

Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu
Bavarian Nordics kapitalberedskab udgjorde ultimo 2006 DKK 238 mio. Med en forventet tildeling af RFP-3 ordren i perioden fra primo marts 2007 til udgangen af første halvår 2007 har Bavarian Nordic et samlet finansieringsbehov på DKK 750 mio. indtil ultimo 2008. Ledelsen forventer, at nettoprovenuet fra Emissionen på DKK 443 mio. kombineret med forventede forudbetalinger fra de amerikanske myndigheder, fremmedkapitalfinansiering, provenuet fra udnyttelse af et eksisterende medarbejderoptionsprogram samt Koncernens nuværende kapitalberedskab vil være tilstrækkeligt til at finansiere aktiviteterne indtil ultimo 2008, hvorefter Bavarian Nordic forventer en positiv likviditetsvirkning fra driften.

Koncernens finansieringsbehov skyldes dels behovet for arbejdskapital til produktion af IMVAMUNE® vacciner, indtil forventede betalinger under RFP-3 ordren finder sted, og dels behovet for finansiering af Koncernens øvrige aktiviteter inden for HIV, cancer, mæslinger, RSV og immunterapi. Samlet forventes RFP-3 ordren at medføre et likviditetsbehov på i alt DKK 325 mio. i perioden indtil ultimo 2008. Det er Ledelsens forventning, at EUA opnås medio 2008, hvorefter levering af vacciner kan påbegyndes, og driften fra ultimo 2008 forventes at bidrage positivt til likviditeten. Ordren forventes i alt at generere en omsætning for Bavarian Nordic på op til DKK 3 mia. Koncernens øvrige aktiviteter forventes i perioden fra primo 2007 indtil ultimo 2008 at

medføre et likviditetsbehov på i alt DKK 425 mio. Heri er ikke inkluderet finansiering af Koncernens kliniske fase III forsøg i MVA *nef* programmet. Det er for nærværende Koncernens hensigt at søge MVA *nef* programmet finansieret eksternt gennem en samarbejdspartner. Den endelige beslutning herom vil dog afhænge af vilkårene fra eventuelle samarbejdspartnere.

Såfremt Bavarian Nordic mod forventning ikke bliver tildelt RFP-3 ordren, forventer Ledelsen, at nettoprovenuet fra Emissionen kombineret med provenuet fra udnyttelse af et eksisterende medarbejderoptionsprogram samt Koncernens nuværende kapitalberedskab vil være tilstrækkeligt til at finansiere aktiviteterne indtil ultimo 2008. I denne situation vil Koncernen dog være afhængig af yderligere finansiering for at sikre den fortsatte drift efter dette tidspunkt.

For yderligere beskrivelse af Udbuddet henvises til afsnittet "Udbuddet".

Forventninger til 2006 og 2007

For 2006 forventer Ledelsen en omsætning på DKK 175 mio. og et underskud før skat på DKK 204 mio.

For 2006 forventes udgifter til forskning og udvikling at udgøre DKK 120 mio.

For 2007 forventer Ledelsen en omsætning på ca. DKK 130 mio. og et underskud før skat i størrelsesordenen DKK 350 mio. Underskuddet skyldes primært, at Selskabet ikke i 2007 forventer at kunne indregne indtægter vedrørende den forventede RFP-3 ordre, idet kravene i IAS 18 til indtægtsførsel først er opfyldt på tidspunktet for opnåelse af EUA.

For 2007 forventes udgifter til forskning og udvikling at udgøre DKK 230 mio.

Der er for 2007 kun planlagt mindre investeringer i anlæg og udstyr mv.

Risikofaktorer

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

Potentielle investorer opfordres til at undersøge alle relevante risici og juridiske forhold, herunder skattemæssige og mulige valutamæssige begrænsninger, der måtte være relevante i forbindelse med investering i aktier i Selskabet. Investorer bør være opmærksomme på, at investering i de Nye Aktier og i Tegningsretter indebærer en høj risiko, og bør nøje overveje de faktorer, der er beskrevet i afsnittet "Risikofaktorer" i dette Prospekt.

I afsnittet "Risikofaktorer" skitseres et antal risikofaktorer, som kan have indflydelse på Bavarian Nordics pipeline, fremtidige udvikling og vækst, aktiviteter, driftsresultat, pengestrømme og finansielle stilling. De nævnte risikofaktorer udgør ikke en udtømmende beskrivelse af de risici, som Koncernen er udsat for, men

er udtryk for de risikofaktorer, som Ledelsen vurderer som særligt væsentlige og relevante for Koncernen. Specifikt er der risiko for; at Koncernen ikke tildes den forventede RFP-3 ordre; at Koncernen ikke kan generere tilstrækkelig likviditet, at Koncernen ikke lever op til de udmeldte forventninger til 2006 og 2007; at Koncernens produktionsfaciliteter ikke kan leve op til de efterspurgte mængder af koppevacciner; at Koncernens produktionsfaciliteter ikke lever op til de krav, der bliver stillet; at Koncernen ikke er i stand til at beskytte sine patenter og immaterielle rettigheder; at Koncernens teknologier forældes eller på anden vis mister deres konkurrencedygtighed; at Koncernens samarbejdsaftaler ikke opretholdes eller ikke overholdes; at Koncernens kliniske udviklingsforsøg ikke leverer de forventede resultater; at Koncernen bliver afhængig af en eller få leverandører; at Koncernen bliver afhængig af en eller få kunder; at Koncernen bliver mødt med væsentlige erstatningskrav; at Koncernen ikke er i stand til at tiltrække og fastholde kvalificerede medarbejdere; at Koncernens virke bliver påvirket af valutakursudsving; at Koncernens konkurrenter udvikler nye produkter, der forringer Koncernens konkurrencemæssige position; at de garantier der er stillet i forbindelse med Udbuddet ikke vil blive indfriet; og at værdien af Selskabets aktier vil blive påvirket af udsving i markedet. Andre risici, som Koncernen på nuværende tidspunkt ikke har kendskab til eller i øjeblikket anser som uvæsentlige, kan imidlertid også få negativ indvirkning på Koncernens drift og udvikling.

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

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

Resume af Udbuddet

Der henvises til del II for en fuldstændig beskrivelse af Udbuddet.

- Udsteder:** Bavarian Nordic A/S, Bøgeskovvej 9, 3490 Kvistgård, Danmark.
- Selskabets fondskode er DK0015998017 (BAVA).
- Selskabets CVR-nummer er 16 27 11 87.
- Udbuddet af Nye Aktier:** Forhøjelsen af aktiekapitalen gennemføres i henhold til den i Selskabets vedtægter § 5a indeholdte udvidelsesbemyndigelse, hvorefter Bestyrelsen indtil den 30. juni 2007 er bemyndiget til at forhøje Selskabets aktiekapital ad én eller flere gange med indtil i alt nom. DKK 20.000.000 (2.000.000 stk. Aktier à DKK 10). Bestyrelsen har den 20. februar 2007 truffet beslutning om udnyttelse af en del af denne bemyndigelse ved at træffe beslutning om at forhøje aktiekapitalen med nom. DKK 12.752.360 (1.275.236 stk. Nye Aktier à DKK 10). Herefter resterer der nom. DKK 7.247.640 (724.764 stk. Aktier à DKK 10) af bemyndigelsen.
- Udbuddet er med fortegningsret for eksisterende aktionærer.
- De Nye Aktier, der udstedes af Selskabet ved udnyttelse af Tegningsretterne, vil få den midlertidige fondskode DK0060074300 og vil være af samme klasse som de Eksisterende Aktier. De Nye Aktier vil efter gennemførelse af Udbuddet blive registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, og den midlertidige fondskode forventes optaget til notering på Københavns Fondsbørs den 29. marts 2007. Snarest muligt herefter vil fondskoden for de Eksisterende Aktier blive lagt sammen med den midlertidige fondskode. De Nye Aktier vil derefter være noteret under de Eksisterende Aktiers fondskode.
- Udbudskursen:** Alle Nye Aktier udbydes til DKK 365 pr. Aktie à nom. DKK 10.
- Provenu:** Bruttoprovenuet fra Udbuddet udgør DKK 465 mio.
- Nettoprovenuet (bruttoprovenu efter fradrag af skønnede omkostninger for Selskabet vedrørende Udbuddet) forventes at udgøre DKK 443 mio.
- Tegningsforhold og tildeling af Tegningsretter:** De Nye Aktier udbydes med fortegningsret for Selskabets eksisterende aktionærer i forholdet 5:1, således at fem Eksisterende Aktier giver ret til tegning af én Ny Aktie.
- Tildeling af Tegningsretter vil ske til de af Selskabets aktionærer, der er registreret som aktionærer i Værdipapircentralen den 9. marts 2007 kl. 12.30 (dansk tid). Aktier, som handles efter 6. marts 2007 kl. 17.00, vil blive handlet uden Tegningsretter. Aktionærerne tildeles én (1) Tegningsret for hver Eksisterende Aktie à nom. DKK 10, og fem Tegningsretter giver ret til tegning af én Ny Aktie à nom. DKK 10.
- Tegningsretterne leveres elektronisk ved tildeling til konti i Værdipapircentralen. De Nye Aktier leveres elektronisk til konti i Værdipapircentralen mod betaling.
- Handel med Tegningsretter:** Handel med Tegningsretter finder sted på Københavns Fondsbørs i perioden fra den 7. marts 2007 til den 20. marts 2007, begge dage inklusive.
- Tegningsperiode:** De Nye Aktier kan tegnes i perioden fra den 10. marts 2007 kl. 9.00 (dansk tid) til den 23. marts 2007 kl. 17.00 (dansk tid).
- Tegningsmetode:** Tegningsretter er omsætningspapirer, der handles på Københavns Fondsbørs. Ejere af Tegningsretter, der ønsker at tegne Nye Aktier, skal gøre dette gennem deres kontoførende institut. Når en ejer har udnyttet sine Tegningsretter, kan udnyttelsen ikke trækkes tilbage eller ændres.
- Efter udnyttelse af Tegningsretter mod betaling af Udbudskursen vil de Nye Aktier blive udstedt eller tildelt gennem Værdipapircentralen i den midlertidige fondskode DK0060074300. De Nye Aktier vil efter gennemførelse af Udbuddet blive registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen og den midlertidige fondskode forventes optaget til notering på Københavns Fondsbørs den 29. marts 2007. Sna-

rest muligt herefter vil fondskoden for de Eksisterende Aktier blive lagt sammen med den midlertidige fondskode. De Nye Aktier vil derefter være noteret under de Eksisterende Aktiers fondskode.

- Betaling:** Ved udnyttelse af Tegningsretterne skal ejeren betale DKK 365 pr. Ny Aktie, der tegnes. Betaling for de Nye Aktier sker i danske kroner - og senest den 28. marts 2007 for tegning den sidste dag i Tegningsperioden. For så vidt angår ikke-danske investorer kan finansielle formidlere, hvorigennem en ejer har Tegningsretter, kræve betaling på en tidligere dato.
- Udnyttede Tegningsretter:** Tegningsretter, som ikke udnyttes i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og ejeren af sådanne Tegningsretter er ikke berettiget til erstatning eller anden kompensation. Tegningsperioden slutter den 23. marts 2007 kl.17.00 (dansk tid). Nye Aktier, som ikke er blevet tegnet af Selskabets aktionærer i henhold til deres fortegningsret eller af investorer i henhold til erhvervede Tegningsretter, vil, mod betaling af Udbudskursen og uden kompensation til ihændehavere af Tegningsretter, blive allokert til Joint Underwriters.
- Joint Lead Managers:** FIH PARTNERS A/S og Nordea Bank Danmark A/S er Joint Lead Managers.
- Joint Underwriters:** FIH ERHVERVSBANK A/S og Nordea Bank Danmark A/S er Joint Underwriters.
- Garanti:** I forbindelse med Udbuddet har Joint Underwriters indgået en Garantiaftale med Selskabet om at stille garanti om tegning af i alt 1.275.236 stk. Nye Aktier, således at alle Udbuddets Nye Aktier og et bruttoprovenu fra Emissionen på DKK 465 mio. er garanteret under visse betingelser. Joint Underwriters har modtaget bindende forhåndstilsagn fra A.J. Aamund A/S, PKA A/S og Fåmandsforeningen LD, om tegning afhenholdsvis 221.891, 69.000 og 37.562 Nye Aktier, ved udnyttelse af alle deres respektive Tegningsretter. Forhåndstilsagnene er blandt andet betingede af, at Garantiaftalen ikke opsiges inden udløbet af Tegningsperioden.
- Ophør af Garantiaftalen og tilbagekaldelse af Udbuddet:** Joint Underwriters er berettiget til at bringe Garantiaftalen til ophør og Selskabet er berettiget til at tilbagekalde Udbuddet, hvis der inden handlen med Tegningsretterne påbegyndes den 7. marts 2007 kl. 9.00 (dansk tid), indtræffer begivenheder, der efter Joint Underwriters og/eller Selskabets skøn gør det utilrådeligt at gennemføre Udbuddet.
- Fra handlen med Tegningsretterne påbegyndes den 7. marts 2007 kl. 9.00 (dansk tid) og indtil registrering af de Nye Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, kan Garantiaftalen af Joint Underwriters bringes til ophør, såfremt visse ekstraordinære og/eller uforudsigelige omstændigheder indtræffer, herunder i tilfælde af 1) force majeure, 2) at Koncernen informeres om, er bekendt med eller har en forventning om, at den ikke tildeles RFP-3 ordren, eller 3) en helt ekstraordinær negativ udvikling på aktiemarkedet.
- Udbuddet gennemføres kun, såfremt alle de Nye Aktier tegnes af aktionærer eller i henhold til Garantiaftalen.
- Fondskoder:** Eksisterende Aktier DK0015998017 (BAVA)
Nye Aktier (midlertidig kode) DK0060074300
Tegningsretter DK0060074227
- Stemmeret:** Hver Aktie à DKK 10 giver én stemme.
- Rettigheder, herunder ret til Udbytte:** Ingen aktier i Selskabet har særlige rettigheder, og de Nye Aktier vil have samme ret til fortegning ved fremtidige kapitaludvidelser som de Eksisterende Aktier og skal i enhver henseende være stillet som den hidtidige aktiekapital, når de Nye Aktier er fuldt indbetalt og registreret. De Nye Aktier giver ret til udbytte og andre rettigheder i Selskabet fra tidspunktet for kapitalforhøjelsens registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. De Nye Aktier giver ret til fuldt udbytte for regnskabsåret 2006. Selskabet forventer dog ikke at betale udbytte for regnskabsåret 2006.
- Aktieudstedende institut:** Nordea Issuer Services, Hermes Hus, Helgeshøj Allé 33, 2630 Taastrup.

Lock-up aftaler i forbindelse med Udbuddet:

Lock-up perioden for Selskabet udløber 360 dage efter gennemførelsen af Udbuddet.

Lovvalg og værneting:

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

Salgs- og overdragelsesbegrænsninger:

Udlevering af dette Prospekt, tildeling af Tegningsretter og Udbuddet kan i visse jurisdiktioner være begrænset ved lov, og dette Prospekt må ikke anvendes som eller i forbindelse med et tilbud eller en opfordring af personer i en jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring ikke er godkendt eller til personer, til hvem det er ulovligt at fremsætte et sådant tilbud eller en sådan opfordring. Dette Prospekt udgør ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe Tegningsretter eller tegne Nye Aktier i nogen jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring er ulovlig. Selskabet og Joint Lead Managers forudsætter, at personer, som kommer i besiddelse af dette Prospekt, gør sig bekendt med og overholder alle sådanne begrænsninger. Hverken Selskabet eller Joint Lead Managers har noget juridisk ansvar for eventuelle overtrædelser af disse begrænsninger fra nogen persons side, uanset om denne person er en potentiel køber af de Nye Aktier.

I relation til de enkelte medlemsstater i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde ("EØS"), der har implementeret Prospektdirektivet (hver især en "Relevant Medlemsstat"), har Joint Lead Managers erklæret og accepteret at med virkning fra implementeringsdatoen for Prospektdirektivet i den Relevante Medlemsstat (den "Relevante Implementeringsdato") har de ikke og vil de ikke foretage noget udbud af Tegningsretter eller Nye Aktier til offentligheden i den pågældende Relevante Medlemsstat inden offentliggørelse af et prospekt vedrørende de Nye Aktier, der er godkendt af den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat eller, hvor det er relevant, godkendt i en anden Relevant Medlemsstat og meddelt til den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat i henhold til Prospektdirektivet. Med virkning fra og med den Relevante Implementeringsdato kan der dog foretages et udbud af Tegningsretter eller Nye Aktier til offentligheden i den pågældende Relevante Medlemsstat:

- a) til juridiske enheder, der er bemyndigede eller bestemte til at operere på de finansielle markeder eller, hvis de ikke er bemyndigede eller bestemte hertil, hvis formål er udelukkende at investere i værdipapirer,
- b) til enhver juridisk enhed, som har to eller flere af følgende: 1) et gennemsnit på mindst 250 medarbejdere i det seneste regnskabsår, 2) en samlet balancesum på mere end EUR 43.000.000, og 3) en årlig nettoomsætning på mere end EUR 50.000.000, som anført i det seneste års- eller koncernregnskab,
- c) til færre end 100 fysiske eller juridiske personer pr. land indenfor EU/EØS som ikke er kvalificerede investorer (som defineret i Prospektdirektivet), og
- d) under alle andre omstændigheder, der ikke fordrer, at Selskabet offentliggør et prospekt i henhold til Artikel 3 i Prospektdirektivet.

I forbindelse med foranstående betyder udtrykket et "udbud af Tegningsretter og Nye Aktier til offentligheden" vedrørende Tegningsretter eller Nye Aktier i en Relevant Medlemsstat den kommunikation, i enhver form og med ethvert middel, af tilstrækkelige oplysninger om udbuddets vilkår, Tegningsretterne og de Nye Aktier, der gør investorer i stand til at træffe en beslutning om køb af Tegningsretter og tegning af de Nye Aktier, som denne måtte blive ændret i den pågældende Relevante Medlemsstat af ethvert tiltag, hvorved Prospektdirektivet gennemføres i den pågældende Relevante Medlemsstat og udtrykket "Prospektdirektiv" betyder direktiv 2003/71/EC og omfatter alle relevante implementeringsprocedurer i de enkelte Relevante Medlemsstater.

Da Selskabet muligvis har mere end 100 aktionærer i henholdsvis Storbritannien og Luxembourg, er de respektive finanstilsyn i Storbritannien og Luxembourg blevet notificeret om Prospektet i overensstemmelse med Prospektdirektivet, således at aktionærer bosiddende i Storbritannien og Luxembourg kan købe og sælge Aktier og Tegningsretter og udnytte Tegningsretter i forbindelse med Udbuddet.

Bestilling af Prospekt:

Yderligere eksemplarer af Prospektet kan bestilles hos:

FIH PARTNERS A/S
Langelinie Allé 43
2100 København Ø
Tlf-nr: +45 72 22 47 00

Nordea Bank Danmark A/S
Hermes Hus
Helgeshøj Allé 33
2630 Taastrup
Tlf-nr: +45 33 33 50 92

Prospektet kan også hentes på Selskabets hjemmeside:
www.bavarian-nordic.com

Forventet tidsplan

Sidste dag for handel med Eksisterende Aktier inklusive Tegningsretter:	Den 6. marts 2007
Første dag for handel med Eksisterende Aktier eksklusiv Tegningsretter:	Den 7. marts 2007
Handel med Tegningsretter begynder på Københavns Fondsbørs:	Den 7. marts 2007
Tildelingstidspunkt:	Den 9. marts 2007 kl. 12.30 (dansk tid) i Værdipapircentralens EDB-system
Tegningsperioden begynder:	Den 10. marts 2007
Handel med Tegningsretter slutter:	Den 20. marts 2007 kl. 17.00 (dansk tid)
Tegningsperioden slutter:	Den 23. marts 2007 kl. 17.00 (dansk tid)
Resultat af Udbuddet offentliggøres og registrering af Nye Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen:	Selskabet forventer at offentliggøre resultatet af Udbuddet den 28. marts 2007
Notering af de Nye Aktier i den midlertidige fondskode:	Selskabet forventer at dette vil ske den 29. marts 2007

Risikofaktorer

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

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

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

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

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

Risici relateret til forretningsaktiviteterne

Den forventede RFP-3 ordre

Der kan ikke gives nogen sikkerhed for, at Bavarian Nordic bliver tildelt RFP-3 ordren, eller at den bliver tildelt på de forventede vilkår. Der kan endvidere ikke gives nogen sikkerhed for, at den forventede RFP-3 ordre fra de amerikanske myndigheder ikke udskydes eller slet ikke tildeles. Såfremt Bavarian Nordic bliver tildelt RFP-3 ordren, kan der ligeledes ikke gives nogen sikkerhed for, at den ikke efterfølgende ændres eller annulleres.

Kontrakter og udbud med offentlige myndigheder tager typisk lang tid og kan være behæftet med betydelig usikkerhed og politiske udfordringer. Det kan derfor ikke udelukkes, at RFP-3 ordren bliver udskudt eller slet ikke tildeles.

Efter at den eneste konkurrent til RFP-3 ordren, Acambis, i november 2006 blev ekskluderet fra RFP-3 processen, står Bavarian Nordic i en stærk position til at sikre sig denne kontrakt med de amerikanske myndigheder. Det kan dog ikke garanteres, at Bavarian Nordic vil blive tildelt kontrakten.

Der kan ikke gives nogen sikkerhed for, at Koncernen opnår EUA for IMVAMUNE®, eller at EUA opnås på det forventede tidspunkt, og at den deraf følgende forventede levering af 20 mio. doser IMVAMUNE® kan påbegyndes. Der kan ligeledes ikke gives nogen sikkerhed for, at Koncernen vil modtage en kompensation for afholdte omkostninger, såfremt EUA ikke opnås, eller om en sådan eventuel kompensation vil modsvare de afholdte omkostninger og den mistede fortjeneste.

Såfremt RFP-3 kontrakten indgås, vil den kunne opsiges af de amerikanske myndigheder. I visse tilfælde af en kontraktafbrydelse fra de amerikanske myndigheders side kan Koncernen dog, idet RFP-3 kontrakten forventes at være underlagt Federal Acquisition Regulation ("FAR"), søge om at få alle omkostninger dækket samt om at få en rimelig økonomisk kompensation for det udførte arbejde.

Hovedparten af de forventede indtægter fra RFP-3 ordren afhænger af opnåelse af EUA fra det amerikanske sundhedsvæsen. I takt med at EUA data bliver tilgængelige, vil disse blive indsendt til Food and Drug Administration ("FDA"), som vil gennemgå indsendte data løbende. De sidste data er forventeligt tilgængelige medio 2008, og herefter kan Center for Disease Control ("CDC") kontakte FDA med henblik på tildeling af en EUA.

Kapitalberedskab

Bavarian Nordics kapitalberedskab er begrænset, og der kan ikke gives nogen sikkerhed for, at Koncernen vil være i stand til at kunne generere positiv likviditet fra driften eller tiltrække kapital, som kan sikre Koncernens fortsatte drift efter det tidspunkt, hvortil det nuværende kapitalberedskab inklusiv nettoprovenuet fra Emissionen rækker.

Med nettoprovenuet fra Emissionen på DKK 443 mio. kombineret med forventede forudbetalinger fra de amerikanske myndigheder, fremmedkapitalfinansiering, provenuet fra udnyttelse af et eksisterende medarbejderoptionsprogram samt Koncernens nuværende kapitalberedskab forventer Ledelsen, at det samlede kapitalberedskab vil være tilstrækkeligt til at understøtte den planlagte drift indtil ultimo 2008, hvorefter der forventes en positiv likviditet fra driften. Der kan dog ikke gives sikkerhed for at dette er tilfældet. Eksempelvis vil opnåelse af tilstrækkelig fremmedkapitalfinansiering afhænge af vilkårene i RFP-3 kontrakten.

Der kan ikke gives nogen sikkerhed for, at Bavarian Nordic opnår nogle af de forventede forudbetalinger under den forventede RFP-3 ordre.

Såfremt Bavarian Nordic indgår den forventede RFP-3 kontrakt, er det Ledelsens forventning, at RFP-3 kontrakten vil fastslå betingelserne for forudbetalinger fra de amerikanske myndigheder. Herunder forventer Ledelsen, at der i det første år efter tilde-

lingen af ordren vil ske en forudbetaling på en mindre del af den samlede kontraktsum, forudsat Bavarian Nordic opfylder de forventede betingelser for en sådan forudbetaling. Såfremt Bavarian Nordic ikke opnår de forventede forudbetalinger, vil Koncernens kapitalberedskab ikke være tilstrækkeligt til at dække Koncernens kapitalbehov frem til ultimo 2008. Selskabet vil i en sådan situation kunne være afhængig af yderligere egenkapital- eller fremmedkapitalfinansiering.

Såfremt Bavarian Nordic mod Ledelsens forventning ikke tildeles RFP-3 ordren, skal Koncernen tilpasse sin strategi, herunder handlingsplaner samt finansieringsstruktur.

Udmeldte forventninger til 2006 og 2007

Bavarian Nordics forventninger til fremtiden er baseret på opfyldelsen af en række forudsætninger. Såfremt disse forudsætninger ikke opfyldes helt eller delvist, vil Koncernens fremtidige resultater kunne afvige væsentligt fra de forventede.

Ledelsen forventer, at Koncernens omsætning for regnskabsåret 2006 vil være ca. DKK 175 mio., og at resultatet før skat bliver et underskud på ca. DKK 204 mio.

For 2007 forventer Ledelsen en omsætning på ca. DKK 130 mio., og et underskud før skat i størrelsesordenen DKK 350 mio. Underskuddet skyldes primært, at Selskabet ikke i 2007 forventer at kunne indregne indtægter vedrørende den forventede RFP-3 ordre, idet kravene i IAS 18 til indtægtsførsel først er opfyldt på tidspunktet for opnåelse af EUA.

Der kan ikke gives nogen sikkerhed for, at der ikke sker ændringer og/eller udskydelse af Koncernens allerede indgåede aftaler om levering af koppevacciner.

Produktion

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

Bavarian Nordic arbejder med udvikling af lægemidler til behandling af en række sygdomme. Skulle markedet for koppevacciner mod Ledelsens forventning bortfalde eller reduceres væsentligt, er det Ledelsens vurdering, at Koncernens produktionsfaciliteter i Kvistgård, Danmark, for en merinvestering på DKK 25-50 mio. inden for en tidsperiode på 4 til 6 måneder, vil kunne omstilles til at producere vacciner mod andre sygdomme.

Der kan ikke gives nogen sikkerhed for, at Koncernen vil være i stand til at levere det efterspurgte antal koppevacciner, i den efterspurgte kvalitet, til en konkurrencedygtig pris eller inden for de aftalte tidsterminer. Der kan ligeledes ikke gives nogen sikkerhed for, at Koncernen vil være i stand til at levere koppevaccinerne under den forventede RFP-3 ordre inden for den fastsatte tidsramme.

Såfremt Bavarian Nordic skal kunne opfylde ordrer om levering af koppevacciner, er det vigtigt at have tilstrækkelig produktionskapacitet og at kunne opnå og opretholde tilfredsstillende produktionskvalitet. Der kan ikke gives sikkerhed for, at Koncernen kan friholde produktionen fra infektion fra SPF æg, der måtte være inficeret, hvilket kan medføre reduceret udbytte, forsinkelser og øgede omkostninger.

Produktionskapaciteten på Kvistgårdfaciliteten er på nuværende tidspunkt ca. 40 mio. doser IMVAMUNE® årligt.

Krav til produktionsfaciliteter

Der kan ikke gives nogen sikkerhed for, at produktionsfaciliteterne i fremtiden kan leve op til de krav, der bliver stillet fra myndighedernes side.

Bavarian Nordic har produktionsfaciliteter i Kvistgård, Danmark og Berlin, Tyskland, der på nuværende tidspunkt lever op til de af EU opstillede krav for "Good Manufacturing Practice" (GMP) og opfylder alle regulatoriske guidelines for industriel vaccineproduktion. Det er endvidere Ledelsens vurdering, at produktionsfaciliteterne lever op til de af USA (FDA) stillede krav. FDA har ikke foretaget en gennemgang af faciliteterne. Koncernen tilstræber, at dens produktionsfaciliteter til enhver tid lever op til disse krav og guidelines.

Der kan endvidere ikke gives nogen sikkerhed for, at Bavarian Nordic vil kunne efterleve de forhold, der skal sikre, at Koncernen opnår og bibeholder de nødvendige godkendelser til fortsat at producere i sine produktionsfaciliteter.

Bavarian Nordic har modtaget de nødvendige godkendelser, herunder godkendelse til fremstilling af sterile vacciner og miljøgodkendelser til arbejde med levende vira, således at industriel produktion af sterile vacciner kan igangsættes. Bavarian Nordic vil tilstræbe at overholde de forhold, der ligger til grund for disse godkendelser.

Beskyttelse af patenter og andre immaterielle rettigheder

Der kan ikke gives nogen sikkerhed for, at Bavarian Nordic er i stand til at håndhæve sine patenter og immaterielle rettigheder effektivt, ligesom der ikke kan gives sikkerhed for, at Bavarian Nordic ikke overtræder andres immaterielle rettigheder, hvilket kan betyde, at Koncernen kan blive forhindret i at fortsætte sine aktiviteter på det pågældende felt.

Bavarian Nordics fremtidige konkurrenceevne afhænger i betydelig grad af Koncernens evne til at opnå og opretholde patentbeskyttelse eller anden beskyttelse af sine immaterielle rettigheder og produktionsprocesser. Der kan ikke gives sikkerhed for, at opnåede patenter ikke vil blive anfægtet, omstødt, erklæret ugyldige eller omgået, eller at Koncernen vil være i stand til at håndhæve sine immaterielle rettigheder. Gennem Bavarian Nordics egen ekspertise på patentområdet og med bistand fra eksterne eksperter søger Koncernen løbende at styrke og håndhæve sin patentposition.

Bavarian Nordic har tre igangværende separate søgsmål imod Acambis plc og/eller Acambis Inc. for at håndhæve rettighederne til MVA. To af søgsmålene bliver behandlet i USA, mens et bliver behandlet i Østrig. For en nærmere beskrivelse af de igangværende søgsmål henvises til afsnittet "Forskning og udvikling, patenter og licenser".

Der kan ikke gives nogen sikkerhed for, at Bavarian Nordic er i stand til at opnå nye patenter eller opretholde eksisterende patenter, der endnu ikke er forældede.

Et patents løbetid er på 20 år fra indleveringsdatoen. Bavarian Nordics kernepatenter er relativt unge, idet de vigtigste MVA-BN® patenter stammer fra 2000 eller derefter, og de af Bavarian Nordics patenter, der er rettet imod indsætningen af fremmede gener på specifikke placeringer på MVA genet, stammer fra 1995 og fremefter.

Risici forbundet med Bavarian Nordics teknologier
Udviklingen af produkter, der er baseret på Bavarian Nordics primære vaccineteknologiplatform, MVA-BN®, er underlagt en række usikkerheder og risici. Der kan ikke gives nogen sikkerhed for, at en eller flere af disse risici ikke materialiseres.

Udviklingen af produkter, der er baseret på Bavarian Nordics primære vaccineteknologiplatform, MVA-BN®, er underlagt en række usikkerheder og risici, hvoraf de væsentligste er beskrevet nedenfor:

- Der er indtil videre ikke registreret eller godkendt produkter baseret på MVA-BN® vektorteknologien
- Bavarian Nordic har testet den terapeutiske effekt og sikkerhed af MVA-BN® vektorteknologien i dyremodeller og kliniske undersøgelser, men der kan ikke gives sikkerhed for, at disse resultater er retningsgivende for de resultater, der vil blive opnået i nuværende og fremtidige kliniske forsøg med mennesker, og at der ikke vil blive påvist skadelige bivirkninger
- Der kan ikke gives sikkerhed for, at de risici, der relaterer sig til Bavarian Nordics teknologier, ikke vil medføre væsentlige forsinkelser eller ophør af udviklingsprogrammer
- Med hensyn til den endelige markedsføring kan der ikke gives sikkerhed for, at noget potentielt produkt vil være sikkert og effektivt
- Der kan ikke gives sikkerhed for, at de nødvendige myndighedsgodkendelser opnås
- Bavarian Nordic kan ikke give sikkerhed for, at Koncernens produkter kan produceres omkostningseffektivt i kommercielle mængder, eller at noget produkt, hvis det introduceres, opnår markedsaccept
- Endelig kan der ikke gives nogen sikkerhed for, at fremtidige kliniske tests viser, at Bavarian Nordics MVA-BN® vektorteknologi er så effektiv, som Ledelsen forventer

Samarbejdsaftaler

Bavarian Nordic kan ikke give nogen sikkerhed for at være i stand til at fastholde nuværende partnere eller indgå nye aftaler eller indgå partnerskaber på tilfredsstillende vilkår.

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

Der kan ikke gives nogen sikkerhed for, at Bavarian Nordics samarbejdspartnere overholder aftaler og ikke videregiver eller på anden vis misbruger fortrolige oplysninger og viden.

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

Klinisk udvikling

Der kan ikke gives nogen sikkerhed for, at nuværende vaccineprojekter vil udvise tilstrækkelig sikkerhed og effektivitet til at kunne danne grundlag for registrering som lægemiddel ("BLA"). Der kan ligeledes ikke gives nogen sikkerhed for, at Koncernen vil opnå EUA godkendelse af IMVAMUNE® under den forventede RFP-3 ordre, eller at EUA opnås på det forventede tidspunkt.

Bavarian Nordic har endnu ikke opnået myndighedsgodkendelse til markedsføring af noget produkt. Flere af Koncernens vaccineprojekter er stadig på et tidligt udviklingsstadium. Prækliniske og kliniske forsøg er behæftet med stor usikkerhed, og der kan ikke gives sikkerhed for, at den virkning og sikkerhedsprofil, der observeres i tidlige forsøg, også vil blive bekræftet i efterfølgende forsøg.

Den forventede RFP-3 ordre er afhængig af yderligere kliniske undersøgelser, som kan medføre, at IMVAMUNE® ikke opnår EUA godkendelse, og ordren efterfølgende ikke gennemføres eller trækkes tilbage. Ligeledes kan udfaldet af de yderligere kliniske undersøgelser føre til, at IMVAMUNE® ikke bliver endeligt registreret som lægemiddel og derfor ikke kan markedsføres.

Der kan ikke gives nogen sikkerhed for, at Koncernens partnere gennemfører udviklingsaktiviteterne som aftalt. Dette kan medføre forsinkelser i projekternes kliniske udvikling.

Udlicitering af klinisk udvikling er et centralt element i Bavarian Nordics udviklingsstrategi. Bavarian Nordics udviklingspartnere er alle professionelle inden for deres felt, og det er Bavarian Nordics hensigt kun at indgå partnerskaber med virksomheder og institutioner, der har betydelig erfaring og ekspertise inden for deres respektive områder.

Koncernens udviklingsaktiviteter afhænger i høj grad af udviklingspartnernes evne til og mulighed for at inkludere de rigtige patienter efter en fastlagt tidsplan. Patientinklusion kan besværes eller forhindres af blandt andet patienternes behandlingsalternativer, herunder såvel godkendte behandlinger som andre kliniske studier, inklusionskriterierne og folks generelle villighed til at deltage i studiet. Det kan derfor være uden for Koncernens og dens samarbejdspartneres kontrol, hvor hurtigt et studium kan gennemføres, eller om det overhovedet kan gennemføres.

Afhængighed af leverandører

Ændres Bavarian Nordics leverandørers position og evne til at levere de råvarer, som Bavarian Nordic efterspørger, vil det kunne påvirke Bavarian Nordics mulighed for at opfylde kunde-kontrakter. Der kan ikke gives nogen sikkerhed for, at Koncernens leverandører til enhver tid kan levere de råvarer, som indgår i Koncernens planlagte produktion.

Lægemedelmarkedet er et betydeligt reguleret marked, og der kan ikke gives sikkerhed for, at Bavarian Nordic fortsat kan købe de produkter, der er nødvendige for den fremtidige drift. Det er Ledelsens vurdering, at Bavarian Nordic ikke er afhængig af nogen enkelt leverandør.

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

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

Der kan ikke gives nogen sikkerhed for, at det nødvendige antal SPF æg i den fornødne kvalitet altid vil være til rådighed for den planlagte produktion. Bavarian Nordic har taget mange forholds-

regler til at sikre konstant levering af SPF æg, men kan ved mere generaliserede eller lokale infektioner ikke garantere rettidig levering af den nødvendige mængde æg til fremstilling af vaccinerne. SPF æg adskiller sig fra alle andre forbrugsvarer til IMVAMUNE® vaccineproduktionen ved, at de ikke i væsentligt omfang kan lægges på lager. SPF æggene er derfor at anse for Koncernens mest kritiske råvare.

Afhængighed af kunder

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

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

Der kan ikke gives nogen sikkerhed for, at politiske forhold ikke vil have betydelig negativ indflydelse på eksisterende ordrer samt muligheden for at indgå kontrakter og betingelserne i sådanne kontrakter.

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

Bavarian Nordic søger løbende gennem egne eller eksterne repræsentanter at holde en tæt kontakt til de regeringer og offentlige myndigheder, hvormed der pågår drøftelser, for at opnå øget indsigt i beslutningsmønstre. Koncernen er i dag afhængig af én enkeltkunde og vil i fremtiden sandsynligvis indgå andre enkeltaftaler med kunder, som vil være af afgørende betydning for Koncernen.

Der kan ikke gives nogen sikkerhed for, at Bavarian Nordic ikke i fremtiden vil blive afhængig af enkeltkunder.

Salget af Bavarian Nordics Elstree-BN® og IMVAMUNE® koppevacciner, der er solgt som vacciner under udvikling, er primært sket som engangssalg. Den forventede RFP-3 ordre fra de amerikanske myndigheder er et eksempel på et kundeforhold, der er afgørende for Koncernens indtjening.

Erstatnings- og produktansvar

Bavarian Nordic kan ikke give nogen sikkerhed for, at Koncernens produkter ikke medfører væsentlige bivirkninger, som kan give anledning til betydelige erstatningskrav.

Som biofarmaceutisk virksomhed opererer Bavarian Nordic i et marked behæftet med en vis risiko. Bavarian Nordic kan derfor være udsat for en risiko for at blive mødt med erstatningskrav vedrørende eventuelle skadelige virkninger fra klinisk afprøvning og brug af Koncernens produkter. Denne risiko forstærkes væsentligt, når der indgås aftaler om levering af koppevacciner,

som endnu ikke er færdigudviklede eller godkendt til brug i mennesker.

Der kan ikke gives nogen sikkerhed for, at Bavarian Nordic vil være i stand til at opretholde forsikringer, eller at sådanne nuværende eller eventuelle fremtidige forsikringer eller Koncernens egne midler vil være tilstrækkelige til at dække forpligtelser fra eventuelle erstatningskrav.

Bavarian Nordic søger at imødegå denne risiko gennem opretholdelse af forsikringsdækning, der er afpasset i forhold til Koncernens aktiviteter.

Der kan ikke gives nogen sikkerhed for, at Bavarian Nordics produkter udelukkende benyttes til klinisk forskning, og at dette ikke kan give anledning til betydelige erstatningskrav.

IMVAMUNE®, som er leveret til de amerikanske myndigheder under RFP-1 og RFP-2 kontrakterne, er et produkt under udvikling. Som led i aftalen mellem Bavarian Nordic og de amerikanske myndigheder har parterne indtil videre aftalt udelukkende at benytte IMVAMUNE® til klinisk forskning. Det er Ledelsens vurdering, at Bavarian Nordic har taget alle nødvendige forholdsregler i forbindelse med afdækning af risici forbundet med anvendelsen af IMVAMUNE®.

Der kan ikke gives nogen sikkerhed for, at Bavarian Nordic ikke vil blive mødt med erstatningskrav i forbindelse med salget af Elstree-BN®, koppevacciner baseret på MVA-BN® eller IMVAMUNE®.

Bavarian Nordic har solgt Elstree-BN® og andre koppevacciner til en række lande og kontraktsparter som produkter under udvikling. Som led i leveringsaftalerne har Bavarian Nordic fraskrevet sig ansvaret for disse produkter.

Der kan ikke gives nogen sikkerhed for, at Bavarian Nordic ikke krænker andres patenter og andre immaterielle rettigheder og ikke vil blive mødt med erstatningskrav.

Medarbejderforhold

Der kan ikke gives nogen sikkerhed for, at Bavarian Nordic vil være i stand til at tiltrække og fastholde kvalificerede medarbejdere.

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

Bavarian Nordic har implementeret incitamentsprogrammer i 2004 og 2006 baseret på tegningsoptioner til Bestyrelsen, Direktionen og visse medarbejdere samt et fantomaktieprogram til medarbejdere i Selskabet og Bavarian Nordic GmbH, med det formål at motivere og fastholde Koncernens medarbejdere samt skabe en arbejdsplads, hvor nuværende og fremtidige medarbejdere oplever en kombination af faglig og økonomisk tilfredshed.

For en beskrivelse af Bavarian Nordics incitamentsprogrammer henvises til afsnittet "Personale – Incitamentsprogrammer" samt afsnittet "Yderligere oplysninger – Tegningsoptioner".

Valutakursrisici

Der kan ikke gives nogen sikkerhed for, at eventuelle valutakursudsving ikke vil kunne påvirke Bavarian Nordics driftsresultat eller konkurrenceevne negativt.

En væsentlig andel af Bavarian Nordics omkostninger afregnes i valutaer knyttet til EUR, mens hovedparten af indtægterne faktureres i USD og anden valuta, hvorfor Bavarian Nordic eksponeres for valutakursrisici. Den indgåede RFP-2 kontrakt med de amerikanske myndigheder afregnes i USD. Indtægterne fra RFP-2 kontrakten kommer primært fra refusion af omkostninger, som Bavarian Nordic har afholdt i forbindelse med videreudvikling af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder, hvorfor valutakursrisici er begrænset til valutakursudsving fra fakturerings- til betalingstidspunktet. Den forventede RFP-3 ordre vil blive afregnet i USD. Denne eksponering vil blive søgt delvist afdækket.

Hidtil har Bavarian Nordic ikke afdækket valutakursrisici, men Ledelsen vurderer løbende behovet herfor. Indgåede kontrakter afregnet i anden valuta end EUR og USD forventes ikke at udgøre en væsentlig valutakursrisiko.

Risici relateret til eksterne forhold

Konkurrence og prisforhold

Der kan ikke gives nogen sikkerhed for, at konkurrenterne ikke vil udvikle produkter eller indgå samarbejder, der kan medføre en betydelig forringelse af Bavarian Nordics konkurrencemæssige position.

Konkurrencen på markedet for lægemidler er intens, og der findes et antal selskaber, som udvikler lægemidler mod de samme sygdomme som Bavarian Nordic, og som samtidig er væsentlig mere kapitalstærke og på nogle områder er længere fremme i deres produktudvikling end Bavarian Nordic.

Der kan ikke gives nogen sikkerhed for at ville være i stand til at opnå priser på produkter, der sikrer tilstrækkelig indtjening til dækning af Bavarian Nordics omkostninger.

Prisforhold på medicinalmarkedet vil have afgørende betydning for Bavarian Nordics evne til at generere overskud.

Garanti og forhåndstilsagn for Emissionen

Der kan ikke gives nogen sikkerhed for, at de garantier, der er stillet i forbindelse med Udbuddet, ikke vil blive opsagt. Der kan derfor ikke gives nogen sikkerhed for, at Udbuddet gennemføres.

I forbindelse med Udbuddet har Joint Underwriters indgået en Garantiaftale med Selskabet om at stille garanti om tegning af i alt 1.275.236 stk. Nye Aktier, således at alle Udbuddets 1.275.236 stk. Nye Aktier og et bruttoprovenu fra Emissionen på DKK 465 mio. er garanteret under visse betingelser. Joint Underwriters har modtaget bindende forhåndstilsagn fra A.J. Aamund A/S, PKA A/S og Fåmandsforeningen LD, om tegning af henholdsvis 221.891, 69.000 og 37.562 Nye Aktier, ved udnyttelse af alle deres respektive Tegningsretter. Forhåndstilsagnene er blandt andet betingede af, at Garantiaftalen ikke opsiges inden udløbet af Tegningsperioden.

Joint Underwriters er berettiget til at bringe Garantiaftalen til ophør, og Selskabet er berettiget til at tilbagekalde Udbuddet, hvis der inden handlen med Tegningsretterne påbegyndes den 7. marts 2007 kl. 9.00 (dansk tid), indtræffer begivenheder, der efter Joint Underwriters og/eller Selskabets skøn gør det utilrådeligt at gennemføre Udbuddet.

Fra handlen med Tegningsretterne påbegyndes den 7. marts 2007 kl. 9.00 (dansk tid) og indtil registrering af de Nye Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, kan Joint Underwriters bringe Garantiaftalen til ophør, såfremt visse ekstraordinære og/eller uforudsigelige omstændigheder indtræffer, herunder i tilfælde af 1) force majeure, 2) at Koncernen informeres om, er bekendt med eller har en forventning om, at den ikke tildeles RFP-3 ordren, eller 3) en helt ekstraordinær negativ udvikling på aktiemarkedet.

Hvis garantien bortfalder, kan det medføre, at Udbuddet ikke fuldtegnes og derfor ikke gennemføres, hvilket kan have væsentlig negativ betydning for Koncernen.

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

Risici vedrørende aktiekursen og markedsværdien af Tegningsretterne

Der kan ikke gives nogen sikkerhed for, at Aktiernes og Tegningsretternes værdi ikke vil kunne blive påvirket af udsving på aktiemarkedet og markedet for biofarmaceutiske aktier samt ændringer i markedets metode til prisfastsættelse af disse.

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

Såfremt Bavarian Nordic tildeles RFP-3 ordren i perioden fra offentliggørelsen af dette prospekt til den sidste dag for handel med Tegningsretterne kan det medføre betydelige kursudsving, der kan have væsentlig betydning for investorers gevinst henholdsvis tab ved en afhændelse af Eksisterende Aktier eller Tegningsretter.

I Virksomhedsbeskrivelse

1. Ansvarlige

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

2. Revisor

Selskabets revisor er:

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab ved
Statsautoriseret revisor Jens Rudkjær
Statsautoriseret revisor Jørgen Holm Andersen
Weidekampsgade 6
2300 København S
Danmark

Jens Rudkjær og Jørgen Holm Andersen er begge medlemmer af Foreningen af Statsautoriserede Revisorer (FSR).

Selskabets årsrapporter for 2003 og 2004 er revideret af PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionsinteressentskab, Strandvejen 44, 2900 Hellerup ("PricewaterhouseCoopers") og Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab, Weidekampsgade 6, 2300 København S ("Deloitte").

Efter en ændring i årsregnskabsloven, som medførte, at det ikke længere er påkrævet for danske børsnoterede selskaber at have to eksterne revisorer, blev PricewaterhouseCoopers ikke genvalgt på den ordinære generalforsamling i april 2005. Således er det kun Deloitte, der har revideret årsrapporten for 2005 og periode-regnskabet for de første tre kvartaler af 2006 samt gennemgået forventningerne til 2006 og 2007 for Koncernen.

Som følge af ovenstående er det kun Deloitte, der i dette Prospekt har afgivet erklæringer som Selskabets uafhængige revisor.

3. Udvalgte regnskabsoplysninger

De udvalgte hoved- og nøgletal nedenfor er udledt af Koncernens reviderede årsregnskaber for regnskabsårene 2005, 2004 og 2003, som er medtaget andetsteds i dette Prospekt, og skal læses i sammenhæng hermed. De reviderede årsregnskaber for 2005, 2004 og 2003 er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards ("IFRS"), som godkendt af EU, og yderligere danske oplysningskrav til årsregnskabet for børsnoterede selskaber. Afsnittet omfatter ligeledes udvalgte hoved- og nøgletal, der er udledt af perioderegnskaberne for henholdsvis de første tre kvartaler af 2005 og de første tre kvar-

taler af 2006, som er medtaget andetsteds i dette Prospekt, og skal læses i sammenhæng hermed. Perioderegnskaberne er udarbejdet i overensstemmelse med indregnings- og målingsbestemmelserne i IFRS og Københavns Fondsbørs' regler for aflægelse af perioderegnskaber. Perioderegnskabet for de første tre kvartaler af 2006 er revideret, hvorimod perioderegnskabet for de første tre kvartaler af 2005 ikke er revideret.

De angivne Nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2005".

Tabel 1 – Hoved- og nøgletal for Bavarian Nordic

(DKK mio.)	1.-3. kvartal		1.-3. kvartal		
	2006	(urevideret)	2005	2004	2003
Resultatopgørelse					
Nettoomsætning	141,8	205,6	247,6	164,8	524,5
Produktionsomkostninger	103,2	96,6	132,2	70,3	206,5
Bruttoresultat	38,6	109,0	115,4	94,5	318,0
Forsknings- og udviklingsomkostninger	86,8	80,9	114,4	120,4	61,0
Salgs- og administrationsomkostninger	97,7	62,3	75,4	56,4	43,0
Andre driftsomkostninger	-	-	45,4	-	-
Resultat af primær drift (EBIT)	(145,9)	(34,2)	(119,8)	(82,3)	214,0
Finansielle poster	0,7	1,0	3,4	5,6	3,6
Resultat før skat	(145,2)	(33,2)	(116,4)	(76,7)	217,6
Årets resultat	(112,7)	(24,4)	(94,7)	(53,0)	150,6
Balance					
Anlægsaktiver	427,0	344,3	472,4	291,8	71,0
Omsætningsaktiver	583,1	619,0	456,2	310,3	358,2
Aktiver i alt	1.010,1	963,3	928,6	602,1	429,2
Egenkapital	739,3	692,2	630,1	315,4	347,0
Langfristede gældsforpligtelser	186,9	120,6	212,2	149,1	4,2
Kortfristede gældsforpligtelser	83,9	150,5	86,3	137,6	78,0
Passiver i alt	1.010,1	963,3	928,6	602,1	429,2
Pengestrøm					
Pengestrøm fra driften	(137,1)	(54,1)	(58,2)	(76,6)	211,2
Pengestrøm til investeringer	(282,1)	(430,4)	(177,2)	(214,8)	(103,4)
Pengestrøm fra finansiering	191,3	466,6	447,8	148,6	(2,4)
Likvide beholdninger ultimo	41,1	62,8	269,0	56,6	199,8
Nøgletal					
Resultat pr. aktie					
- basis pr. aktie à DKK 10,00	(19,2)	(5,0)	(17,6)	(11,5)	33,4
- udvandet pr. aktie à DKK 10,00	-	-	-	-	32,9
Indre værdi pr. aktie (DKK)	115,9	119,4	108,7	68,0	76,9
Børskurs/indre værdi	3,0	4,1	4,4	7,9	3,3
Egenkapitalandel	73%	72%	67%	52%	81%
Antal medarbejdere, ultimo	231	220	224	145	87

4. Risikofaktorer

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

5. Oplysninger om Bavarian Nordic

Adresse

Bavarian Nordic A/S
 Bøgeskovvej 9
 3490 Kvistgård
 Danmark
 Telefon: +45 3326 8383
 Telefax: +45 3326 8380

Selskabets fondskode er DK0015998017 (BAVA).

Selskabets hjemsted er Helsingør Kommune.

Selskabets CVR-nummer er 16 27 11 87.

Selskabet hører under dansk lovgivning.

Formål

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

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

Regnskab og generalforsamling

Selskabets regnskabsår er fra 1. januar til 31. december. Selskabets seneste ordinære generalforsamling blev afholdt den 26. april 2006. Selskabets seneste ekstraordinære generalforsamling blev afholdt den 24. maj 2006.

Hovedbankforbindelse

Nordea Bank Danmark A/S
 Strandgade 3
 1401 København C

Aktiebogfører

Nordea Issuer Services
 Hermes Hus
 Helgeshøj Allé 33
 2630 Taastrup

Nordea Issuer Services' aktiviteter som aktiebogfører er pr. 1. juni 2006 overdraget til Værdipapircentralen:

Værdipapircentralen
 VP Securities
 Helgeshøj Allé 61
 2630 Taastrup

Aktieudstedende institut

Nordea Issuer Services
 Hermes Hus
 Helgeshøj Allé 33
 2630 Taastrup

Historie og udvikling

Aktiviteterne i Bavarian Nordic blev påbegyndt i 1994 i forbindelse med et samarbejde mellem en akademisk forskergruppe i München, Tyskland, på Institute for Molecular Virology, Forschungszentrum für Umwelt und Gesundheit GmbH ("GSF") og en gruppe danske forskere og investorer. Bavarian Nordic arbejdede de første år med forskning inden for genterapi, celleterapi og vacciner baseret på forskningsresultater opnået af forskere på GSF samt andre forskningsgrupper i München, Tyskland. Aktiviteterne inden for genterapi og celleterapi er senere blevet indstillet.

Selskabet blev i 1998 børsnoteret på Københavns Fondsbørs.

I 2002 ændrede Bavarian Nordic sin strategi og fokuserede forretningen mod udvikling af vacciner, hvor kommercielle fremskridt blev vurderet som umiddelbart forstående. I perioden 2002 til 2004 solgte Bavarian Nordic Elstree-BN® vacciner for ca. DKK 750 mio.

Bavarian Nordic besluttede i 2004 at genoptage forskning og udvikling af cancertvacciner. Dette førte til etableringen af datterselskabet BN ImmunoTherapeutics Inc., Mountain View, Californien, USA. Bavarian Nordics første cancertvaccinekandidat er en vaccine mod brystcancer baseret på HER-2-Neu antigenet.

Bavarian Nordic har siden 2004 i udviklingsprogrammet med MVA-BN® (IMVAMUNE®) koppevaccinen vaccineret mere end 1.500 mennesker uden, at væsentlige bivirkninger, der kan tilskrives MVA-BN®, er observeret.

Siden 2004 har Bavarian Nordic nået adskillige væsentlige milepæle. Bavarian Nordic blev i juli 2004 tildelt "fast track" status af FDA for sit udviklingsprogram for IMVAMUNE® i USA. Endvidere fik Bavarian Nordic i 2004 myndighedstilladelse fra FDA og de tyske sundhedsmyndigheder til klinisk test af en koppevaccine i højrisikogrupper såsom HIV-smittede og personer med atopiske lidelser.

Bavarian Nordic blev i juli 2004 og juli 2005 tildelt to patenter af den amerikanske patent- og varemærkestyrelse, United States Patent and Trademark Office ("USPTO"), omfattende MVA-BN® virus i rekombinant og ikke rekombinant form og afledte stammer heraf med lignende egenskaber. Patenterne omfatter således en MVA-virus, der ikke kan formere sig i en række definerede pattedyrceller og immunkompromitterede dyr samt definerer og omfatter således en MVA-virus med samme eller bedre sikkerhedsprofil sammenlignet med andre MVA-vira. De to amerikanske patenter samt det europæiske ækvivalente patent er basis for den verserende retssag mod Acambis hos ITC i Washington samt en retssag for patentkrænkelser i Østrig.

Ved den føderale domstol i staten Delaware har Bavarian Nordic endvidere anlagt en retssag mod Acambis med påstand om 1) uberettiget tilegnelse af det biologiske materiale, som Acambis har anvendt til at fremstille det MVA3000 koppevaccineprodukt,

som virksomheden tilbyder at sælge til den amerikanske stat i RFP-programmet, 2) konkurrenceforvridning, og 3) uretmæssige handelshandlinger.

I løbet af 2006 blev Bavarian Nordic tildelt yderligere centrale patenter, der styrker patentpositionen på MVA. Blandt andet fik Koncernen ved USPTO udstedt et patent som giver Bavarian Nordic en eksklusiv ret til at producere og fremstille MVA-baserede vacciner til vaccination af små børn. Således kan der også udvikles vacciner til en generel immunstimulering i små børn baseret på MVA-BN®.

Koncernen etablerede i 2006 et nyt selskab i Washington DC, USA, Bavarian Nordic Inc., med henblik på at udvide og styrke virksomhedens aktiviteter i USA, især med fokus på at yde effektiv service over for de amerikanske myndigheder, udvikle markedet for Bavarian Nordics vacciner i USA og søge finansiering til øvrige udviklingsprogrammer især inden for HIV og cancer vacciner.

Bavarian Nordic har, såvel før som efter de amerikanske myndigheder offentliggjorde udbudsbetingelserne for RFP-3 ordren i august 2005, arbejdet intenst for at positionere sig bedst muligt til at indgå denne kontrakt. Bavarian Nordic har fremsendt tilbud og kliniske data, der understøtter Koncernens koppevaccine IMVAMUNE®, til de amerikanske myndigheder. Endvidere har Bavarian Nordic i den mellemliggende periode opbygget den fornødne produktionskapacitet til RFP-3 ordren på Koncernens produktionsfaciliteter i Kvistgård samt beskyttet relevante teknologier.

Udbuds- og kontraktforløb med offentlige myndigheder tager typisk lang tid og kan være behæftet med betydelig usikkerhed og politiske udfordringer. Dette er ligeledes tilfældet med RFP-3 kontrakten, som indtil videre har taget væsentligt længere tid end forventet af Ledelsen. Det langstrakte forløb kan også tilskrives det forhold, at Bavarian Nordic og de amerikanske myndigheder har skullet definere, hvilke tekniske forsøg mv., som skal være gennemført, for at tildeling af en EUA kan finde sted. Som følge af usikkerheden om det nøjagtige tildelingstidspunkt for ordren besluttede Bavarian Nordic derfor i august 2006 at iværksætte omkostningsbesparende foranstaltninger, således at ressourcerne blev tilpasset drifts- og likviditetsforholdene.

Efter at den eneste konkurrent til RFP-3 ordren, Acambis, i november 2006 blev ekskluderet fra RFP-3 processen, står Bavarian Nordic i en stærk position til at sikre sig denne kontrakt. Det er samtidig Ledelsens vurdering, at Bavarian Nordic, efter den forventede tildeling af RFP-3 ordren i perioden fra primo marts til udgangen af første halvår 2007, vil stå i en stærk global position, for så vidt angår salg af IMVAMUNE® til andre offentlige myndigheder.

Koncernens pipeline uden for koppeområdet har også vist fremgang i 2006. På MVA *nef* kunne der fremvises lovende fase II resultater og MVA-BN® *polytope* startede i fase I/II. Koncernens

brystcancer vaccinekandidat MVA-BN®-HER-2 har netop modtaget FDA godkendelse til at starte kliniske fase I/II studier, der vil blive påbegyndt snarest.

På produktionssiden har Bavarian Nordic foretaget markante fremskridt i 2006. Lægemiddelstyrelsen godkendte produktionsfaciliteten i Kvistgård til fremstilling af sterile vacciner til brug i mennesker. Dette giver Bavarian Nordic ret til at fremstille, analysere og frigive sterile vacciner på produktionsfaciliteten i Kvistgård i henhold til EU's cGMP-regler. Dermed dækker den Koncernens behov for fremstilling af koppevaccine til den forventede amerikanske RFP-3 ordre samt øvrige markeder for nødberedskab af koppevacciner. Bavarian Nordic kan således starte kommerciel produktion af vacciner. Ligeledes opnåede Koncernens produktionsfacilitet i Berlin også den nødvendige cGMP godkendelse.

Investeringer

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

6. Forretningsoversigt

Det er Ledelsens forventning, at Koncernen vil blive tildelt RFP-3 ordren, om levering af forventeligt 20 mio. doser IMVAMUNE® koppevacciner, af de amerikanske myndigheder i perioden fra primo marts til udgangen af første halvår 2007. Dermed vil Bavarian Nordic blive en fuldt etableret biofarmaceutisk udviklings- og produktionsvirksomhed. Bavarian Nordic råder over en integreret forsknings- og udviklingsorganisation, en stærk patentportefølje baseret på MVA-teknologien, den eneste dedikerede MVA-produktionsfacilitet i verden samt egen markedsføring af IMVAMUNE® koppevaccinen i en række lande som et produkt under udvikling. Med ejerskab til disse led i værdikæden bevares hovedparten af værdiskabelsen i Koncernen.

Det er Ledelsens forventning, at IMVAMUNE® vil være den bedste koppevaccine på markedet, også til sikring af "first line responders", dvs. sundhedspersonale, politi, militær, infrastrukturmedarbejdere og politiske beslutningstagere, der i beredskabsplaner udpeges som grupper med særlige sikringsbehov. Efter den eneste konkurrent på området, Acambis, blev ekskluderet fra RFP-3 processen, står Bavarian Nordic i en stærk global position. Det er derfor også Ledelsens forventning, at myndigheder, der er interesserede i gradvis udskiftning af beredskabslagre af gamle koppevacciner, vil prioritere IMVAMUNE® højt.

Der kan ikke siges noget sikkert om udviklingen i markedet for koppevacciner. Udviklingen afhænger af myndigheders prioritering af denne risiko i forhold til øvrige beredskabsprioriteringer. SARS, fugleinfluenza, influenzapandemi m.m. kan i perioder ændre prioriteterne, men illustrerer samtidig behovet for et beredskab. Hvis alle lande først reagerer, når der et sted i verden har vist sig et koppeudbrud, vil udbuddet af koppevacciner ikke være tilstrækkeligt til at dække den forventede efterspørgsel. Med kort varsel kan Bavarian Nordics produktionskapacitet kun dække en begrænset del af den efterspørgsel, der potentielt kan opstå. Som det fremgår af analyser, der med jævne mellemrum offentliggøres, er der en erkendt og vedvarende risiko og et utilstrækkeligt beredskab i tilfælde af et koppeudbrud.

Bavarian Nordic forhandler med en række landes myndigheder. For at udnytte den styrkede position er der behov for øgede investeringer i markedsudvikling og salgsarbejde. Dette vil fremover være et integreret element i Bavarian Nordics forretningsmodel.

Den forventede tildeling af RFP-3 ordren kombineret med resultaterne fra alle de studier, der er foretaget med IMVAMUNE® under RFP-1 og RFP-2 kontrakterne, udgør efter Ledelsens vurdering en vigtig brik i valideringen af det kommercielle potentiale for Koncernens MVA-teknologi. Baseret på den store mængde sikkerhedsdata, der er genereret i de kliniske forsøg med IMVAMUNE™, kan Bavarian Nordic hurtigt og med relativt få omkostninger udnytte MVA-plattformen i en række øvrige udviklingsprojekter.

MVA-teknologien er udviklet fra en tysk koppevaccine anvendt i 1970'erne. Bavarian Nordics første MVA-baserede program blev igangsat i 1995. Dette program byggede på, at en rekombinant MVA-vaccine baseret på HIV-*nef*-proteinet. Rationalet bag programmet var, at et cellulært og antistof baseret immunrespons mod HIV-*nef*-antigenet potentielt kunne bremse en allerede etableret HIV-infektion. Et andet tidligt forskningsprogram var en terapeutisk vaccine baseret på melanom selv-antigenet, tyrosinase. Bavarian Nordic har i dag igangværende aktive vaccine forsknings- og udviklingsprogrammer inden for HIV, cancer, mæslinger, RSV og immunterapi baseret på rekombinante MVA-BN® og anvender MVA-BN® som sin sikre koppevaccine samt til immunstimulerende terapi i udviklingsprogrammer.

MVA-BN® teknologien har en række karakteristika, der efter Ledelsens vurdering gør den meget velegnet til anvendelse som terapeutisk eller profylaktisk immunterapi. De væsentligste karakteristika er:

- MVA-BN® er en sikker ikke-replikativ vaccinevektor. Dette er dokumenteret i Koncernens forsøg i over 1.500 patienter med IMVAMUNE®
- MVA-BN® giver en kraftig ekspresion af egne og transgene proteiner, hvilket blandt andet understøttes af Koncernens kliniske forsøg med både MVA *nef* vaccinen mod HIV og MVA tyr vaccinen mod modermærkekræft (ikke længere aktivt projekt)
- MVA-BN® har en kraftig immunstimulerende og adjuvantvirkning (produktion af sekundære immunceller), hvilket blandt andet understøttes af Koncernens forsøg med MVA *nef*, hvor der blev identificeret en betydelig stigning i både CD4 og CD8 immunceller, samt af en lang række prækliniske undersøgelser
- MVA-BN® accelererer modningen af dendritceller (antigenpræsenterende celler), hvilket er dokumenteret i Koncernens prækliniske forsøg i mus i 2004 (Franchini et al, The Journal of Immunology, 2004; 172; 6304-6312)

Ledelsen er ikke bekendt med andre vaccine- eller vektorteknologier med samme fordelagtige og konkurrencedygtige karakteristika som MVA-BN®. Derudover adresserer Bavarian Nordic markeder med store behov for bedre produkter. På denne baggrund er det Ledelsens forventning, at produkter baseret på MVA-BN® teknologien kan opnå betydelige markedsandele.

Strategi

Bavarian Nordics strategi er baseret på udvikling af produkter, der medfører en reel forskel i behandlingen og forebyggelsen af infektionssygdomme og cancer. Koncernens strategi kan opdeles i tre hovedelementer:

Produktion og salg af MVA-BN® som koppevaccine

Med baggrund i den forventede RFP-3 ordre vil Bavarian Nordic søge at indgå salgs- og produktionsaftaler vedrørende IMVAMUNE® koppevaccinen med andre lande til brug for såvel fornyelse af nødlagre som til vaccination af "first line responders". Fra

det tidspunkt hvor IMVAMUNE® er en registreret vaccine, er det Koncernens målsætning, at disse aktiviteter skal finansiere den løbende udvikling af andre produkter, indtil de i sig selv kan generere overskud, samt at disse aktiviteter skal gøre Koncernen overskudsgivende.

Anvendelse af MVA-BN® som ny leveringsmetode

Bavarian Nordic vil løbende søge at udvikle produkter, hvori anvendelsen af MVA-BN® kan medføre en forbedring af allerede kendte vaccinationsstrategier. Disse aktiviteter vil fokusere på markedssegmenter, hvor der er et oplagt klinisk behov samt et væsentligt profitpotentiale. For at markedsføre sig mod eventuelle partnere på dette område vil Bavarian Nordic løbende fortsætte de forsknings- og udviklingsaktiviteter, der er afgørende for at kunne dokumentere den forbedring, anvendelse af MVA-BN® kan betyde for allerede markedsførte vacciner og lægemidler. Det er Koncernens målsætning at færdigudvikle produkter til behandling og/eller forebyggelse af f.eks. mæslinger baseret på dette princip samt løbende at identificere nye områder for anvendelse af MVA-BN® som ny leveringsmetode, på egen hånd og i samarbejde med partnere.

Anvendelse af MVA-BN® som ny behandlingsmetode

Bavarian Nordic vil fortsætte og udvide sine aktiviteter inden for udvikling af produkter, hvor MVA-BN® anvendes i rekombinant form som en helt ny behandlingsmetode. Koncernen har identificeret en række sygdomsområder, herunder HIV og cancer, hvor MVA-BN® eventuelt kan anvendes som ny behandlingsform, og vil løbende søge at identificere og evaluere andre muligheder for udvikling af nyskabende produkter med betydeligt kommercielt potentiale. Det er Koncernens målsætning at udvikle sådanne produkter frem til og med klinisk fase II, hvorefter der kan blive søgt indgået aftale med en udviklings- og markedsføringspartner.

Generelt søger Bavarian Nordic gennem denne tilgang til udvikling og salg af produkter at opnå en balanceret risikoprofil.

En afgørende forudsætning for at kunne realisere sine strategiske målsætninger er Ledelsens løbende fokus på opbygningen af Bavarian Nordics kliniske og regulatoriske funktioner til sikring af målrettede strategier for udvikling frem til produktregistrering. Ligeså centralt er Bavarian Nordics løbende vedligeholdelse af sin ekspertise og kapacitet inden for klinisk batch-produktion, industriel produktionsmodning samt egentlig industriel produktion og kvalitetssikring. Koncernen vil løbende evaluere, hvordan udnyttelsen af produktionsapparatet kan optimeres kommercielt, hvilket kan omfatte kontraktproduktion i samarbejde med andre selskaber.

Operationelle målsætninger

Koncernen har opstillet en række operationelle målsætninger inden for 1) kommercielle forhold, 2) forskning, udvikling og teknologi samt 3) produktion.

Kommercielle forhold

- At få tildelt og levere den forventede RFP-3 ordre på 20 mio. doser IMVAMUNE® koppevaccine til de amerikanske myndigheder og på basis heraf generere en omsætning på op til DKK 3 mia.
- Opnå en væsentlig del af vedligeholdelseskontrakten vedrørende RFP-3 på op til ca. USD 1 mia. i perioden efter levering til udskiftning af eksisterende koppevaccinelagre med IMVAMUNE®
- Udnytte markedspotentialet for IMVAMUNE® som koppevaccine i en række lande uden for USA og finansiere den løbende udvikling af andre produkter gennem salg af en registreret koppevaccine
- Udlicensere MVA-BN® teknologien til farmaceutiske virksomheder til anvendelse uden for Bavarian Nordics fokusområder
- Bringe såvel terapeutiske som profylaktiske HIV-vacciner til markedet via egen markedsføring eller via partnere
- Produktregistrering af en terapeutisk MVA *nef* vaccine fra 2010

Forskning, udvikling og teknologi

- Opnå "Emergency Use Authorization" af IMVAMUNE® i USA i 2008 og opnå registrering ("BLA") i 2010
- Igangsætte fase II/III kliniske forsøg for MVA *nef* vaccinen i 2008
- Igangsætte kliniske undersøgelser af vaccine til brystcancer-immunterapi i første halvår af 2007 samt til prostatacancer-immunterapi i andet halvår af 2007

Produktion

- Påbegynde storskalaproduktion af IMVAMUNE® på Kvistgård-faciliteten fra primo 2008
- Producere MVA-BN® baserede vacciner for farmaceutiske virksomheder, der kan anvende MVA-BN® vektorteknologien uden for Bavarian Nordics fokusområder i henhold til licensaftale eller lignende samarbejde
- Udvide produktionsfaciliteten til produktion af øvrige vacciner mod infektionssygdomme og inflammatoriske sygdomme
- Kommercialisere produktionsserier til kliniske forsøg på produktionsfaciliteten i Berlin, Tyskland

Alternativ strategi ved udeblivelse af RFP-3 ordren

Såfremt Bavarian Nordic mod Ledelsens forventning ikke tildeles RFP-3 ordren, skal Koncernen tilpasse sin strategi, herunder handlingsplaner samt finansieringsstruktur. Koncernen vil i videst muligt omfang forsætte udviklingen af den nuværende pipeline og vil stadig stå i en stærk global position til at opnå ordrer på salg af IMVAMUNE® til forskellige offentlige myndigheder. Endvidere vil produktionsfaciliteterne blive søgt udnyttet til kontraktproduktion.

Markeds- og sygdomsbeskrivelse

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

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

Kopper

Historie og baggrund

Koppesygdom forårsaget af variola major (menneskekoppevirus) har gennem historien været den infektionssygdom i verden, der har forårsaget flest menneskers død. I 1950, 30 år før WHO kunne erklære kopper for udryddet, forekom årligt 50 mio. tilfælde i verden. Variola major er dødelig for 10 - 30% af de smittede.

Variola tilhører orthokoppevirusfamilien. Gensekvensundersøgelser har vist, at den nærmest beslægtede virus er kamelkopper, samt at variola og kamelkopper har en fælles stamfader, sandsynligvis en koppevirus i gnavere. En virus som variola behøver menneskepopulationer, der lever tæt sammen, på mellem 100.000 og 300.000 for vedvarende at etablere sig i populationen. Gennem menneskets historie skete dette første gang for få tusinde år siden med de kultursamfund, der opstod i Ægypten, Mesopotamien og det nordlige Indien, sammenfaldende med at kamelen i disse samfund i stort omfang blev brugt som husdyr. I betragtning af det nære familieskab, der eksisterer mellem menneskekopper og kamelkopper, er det nærliggende at antage, at begge vira opstod et af disse steder for 2.000 til 4.000 år siden. Dette stemmer også overens med de tidligste skriftlige optegnelser og arkæologiske fund fra disse samfund.

Orthokoppevirus og vaccination

Ud over variola og kamelkopper tilhører vaccinia-virus, kokoppevirus, musekoppevirus, abekoppevirus, samt flere andre vira ligeledes orthokoppevirusfamilien. Det er veldokumenteret, at der er udbredt krydsimmunitet mellem alle medlemmer af denne gruppe vira. Fra begyndelsen af 1800-tallet, hvor mange lande gjorde koppevaccination obligatorisk, er der gennemført omfattende vaccinationskampagner mod kopper, og efter en global vaccinationsindsats i 1960'erne og 1970'erne, koordineret af WHO, kunne menneskekopper i maj 1980 erklæres for udryddet som menneskesygdom.

Det var den britiske læge Edward Jenner's observation af, at malkepiger, der havde været smittet med kokopper, ikke længere var

udsat for menneskekoppesygdom, der dannede basis for de vacciner, der gennem de næste to århundreder skulle udrydde sygdommen. I begyndelsen bestod vaccination i, at kokoppevirus blev skrabet ind i huden på mennesker, efter huden var punkteret (skarifikation). Problemet med denne praksis var, at den var afhængig af aktive kokoppeinfektioner i køer for at skaffe vaccine. Derfor udvikledes en praksis baseret på en infektionskæde i mennesker, hvor et kokoppevaccineret menneske overførte sin infektion til næste person ved en såkaldt "arm-til-arm"-metode. På denne måde kunne vaccinen holdes "i live" gennem mange generationer. Denne praksis var naturligvis ikke særlig hensigtsmæssig og ledte til overførsel af mange andre infektioner. I det 20. århundrede blev koppevaccine almindeligvis produceret på dyr ved omfattende skarifikationer af dyrenes bug med vaccinia-virus. Disse vacciner, der i dag kendes som førstegenerationsvacciner, anvendtes helt indtil 1980. Inden da var andengenerationsvaccinerne dog begyndt at blive introduceret. Disse vacciner var principielt magen til førstegenerationsvaccinerne, bortset fra at de var produceret på cellekulturer i laboratorier. Første- og andengenerationskoppevacciner omtales ofte som "traditionelle koppevacciner".

Efter WHO i 1980 havde erklæret menneskekopper (variola) for udryddet, ophørte koppevaccination af befolkningen i alle lande, med undtagelse af militært personel i visse lande. Årsagen til at generel vaccination mod kopper blev stoppet var, at det var almindelig erkendt, at der trods den effektive beskyttelse mod menneskekoppeinfektion også var væsentlige sikkerhedsproblemer ved anvendelsen af disse vacciner. Bivirkningerne er indbygget i den virkningsmekanisme, hvorigennem kokoppevirus og vaccinia-virus giver beskyttelse mod menneskekopper. Når variolaviruset smitter et ubeskyttet menneske, vil dette normalt lede til spredning af virus og koppebylder over hele kroppen. Dette er dødeligt i 10 - 30% af tilfældene. En infektion med for eksempel vaccinia-virus vil derimod normalt kun føre til en lokalinfektion og en enkelt koppebyld på indgivelsesstedet. Dette leder over en 10 - 14 dages periode til, at en immunreaktion opbygges, samt at vaccinia-virusmitten bekæmpes. Herefter er den vaccinerede person beskyttet mod variola eller menneskekoppeinfektion. Store grupper af mennesker kan dog ikke effektivt bekæmpe den lokalinfektion, som vaccination med vaccinia-virus er. Dette leder til bivirkninger som generaliseret vaccinia-infektion, som ofte er dødelig, progressiv vaccinia-infektion, hvor den lokale infektion breder sig over et stort område omkring indgivelsesstedet, eczema vaccinatum, en eksemtilstand, der breder sig over hele kroppen eller til infektion af hjernen. En anden ofte set komplikation er, at især vaccinerede småbørn klør sig i vaccinationssåret og herefter stikker fingeren i øjne eller ører, hvilket ofte leder til lokalinfektioner, der kan medføre blind- eller døvhed. Højrisikogrupper for koppevaccination med vaccinia-virus er små børn, ældre personer, HIV-smittede og AIDS-patienter, cancerpatienter, organtransplanterede og personer med atopiske lidelser, som børneeksem, aktiv eksem, og allergier som høfeber. I alt er ca. 10% af befolkningen i direkte risiko for alvorlige bivirkninger fra vaccination med vaccinia-virus, og indregnes personer i tæt kontakt til højrisikogrupper, må ca. en fjerdedel af befolkningen ekskluderes fra vaccination med første- og andengenerationskoppevacciner.

En nylig set bivirkning i kliniske undersøgelser efter vaccination med de første- og andengenerationsvacciner, som USA har oplagret siden 2001, er en hjertebetændelse (myopericarditis), som er observeret i op til 1 ud af hver 140 vaccinerede unge raske mænd.

På grund af de mange og alvorlige bivirkninger ved vaccination med andengenerationskoppevacciner, anbefalede WHO efter 1980 alle lande at ophøre med generel vaccination af befolkningen samt enten at destruere menneskekoppevirusprøver, der var opbevaret til forskningsmæssige formål, eller aflevere sådanne prøver til en af to offentlige institutioner i henholdsvis USA eller Rusland. Disse lande var herefter de eneste lande, der for eftertiden, af medicinske og forskningsmæssige årsager, opbevarede prøver af variola-viruset eller menneskekoppeviruset. Menneskekoppesygdommen skulle herefter være udryddet og alle virus eksemplarer under kontrol.

Hvorfor en ny sikker koppevaccine?

I begyndelsen af 1990'erne stod det imidlertid klart, at der, til trods for konventionen om forbud mod udvikling, fremstilling og tilintetgørelse af biologiske våben fra 1972, samt konventionen mod biologiske våben fra 1975, var fremstillet variola-virus til brug som angrebsvåben. Samtidig kunne der ikke gøres rede for alle de fremstillede mængder menneskekoppevirus.

Gennem 1990'erne blev det også klart, at kun meget få mennesker stadig var beskyttet mod koppeinfektion. Samtidig var der tegn på, at abekoppevirus potentielt kunne foretage et artsspring til menneske. Endelig blev det mere og mere oplagt, at nye genteknologier kunne anvendes til at ændre på forskellige dyrekoppevirus med det formål at fremstille syntetiske vira, der potentielt ville kunne opføre sig som menneskekopper. Kamelkopper er eksempelvis meget lig menneskekopper med kun tre gener til forskel, og ny teknologi gør det muligt at syntetisere DNA på størrelse med koppevirus. Teknologier til at rekonstituere koppevirus fra dets DNA eksisterer allerede.

I 1999-2002 begyndte en række lande at opbygge lagre af de traditionelle første- og andengenerationskoppevacciner. Eksempelvis har USA opbygget et lager på ca. 320 mio. doser traditionelle vacciner. Tyskland, England og Holland har ligeledes opbygget koppevaccinelagre til hele deres befolkninger, og mange andre lande har opbygget større eller mindre nødlagre af koppevaccine. G7-landene besluttede i efteråret 2004 at stille et lager af koppevaccine på 200 mio. doser til rådighed for WHO. Disse vacciner findes dog ikke i dag, og må produceres, hvis denne beslutning skal realiseres.

Bivirkningerne ved de traditionelle vaccinia-vacciner var allerede erkendt som et alvorligt problem, lang tid før koppesygdommen var udryddet. Allerede fra ca. 1950 startede flere tiltag på at udvikle mere sikre koppevacciner. Dette ledte blandt andet til udvikling af MVA. MVA udvikledes ved gennem mange generationer udelukkende at dyrke dens stamfar-virus på kyllingeembryo-fibroblast-celler ("CEF") i forventning om, at virusen ville ændre karakter og herefter ikke længere være i stand til at gro på patte-dyrceller. MVA er således en vaccinia-virus afledt af vaccinia-strain CVA (Chorioallantois Vaccinia Ankara), som anvendtes af

det tyrkiske Vaccination Institution Ankara som basis for vaccination af mennesker. MVA blev udviklet af den tyske professor Anton Mayr i München, som en svækket vaccinia-virus ved gentagne serielle passager i kyllingeembryo-fibroblast-celler. Efter 516 passager kaldtes den nu svækkede CVA for MVA (Modified Vaccinia Ankara). Videre passager ledte til MVA passage 571, som var basis for den vaccine, der anvendtes til prøvaccination af mere end 120.000 børn og voksne i Tyskland efter produkt-godkendelse i 1976.

Bavarian Nordics MVA-BN® baserede koppevaccine, IMVAMUNE®, er en videreudvikling af den oprindelige MVA 571 vaccine. IMVAMUNE® er en tredjengenerationskoppevaccine, karakteriseret ved, at den ikke kan formere sig i menneskeceller og dermed heller ikke kan forårsage en progressiv infektion.

Markedet for koppevacciner i 2007

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

Bavarian Nordic har med sin tredjengenerationskoppevaccine, IMVAMUNE® været i front med at sætte nye standarder for koppevacciner. Bavarian Nordics IMVAMUNE® vaccineprogram har været medvirkende til, at de amerikanske myndigheder har startet en 3-trins "tender process" (kendt som RFP-1, RFP-2 og RFP-3 programmerne) til udvikling og oplagring af en sikker koppevaccine til den fjerdedel af befolkningen, der ikke uden væsentlig risiko for bivirkninger kan vaccineres med de traditionelle første- og andengenerationsvacciner, der er tilgængelige i dag. De amerikanske myndigheder har afsat op til ca. USD 900 mio. til indkøb af op til ca. 80 mio. doser af en MVA-baseret vaccine, som IMVAMUNE®, og har afsat yderligere ca. USD 1 mia. til vedligeholdelse af lageret og infrastruktur i perioden efter levering. RFP-3 er en fortsættelse af den proces, der blev påbegyndt med RFP-1 og RFP-2.

Ledelsen forventer, at Koncernen i løbet af perioden fra primo marts 2007 til udgangen af første halvår 2007 vil indgå RFP-3 kontrakten med de amerikanske myndigheder om levering af 20 mio. doser IMVAMUNE®. Derudover forhandler Bavarian Nordic med en række lande verden over vedrørende levering af mindre

ordrer IMVAMUNE®. Det er Ledelsens forventning, at de amerikanske myndigheders ordre på en MVA-baseret tredjegerationsvaccine vil have meget stor indflydelse på lignende beslutninger i andre vestlige lande i de nærmeste år. Ledelsen vurderer, at det vil være nærliggende for en række regeringer at gennemføre koppevaccination til sikring af "first line responders", dvs. sundhedspersonale, politi, militær, infrastrukturmedarbejdere og politiske beslutningstagere samt forny deres vaccinenødberejdskaaber, herunder vaccinenødblagre, der løbende skal udskiftes hvert tredje til femte år.

I starten af 2005 var den estimerede fordeling af verdens eksisterende første- og andengenerationskoppevacciner som følger:

Tabel 2 – Nationale lagre af første- og andengenerationskoppevacciner (primo 2005)

Land	Antal doser (mio.)	% af befolkningen som er dækket
USA	300	100
Tyskland	100	100
England	80	100
Frankrig	60	100
Holland	20	100
Tjekkiet	10	100
Israel	7	100
Danmark	6	100
Singapore	4	100
Sydafrika	30	70
Malaysia	15	65
Østrig	3	40
Schweiz	3	40
Japan	31	25
Sydkorea	10	20
Canada	6	20
Grækenland	2	20
Spanien	6	15
Irland	<1	15
Norge	<1	15
Italien	5	10
Belgien	1	10
Ungarn	1	10
Sverige	1	10
Iran	2	5
Australien	<1	5
Polen	<1	5
Indien	6	1
Kroatien	<1	1
Slovakiet	<1	1
Tyrkiet	<1	1
WHO	2.5	NA
Total	Ca. 720	10

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

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

Konkurrencemæssig situation for koppevacciner

Markedet for 1. og 2. generationskoppevacciner dækkes i dag af:

- Bavarian Nordics Elstree-BN® vaccine afledt af Lister Elstree og solgt til en række lande, herunder Tyskland og Storbritannien
- Acambis Plc.'s ("Acambis") ACAM2000 vaccine er en klonet NYCBOH (New York City Board of Health) derivet vaccine, der produceres på vero-celler
- LC16m8-vaccinen er derivet fra en førstegenerations Lister-Elstree vaccine ved temperaturadaption og leveres af det japanske "Chemo-Sero-Therapeutic"- forskningsinstitut, Kaketsuken, til den japanske regering
- Det amerikanske selskab, Vaxgen Inc., er under licens i gang med at udvikle LC16m8-vaccine som et alternativ til ACAM2000 vaccinen.

De seneste år er mere end 20 år gamle lagre med ca. 120 mio. doser af førstegenerationsvacciner blevet købt af eller foræret til regeringer. Leverandører af disse vacciner har været Berna Biotech AG, Wyeth Corporation og Sanofi-Aventis SA.

To firmaer, Acambis og Bavarian Nordic, udvikler tredjegerationsvacciner baseret på MVA-virus, der af Ledelsen forventes at ville overtage den væsentlige del af koppevaccinemarkedet. Den 14. november 2006 udsendte Acambis en pressemeddelelse vedrørende RFP processen, hvorfra følgende citat er taget og oversat til dansk: "Acambis har sent i går modtaget en meddelelse om, at HHS har revurderet Acambis' tekniske tilbud og fundet, at tilbuddet ikke er konkurrencedygtigt længere. Derfor er Acambis ikke længere i en position, hvor de kan modtage en kontrakt."

På denne baggrund er det Ledelsens vurdering at IMVAMUNE® står i en meget stærk konkurrencemæssig position globalt. Ledelsen er ikke bekendt med andre selskaber, der har udviklet eller kan producere tredjegerationskoppevacciner, som kan konkurrere med IMVAMUNE®.

HIV

Historie og baggrund for HIV

Det første tilfælde af human immunodefekt virus ("HIV") blev observeret i USA i 1981, og i 1983 blev det første tilfælde registreret i Afrika, selv om der inden da længe havde været talt om en "slankesygdom", der medførte hurtigt vægttab og død, og som senere viste sig at være AIDS. Forskning har vist, at HIV opstod i mennesker, længe før det blev observeret første gang i 1981. HIV er et retrovirus, der tilhører lentivirusgruppen. Et af de lentivirus, der er fundet hos aber, er simian immunodefekt virus ("SIV"). Forskning har vist, at HIV er udviklet fra en SIV-virus ved artsspring fra aber til mennesker, sandsynligvis både i Østafrika og Vestafrika længe før sygdommen blev kendt. Dette har ledt til de to hovedstammer af HIV-virus, HIV-1 og HIV-2.

I 1983 identificerede forskerhold i Frankrig og USA HIV, men sygdommens følger og hurtige udbredelse overhalede de videnskabelige resultater. I 1986 blev HIV erklæret både en epidemi og endemisk i visse befolkningsgrupper. Siden er ubeskyttet sex og brug af kontaminerede kanyler identificeret som den væsentligste årsag til den globale udbredelse af HIV. Den eneste undtagelse er Afrika, hvor overførslen af HIV fra mor til barn er et betydeligt problem.

HIV har på mindre end 25 år udviklet sig til en global epidemi. I dag findes HIV/AIDS i samtlige verdens lande. Omkring 39,5 mio. mennesker menes at være smittet med HIV viruset, og antallet af personer med AIDS, der døde i løbet af 2006, anslås til ca. 2,9 mio. Det er fortsat i udviklingslandene, at sygdommen rammer hårdest. Mere end 90% af alle HIV-smittede i 2006 var bosat i lav- og middelindkomstlande. HIV spredtes også hurtigt i Østeuropa og Centralasien. Ifølge de seneste data har Østeuropa den hurtigst voksende HIV/AIDS-infektionsfrekvens i verden. Stigende narkotikamisbrug og ubeskyttet sex har fremmet udbredelsen af HIV i disse lande, der hidtil har været forskånet for eller har haft en meget begrænset forekomst af HIV. Ifølge UNAIDS/WHO's fremskrivninger for perioden 2002-2010 forventes yderligere 45 mio. mennesker i 126 lav- og mellemindkomstlande i 2010 at leve med HIV, hvis det globale forebyggende handlingsprogram ikke udvides.

HIV-vacciner

Som alternativ til eksisterende antiretroviral-terapi, der har en række ulemper, forsøger en række forskere ansat i offentlige forskningsinstitutioner, universiteter og medicinalfirmaer at udvikle vacciner mod HIV. Bavarian Nordic forsker i både profylaktiske og terapeutiske vacciner.

Profylaktiske vacciner mod HIV

Forskere har forsøgt at udvikle en profylaktisk vaccine mod HIV i over 20 år. Ifølge WHO har der været evalueret over 30 mulige vaccinekandidater i 60 forsøg med deltagelse af over 10.000 personer, uden at væsentlige resultater er opnået.

Terapeutiske vacciner mod HIV

Vacciner er fortrinsvis blevet anvendt til forebyggelse af sygdomme. I de seneste år er der forsket stadig mere i mulig anvendelse af vacciner i en terapeutisk sammenhæng.

I stedet for at forebygge sygdom, er ideen med en terapeutisk vaccine at hindre eller forsinke en allerede eksisterende sygdoms fremskridt. Eksisterende behandling for at kontrollere HIV består af en kombination af flere antiretrovirale lægemidler, og kendes som højaktiv antiretroviral terapi (HAART). En succesfuld terapeutisk vaccine mod HIV-infektion vil kunne forsinke HIV's udvikling til AIDS ved at aktivere immunsystemet mod den eksisterende HIV-infektion og medvirke til at undertrykke HIV-virusets forering. Det medicinske formål med en terapeutisk HIV-vaccine vil være som supplement til den eksisterende antivirale HAART-terapi eller som erstatning for HAART-terapi til personer, der enten ikke tåler den eksisterende HAART-terapi, eller hvor den terapeutiske vaccine er tilstrækkelig til at undertrykke sygdommens fremskridt. Endvidere kan en vaccine være attraktiv ud fra et sundhedsøkonomisk perspektiv, hvis den er ligeså effektiv som HAART, idet en vaccine kan være billigere at fremstille end HAART kombinationsprodukter.

Markedspotentiale for HIV-vacciner

Markedet består af to meget forskellige delmarkeder, hvor det ene er det terapeutiske marked, der væsentligst består af et betalingsdygtigt vestligt marked, som omfatter ca. 2,1 mio. mennesker, der lever med HIV-infektion og AIDS. Det andet marked er et profylaktisk marked, hvor der på globalt plan er et politisk ønske om på sigt at kunne vaccinere jordens samlede befolkning, herunder primært den tredje verden, hvor HIV spredes ukontrolleret. Mere end 35 mio. mennesker lever i fattige i-lande eller u-lande med HIV eller AIDS. De hårdest ramte områder er Afrika syd for Sahara, hvor HIV-smitten og AIDS spreder sig med uformindsket hastighed. WHO skønner, at ca. 6,0% af den voksne befolkning mellem 15 og 49 år i Afrika syd for Sahara er smittet, og at mere end 2,8 mio. blev smittet i 2006. I 2006 levede 39,5 mio. mennesker med HIV-infektion eller AIDS, og i samme år blev 4,3 mio. smittet med HIV, og 2,9 mio. mennesker døde som følge af AIDS.

Siden HIV først blev opdaget i 1981 er mere end 35 mio. mennesker døde af AIDS, og der er ingen tegn på, at smittespredningen er under opbremsning. Der findes ingen vacciner mod HIV, og det er ikke sandsynligt, at en vaccine introduceres på markedet inden for den nærmeste fremtid. Ledelsen vurderer, at det terapeutiske vaccinemarked vil være et marked domineret af de vestlige lande og med høje indtjeningsmarginer. Omvendt forventer Ledelsen, at markedet for profylaktiske vacciner primært vil udgøres af donationer fra rige vestlige lande, internationale organisationer og fonde til tredjeverdenslande, hvor HIV-smitten breder sig ukontrolleret. En del af disse internationale organisationer og fonde vil ligeledes tilbyde finansiering til udvikling af HIV-vacciner. Prissætningen på det profylaktiske marked vil være anderledes end i det terapeutiske, og Ledelsen forventer derfor ikke, at det er sandsynligt, at der kan opnås et afkast på udviklingsomkostningerne, hvis udviklingen skal finansieres i privat regi.

Konkurrencemæssig situation for HIV-vacciner

Til trods for, at det er 25 år siden, HIV blev identificeret, findes der ingen registrerede vacciner eller andre behandlinger, der kan helbrede HIV og AIDS. Men der er sket fremskridt inden for

udviklingen af behandlinger, der bremser sygdommens frem-skridd i form af HAART terapi. Denne terapi har til formål at hindre vækst af HIV ved at reducere viruskoncentrationen til et meget lavt eller ikke-måleligt niveau. HAART er en effektiv behandling, men der konstateres stadig flere tilfælde af resistens over for et eller flere af de stoffer, der indgår i HAART. Desuden kan HAART ikke fuldstændigt fjerne HIV fra kroppen og har mange alvorlige bivirkninger.

Det er Ledelsens vurdering, at Bavarian Nordics MVA-baserede vaccineprojekter hører til blandt de mest lovende kendte HIV-vaccineprojekter på globalt plan. De terapeutiske vacciner, som Bavarian Nordic udvikler, vil i noget omfang skulle konkurrere med eksisterende og nye HAART produkter, men det er Ledelsens forventning, at disse to behandlingsprincipper også kan supplere hinanden. Såfremt Bavarian Nordics terapeutiske vacciner viser god effekt og fortsat god sikkerhedsprofil, er det Ledelsens forventning, at de vil stå i en konkurrencemæssig gunstig position.

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

Cancer

De nyeste lægemidler til behandling af cancersygdomme er baseret på immunterapi. Der er på nuværende tidspunkt flere nye lægemidler på markedet baseret på passiv immunterapi (antistofferterapi). Passiv immunterapi er baseret på rekombinante antistoffer, så som HER-2-Neu antistof (Herceptin) til behandling af brystcancer og Rituxan til behandling af B-cell lymphoma. Svagheden ved passiv immunterapi er, at den kun anvender den ene arm af immunsystemet baseret på antistoffer. Forskning har vist, at kontrol af cancer i høj grad vil være afhængig af et T-celle respons (den anden arm af immunsystemet) ligesom for kroniske infektionssygdomme.

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

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

DNA er ikke egnet til at give et humoralt immunrespons, og det cellulære immunrespons observeret med DNA-vacciner er meget svagt. Proteinbaserede vacciner vil hovedsagelig give et humoralt immunrespons og kan således sammenlignes med antistoffer. I modsætning til de nævnte teknologier har virusvektor-baserede vacciner den fordel, at viruset vil give både et kraftigt humoralt og cellulært immunrespons. I medicinalbranchen arbejdes der især med adeno- og koppebaserede vira. Inden for koppebase-rede vira er der især interesse for kanariekoppevirus (Alvac base-rede virus fra Sanofi-Aventis SA), fjerkrækoppevirus samt vaccinia-virus, og specielt er der interesse for MVA-baserede vacciner.

Immunterapimarkedet

Bavarian Nordic har en række tidlige projekter indenfor generel immunterapi. Dette er et marked med stort potentiale, men det er ikke muligt at give en beskrivelse af dette marked generelt. Koncernen vurderer markedspotentialet projekt for projekt og fokuserer på markedssegmenter, hvor der er betydeligt potentiale, og hvor Koncernen kan opnå en konkurrencemæssig fordel.

Produkt pipeline

Bavarian Nordics primære produkter baserer sig på Koncernens virusvektortechnologi MVA-BN[®]. MVA-BN[®] er den virus, som Bavarian Nordic benytter i sin ikke rekombinante form som tredjegerationskoppevaccine, IMVAMUNE[®], og som immunterapi og i rekombinant form som virusvektor i sine programmer inden for HIV, cancer, mæslinger, RSV og tropiske sygdomme.

Tabel 3 – Produkt pipeline

Produktion og salg af MVA-BN[®] som koppevaccine

Produkt	Status	Næste milepæl
IMVAMUNE [®] (marked) (P)	Dialog med de amerikanske myndigheder	Forventet tildeling af RFP-3 ordren i perioden fra primo marts 2007 til udgangen af første halvår 2007
IMVAMUNE [®] (udvikling) (P)	- Tre fase II studier i gang - FDA fast track - Testet i mere end 1.500 personer	Påbegyndelse af fase III registreringsstudie i begyndelsen af 2008

Anvendelse af MVA-BN[®] som ny leveringsmetode

Produkt	Status	Næste milepæl
MVA-BN [®] <i>multiantigen</i> (HIV) (P)	Prækliniske studier	Start af fase I – 2008
MVA-BN [®] Mæslinger (P)	Prækliniske studier	Start af fase I – H2 2007
MVA-BN [®] RSV (P)	Prækliniske studier	Start af fase I – H1 2008
MVA-BN [®] Dengue Feber (P)	Prækliniske studier	På hold. Igangværende dialog med eksterne parter om samarbejde og finansiering
MVA-BN [®] JEV (P)	Prækliniske studier	På hold. Igangværende dialog med eksterne parter om samarbejde og finansiering

Anvendelse af MVA-BN[®] som ny behandlingsmetode

Produkt	Status	Næste milepæl
MVA <i>nef</i> (HIV) (T)	- Fase II studie i gang - Testet i 115 personer	Start af fase II/III i 2008
MVA-BN [®] <i>polytope</i> (HIV) (P/T)	Fase I og I/II studier i gang	Resultater forventet H2 2007 Start af to fase II studier H2 2007
MVA-BN [®] <i>multiantigen</i> (HIV) (T)	Prækliniske studier	Afventer forsøg med MVA-BN [®] <i>multiantigen</i> som profylaktisk behandlingsform
MVA-BN [®] -HER-2 brystcancer	Prækliniske studier – IND godkendt	Start af fase I/II – H1 2007
MVA-BN [®] PSA/PAP prostatacancer	Prækliniske studier	Start af fase I – H2 2007

Note: P = Profylaktisk effekt; T = Terapeutisk effekt

IMVAMUNE®

Bavarian Nordic udvikler MVA-BN® som en stand-alone tredje-generationskoppevaccine, IMVAMUNE®. Udviklingsprogrammet blev påbegyndt i 1999, og siden 2003 har Bavarian Nordic samarbejdet med NIH i USA om klinisk udvikling af MVA-BN® koppevaccinen (IMVAMUNE®) under RFP-programmerne til udvikling og lagerføring af en MVA-baseret koppevaccine. I februar 2003 blev Bavarian Nordic som en af to virksomheder tildelt del A af RFP-1 kontrakten til tidlig udvikling af IMVAMUNE®. Ud over de kliniske studier, der allerede var planlagt finansieret af NIH, finansierer del A af RFP-1 yderligere klinisk og teknisk udvikling af IMVAMUNE®. I september 2003 blev Bavarian Nordic som den eneste virksomhed tildelt del B af RFP-1 kontrakten, som finansierer videre klinisk afprøvning af IMVAMUNE®. Bavarian Nordics samlede finansiering under del A og B af RFP-1 kontrakten er ca. USD 29 mio.

I september 2004 blev Bavarian Nordic tildelt finansiering under RFP-2. Denne RFP finansierer yderligere præklinisk og klinisk udvikling af IMVAMUNE® og omfatter vaccination af mere end 2.000 personer i tre kliniske undersøgelser. Derudover finansieres testning af robustheden af produktionsprocessen i industriel skala samt validering af den industrielle proces efter GMP. Kontrakten omfatter de leverede 500.000 doser IMVAMUNE® produceret ved Bavarian Nordics validerede produktionsproces. RFP-2 kontrakten har en værdi på USD 100 mio.

For yderligere information om Koncernens RFP-1 og RFP-2 aftaler henvises til afsnittet "Væsentlige kontrakter".

Ledelsen forventer, at Koncernen i løbet af perioden fra primo marts 2007 til udgangen af første halvår 2007 vil indgå RFP-3 kontrakten med de amerikanske myndigheder om levering af 20 mio. doser IMVAMUNE®.

For at være bedst muligt positioneret til at blive tildelt RFP-3 ordren etablerede Bavarian Nordic i 2004/05 en produktionsfacilitet i Kvistgård, Danmark med en produktionskapacitet ved ibrugtagning på ca. 40 mio. doser IMVAMUNE® årligt. Udvidelse af produktionskapaciteten til 60 mio. doser kan umiddelbart foretages uden væsentlig merinvestering.

Bavarian Nordic har gennemført tre fase I studier og to fase II studier i raske og immunsvækkede patienter og har på nuværende tidspunkt tre igangværende fase II studier i raske og immunsvækkede patienter. De igangværende studier indgår alle i EUA-processen. Derudover har Bavarian Nordic planlagt forskellige fase III studier, som forventes at starte i 2008.

HIV-vacciner

Bavarian Nordic udvikler tre terapeutiske og profylaktiske HIV-vacciner parallelt.

MVA *nef*

Dette program er baseret på en MVA-rekombinant vaccine, der udtrykker HIV-*nef*-proteinet. På baggrund af hidtidige kliniske resultater, forventer Ledelsen, at vaccinen vil have potentiale til at modvirke HIV-replikation og dermed bremse udvikling af

sygdommen i allerede HIV-smittede personer. Bavarian Nordic har gennemført tre kliniske fase I studier i raske og HIV smittede patienter og har et igangværende fase II studie i raske og HIV smittede patienter med denne vaccine. Den videre udvikling er baseret på lovende resultater opnået i disse studier. I et af de tre fase I studier var vaccinen i stand til at kontrollere HIV-replikation efter HAART terapiafbrydelse i 7 ud af 14 personer i op til 11 måneder og i 4 af disse 7 personer lige siden undersøgelsens start. I det igangværende fase II studie er HIV smittede patienter blevet vaccineret med enten en lav eller høj dosis MVA *nef* eller med IMVAMUNE® som kontrol. Herefter indstillede i alt 37 personer deres HAART-behandling, og efter 32 uger havde 24 personer stadig ikke genoptaget HAART-behandlingen. Alle de patienter, der fik en høj dosis af MVA *nef*, har efterfølgende haft et virustal, der indikerer, at MVA *nef* har haft en positiv indvirkning på kontrol af HIV-formering. På baggrund af disse positive resultater er det Ledelsens vurdering, at effekten af MVA *nef* bør undersøges yderligere i et større klinisk studie.

Det er for nærværende Koncernens hensigt at søge MVA *nef*-programmet finansieret eksternt gennem en samarbejdspartner. Den endelige beslutning herom vil dog afhænge af vilkårene fra eventuelle samarbejdspartnere.

MVA-BN® *polytope*

Koncernens anden HIV-vaccine er baseret på en MVA-BN® virus, der udtrykker 21 dræber T-celle og 18 hjælper T-celle epitoper. Vaccinen udvikles i et samarbejde med Pharmexa A/S ("Pharmexa"). Vaccinen testes i en sikkerhedsundersøgelse (fase I), hvor MVA-BN® vaccinen gives efter en priming med den tilsvarende DNA-vaccine. Derudover testes vaccinen i et fase I/II studie i raske og HIV-smittede patienter. Bavarian Nordic har yderligere planlagt at starte to fase II studier i andet halvår af 2007.

Dette forskningsprogram støttes af NIH under en RFP til Pharmexa, hvor Bavarian Nordic er underleverandør. MVA-BN® vaccinen er klonet og produceret.

MVA-BN® *multiantigen*

Bavarian Nordics tredje HIV-vaccine er en MVA-BN® vaccine, der udtrykker otte hele eller trunke antigener fra HIV-viruset med det formål at kunne aktivere et meget bredt immunrespons mod HIV-viruset. Ledelsen vurderer, at dette er nødvendigt for en effektiv profylaktisk vaccine. Vaccinen er klonet og karakteriseret og et fase I studie i raske personer planlægges startet i 2008.

Cancerimmunterapi

Bavarian Nordic udviklede i perioden 1996 til 2002 en MVA-tyrosinase baseret vaccine til terapeutisk behandling af modermærkekræft. Efter to kliniske fase I/II undersøgelser i henholdsvis Mainz, Tyskland, og Milano, Italien, lukkedes programmet ned efter tilsyneladende skuffende resultater. Med de daværende målemetoder var det imidlertid ikke muligt at måle et T-cellerespons i Mainz-undersøgelsen og kun meget små respons i Milano-undersøgelsen. Forskergruppen i Milano fortsatte dog med at følge patienterne samt at udvikle nye målemetoder til måling af T-cellerespons mod tyrosinaseproteinet. I 2004 blev resultaterne af Milano-studiet endeligt opgjort. Resultatet var, at MVA-

tyrosinase vaccinen havde fremkaldt et stærkt T-cellerespons mod selvantigenet, tyrosinase, af samme styrke som mod MVA-virusen selv. Ledelsen vurderer derfor, at Bavarian Nordics MVA-BN® vektorteknologi har potentiale til at bryde tolerance mod cancer-selvantigener. Brydning af tolerance mod selvantigener er den helt afgørende forudsætning for at udvikle cancervacciner. Hvis tolerancen mod selvantigenet ikke kan brydes, er det ikke muligt at aktivere et immunrespons mod canceren. Dataene fra Milano-studiet viste ligeledes, at MVA-BN® vaccinen ikke alene kunne bryde tolerance, men også at den kunne fremprovokere et immunrespons, som var vedvarende over en måleperiode på 72 uger.

Baseret på disse resultater besluttede Bavarian Nordic i 2004 at genoptage forskning og udvikling af cancervacciner med etableringen af datterselskabet BN ImmunoTherapeutics Inc., Mountain View, Californien, USA. Det er strategien, at de første vaccinekandidater skal være baseret på såkaldt validerede target-antigener. Bavarian Nordics første cancervaccinekandidat er en vaccine mod brystcancer baseret på HER-2-Neu antigenet, hvor et monoklonalt antistof rettet mod dette antigen (Herceptin) er markedsført af Roche AG og Genentech Inc. Dette antistof har vist sig at være virksomt i ca. 20% af patienterne. Bavarian Nordics datterselskab, BN ImmunoTherapeutics, har indicenseret rettigheder til et HER-2-Neu antigen udviklet af den danske bioteknologiske virksomhed Pharmexa. Pharmexas HER-2-Neu antigen er udviklet med henblik på selvantigen tolerancebrydning. En klinisk batch er produceret og frigivet fra Bavarian Nordics Berlin facilitet.

Prækliniske forsøg med MVA-BN®-HER-2 vaccinen har vist overordentlig signifikant effektivitet, både med hensyn til at fremkalde et bredt immunforsvar og i anti-tumor aktivitet. Desuden fremkaldte MVA-BN®-HER-2 et antigen-specifik Th1-type CD4 T-celle respons, HER-2 specifik CD8 cytotoksisk T-lymfocyt respons, samt anti-HER-2 antistoffer. MVA-BN®-HER-2 viste både forebyggende og behandlende aktivitet i flere dyremodeller med HER-2 tumorer. I et forsøg med meget aggressiv lungemetastase havde MVA-BN®-HER-2 næsten udslettet tumoren efter 14 dage. Ydermere viste modellen, at en enkelt injektion med MVA-BN®-HER-2 indgivet så sent som tre dage efter intravenøs indsættelse af lungemetastasen resulterede i den samme effekt, dvs. næsten komplet udslettelse af metastasen. Desuden fremkaldte MVA-BN®-HER-2 meget hurtigt et antigen-specifikt immunrespons.

Bavarian Nordic har modtaget godkendelse fra FDA til at påbegynde kliniske forsøg med MVA-BN®-HER-2. Inkludering af forsøgspersoner i det første fase I/II studie i USA forventes at starte i første halvår af 2007. Udover studiet i USA planlægger BN ImmunoTherapeutics også at påbegynde et fase I/II studie med MVA-BN®-HER-2 i Europa i 2007. Op imod 60 forsøgspersoner forventes inkluderet i de to studier.

Bavarian Nordic har også klonet en anden vaccinekandidat for BN ImmunoTherapeutics. Der er tale om en vaccine, der planlægges udviklet til behandling af prostatacancer. MVA-BN® vaccinen er baseret på det prostataspecifikke antigen (PSA) og prostatisk phosphatase (PAP). Projektet er i den prækliniske

fase. Vaccinekandidaten er klar til at blive produceret til klinisk anvendelse i Berlin og et fase I studie er planlagt til at starte i andet halvår af 2007.

Immunterapi

Bavarian Nordic etablerede i 2004 en forskergruppe, der forsker i vacciner til nyfødte børn og MVA-BN®-baserede vacciners adjuvant og immunstimulerende effekter. Forskningsresultater har vist, at vaccination af nyfødte mus er sikker og har en generel stimulerende effekt på immunsystemet. Undersøgelsen viste endvidere, at de vaccinerede mus var beskyttet mod andre infektioner, herunder mod Herpes simplex virus. Endvidere er det vist, at MVA-BN® accelererer modning af immunsystemet hos nyfødte mus, så dyrene allerede en uge efter fødslen har et immunsystem som hos en voksen mus. Det er vist, at disse virkninger af MVA-BN® baserede vacciner skyldes, at MVA-BN® påvirker dannelsen af en bestemt immuncellefæktfaktor, Flt3-F, der leder til en forøgelse af antallet af dendritceller, hjælper T-celler samt dræber T-celler. Bavarian Nordic forskere har de sidste par år arbejdet på at kortlægge det terapeutiske potentiale af disse resultater.

Bavarian Nordics første kliniske studier inden for immunterapi er studier i behandlingsnaive HIV patienter med lave CD4 tal større end 300 (normalniveau: 800-1.000). Målet med de kliniske studier vil være, om og i givet fald hvor længe tidspunktet for påkrævet HAART terapi (CD4-tal på 250-300) kan udskydes. Det er endnu ikke fastlagt, hvornår studiet skal påbegyndes.

Der planlægges ligeledes et klinisk studie i CLL (B-celle Chronic Lymphocytic Leukemia) patienter, som ikke har modtaget kemo-, strålings-, eller immunterapi. Målet med det kliniske studie vil blandt andet omfatte effekten af MVA-BN® på den generelle immunstatus, CD4 tal, Coombs-positiv hemolytisk anæmi, immune thrombocytopenia og immunglobulin niveau. Sygdomsfremskridten og frekvensen af infektioner vil ligeledes indgå som kliniske parametre. Det er endnu ikke fastlagt, hvornår studiet skal påbegyndes.

Bavarian Nordic har ligeledes i dyreforsøg vist, at MVA-BN® har en kraftig vaccineadjuvant effekt. Der findes kun få effektive og godkendte vaccineadjuvanter uden bivirkninger. De mest anvendte vaccineadjuvanter i dag er alle baseret på aluminium, som har en række ulemper, herunder potentielle bivirkninger i form af eksempelvis aluminiumsforgiftning. Andre vaccineadjuvanter er baseret på Lipopolysaccharide, bakterier, liposomer eller immunstimulerende komplekser (ISCOMs). Forskning og udvikling af nye effektive og bivirkningsfri vaccine adjuvanter er et af de områder indenfor vaccine udvikling, hvor der bruges store ressourcer.

Bavarian Nordic har ligeledes vist, at MVA-BN®s immunstimulerende virkning har en overordentlig signifikant effekt på sårhelingen af større fulddybde sår i grise. Bavarian Nordic planlægger at belyse disse effekter videre i kliniske undersøgelser i dyr og mennesker.

Koncernen vil løbende anvende ressourcer på evaluering af mulighederne for anvendelse MVA-BN® til immunterapi inden for forskellige indikationer, specielt inden for inflammatoriske tilstande, infektionssygdomme og cancer.

Børnesygdomme – mæslinger og RSV

Mæslinger

Kommercielt tilgængelige mæslinge vacciner eksisterer i dag og har været med til at kontrollere mæslinger i den vestlige verden i mange år. Samtlige eksisterende vacciner er baseret på levende, svækkede eller inaktiverede vira. Mæslinger er en af de hyppigste dødsårsager blandt børn i udviklingslandene. Mæslinger er hvert år skyld i ca. 350.000 dødsfald, heraf hovedparten børn. En af årsagerne til, at de eksisterende vacciner ikke er tilstrækkeligt effektive i småbørn er, at antistoffer, der stammer fra modermælk, i mange tilfælde kan inaktivere vaccinen. Mæslinger er en af de sygdomme, som WHO har besluttet at søge udryddet gennem globale vaccinationskampagner. Effekten af en sådan kampagne vil dog sandsynligvis være afhængig af en ny mere sikker og effektiv vaccine.

Bavarian Nordic har gennemført prækliniske undersøgelser af MVA-BN® Mæslinger. Bavarian Nordics mål er at udvikle en ny, sikker og effektiv mæslinge vaccine baseret på MVA-BN®, der udtrykker to af mæslingevirusens overflade-antigener, F og H samt det regulatoriske protein, N. Vaccinen er klonet, og i løbet af 2006 har Bavarian Nordic produceret en klinisk batch og gennemført sikkerheds- og effektivitetsstudier. Ledelsen forventer at kunne starte fase I studier i andet halvår af 2007.

Respiratory Syncytical Virus

RSV er den mest udbredte årsag til bronchiolitis og lungebetændelse og er ofte årsag til, at børn under et år bliver indlagt på hospitalet. RSV har også været nævnt som en mulig faktor i forbindelse med vuggedød og astma blandt børn, mens RSV infektioner i ældre mennesker kan lede til svære tilfælde af lungebetændelse. Manglen på en effektiv behandling resulterer årligt i ca. 64 mio. infektioner med RSV og ca. 160.000 dødsfald (WHO). Koncernens strategi er at udvikle en rekombinant MVA-BN® vaccine, der koder for to overfladeproteiner i RSV, Fused (F) og Glycoprotein (G). Det er påvist, at kodningen af disse overfladeproteiner har en beskyttende effekt, og at de ikke accelerer sygdommen i dyremodeller. Ledelsen forventer at kunne starte fase I studier i H1 2008

Tropiske sygdomme

Koncernens to projekter indenfor tropiske sygdomme, dengue feber og japansk hjernebetændelse ("JEV") er foreløbig sat i bero og afventer afklaring af diskussioner med en potentiel ekstern partner om klinisk udvikling og finansiering.

Segmentoplysninger

Da Koncernen i dag kun markedsfører produkter inden for et forretningssegment, og idet risici og afkast ikke divergerer geografisk, er der ikke angivet særskilte segmentoplysninger.

Produktionsfaciliteter

Bavarian Nordic råder i dag over to højteknologiske produktionsfaciliteter. Den ene facilitet, beliggende i Kvistgård, Danmark, er designet til kommerciel produktion af IMVAMUNE® og MVA-BN® rekombinantvacciner. Den anden facilitet, beliggende i Berlin, Tyskland, er designet til produktion af rekombinantvacciner til klinisk forskning. Der henvises i øvrigt til afsnittet "Ejendomme, anlæg og udstyr"

Produktionsfaciliteterne i Kvistgård, Danmark og Berlin, Tyskland, lever på nuværende tidspunkt op til de af EU opstillede krav for GMP og opfylder alle regulatoriske guidelines for industriel vaccineproduktion. Det er endvidere Ledelsens vurdering, at produktionsfaciliteterne lever op til de af FDA stillede krav. FDA har ikke foretaget en gennemgang af faciliteterne. Koncernen tilstræber, at dens produktionsfaciliteter til enhver tid lever op til disse krav og guidelines.

Bavarian Nordic har modtaget de nødvendige godkendelser, herunder godkendelse til fremstilling af sterile vacciner og miljøgodkendelser til arbejde med levende vira, således at industriel produktion af sterile vacciner kan igangsættes. Bavarian Nordic vil tilstræbe at overholde de forhold, der ligger til grund for disse godkendelser.

Kvistgård

Produktionsfaciliteten i Kvistgård, Danmark blev overtaget af Selskabet i foråret 2004. Den samlede investering i grund, bygninger og ombygning beløber sig til ca. DKK 410 mio.

Ombygningen af produktionsenheden blev afsluttet i foråret 2005. Siden er produktionsudstyret blevet installeret, afprøvet og kvalificeret i henhold til GMP-kravene. Den tekniske organisation, Technical Operations, bestående af procesoptimerings-, produktions-, kvalitetskontrol- og kvalitetsgrupperne, er fuldt udbygget.

I august 2006 blev produktionsfaciliteten godkendt af Lægemiddelstyrelsen. Tilladelsen gælder fremstilling, analyse og frigivelse af sterile vacciner til brug ved kliniske afprøvninger og i nødsituationer. Dermed dækker den Bavarian Nordics behov for fremstilling af koppevaccine under den forventede RFP-3 ordre samt øvrige markeder for nødberedskab af koppevacciner. Bavarian Nordic kan således starte kommerciel produktion af vacciner.

Faciliteten i Kvistgård omfatter administration, kvalitetskontrol, kvalitetssikring og produktion. Faciliteten er beliggende på en ca. 37.500 m² stor grund. Bygningsarealet er ca. 9.000 m², hvoraf produktionsbygningen udgør ca. 6.000 m², heraf renrum på ca. 1.200 m², og kontor- og laboratoriefaciliteter ca. 3.000 m². Faciliteten er designet, konstrueret og kvalificeret til at kunne producere IMVAMUNE® samt MVA-BN® rekombinantvacciner til både det europæiske og det amerikanske marked. Kvistgårdfaciliteten overholder efter Ledelsens vurdering alle europæiske og amerikanske kvalitetskrav, ligesom den opfylder de danske myndigheders miljøkrav. Produktionskapaciteten på Kvistgårdfaciliteten er på nuværende tidspunkt ca. 40 mio. doser IMVAMUNE® årligt.

Berlin

Berlin-faciliteten er på ca. 690 m², hvoraf ca. 420 m² er renrum. Enheden rummer udover selve produktionsafsnittet et kvalitetskontrollaboratorium samt en administrationsenhed. Enheden er organisatorisk fuldt udbygget, og der er i dag 17 ansatte. Faciliteten blev den 1. februar 2005 godkendt af de tyske myndigheder til produktion af MVA-BN[®] rekombinante vacciner til klinisk afprøvning i mennesker. De første batches (produktionsserier) af rekombinantvacciner er produceret, kvalitetstestet og frigivet. Enheden forventes at kunne producere minimum 8 produktionsserier (produktionsbatches) pr. år.

Organisation

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

Bavarian Nordics organisation er opdelt i en forsknings- og udviklingsafdeling, en afdeling for finansielle og kommercielle forhold samt en afdeling for tekniske operationer. De ansvarlige ledere i afdelingerne indgår i koncernledelsesgruppen, hvorved der i hele organisationen sikres fælles handlingsplaner, forståelse og engagement om implementeringen af Koncernens strategier.

Bavarian Nordics forsknings- og udviklingsafdeling er projektbaseret og består hovedsageligt af præklinisk og klinisk forskning inden for Koncernens pipelineprodukter, udvikling af vacciner samt regulatoriske forhold. Bortset fra forskningsaktiviteter inden for cancerimmunoterapi er afdelingen for forsknings- og udviklingsaktiviteter samlet i München, Tyskland. Koncernens aktiviteter inden for cancerimmunoterapi er samlet i et datterselskab i USA. Ledelsen forventer at udvide forsknings- og udviklingsafdelingen i takt med udvidelse af Koncernens produktpipeline samt fremdrift i denne.

Afdelingen for finansielle og kommercielle forhold har hovedsageligt aktiviteter inden for salg og markedsføring af Koncernens vaccineprodukter, forretningsudvikling, strategi, økonomistyring samt investorforhold.

Afdelingen for tekniske operationer har primært aktiviteter inden for produktion af IMVAMUNE[®], herunder design og ombygning af produktionsfaciliteterne i Kvistgård, Danmark og Berlin, Tyskland samt kvalitetskontrol og kvalitetssikring af Koncernens projekter og produkter. Bavarian Nordic har således oprettet en selvstændig kvalitetsorganisation indeholdende et kvalitetskontrollaboratorium samt øget Koncernens ekspertise inden for kvalitetssikring. Derudover har afdelingen ansvar for indkøb af materialer, der skal benyttes i produktionen samt logistik i forbindelse med levering af produkter til Koncernens kunder. Bavarian Nordic har i takt med overgangen fra bioteknologiselskab til biofarmaceutisk virksomhed øget antallet af ansatte i denne afdeling væsentligt. Ledelsen forventer at ansætte en række nye medarbejdere i afdelingen i takt med, at antallet af koppevaccineordrer forventes at stige.

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

Salg og distribution

Salg og distribution af IMVAMUNE[®] kræver en anden type kontakter og erfaringer end traditionelt farmaceutisk salg. Salg og distribution af IMVAMUNE[®] vil derfor blive gennemført af Koncernens egen salgsorganisation, kombineret med lokale og regionale agenter/distributører med erfaringer inden for kontrakter med offentlige myndigheder.

Bavarian Nordic's salgsorganisation består i øjeblikket af 3 personer, som alle er involveret i salgsprocesserne og dermed kan udnytte erfaringerne fra de overvejelser og spørgsmål, Koncernen oplever i forskellige landes beslutningsprocesser.

I 1. halvår 2006 etablerede Bavarian Nordic et regionalt kontor i Singapore for bedre at kunne udnytte markedsmulighederne i Asien. Kontoret ledes af en medarbejder med mange års erfaring i at drive en kommerciel organisation i regionen. Det er Ledelsens vurdering, at Bavarian Nordic nu har et veludbygget agent- og distributørnetværk i Asien og Australien.

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

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

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

Kunder

IMVAMUNE® er i både klinisk fase I/II og klinisk fase II. Disse produkter er således under udvikling, hvorfor de ikke er godkendt til salg og markedsføring. Da der ikke eksisterer godkendte anden- og tredjegerationskoppevacciner på markedet, har der været vist interesse efter Bavarian Nordics koppevacciner fra en række landes offentlige myndigheder.

Salget af IMVAMUNE® koppevaccinen, der er solgt som vacciner under udvikling, er primært foregået som engangssalg. Bavarian Nordic har historisk solgt Elstree-BN® som vacciner under udvikling til en række lande og myndigheder, men har ikke indgået aftaler med sine kunder, som har gjort Koncernen afhængig af enkeltkunder.

Ledelsen forventer, at Koncernen i løbet af perioden fra primo marts 2007 til udgangen af første halvår 2007 vil indgå RFP-3 kontrakten med de amerikanske myndigheder om levering af 20 mio. doser IMVAMUNE®. Efter at den eneste konkurrent til RFP-3 ordren, Acambis, i november 2006 blev ekskluderet fra RFP-3 processen, står Bavarian Nordic i en stærk position til at sikre sig denne kontrakt. Det er samtidig Ledelsens vurdering, at Bavarian Nordic, efter den forventede tildeling af RFP-3 ordren, vil stå i en stærk global position, for så vidt angår salg af IMVAMUNE® til andre offentlige myndigheder.

Leverandører

Bavarian Nordic har en række råvareleverandører. Efter den forventede tildeling af RFP-3 ordren, forventer Bavarian Nordic at indgå en række aftaler med underleverandører, herunder en påfyldningsaftale med IDT. Det er dog Ledelsens vurdering, at Bavarian Nordic ikke er afhængig af nogen enkelt leverandør.

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

Bavarian Nordic har i videst muligt omfang søgt at have mindst to leverandører af kritiske råvarer. Hvor dette ikke umiddelbart er muligt, tilstræbes det, at råvaren i tilfælde af leveringssvigt fra den primære leverandør vil kunne fremstilles af alternativ leverandør efter nogen tids forsinkelse. Ved udeblivende eller reduceret levering fra en primær leverandør af en kritisk råvare kan der almindeligvis gå 3-6 måneder, før en alternativ leverandør vil kunne levere en råvare af tilsvarende kvalitet. Leverandørsvigt vil derfor kunne forsinke produktionen i 3-6 måneder. Risikoen er søgt afdækket gennem opretholdelse af rimelig store råvarelagre, hvor dette er teknisk muligt. Den mest kritisk generiske råvare er SPF-æg, der lægges af udvalgte hønsestammer, som søges holdt fri for sygdom og som ikke vaccineres. Hønseflokkene undersøges regelmæssigt for en række mikrobiologiske sygdomme, der kan forårsages af virus, virusbakterier og andre mikroorganismer. Fremstilling, leverance, modtagelse og undersøgelse af sådanne

SPF-æg er underlagt europæisk lægemiddellovgivning. På verdensplan lever kun få ægproducenter op til de særlige SPF-krav. Bavarian Nordic benytter tre leverandører, hvoraf de to hører til samme selskab, der har hønsefarme i både USA og Europa. Den tredje leverandør er en ren europæisk producent. Bavarian Nordic har dokumenteret, at æg fra alle tre leverandører er fuldt anvendelige til fremstilling af IMVAMUNE® vaccinen. For yderligere at reducere risikoen for produktionsforsinkelse eller stop i tilfælde af infektion i hønsebestandene, benytter Bavarian Nordic æg fra flere flokke af høns fra to af de tre leverandører. Der skiftes mellem æg fra forskellige flokke fra produktionsdag til produktionsdag, således at risikoen for tab af produkt ved infektion i en given flok minimeres.

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

Hvad angår de sterile engangsartikler, kommer en overvejende del fra en enkelt, global førende producent, der har produktionssteder flere steder i verden (Afrika, Europa og USA). Producenten anses for at være særdeles pålidelig, men Bavarian Nordic kan ikke garantere, at der ikke kan forekomme kortvarig reduktion eller stop i produktionskapacitet som følge af reduceret tilførelse af kritisk nødvendige sterile engangsartikler. Bavarian Nordic har afdækket sin risiko ved at ligge med lager til 3 måneder.

Bortset fra SPF-æg og kritiske sterile engangsartikler vil det generelt være muligt inden for rimelig kort tid (ca. 1-3 måneder) at erstatte en udeblevet leverance med en vare af tilsvarende kvalitet.

Forsikring

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

Bavarian Nordic har tegnet en kombineret erhvervs- og produktansvarsforsikring inklusiv generel dækning for kliniske fase I/II og kliniske fase II forsøg. Forsikringen dækker i alle lande, dog ikke for kliniske forsøg i USA og i andre lande, hvor lokal lovgivning kræver separat police. På nuværende tidspunkt er der tegnet separat dækning for forsøg i Tyskland, USA og Mexico. Der er udtaget en sum på EUR 50 mio. for forsøg i Tyskland og for USD 7 mio. for forsøg i USA og Mexico. Policerne er tegnet på standardvilkår og indeholder sædvanlige bestemmelser om selvrisiko.

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

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

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

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

De af Selskabet benyttede forsikringselskaber, der er officielt ratede, er som minimum A-ratede i henhold til A.M. Best Company Inc. ("A.M. Best") eller Standard & Poor's ("S&P").

Det er Ledelsens vurdering, at Bavarian Nordic har den fornødne forsikringsdækning og Koncernens forsikringsmægler – AON – er af den opfattelse, at Koncernens mest almindelige risici er behørigt afdækket, og at Koncernen har de lovpligtige forsikringer. Driftstabsforsikring for produktionsfaciliteterne i Kvistgård vil dog først blive etableret i forbindelse med egentlig kommerciel produktion, ligesom produktansvarsdækning er under revision på baggrund af RFP-3 ordren.

Rets- og voldgiftssager

Bortset fra de verserende tvister med Acambis, jf. afsnittet "Forskning og udvikling, patenter og licenser", har Bavarian Nordic ikke i de sidste 12 måneder været involveret i stats-, rets- eller voldgiftssager, der har haft væsentlig indvirkning på Selskabets eller Koncernens økonomiske stilling eller resultater, og Koncernen er ikke bekendt med sager, der kunne få en sådan indvirkning. Udfaldet af de verserende tvister med Acambis kan have såvel positiv som negativ strategisk langsigtet betydning for Koncernens konkurrenceevne.

Udbytte

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

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

7. Juridisk koncernstruktur

Bavarian Nordic har datterselskaber i Tyskland og USA. Koncernens tyske datterselskab, Bavarian Nordic GmbH har selskabsadresse i München og en afdeling i Berlin. Lokaliteterne i Berlin er primært produktionsfaciliteter, der hovedsageligt benyttes til produktion af rekombinante MVA-BN® vacciner til klinisk afprøvelse, mens aktiviteterne i München hovedsageligt består af præklinisk og klinisk forskning. I maj 2003 erhvervede Bavarian Nordic, Schering AGs helejede datterselskab, GTB GenTherapeutika Berlin-Buch GmbH i Berlin, der senere er fusioneret med Bavarian Nordic GmbH i München, Tyskland. Koncernens facilitet i Berlin implementerede i 2004 MVA-BN® teknologien i sine produktionsprocesser og har efterfølgende opnået tilladelse til at producere større mængder klinisk materiale til Koncernens globale udviklingsprogrammer.

Bavarian Nordic har i slutningen af 2004 etableret to selskaber i USA og yderligere et i 2006. Selskaberne er alle stiftet i Delaware og ét selskab – Bavarian Nordic Holding Inc. – fungerer alene som et holdingselskab for Selskabets øvrige selskaber i USA.

BN ImmunoTherapeutics Inc. er et forsknings- og udviklingsselskab. Formålet med forsknings- og udviklingsselskabet er at etablere aktiviteter inden for cancerimmunoterapi. BN ImmunoTherapeutics er placeret i Californien, da Ledelsen dermed forventer, at selskabet vil kunne få et tæt samarbejde med nærliggende universiteter. Disse universiteter er førende inden for cancerimmunologi. BN ImmunoTherapeutics vil udelukkende fokusere på forsknings- og udviklingsaktiviteter og ellers benytte Koncernens

ekspertise i Europa for så vidt angår virologi, klinisk batchproduktion samt kvalitetsstyring.

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

Bavarian Nordics repræsentation i Singapore er etableret for at styrke Koncernens markedsføringsaktiviteter i Sydøstasien. Bavarian Nordic har ansat en person med mange års salgs- og markedsføringserfaring inden for den farmaceutiske branche i Sydøstasien til at lede kontoret.

BN ImmunoTherapeutics ejes af Bavarian Nordic Holding Inc., der alene fungerer som holdingselskab i USA. De resterende 10% af aktierne i BN ImmunoTherapeutics ejes af selskabets amerikanske administrerende direktør, der som led i sine ansættelsesvilkår er sikret 10% ejerskab i selskabet. Halvdelen af denne tildeling (5%) er bundet i en 5-årig periode (indtil 2010). Endvidere er yderligere 10% af aktierne (endnu ikke udstedt) allokeret til nuværende og kommende nøglemedarbejdere i BN ImmunoTherapeutics, der som led i disses ansættelsesvilkår modtager aktier eller aktieoptioner, således at Koncernens fremtidige ejerandel i BN ImmunoTherapeutics via Bavarian Nordic Inc. forventes at udgøre 80%.

Tabel 4 – Koncernstruktur

Koncernstruktur	Land	Ejerandel	Stemmeandel	Antal ansatte pr. 30. september 2006
Bavarian Nordic A/S	Danmark			107
Datterselskaber				
Bavarian Nordic GmbH	Tyskland	100%	100%	105
Bavarian Nordic Holding Inc.	USA	100%	100%	0
Bavarian Nordic Inc.	USA	100%	100%	2
BN ImmunoTherapeutics Inc.	USA	90%	90%	16
Repræsentationskontor				
Bavarian Nordic A/S	Singapore			1
I alt				231

8. Ejendomme, anlæg og udstyr

Bavarian Nordics hovedsæde og centrale administrative funktioner ligger i Kvistgård, Danmark hvor der er ca. 6.000 m² produktionsfaciliteter samt ca. 3.000 m² kontor- og laboratoriefaciliteter. Herudover har Bavarian Nordic laboratorie- og kontorfaciliteter i München, Tyskland på ca. 3.900 m² samt laboratorie-, produktions- og kontorfaciliteter i Berlin, Tyskland på ca. 690 m². Bavarian Nordic har yderligere laboratorie-, produktions- og kontorfaciliteter i Mountain View, Californien, USA på 1.100 m², kontorfaciliteter i Washington på 203 m², samt kontorfaciliteter i Singapore på ca. 18 m² i et kontorfællesskab.

Produktionsfaciliteterne i Kvistgård skal efter hensigten anvendes til produktion af IMVAMUNE[®], mens laboratoriefaciliteterne i Kvistgård primært vil blive anvendt til kvalitetskontrol og kvalitets sikring i forbindelse med produktionen i Kvistgård. For en beskrivelse af Bavarian Nordics produktionsfaciliteter henvises til afsnittet "Forretningsoversigt - Produktionsfaciliteter".

Lokalerne i München anvendes til forskning og udvikling af MVA-BN[®] samt visse administrative funktioner. Lokalerne i Berlin anvendes primært til produktion af rekombinante MVA-BN[®] vacciner til klinisk afprøvning. Kontor- og laboratoriefaciliteterne i Californien vil primært blive anvendt til cancerforskning og kontor i Washington D.C. til administrative formål.

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

Lejemålet i Berlin vedrørende ca. 690 m² kontor, og laboratoriefaciliteter er uopsigeligt indtil 30. april 2008. Årlig husleje forventes at udgøre ca. DKK 2,0 mio. i 2006. Årlig husleje forventes at være uændret i 2007.

Lejemålet i München vedrørende 3.900 m² kontor, og laboratoriefaciliteter er indgået med en løbetid indtil 31. maj 2010. Årlig husleje forventes at udgøre ca. DKK 4,6 mio. i 2006. Årlig husleje reguleres i henhold til det tyske forbrugerindeks og forventes at udgøre ca. DKK 4,8 mio. i 2007.

Lejemålet i Mountain View, Californien vedrørende laboratorie-, produktions- og kontorfaciliteter på ca. 1.100 m² er uopsigeligt indtil 31. december 2011. Årlig husleje forventes at udgøre ca. DKK 3,5 mio. i 2006. Husleje reguleres med 3,25% årligt og forventes at udgøre ca. DKK 3,6 mio. i 2007.

Lejemålet i Washington D.C. vedrørende kontorfaciliteter på ca. 203 m² er indgået pr. 1. november 2006. Årlig husleje forventes at udgøre ca. DKK 683.000 i 2007.

Lejemål i Singapore vedrørende kontorfaciliteter på ca. 18m² i et kontorfællesskab er tidsbegrænset i ét år fra 16. august 2006. Samlet husleje for 2006 forventes at udgøre ca. DKK 10.000 og for 2007 ca. DKK 20.000.

Endvidere har Bavarian Nordic følgende lejeforpligtelser for fraflyttede lejemål i München, Frauenhoferstrasse 18b, München, Tyskland, der ophører 31. marts 2008. Huslejen i Tyskland udgør ca. DKK 205.000 pr. måned.

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

9. Gennemgang af drift og regnskaber

Hoved- og nøgletal

De udvalgte hoved- og nøgletal nedenfor er udledt af Koncernens reviderede årsregnskaber for regnskabsårene 2005, 2004 og 2003, som er medtaget andetsteds i dette Prospekt, og skal læses i sammenhæng hermed. De reviderede årsregnskaber for 2005, 2004 og 2003 er aflagt i overensstemmelse med IFRS, som godkendt af EU, og yderligere danske oplysningskrav til årsregnskaber for børsnoterede selskaber. Afsnittet omfatter ligeledes udvalgte hoved- og nøgletal, der er udledt af perioderegnskaberne for henholdsvis de første tre kvartaler af 2005 og de første tre kvartaler af 2006, som er medtaget andetsteds i dette Prospekt,

og skal læses i sammenhæng hermed. Perioderegnskaberne er udarbejdet i overensstemmelse med indregnings- og målingsbestemmelserne i IFRS og Københavns Fondsbørs' regler for aflægelse af perioderegnskaber. Perioderegnskabet for de første tre kvartaler af 2006 er revideret, hvorimod perioderegnskabet for de første tre kvartaler af 2005 ikke er revideret.

De angivne Nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2005".

Tabel 5 – Hoved- og nøgletal for Bavarian Nordic

(DKK mio.)	1.-3. kvartal		2005	2004	2003
	2006	1.-3. kvartal 2005 (urevideret)			
Resultatopgørelse					
Nettoomsætning	141,8	205,6	247,6	164,8	524,5
Produktionsomkostninger	103,2	96,6	132,2	70,3	206,5
Bruttoresultat	38,6	109,0	115,4	94,5	318,0
Forsknings- og udviklingsomkostninger	86,8	80,9	114,4	120,4	61,0
Salgs- og administrationsomkostninger	97,7	62,3	75,4	56,4	43,0
Andre driftsomkostninger	-	-	45,4	-	-
Resultat af primær drift (EBIT)	(145,9)	(34,2)	(119,8)	(82,3)	214,0
Finansielle poster	0,7	1,0	3,4	5,6	3,6
Resultat før skat	(145,2)	(33,2)	(116,4)	(76,7)	217,6
Årets resultat	(112,7)	(24,4)	(94,7)	(53,0)	150,6
Balance					
Anlægsaktiver	427,0	344,3	472,4	291,8	71,0
Omsætningsaktiver	583,1	619,0	456,2	310,3	358,2
Aktiver i alt	1.010,1	963,3	928,6	602,1	429,2
Egenkapital	739,3	692,2	630,1	315,4	347,0
Langfristede gældsforpligtelser	186,9	120,6	212,2	149,1	4,2
Kortfristede gældsforpligtelser	83,9	150,5	86,3	137,6	78,0
Passiver i alt	1.010,1	963,3	928,6	602,1	429,2
Pengestrøm					
Pengestrøm fra driften	(137,1)	(54,1)	(58,2)	(76,6)	211,2
Pengestrøm til investeringer	(282,1)	(430,4)	(177,2)	(214,8)	(103,4)
Pengestrøm fra finansiering	191,3	466,6	447,8	148,6	(2,4)
Likvide beholdninger ultimo	41,1	62,8	269,0	56,6	199,8
Nøgletal					
Resultat pr. aktie					
- basis pr. aktie à DKK 10,00	(19,2)	(5,0)	(17,6)	(11,5)	33,4
- udvandet pr. aktie à DKK 10,00	-	-	-	-	32,9
Indre værdi pr. aktie (DKK)	115,9	119,4	108,7	68,0	76,9
Børskurs/indre værdi	3,0	4,1	4,4	7,9	3,3
Egenkapitalandel	73%	72%	67%	52%	81%
Antal medarbejdere, ultimo	231	220	224	145	87

Gennemgang af drift og regnskaber

Nedenstående gennemgang bør læses i sammenhæng med Koncernens regnskaber med tilhørende noter, som er medtaget andetsteds i nærværende Prospekt. De reviderede årsregnskaber for 2005, 2004 og 2003 er medtaget på side F2 til F32. Det reviderede perioderegnskab for de første tre kvartaler af 2006, med ureviderede sammenligningstal for 2005, er medtaget på side F33 til F38.

Væsentlige elementer i regnskabspraksis

Indregning og måling

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes. Aktiver og passiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at de fremtidige økonomiske fordele vil til- eller fragå Koncernen, og værdien kan måles pålideligt. Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet under afsnittet anvendt regnskabspraksis på siderne F-4 til F-7.

Konsolidering

Koncernregnskabet omfatter Selskabet og de dattervirksomheder, hvori Koncernen ejer mere end 50% af stemmeretten eller på anden måde har kontrol. Det konsoliderede regnskab er udarbejdet på basis af regnskaber for både moderselskabet og de enkelte dattervirksomheder, som er aflagt i henhold til Koncernens regnskabspraksis og for den samme regnskabsperiode. Ved konsolideringen er koncerninterne indtægter og omkostninger sammen med koncernintern avance, tilgodehavender og gældsposter blevet elimineret. Ved udarbejdelsen af koncernregnskabet er moderselskabets bogførte ejerandel i dattervirksomhederne blevet elimineret i dattervirksomhedernes egenkapital. Ved overtagelse af virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de tilkøbte virksomheders identificerbare aktiver og passiver indregnes til markedsværdi pr. overtagelsesdatoen, og en eventuel resterende kostpris for de overtagne virksomheder indregnes som goodwill. Minoritetsinteresser omfatter en forholdsmæssig andel af resultatet og indgår som en del af årets resultat for Koncernen og som en selvstændig post under egenkapitalen.

Valuta

Koncernens virksomheder aflægger årsrapport i den valuta, som benyttes i det primære økonomiske miljø, hvori den enkelte rapporterende virksomhed opererer ("den funktionelle valuta"). Årsrapporter præsenteres i danske kroner (DKK), som er Koncernens præsenteringsvaluta. Dattervirksomhedernes årsrapporter omregnes til præsenteringsvalutaen (DKK) med balancedagens kurs for aktiver og passiver. Indtægter og udgifter omregnes med årets gennemsnitskurs. Valutakursdifferencer i forbindelse med omregningen af de udenlandske dattervirksomheders primo egenkapital samt opståede valutakursdifferencer ved omregningen af resultatopgørelsen til årets gennemsnitlige valutakurs indregnes over egenkapitalen. Transaktioner i fremmed valuta omregnes til den funktionelle valuta til transaktionsdagens kurs. Både realiserede og urealiserede valutakursgevinster og tab ved omregning af monetære aktiver og passiver indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Indtægtskriterium

Nettoomsætningen består af værdien af salg af produkter og indtægter fra udviklingskontrakter og betalinger for opnåelse af milepæle i udviklingsprojekter. Disse indregnes i året, hvor væsentlige risici og afkast tilknyttet ejendomsretten til varerne eller rettighed til servicen er overført, og Selskabet ikke oppebærer fortsat ledelsesmæssigt engagement eller kontrol over de solgte varer. Salgsindtægter indeholder ligeledes betalinger, hvor der er opnået sikkerhed for, at der ikke vil opstå krav om tilbagebetaling. Forsknings- og udviklingstilskud uden profitelement modregnes i Selskabets forsknings- og udviklingsomkostninger på det tidspunkt, hvor der er opnået endelig og bindende ret til tilskuddet.

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostninger består af de omkostninger, der er afholdt for at opnå årets omsætning. Produktionsomkostninger består bl.a. af forbrugsvarer, transportforsikringer og fragtomkostninger, lønninger og eksterne omkostninger til at fuldføre de kontraktuelle leverancer.

Forsknings- og udviklingsomkostninger

Forsknings- og udviklingsomkostninger indeholder lønninger og omkostninger, der direkte kan henføres til Selskabets forsknings- og udviklingsprojekter med fradrag af offentlige udviklingstilskud. Selskabet skønner et projekt til at være et udviklingsprojekt, når myndighedsgodkendelse til at igangsætte kliniske forsøg er modtaget. Endvidere medregnes lønninger og omkostninger, der understøtter de direkte forsknings- og udviklingsaktiviteter, herunder omkostninger til patentering, leje, leasing og afskrivninger vedrørende laboratorier, samt ekstern videnskabelig rådgivning. I moderselskabet er koncerninternt køb i henhold til aftalerne mellem moderselskabet og dattervirksomhederne medtaget under forsknings- og udviklingsomkostningerne, idet dattervirksomhederne alene udfører forskning og udvikling for moderselskabet. Alle omkostninger vedrørende forskning omkostningsføres i det år, de afholdes. Såfremt der er tilstrækkelig sikkerhed for, at den fremtidige indtjening til Selskabet kan dække ikke alene produktions-, direkte henførbare salgs- og administrationsomkostninger, men også selve udviklingsomkostningerne, vil udviklingsomkostninger, der dækker medgåede omkostninger til det kliniske program efter datoen for myndighedsgodkendelse af det kliniske forsøg, blive indregnet som aktiv. På grund af den generelle risiko ved udvikling af lægemidler forudsætter aktivering, at produktet kan færdiggøres og markedsføres. Hvis der ikke foreligger tilstrækkelig sikkerhed for dette, omkostningsføres udviklingsomkostningerne.

Salgs- og administrationsomkostninger

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

Finansielle poster

Renteindtægter og -udgifter indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Finansielle poster omfatter desuden finansieringsomkostninger vedrørende finansiel leasing. Endvidere indregnes værdiregulering af finansielle instrumenter, værdipapirer og poster i fremmed valuta. Låneomkostninger, som direkte kan tilskrives anskaffelsen, opførelsen eller produktionen af et kvalificerbart aktiv, tillægges kostprisen for disse aktiver og afskrives over aktivets levetid. Renteindtægter opnået ved en midlertidig investering af lånebeløb, til brug for erhvervelse af anlægsaktivet, fratrækkes i de aktivérbare låneomkostninger.

Skat

Årets skat, som består af årets aktuelle og udskudte skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og indregnes på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer på egenkapitalen. Aktuelle skatteforpligtelser indregnes i balancen som kortfristet gæld i det omfang, der ikke er foretaget betaling heraf. Udskudt skat måles efter gældsmetoden af alle midlertidige forskelle mellem de regnskabsmæssige og de skattemæssige værdier. Udskudte skatteforpligtelser som følge af skattepligtige midlertidige forskelle indregnes i balancen som en hensat forpligtelse. Udskudte skatteaktiver, som følge af midlertidige fradragsberettigede forskelsværdier og fremførbare skattemæssige underskud, indregnes, når det er sandsynligt, at disse kan forventes realiseret ved udligning i skat af fremtidig indtjening. Midlertidige fradragsberettigede forskelsværdier, som ikke er realiseret, oplyses i en note, hvoraf beløbet fremgår.

Indtjening pr. aktie

Indtjening pr. aktie beregnes som årets resultat i forhold til det vejede gennemsnit af udstedte aktier i regnskabsåret. Ved beregning af udvandet indtjening pr. aktie anvendes det vejede, gennemsnitlige antal aktier i regnskabsåret korrigeret for effekten af tegningsretter (warrants), der kunne have været erhvervet til kursværdi på baggrund af den monetære værdi af de rettigheder, der er tilknyttet til udestående tegningsrettigheder. Der foretages ingen regulering til årets resultat.

Udstedte men endnu ikke i kraft trådte IFRS-standarder

En række nye internationale regnskabsstandarder blev udstedt i slutningen af 2005 med virkning for regnskabsår der starter 1. januar 2006 og derefter. Disse standarder forventes ikke at få væsentlig indvirkning på de anvendte indregnings- og målingsbestemmelser.

Tre første kvartaler af 2006 sammenlignet med tre første kvartaler af 2005

Resultatet efter skat i de tre første kvartaler blev på DKK (112,7) mio. i 2006 og DKK (24,4) mio. i 2005. Forøgelsen af underskuddet skyldes højere produktionsomkostninger og højere salgs- og administrationsomkostninger som følge af øgede udgifter til juridisk rådgivning i forbindelse med verserende retssager og patenter.

Omsætning

Omsætningen i de tre første kvartaler blev DKK 141,8 mio. i 2006 mod DKK 205,6 mio. i 2005. Faldet i omsætningen skyldes

primært et fald i omsætningen fra løbende kontrakter med de amerikanske myndigheder (udviklingskontrakterne RFP-1 og RFP-2 kontrakterne).

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostningerne for de første tre kvartaler blev DKK 103,2 mio. i 2006 mod DKK 96,6 mio. i 2005. Stigningen i produktionsomkostningerne kan henføres til omkostninger i forbindelse med optimeringen af produktionsprocessen.

Forsknings- og udviklingsomkostninger

Forsknings- og udviklingsomkostningerne for de første tre kvartaler blev DKK 86,8 mio. i 2006 mod DKK 80,9 mio. i 2005. Stigningen i forsknings- og udviklingsomkostningerne skyldes primært et øget aktivitetsniveau.

Salgs- og administrationsomkostninger

Salgs- og administrationsomkostningerne for de første tre kvartaler blev DKK 97,7 mio. i 2006 mod DKK 62,3 mio. i 2005. Stigningen i salgs- og administrationsomkostningerne skyldes primært øgede udgifter til juridisk rådgivning i forbindelse med verserende retssager og patenter.

Finansielle poster

De finansielle poster for de første tre kvartaler blev DKK 0,7 mio. i 2006 mod DKK 1,0 mio. i 2005.

Regnskabsårene 2005, 2004 og 2003

Årets resultat udgjorde DKK (94,7) mio. i 2005, DKK (53,0) mio. i 2004 og DKK 150,6 mio. i 2003. Faldet i resultatet fra 2004 til 2005 skyldes primært nedskrivning af beholdningen af andengenerationskoppevacciner samt højere salgs- og administrationsomkostninger. Faldet i resultatet fra 2003 til 2004 skyldes primært en stigning i omkostningerne til forskning og udvikling samt bortfald af salg af andengenerationskoppevacciner.

Omsætning

Omsætningen var på DKK 247,6 mio. i 2005, DKK 164,8 mio. i 2004 og DKK 524,5 mio. i 2003. Stigningen fra 2004 til 2005 kan primært henføres til de løbende kontrakter med de amerikanske myndigheder (udviklingskontrakterne RFP-1 og RFP-2). Faldet i omsætningen fra 2003 til 2004 skyldes bortfald af salg af andengenerationskoppevacciner.

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostningerne udgjorde DKK 132,2 mio. i 2005, DKK 70,3 mio. i 2004 og DKK 206,5 mio. i 2003. Udsvinget i produktionsomkostningerne fra år til år skyldes primært det svingende salg af koppevacciner samt det svingende aktivitetsniveau i RFP-1 og RFP-2 kontrakterne.

Forsknings- og udviklingsomkostninger

Forsknings- og udviklingsomkostninger udgjorde DKK 114,4 mio. i 2005, DKK 120,4 mio. i 2004 og DKK 61,0 mio. i 2003. Ændringen mellem 2004 og 2005 skyldes, at aktiviteterne primært har været rettet mod koppeprojekterne, som godtgøres via RFP-1 og RFP-2 programmerne og som udgiftsføres under produktionsomkostninger. Stigningen fra 2003 til

2004 skyldes primært øgede aktiviteter inden for koppevaccinoprojekterne samt en udvidelse af ressourceforbruget til HIV projektet (MVA-BN® *Polytope*) og JEV projektet.

Salgs- og administrationsomkostninger

Salgs- og administrationsomkostninger udgjorde DKK 75,4 mio. i 2005, DKK 56,4 mio. i 2004 og DKK 43,0 mio. i 2003. Stigningen fra 2004 til 2005 kan primært henføres til stigende aktivitet som en konsekvens af etablering af produktionsfaciliteten i Kvistgård samt administration af RFP-kontrakterne. I 2005 blev Koncernens kommercielle organisation forstærket. Stigningen fra 2003 til 2004 kan primært henføres til stigende omkostninger til administration af produktionsfaciliteterne i Kvistgård samt administration af RFP-kontrakterne.

Andre driftsomkostninger

Andre driftsomkostninger består af nedskrivning af Bavarian Nordics lager af Elstree-BN® koppevacciner, som er Koncernens andengenerationskoppevacciner. Varelageret blev nedskrevet i 2005, idet muligheden for afsætning af disse vacciner synes vanskeliggjort med fremkomsten af tredjegenerationsvaccinerne, herunder IMVAMUNE®. Dette påvirkede årets resultat for 2005 negativt med DKK 45,4 mio.

Finansielle poster

De finansielle poster udgjorde DKK 3,4 mio. i 2005, DKK 5,6 mio. i 2004 og DKK 3,6 mio. i 2003. Faldet fra 2004 til 2005 kan henføres til lavere beholdning af nettolikviditet samt et generelt lavere renteniveau på Selskabets beholdning af likvide midler. Stigningen fra 2003 til 2004 kan henføres til øgede indestående i banker samt beholdningen af obligationer gennem året.

Pengestrømme

Pengestrømme fra driften blev i 2005 og 2004 negative primært som følge af Koncernens negative resultat. I 2003 havde Koncernen et positivt resultat samt positive pengestrømme fra driften, der især stammede fra salg af andengenerationskoppevaccinen Elstree-BN®.

I 2005 og 2004 investerede Koncernen primært i produktionsfaciliteten i Kvistgård, mens der i 2003 primært blev investeret i værdipapirer.

I 2005 var Koncernens væsentligste finansieringskilde en kapitaludvidelse på netto ca. DKK 400 mio. samt optagelsen af kreditforeningslån. I 2004 optog Koncernen et anlægslån. I 2003 havde Koncernen ingen væsentlige pengestrømme fra finansiering.

Investeringer

Koncernens investering i perioden 2003-2005 har i al væsentlighed været opførelsen af produktionsfaciliteten i Kvistgård, Danmark. Investering heri er fortsat gennem 2006, hvor det forventes, at investeringen vil udgøre DKK 72 mio. Den samlede investering i Kvistgård faciliteten vil herefter udgøre ca. DKK 410 mio. Der er for 2007 kun planlagt mindre investeringer i anlæg og udstyr mv.

Finansieringen heraf er primært sket gennem egenfinansiering.

Der er dog ydet kreditforeningslån DKK 49 mio. og indgået leasingaftaler for anskaffelse af udstyr på DKK 60 mio. Der er endvidere ydet lån med løbetid til 15. juli 2009 på i alt DKK 103 mio.

Der er i perioden 2003-2005 ikke foretaget nogen væsentlige investeringer uden for Danmark, og der forventes ikke nogen væsentlige investeringer uden for Danmark i 2006 og 2007.

Tabel 6 – Investeringer

(DKK mio.)	Regnskabsår	Investering
Investeringer i 2003-2005		
Ejendom, produktionsfacilitet og immaterielle anlægsaktiver	2003	35
Ejendom, produktionsfacilitet og immaterielle anlægsaktiver	2004	201
Ejendom, produktionsfacilitet og immaterielle anlægsaktiver	2005	163
Forventede investeringer i 2006		
Ejendom, produktionsfacilitet og immaterielle anlægsaktiver	2006	80

Eksterne forhold

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

En væsentlig andel af Bavarian Nordics omkostninger afregnes i EUR, mens hovedparten af indtægterne faktureres i USD og anden valuta, hvorfor Bavarian Nordic eksponeres for valutakursrisici. Den indgåede RFP-2 kontrakt med de amerikanske myndigheder afregnes i USD. Indtægterne fra RFP-2 kontrakten kommer primært fra refusion af omkostninger, som Bavarian Nordic har afholdt i forbindelse med videreudvikling af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder, hvorfor valutakursrisici er begrænset til valutakursudsving fra faktureringsstidspunktet til betalingstidspunktet. Den forventede RFP-3 ordre vil blive afregnet i USD. Denne eksponering vil blive søgt delvist afdækket.

Væsentlige ændringer siden seneste regnskabsaflæggelse

Der er ikke indtrådt nogen væsentlige ændringer i Koncernens finansielle stilling siden offentliggørelsen af Koncernens 3. kvartalsrapport den 7. november 2006.

10. Kapitalberedskab

Nedenstående oversigt viser Koncernens kapitalberedskab pr. 31. december 2006, herunder justeret for nettoprovenuet på ca. DKK 443 mio. fra udstedelse og tegning af 1.275.236 stk. Nye Aktier. Til sammenligning er vist de reviderede tal for årets tre første kvartaler. Det er Ledelsens vurdering, at oplysningerne er retvisende for det netop afsluttede regnskabsår:

Med den forventede tildeling af RFP-3 ordren, nettoprovenuet fra Emissionen på DKK 443 mio. kombineret med forventede forudbetalinger fra de amerikanske myndigheder, fremmedkapitalfi-

nansiering, provenuet fra udnyttelse af et eksisterende medarbejderoptionsprogram samt Koncernens nuværende kapitalberedskab forventer Ledelsen, at det samlede kapitalberedskab vil være tilstrækkeligt til at understøtte den planlagte drift indtil ultimo 2008, hvorefter der forventes en positiv likviditetsvirkning fra driften.

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

Tabel 7 – Kapitalberedskab

(DKK mio.)	Pr. 30. september 2006 (Revideret)	Pr. 31. december 2006 (Ikke revideret)	Pr. 31. december 2006 (Justeret for nettoprovenuet)
Likvide beholdninger	41,1	101,4	544,9
Værdipapirer	341,2	231,3	231,3
Båndlagte beholdninger	(115,0)	(115,0)	(115,0)
Kreditfaciliteter	45,0	20,0	20,0
Kapitalberedskab i alt	312,3	237,7	681,2

11. Forskning og udvikling, patenter og licenser

Forskning og udvikling

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

Patenter og licenser

Indledning

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

Patentpolitik og -strategi

Bavarian Nordics IPR-politik retter sig mod beskyttelse af nye teknologier og produkter ved at indlevere relevante patentansøgninger og ved at søge patentbeskyttelse i alle lande, der betragtes som store eller vigtige markeder for den pågældende teknologi eller de relevante produkter. Målet med at opnå og vedligeholde en kommercielt stærk patentportefølje skal afvejes i forhold til de ofte betydelige udgifter, der er forbundet med at opnå og vedligeholde patenter. De faktorer, der påvirker beslutningen om at indlevere patentansøgninger, omfatter bl.a. 1) de relevante kommercielle markeder og værdien af teknologien og/eller produkterne, 2) produktionsmulighederne samt 3) markeder, hvor der er sandsynlighed for, at teknologien og/eller produkterne vil blive krænkede.

Der ansøges derfor om patent for primære teknologier og produkter på de fleste markeder. Defensiv patentering og ansøgninger om yderligere beskyttelse i forhold til kernepatenterne indleveres normalt kun på udvalgte markeder, der udvælges alt afhængig af, hvor relevant beskyttelsen er på det enkelte marked i forhold til Bavarian Nordics overordnede virksomhed. Som led i de strategiske overvejelser foretages samtidig en afvejning af fordelene ved at søge patentbeskyttelse frem for under givne omstændigheder at beskytte nye teknologier som forretningshemmeligheder (know-how).

Bavarian Nordic har med succes opbygget sin patentportefølje på og omkring MVA-BN®, der er Koncernens kerneteknologi. Ud over kernepatenterne har Koncernen opnået beskyttelse af og indleverer fortsat yderligere ansøgninger om beskyttelse af relevante teknologier, der understøtter eksisterende IPR. Desuden søger Bavarian Nordic gennem en proaktiv patentstrategi at imødegå mulige "design-arounds" fra konkurrenternes side. Yderligere fokus, i form af at skræddersy beskyttelsen omfatter tillige sikring af, at patentstrategien er i overensstemmelse med myndighedskravene samt Bavarian Nordics overordnede strategi.

Den overordnede patentportefølje

Udvikling og effektiv vedligeholdelse af en patentportefølje, der udvikler sig og forsætter med at vokse, kræver fokus på, hvad Koncernens kommercielle indsats skal rettes mod. Patentporteføljen er således udviklet for at sikre, at den

- 1) dækker Bavarian Nordics ønskede teknologier og kommercielle produkter på en række forskellige måder,
- 2) tager den kommercielle forretningsstrategi i betragtning, og
- 3) sikrer beskyttelse mod design-arounds og konkurrenters anvendelse af tilsvarende produkter og teknologier.

Generelt omfatter Bavarian Nordics patentportefølje et bredt spektrum af teknologier, herunder væsentligst koppevirus og MVA. Patentporteføljen er blevet strømlinet for at understøtte Koncernens kommercielle indsats. Tidligere patenteret teknologi, der ikke længere er i fokus for Koncernens virksomhed, er derfor blevet strategisk udlicenseret. Det strategiske fokus for patentporteføljen koncentrerer sig nu omkring koppeviruseteknologi og retter sig især mod Bavarian Nordics MVA-baserede vaccineforretning. Kerneområdet for patentporteføljen er derfor rettet mod MVA-baserede vacciner og teknologi omfattende MVA-baserede produkter, anvendelse heraf og/eller forskellige metoder til at fremstille disse vacciner.

Bavarian Nordics patentportefølje består af 30 patentfamilier. Hver patentfamilie består af en række tilsvarende udstedte/tildelte udenlandske patenter, verserende ansøgninger, genindleverings- og udskilte ansøgninger. Pr. Prospektdatoen består patentporteføljen af over 350 verserende patentansøgninger og over 400 tildelte/udstedte patenter.

Et patent gælder, når det er tildelt/udstedt, i 20 år fra indleveringsdatoen. Bavarian Nordics kernepatenter er relativt unge. De MVA-BN®-specifikke patenter og ansøgninger er alle fra 2000 og senere. Patenterne vedrørende de relevante MVA-genomsteder til indsættelse af fremmede gener for at danne rekombinante MVA-baserede vacciner er fra 1995 og senere. Bavarian Nordic vil ansøge om supplerende beskyttelsescertifikater (Supplementary Protection Certificates ("SPC")) for produkterne, når det er relevant, hvorved patentbeskyttelsen forlænges i indtil fem år for at kompensere for de år, der går med myndighedsbehandlingen i forbindelse med ansøgning om markedsføringstilladelse.

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

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

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

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

I løbet af de seneste tre år har Bavarian Nordic fået udstedt/tildelt fire patenter inden for den patentfamilie, der omfatter en MVA-virusvariant kaldet MVA-BN[®], og som udviser en forbedret sikkerhedsprofil i forhold til andre MVA-vira. Disse patenter er:

- U.S. Patent nr. 6,761,893, udstedt i juli 2004
- U.S. Patent nr. 6,913,752, udstedt i juli 2005
- Europæisk Patent 1 335 987, tildelt i december 2005
- U.S. Patent nr. 7,097,842, udstedt i august 2006

U.S. Patent nr. 6,761,893 omfatter MVA-BN[®] virus og derivater heraf, IMVAMUNE[®] (Bavarian Nordics koppevaccine), og anvendelse som vektorteknologi for rekombinante MVA-baserede vacciner. Patentet anerkender nyskabelsen og anvendelsen af MVA-BN[®] teknologien og andre vira med tilsvarende karakteristika. Sammen med U.S. Patent nr. 6,913,752 dækker patentporteføljen også anvendelsen af MVA-BN[®] teknologien til at generere immunitet hos raske personer og personer med svækket immunforsvar samt prime og boost vaccinationssystemer.

Bavarian Nordic har desuden fået tildelt et europæisk patent (EP 1 335 987), der tilhører samme familie som ovennævnte US patenter. Dette patent giver Koncernen eneret til at fremstille, markedsføre og sælge MVA-BN[®] og derivater heraf med samme biologiske karakteristika og sikkerhedsprofil samt rekombinante vira heraf i Europa.

Patentbeskyttelse af babyvaccination

U.S. Patent nr. 7,097,842 beskriver og dækker brugen af MVA-afledt vaccinia vira til at inducere en generel immunstimulering, herunder anvendelse af MVA-BN[®] til beskyttelse mod kopper hos nyfødte, dvs. små børn med et umodent immunforsvar.

Patentansøgning vedrørende hurtig immunreaktion

I februar 2005 indleverede Bavarian Nordic yderligere en prioritetsansøgning til EPO rettet mod anvendelse af MVA-BN[®] og derivater heraf til at inducere hurtig immunreaktion.

Patentbeskyttelse af rekombinante MVA-baserede vacciner

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

Den første patentfamilie retter sig mod indsættelse af fremmede gener i fem af de seks anerkendte deletion sites i MVA-genomet. Der er blevet udstedt/tildelt fire patenter i USA og Europa som er

licenseret eksklusivt til Bavarian Nordic dækkende deletion sites 1, 2, 4, 5 og 6 i MVA-genomet, og der er tildelt yderligere patenter inden for andre jurisdiktioner. Disse fire patenter er:

- U.S. Patent nr. 6,440,422, udstedt i august 2002
- European Patent 0 836 648, tildelt i maj 2003
- European Patent 1 312 678, tildelt i september 2005
- European Patent 1 312 679, tildelt i september 2005

Den anden patentfamilie dækker indsættelse af fremmede gener i intergeniske regioner. Der er hidtil tildelt et patent i Europa, men ansøgningen verserer i flere andre jurisdiktioner, herunder i USA:

- Europæisk Patent 1 407 033, tildelt i januar 2006

Patentbeskyttelse af MVA-baseret dengue feber vacciner

To patentfamilier dækker rekombinante MVA-baserede vira til vacciner mod dengue feber. Der er udstedt et patent i USA, og yderligere patentansøgninger verserer i andre jurisdiktioner, herunder i Europa:

- U.S. Patent nr. 6,869,793, udstedt i marts 2005

Patentbeskyttelse af promoter-teknologier

Udtrykket af fremmede gener i rekombinante MVA-vira ved at anvende forskellige promoter-teknologier er dækket af tre PCT-ansøgninger.

Patentbeskyttelse af fremstillingsproces

Forskellige aspekter af fremstillingen af koppe- og andre MVA-baserede vacciner er dækket af fire patentfamilier. Alle ansøgningerne er indleveret som PCT-ansøgninger og er gået over i den nationale fase i en række lande.

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

Indlicensering af patenteret teknologi for at sikre patentmæssig frihed til at drive virksomhed vedrørende MVA-BN[®] baserede vacciner

For at sikre patentmæssig frihed til at agere ("freedom to operate") vedrørende Koncernens MVA-BN[®] polytope HIV vaccine-kandidat har Bavarian Nordic indlicenseret patenteret teknologi fra Vaccine Solutions Pty Ltd. inden for området CTL-epitoper, der anvendes i polyepitop-vacciner (PCT/AU95/00461).

For at sikre frihed til at agere vedrørende Koncernens MVA-BN[®]-HER-2-Neu vaccinekandidat har Bavarian Nordic indlicenseret patenteret teknologi fra Pharmexa på kræftvaccineområdet omfattende HER-2-Neu DNA AutoVac[™] konstruktionen og den tilhørende teknologi (PCT/DK99/00525, PCT/DK94/00318 og PCT/DK04/00451).

For at sikre frihed til at agere vedrørende Koncernens MVA prime og MVA boost vaccinationssystemer har Bavarian Nordic indgået en krydslicensaf tale med Oxon Therapeutics, hvorved Bavarian Nor-

dic sikrer sig rettighederne til at anvende homologe Prime Boost systemer til MVA (WO98/56919 and WO02/24224). Oxxon modtager på den anden side visse rettigheder til at kommercialisere en specifik rekombinant vaccine baseret på MVA-575 virus (WO97/02355).

Indsigelse

Indsigelsesperioden på ni måneder, hvor tredjemand kan gøre indsigelse mod et patent tildelt i en europæisk jurisdiktion, er udløbet for europæisk patent 1 335 987, der omfatter MVA-BN® teknologien, og som blev tildelt i december 2005. Bavarian Nordic har modtaget oplysning om, at syv selskaber har gjort indsigelse mod dette patent. Det er ikke usædvanligt, at der nedlægges indsigelse mod patenter af kommerciel værdi, og der er truffet aftale med en erfaren europæisk patentagent om at repræsentere Bavarian Nordic i denne generelle europæiske sag.

Væsentligste varemærker

Det er Bavarian Nordics strategi at skræddersy varemærker for Koncernens teknologi, herunder nuværende produkter og den fremtidige pipeline. Blandt Bavarian Nordics vigtigste varemærker er varemærket IMVAMUNE® for Koncernens koppevaccineprodukt. IMVABOOST™ dækker den teknologiplatform, der retter sig mod immunfremmede virkninger af Bavarian Nordics egenudviklede vaccineteknologi til relevante indikationer.

Bavarian Nordics varemærkepolitik retter sig mod beskyttelse af nye teknologier og produkter. Varemærkeansøgninger indleveres med henblik på at opnå beskyttelse i alle lande, der betragtes som større eller vigtige markeder for den pågældende teknologi eller de tilsvarende produkter. Målet med at opnå og vedligeholde en kommercielt værdifuld varemærkeportefølje skal afvejes i forhold til de ofte betydelige udgifter til at opnå beskyttelse af varemærker. Nedenfor er anført faktorer, der har betydning ved afgørelsen af, om der skal indleveres ansøgning om varemærkebeskyttelse:

- 1) relevante kommercielle markeder,
- 2) den forretningsmæssige værdi af at definere relevante teknologier og produkter, og
- 3) markeder hvor tilsvarende teknologier og produkter sandsynligvis vil blive markedsført og solgt af konkurrenter

Håndhævelse af immaterielle rettigheder

Retssager

Bavarian Nordic har anlagt tre separate retssager for at håndhæve sine rettigheder vedrørende MVA mod Acambis plc og/eller Acambis Inc. Der verserer to retssager i USA og en i Østrig.

Bavarian Nordic har anlagt en patentkrænkelssag mod Acambis plc's MVA-baserede koppevaccineprodukter ved U.S. International Trade Commission ("ITC") i Washington DC. Desuden har Bavarian Nordic anlagt en patentkrænkelssag mod Acambis plc og Acambis Inc. ved Handelsretten i Wien. Bavarian Nordic har anlagt disse sager med påstand om krænkelse af Koncernens amerikanske og østrigske patentrettigheder, dvs. uberettiget anvendelse af opfindelsen i henhold til patentet uden licens eller

samtykke fra Bavarian Nordic som ejer af patentet. De pågældende patenter er henholdsvis U.S. Patent nr. 6,761,893 og U.S. Patent nr. 6,913,752 ved ITC domstolen og Europæisk Patent 1 335 987 ved Handelsretten i Wien.

Der er anlagt en tredje retssag ved U.S. District Court for the District of Delaware i august 2005. Denne retssag er ikke en patentsag, men drejer sig i stedet om uberettiget tilegnelse af biologisk materiale, konkurrenceforvriddning og uretmæssige handels handlinger.

ITC

Der blev den 8.-15. maj 2006 afholdt en domshandling i form af en "evidentary hearing", hvor parterne fremførte deres beviser. Bavarian Nordic fremførte sit bevis for, at Acambis' produkter krænkede Bavarian Nordics patent, at Bavarian Nordic havde etableret en "domestic industry" i USA (et lovmæssigt krav), samt at Bavarian Nordic var berettiget til en eksklusionskendelse, som holder alle krænkende produkter ude af USA. Acambis fremførte omvendt deres bevis for, at patenterne ikke var gyldige og var opnået i strid med ret og rimelighed ("inequitable conduct"), og derfor ikke kunne håndhæves.

Den 7. september 2006 afsagde den administrative dommer sin foreløbige kendelse, hvorefter Bavarian Nordic havde etableret "domestic industry", Bavarian Nordics patenter ikke var opnået i strid med ret og rimelighed, Acambis PLC's koppevaccineprodukt (MVA3000) krænkede to af Bavarian Nordics patenter, men at patenterne var ugyldige. Dommeren fandt endvidere, at Bavarian Nordic ville have adgang til et retsmiddel, hvis afgørelsen om ugyldighed skulle blive omstødt. Bavarian Nordic har indsendt en anmodning om, at den samlede Kommission tager stilling til afgørelsen om ugyldighed som følge af forekomsten af klare juridiske og faktuelle fejl i den foreløbige kendelse.

Den 22. november 2006 imødekom ITC Bavarian Nordics anmodning og vil nu gennemgå dommerens afgørelse i den foreløbige kendelse. Kommissionen har udsat den forventede dato for afslutningen af sine undersøgelser til den 21. februar 2007. Spørgsmålene omkring krænkelse, gyldighed, "domestic industry", ret og rimelighed og retsmiddel vil alle blive afgjort af Kommissionen og ikke af dommeren. Begge parter kan appellere afgørelsen til U.S. Court of Appeals for the Federal Circuit.

Selvom Bavarian Nordic vurderer, at den samlede Kommission eller appelretten vil finde Koncernens patenter gyldige, vil en endelig afgørelse, der går Koncernen imod ikke have nogen indvirkning på patenternes gyldighed, da afgørelser fra ITC eller appelretten ikke betragtes som bindende for en amerikansk forbundsstatsdomstol, der endeligt afgør gyldigheden af patenter. En endelig ugyldighedskendelse fra ITC eller appelretten vil kun betyde, at Acambis ikke bliver forhindret i at importere MVA 3000-produktet til USA.

Østrig

Bavarian Nordic har anlagt en patentkrænkelssag mod Acambis plc og Acambis Inc. ved Handelsretten i Wien. Der blev den 18. september 2006 afholdt en mundtlig høring for at vurdere,

om sagen fortsat skulle udsættes under hensyntagen til den verserende indsigelsessag ved Den Europæiske Patentmyndighed ("EPO"), eller om den skulle fortsætte som en parallel sag ved den østrigske domstol. Domstolen har endnu ikke truffet nogen afgørelse vedrørende dette. Sagen blev anlagt for at håndhæve det østrigske patent baseret på Bavarian Nordics patent (1 335 987) tildelt af EPO, der omfatter Koncernens MVA-BN® teknologi. Som det kan forventes i en patentkrænkelssag, har Acambis indleveret et modkrav om ugyldighed af det østrigske patent. Hvis retten giver Bavarian Nordic medhold, kan Koncernen stoppe Acambis' fremstilling af MVA3000 i Østrig, herunder eventuel fremstilling til eksport.

Delaware

I retssagen mod Acambis ved Federal District Court i Delaware har Bavarian Nordic fremsat påstand om:

- 1) uberettiget tilegnelse af det biologiske materiale, som Acambis har anvendt til at fremstille det MVA3000-koppevaccineprodukt, som virksomheden sælger og tilbyder at sælge til den amerikanske stat i RFP-programmet,
- 2) konkurrenceforvridning, og
- 3) uretmæssige handelshandlinger

Retssagen er berammet til juni 2007. Selvom der ikke er truffet væsentlige beslutninger om sagens materielle indhold, har dommeren afvist Acambis' anmodning om at ændre sit svarskrift, så det indeholder flere modkrav over for Bavarian Nordic. Den forberedende fase med klarlæggelse af fakta er afsluttet, og man er ligeledes færdig med at indhente erklæringer mv. fra sagkyndige. Begge parter har anmodet om summarisk pådømmelse, og der blev afholdt retsmøde vedrørende disse anmodninger den 9. februar 2007. Hvis retten giver Bavarian Nordic medhold, vil Koncernen modtage erstatning ligesom Koncernen kan standse Acambis' kommercielle anvendelse af MVA3000 i USA. Hvis retten ikke giver Bavarian Nordic medhold, vil den faktuelle situation være status quo, dvs. den samme som hvis Bavarian Nordic slet ikke havde anlagt retssagen.

Erklæring om afsnittet "Patenter og licenser"

Følgende erklæring er oversat fra engelsk til dansk

Edward A. Pennington
2020 K Street, N.W.
Washington, DC 20006
USA

20. februar 2007

Jeg skriver vedrørende prospektet udarbejdet i forbindelse med Udbuddet af aktier i Bavarian Nordic A/S ("Selskabet").

Vi, Bingham McCutchen, LLP, er et uafhængigt amerikansk advokatfirma, som bl.a. yder rådgivning inden for immaterialret, herunder patenter, varemærker, forretningshemmeligheder og ophavsrettigheder samt licensforhold og retssager vedrørende sådanne immaterielle rettigheder. Vi har repræsenteret Koncernen i forbindelse med dets patentsager i USA siden 2004.

I forbindelse med Selskabets udbud af aktier har jeg gennemgået det afsnit af prospektet, der har overskriften "Forskning og udvikling, patenter og licenser". Jeg har modtaget og gennemgået relevante oplysninger fra Koncernen vedrørende dets forsknings- og udviklingsprogrammer. Disse oplysninger omfattede endvidere oplysninger vedrørende Koncernens patentforhold uden for USA.

På grundlag af de oplysninger, jeg har modtaget fra Koncernen, og resultatet af min ovenfor beskrevne gennemgang vurderer jeg, at oplysningerne i det afsnit af prospektet, der har overskriften "Forskning og udvikling, patenter og licenser", er en sand, fuldstændig og nøjagtig beskrivelse af Koncernens patent- og rettmæssige stilling.

Selv om der aldrig kan gives sikkerhed for, at en patentansøgning fører til patentudstedelse, eller at der, selvom der udstedes patent, ikke senere gøres indsigelse mod et sådant patent, er jeg på grundlag af mine undersøgelser og oplysninger fra Koncernen ikke bekendt med nogen forhold, der skulle betyde, at de i afsnittet "Forskning og udvikling, patenter og licenser" omtalte verserende patentansøgninger ikke skulle føre til udstedelse af patentkrav, der er tilstrækkeligt brede ud fra et forretningsmæssigt synspunkt til at give Koncernen patentbeskyttelse på det område, som de enkelte ansøgninger vedrører.

Med venlig hilsen

Edward A. Pennington

12. Trendoplysninger

Generelle tendenser i markedet for lægemidler har for nærværende ingen indflydelse på Koncernens finansielle udvikling. Såfremt Bavarian Nordic får godkendt et eller flere produkter, vil den generelle efterspørgsel, konkurrence og prisdannelse inden for det pågældende sygdomsområde kunne have væsentlig indflydelse på afsætningsmulighederne for Koncernens produkter. Det er Ledelsens vurdering, at der vil være et attraktivt marked for Koncernens produkter, når og såfremt de bliver godkendt.

Der er løbende fokus på at nedbringe stigningstakten i sundhedsudgifterne, hvilket de seneste år har givet prispres inden for visse områder af medicinalmarkedet. Ledelsen forventer, at denne tendens vil fortsætte uændret i de kommende år. Ledelsen vurderer dog, at den demografiske udvikling, øget penetration og bedre diagnosticeringsværktøjer vil bevirke fortsat høj vækst i det globale salg af lægemidler.

13. Resultatforventninger

Ledelsens påtegning

Direktionen og Bestyrelsens forventninger til 2006 og 2007 er præsenteret nedenfor i afsnittet "Forventninger til 2006 og 2007". Forventningerne er udarbejdet til brug for Prospektet. Efter Direktionens og Bestyrelsens opfattelse er forventningerne udarbejdet på grundlag af de væsentlige forudsætninger, der er beskrevet i afsnittet "Metodik og forudsætninger" samt den regnskabspraksis, der er beskrevet på side F-4 til F-7. Forudsætningerne er anvendt konsekvent ved udarbejdelsen af forventningerne.

Forventningerne bygger på en række forudsætninger, hvoraf Selskabet har indflydelse på nogle og ikke på andre. De metoder, der er anvendt til udarbejdelse af forventningerne og de underliggende forudsætninger for oplysningerne, er ligeledes angivet i afsnittet "Metodik og forudsætninger" nedenfor.

Forventningerne til 2006 og 2007 repræsenterer Direktionens og Bestyrelsens bedste skøn. Forventningerne indeholder udsagn, der er behæftet med betydelig usikkerhed. De faktiske resultater kan afvige væsentligt fra dem, der er anført i disse udsagn. Ud over de i afsnittet "Forventninger til 2006 og 2007" omtalte risici, omfatter potentielle risici og usikkerheder uden begrænsning dem, der er anført i afsnittet "Risikofaktorer" tidligere i Prospektet.

Kvistgård, den 20. februar 2007

Bavarian Nordic A/S

Bestyrelsen

Asger Aamund
Formand

Eigil Bjerl Nielsen

Erling Johansen

Flemming Pedersen

Adm. direktør i
A. J. Aamund A/S

Direktør

Direktør

Adm. direktør i
NeuroSearch A/S

Direktionen

Peter S. Wulff
Administrerende direktør

Erklæring afgivet af Selskabets revisor om forventningerne til 2006 og 2007

Vi har efter aftale undersøgt forventningerne til 2006 og 2007, som fremgår i afsnittet "Virksomhedsbeskrivelse – Resultatforventninger" i dette Prospekt. Forventningerne er udarbejdet på grundlag af de væsentlige forudsætninger i afsnittet "Metodik og forudsætninger" samt den regnskabspraksis, der er beskrevet på side F-4 til F-7. Denne regnskabspraksis er i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards, som godkendt af EU, og yderligere danske oplysningskrav til årsregnskaber for børsnoterede selskaber.

Direktionen og Bestyrelsen har ansvaret for forventningerne og for de forudsætninger, som disse er baseret på. Vores ansvar er på grundlag af vores undersøgelser at afgive en konklusion om forventningerne.

De udførte undersøgelser

Vi har udført vores undersøgelser i overensstemmelse med den danske revisionsstandard om undersøgelse af fremadrettede finansielle oplysninger. Denne standard kræver, at vi tilrettelægger og udfører undersøgelserne med henblik på at opnå begrænset sikkerhed for, at de anvendte forudsætninger er velbegrundede og ikke indeholder væsentlig fejlinformation og en høj grad af sikkerhed for, at forventningerne er udarbejdet på grundlag af de angivne forudsætninger og i overensstemmelse med den for Koncernen gældende regnskabspraksis.

København, den 20. februar 2007

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Jens Rudkjær
statsautoriseret revisor

Vores undersøgelser har omfattet en gennemgang af forventningerne til 2006 og 2007 med henblik på at vurdere, om de af ledelsen opstillede forudsætninger er dokumenterede, velbegrundede og fuldstændige. Vi har endvidere efterprøvet om forventningerne til 2006 og 2007 er udarbejdet på grundlag af Ledelsens forudsætninger og er præsenteret i overensstemmelse med Koncernens regnskabspraksis. Vi har endvidere efterprøvet den indre talmæssige sammenhæng i forventningerne.

Det er vores opfattelse, at de udførte undersøgelser giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Konklusion

På grundlag af vores undersøgelser af den dokumentation, der underbygger forudsætningerne, er vi ikke blevet opmærksomme på forhold, der afkræfter, at disse forudsætninger giver et rimeligt grundlag for forventningerne til 2006 og 2007. Det er endvidere vores konklusion, at forventningerne til 2006 og 2007 er udarbejdet på grundlag af de angivne forudsætninger og i overensstemmelse med Koncernens regnskabspraksis.

De faktiske resultater vil sandsynligvis afvige fra forventningerne, idet forudsatte begivenheder ofte ikke indtræder som forventet, og afvigelserne kan være væsentlige.

Jørgen Holm Andersen
statsautoriseret revisor

Forventninger til 2006 og 2007

Indledning

Forventningerne er udarbejdet på grundlag af Selskabets anvendte regnskabspraksis, der er beskrevet på side F-4 til F-7. Forventningerne til 2006 og 2007 er i sagens natur baseret på en række forudsætninger og skøn, som, selvom de er præsenteret med specifikke tal, og Ledelsen anser dem for at være rimelige, er forbundet med væsentlig forretningsmæssig, driftsmæssig og økonomisk usikkerhed, hvoraf en væsentlig del er uden for Koncernens kontrol, samt på forudsætninger vedrørende fremtidige forretningsmæssige beslutninger, som muligvis vil blive ændret. De væsentligste af disse er beskrevet i afsnittet "Metodik og forudsætninger" nedenfor.

Metodik og forudsætninger

Forventningerne til 2006 og 2007 afspejler Ledelsens skøn og forudsætninger. Forventningerne er udarbejdet i overensstemmelse med Koncernens sædvanlige budgetprocedurer, hvor der fokuseres på resultatopgørelsen og den forventede udvikling i Koncernens pengestrømme. For 2006 indgår realiserede tal pr. 30. september 2006 tillige i de skønnede forventninger.

Skøn vedrørende forsknings- og udviklingsomkostninger er baseret på de forventede aktiviteter for videreudvikling af Koncernens pipeline.

Forventningerne forudsætter, at Koncernens strategi gennemføres som planlagt. Realiseringen af denne strategi er med forbehold for usikkerheder og uforudsete hændelser, og der kan ikke gives sikkerhed for, at strategien ikke ændres, efterhånden som nye forhold bliver Ledelsen bekendt. De fremtidige økonomiske resultater kan afvige væsentligt fra de planlagte resultater.

Især er der forudsat følgende faktorer vedrørende forventningerne til 2007:

- RFP-3 ordren forventes tildelt i perioden fra primo marts 2007 til udgangen af første halvår af 2007
- Omsætningen i 2007 hidrører fra den allerede indgåede RFP-2 kontrakt
- Der er ikke budgetteret indtægtsførsel vedrørende RFP-3 kontrakten, før der er opnået en EUA. Først herefter anses kravene for indtægtsførsel som angivet i IAS 18 for opfyldt. Afholdte omkostninger hertil vil løbende blive aktiveret
- Produktionen er planlagt til at fortsætte på et lavt niveau gennem 2007
- Koncernens produktion har i perioden de nødvendige godkendelser til, at den kan anvendes til levering til de amerikanske myndigheder under den forventede RFP-3 ordre
- Godkendelsesprocedurerne hos sundhedsmyndighederne for påbegyndelse af kliniske forsøg forløber som planlagt

- Koncernens prækliniske og kliniske forsøg forløber som planlagt. Herunder er forudsat, at det for nærværende er Koncernens hensigt, at søge MVA *nef* programmet finansieret eksternt. Der er derfor ikke indregnet hverken indtægter eller udgifter til videreførelsen af MVA *nef* programmet
- Valutakursen for især USD og EUR ændrer sig ikke væsentligt i forhold til valutakurserne gældende pr. 31. december 2006. Fremtidige indtægter i USD vil i et vist omfang blive sikret
- Underleverandører kan leve op til de forudsætninger, som Koncernen har planlagt
- Der er ikke indregnet indtægter fra levering af koppevacciner til andre landes regeringer

Forventninger til 2006 og 2007

For 2006 forventer Ledelsen en omsætning på DKK 175 mio. og et underskud før skat på DKK 204 mio.

For 2006 forventes udgifter til forskning og udvikling at udgøre DKK 120 mio.

For 2007 forventer Ledelsen en omsætning på ca. DKK 130 mio., og et underskud før skat i størrelsesordenen DKK 350 mio. Underskuddet skyldes primært, at Selskabet ikke i 2007 forventer at kunne indregne indtægter vedrørende den forventede RFP-3 ordre, idet kravene i IAS 18 til indtægtsførsel først er opfyldt på tidspunktet for opnåelse af EUA.

For 2007 forventes udgifter til forskning og udvikling at udgøre DKK 230 mio.

Der er for 2007 kun planlagt mindre investeringer i anlæg og udstyr mv.

14. Bestyrelse, Direktion og ledere

Bestyrelsen og Direktionen forestår ledelsen af Bavarian Nordic. Bestyrelsen varetager den overordnede ledelse, herunder ansættelse af Direktionen, sikring af en forsvarlig organisation af Koncernens virksomhed, fastlæggelse af Koncernens strategi og vurdering af Koncernens finansieringsforhold. Direktionen varetager den daglige ledelse af Koncernen under iagttagelse af de retningslinier og anvisninger, som Bestyrelsen giver.

Bestyrelsen består af 4 eksterne medlemmer valgt af generalforsamlingen for ét år ad gangen. Bestyrelsen vælger af sin midte en formand. Direktøren i Koncernen er ikke medlem af Bestyrelsen. Medstifter af Koncernen, Asger Aamund er formand for Bestyrelsen. Asger Aamund ejer gennem A.J. Aamund A/S 17,4% af den samlede aktiekapital i Selskabet.

Bestyrelsen planlægger at afholde 5-6 møder pr. år. I 2005 afholdt Bestyrelsen 6 møder og i 2006 afholdt Bestyrelsen 7

møder. Direktionen og visse ledende medarbejdere i Bavarian Nordic deltager sædvanligvis i bestyrelsesmøderne. Bestyrelsen modtager løbende rapportering om Koncernens drifts- og forretningsmæssige status fra Direktionen.

Direktionen i Koncernen består af et medlem. Derudover er der fire Executive Vice Presidents ("EVP"), der bistår Direktionen i den daglige ledelse af Koncernen.

Direktionen, Executive Vice Presidents eller ledende medarbejdere i Koncernen er medlemmer af bestyrelserne i Selskabets datterselskaber.

Direktionen afholder månedlige møder med Executive Vice Presidents for at koordinere den daglige ledelsesindsats. Der afholdes tillige månedlige møder med ledelsen i datterselskaberne.

Bestyrelsen

**Asger Aamund,
Bestyrelsesformand**

A.J. Aamund A/S
Amaliegade 14
1256 København K
Danmark

Født 1940

Indtrådt i bestyrelsen
i 1994

Adm. direktør i A.J.
Aamund A/S

Bestyrelsesformand
NeuroSearch A/S

Bestyrelsesmedlem
A.J. Aamund A/S
Modern Times Group
MTG AB, Stockholm

Verdensnaturfonden WWF

Øvrige tillidserhverv

Formand for BankInvests
Biomedical Venture
Advisory Board for
Biotechnology

**Bestyrelsesformand
indenfor de seneste
fem år**

(fratrådte stillinger)
Modern Times Group
MTG A/S
Modern Times Group
MTG AB, Stockholm
Neurotech A/S
Radio Classic A/S
Tele 2 A/S

**Bestyrelsesmedlem
indenfor de seneste
fem år****(fratrådte stillinger)**

Bergsøe 4 A/S
BRFkredit A/S
Henning Larsen A/S
Henning Larsens
Tegnestue A/S
Investeringsforeningen
Gudme Raaschou Health
Care
Nowaco Group A/S

Eigil Bjerl Nielsen

1293, Chemin des Vergers,
B.P. 12
06620 Le Bar sur Loup
Frankrig

Født 1937

Indtrådt i bestyrelsen i
1994

Direktør

Bestyrelsesformand

Vipergen ApS
Vipergen R&D K/S

Bestyrelsesmedlem

Vipergen II R&D K/S

**Bestyrelsesmedlem
indenfor de seneste
fem år****(fratrådte stillinger)**

NeuroSearch A/S
Symphogen A/S

Erling Johansen

Poppel Allé 65
Hareskovby
3500 Værløse
Danmark

Født 1944

Indtrådt i bestyrelsen i
2000

Direktør

Bestyrelsesmedlem

Cyncron A/S

Bestyrelsesmedlem**indenfor de seneste
fem år****(fratrådte stillinger)**

BASF Health & Nutrition A/S

Ledelserhverv**indenfor de seneste****fem år****(fratrådte stillinger)**

Direktør i BASF Health &
Nutrition A/S

Flemming Pedersen

Pergolavej 9
2830 Virum
Danmark

Født 1965

Indtrådt i bestyrelsen i
2006

Adm. direktør i Neuro-
Search A/S

Bestyrelsesformand

Atonomics A/S
Azign Bioscience A/S
Poseidon Pharmaceuticals
A/S
Sophion Bioscience A/S

Bestyrelsesmedlem

MB IT Consulting A/S

Direktionsposter

Medlem af direktionen i
Naapster ApS

Bestyrelsesformand**indenfor de seneste
fem år****(fratrådte stillinger)**

Zgene A/S

Bestyrelsesmedlem**indenfor de seneste
fem år****(fratrådte stillinger)**

Neurocon ApS
Neurodan A/S

Direktionen

**Peter S. Wulff
Administrerende**

direktør
Bøgskovvej 9
3490 Kvistgård
Danmark

Født 1953

Bestyrelsesmedlem
Asah Medico A/S**Bestyrelsesmedlem
indenfor de seneste
fem år****(fratrådte stillinger)**
Leukotech A/S

Øvrig ledelse

Ud over Bestyrelse og Direktion består Koncernens daglige ledelse af 4 Executive Vice Presidents med ansvar for forretningsudvikling, finans, produktion, forskning og udvikling samt jura og immaterielle rettigheder. De 4 Executive Vice Presidents er:

Hans Christian Teisen

Executive Vice President, Commercial and Finance
Ansæt siden 2004

Medlem af direktionen
Chatef ApS

René Djurup

Executive Vice President, Technical Operations and CTO
Ansæt siden 2003

Medlemskaber indenfor de seneste 5 år
(fratrådte stillinger)

Direktør og bestyrelsesmedlem i Leukotech A/S

Dr. Paul Chaplin

Executive Vice President, Research & Development, CSO
Ansæt siden 1999

Morten Max Rasmussen

Executive Vice President, Legal and IPR
Ansæt siden 2001

Tidligere aktiviteter

Inden for de seneste 5 år har ingen af personerne i Bestyrelsen, Direktionen eller nogen Executive Vice President (i) været dømt for svigagtige lovovertrædelser eller (ii) været genstand for offentlige anklager eller sanktioner fra tilsynsmyndigheder eller blevet frataget retten til at fungere som medlem af en udsteders direktion, bestyrelse eller tilsynsorgan eller til at varetage en udsteders ledelse eller andre anliggender.

Bortset fra nedenstående personer har ingen af personerne i Bestyrelsen, Direktionen eller nogen Executive Vice President inden for de seneste 5 år deltaget i direktionen, bestyrelsen, været stiftere af eller ledende medarbejdere i selskaber, som har indledt konkursbehandling eller anden bobehandling, indgået frivillige ordninger med kreditorer eller er trådt i likvidation, idet Asger Aamund dog har været bestyrelsesmedlem i Radio Classic A/S, der blev likvideret den 29. oktober 2004, Peter Wulff og René Djurup har været medlemmer af direktionen og bestyrelsen i Leukotech ApS, der den 23. juni 2006 er trådt i likvidation, og Peter Wulff og Morten Max Rasmussen har været henholdsvis bestyrelsesformand og direktør i Austrian Nordic Biotherapeutics AG (helejet datterselskab), der er afviklet ved solvent likvidation den 27. september 2006.

Interessekonflikter

Ingen af personerne i Bestyrelsen, Direktionen eller nogen Executive Vice President har interessekonflikter i forhold til deres hverv i Koncernen.

For en beskrivelse af den lock-up aftale Selskabet har indgået henvises til afsnittet "Udbuddet – Lock-up aftaler".

15. Aflønning og goder

Generalforsamlingen godkender Bestyrelsens vederlag, og Bestyrelsen fastsætter Direktionens vederlag samt, i samråd med Direktionen, vederlaget til Executive Vice Presidents. Oplysning om vederlag til Bestyrelse, Direktion og Executive Vice Presidents samt tildelte tegningsoptioner findes i noterne til årsrapporten samt nedenfor.

Det samlede vederlag til Selskabets bestyrelsesmedlemmer forventes at udgøre DKK 400.000 i 2006. Derudover har Bestyrelsens nuværende fire medlemmer pr. Prospektdatoen 36.194 tegningsoptioner i Selskabet, jf. tabel 12.

Vederlaget til Direktionen forventes at udgøre DKK 1,9 mio. i 2006. Direktionen modtager ikke vederlag fra datterselskaber i Koncernen. Derudover besidder Direktionen pr. Prospektdatoen 31.195 tegningsoptioner i Selskabet, jf. tabel 12, samt 6 fantomaktier, jf. tabel 13.

Det samlede vederlag til Executive Vice Presidents forventes at udgøre DKK 7,4 mio. i 2006. Executive Vice Presidents modtager ikke vederlag fra datterselskaber i Koncernen. Derudover har Executive Vice Presidents pr. Prospektdatoen 138.584 tegningsoptioner i Selskabet, jf. tabel 12, samt 24 fantomaktier.

For nærmere beskrivelse af vilkårene for tegningsoptionerne henvises til afsnittet "Yderligere oplysninger – Tegningsoptioner". Endvidere henvises til afsnittet "Personale – Incitamentsprogrammer" for en beskrivelse af det af Selskabet indførte fantomaktieprogram.

Bavarian Nordic har ikke ydet lån til eller stillet nogen form for garanti til fordel for noget bestyrelsesmedlem eller for Direktionen eller for nogen Executive Vice President.

Der er ikke indgået usædvanlige eller ekstraordinære aftaler, herunder aftaler om bonusordninger, udover sædvanlige incitamentsordninger og vederlag til Bestyrelsen, Direktionen og Executive Vice Presidents, der indebærer økonomiske forpligtelser for Koncernen, mellem Selskabet og medlemmerne af Bestyrelsen, Direktionen eller Executive Vice Presidents. Ingen medlemmer af Bestyrelsen eller Direktionen og ingen af Executive Vice Presidents har eller vil modtage særskilt honorering i forbindelse med Emissionen.

Koncernen har ikke afsat eller hensat beløb til pensionsydelse, fratrædelsesordninger eller lignende for Koncernens medarbejdere, Bestyrelsen, Direktionen eller Executive Vice Presidents, da Koncernen ikke har forpligtelse hertil.

16. Bestyrelsens arbejdspraksis

Bestyrelsens og Direktionens vilkår

Nedenstående tabel viser Bestyrelsens og Direktionens vilkår

Tabel 8 – Bestyrelsens og Direktionens vilkår

Navn	Embede	Start	Periodens udløb	Fratrædelsesgodtgørelse
Bestyrelsen				
Asger Aamund	Bestyrelsesformand	Oktober 1994	Generalforsamlingen 2007	Ingen
Egil Bjerl Nielsen	Næstformand	Oktober 1994	Generalforsamlingen 2007	Ingen
Erling Johansen	Medlem	April 2000	Generalforsamlingen 2007	Ingen
Flemming Pedersen	Medlem	April 2006	Generalforsamlingen 2007	Ingen
Direktionen				
Peter S. Wulff	Administrerende direktør	Oktober 1994	Ingen	Se nedenfor

Koncernens administrerende direktør Peter S. Wulffs direktørkontrakt indeholder en konkurrenceklausul. Konkurrenceklausulen gælder i en periode på 1 år efter at Koncernens administrerende direktør er fratrukket sin stilling. Ifølge kontrakten er Koncernens administrerende direktør uberettiget til uden skriftligt samtykke fra Bestyrelsen direkte eller indirekte at blive økonomisk interesseret i nogen virksomhed i Danmark, eller udlandet, der helt eller delvist konkurrerer med den virksomhed, Bavarian Nordic driver på det pågældende tidspunkt. Ligeledes er Koncernens administrerende direktør uberettiget til at tage ansættelse i eller arbejde som bestyrelsesmedlem, kommitteret eller konsulent for en virksomhed, der konkurrerer med den virksomhed, Bavarian Nordic driver på det pågældende tidspunkt.

Koncernens administrerende direktør Peter S. Wulffs direktørkontrakt kan opsiges af direktøren med 6 måneders varsel og af Selskabets Bestyrelse med 12 måneders varsel. Der er ikke aftalt nogen ekstraordinære fratrædelsesgodtgørelser, og Koncernens administrerende direktør har ikke ret til nogen goder ved ophør af ansættelsen i Selskabet eller ved ophør af bestyrelsesposter i Selskabets datterselskaber.

Revisions- og aflønningsudvalg

Bavarian Nordic har ikke noget revisions- eller aflønningsudvalg.

Bavarian Nordics principper for god selskabsledelse – Corporate Governance

Københavns Fondsbørs anbefaler, at selskaber, der er noteret på Københavns Fondsbørs, følger de retningslinier for god selskabsledelse, der blev anbefalet af Københavns Fondsbørs' komité for god selskabsledelse i 2001 (revideret i 2005 med virkning for regnskabsår der begynder 1. januar 2006 eller senere). Ledelsen er af den opfattelse, at Koncernen i det væsentlige bliver drevet i overensstemmelse med disse retningslinier. Bavarian Nordic vurderer løbende udviklingen inden for Corporate Governance og "best practice" i relation til Koncernens forretningsområder, og Ledelsen vurderer således kontinuerligt de relevante anbefalinger, der understøtter Bavarian Nordics forretningsmodel, og som kan sikre værdi for Bavarian Nordics interessenter.

17. Personale

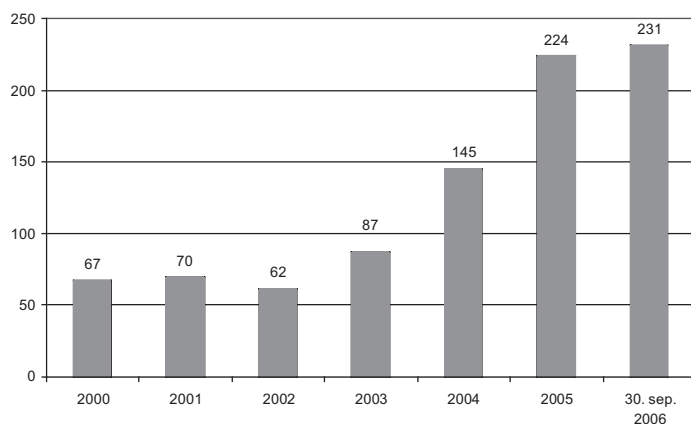
Udviklingen i antallet af ansatte

Bavarian Nordics medarbejdere er en af Koncernens væsentligste ressourcer og nødvendige for Bavarian Nordics fremtidige succes. Det er medarbejdernes indsats og evner, der giver Koncernen dynamik og vækst. Bavarian Nordic må være i stand til at tiltrække de bedste i branchen. Dette kan kun lykkes ved at tilbyde udfordrende arbejdsbetingelser og international atmosfære. Bavarian Nordic har en international virksomhedskultur med medarbejdere fra en lang række lande.

Bavarian Nordic havde i alt 231 medarbejdere pr. 30. september 2006. Udviklingen i antallet af medarbejdere i Koncernen er vist nedenfor.

Som følge af aktivitetsstigningen er antallet af medarbejdere i Koncernen øget over de seneste år. Antallet af medarbejdere i Bavarian Nordic blev i 2005 forøget med ca. 54% i forhold til 2004, således at der ved udgangen af 2005 var i alt 224 medarbejdere. Stærkt øget produktionsudbytte, fortsat usikkerhed om det nøjagtige tildelingstidspunkt af RFP-3 ordren, samt anden effektivisering førte ultimo august 2006 til at Bavarian Nordic iværksatte omkostningsbesparende foranstaltninger, således at ressourceforbruget blev tilpasset drifts- og likviditetsforholdene. I denne forbindelse blev der foretaget en større reduktion i medarbejderstaben, og ved udgangen af 3. kvartal 2006 var der 231 medarbejdere.

Figur 1 – Udvikling i antallet af medarbejdere



Opdelt på funktioner fordeler Koncernens medarbejdere sig som i nedenstående tabel:

Tabel 9 – Funktionsopdeling af medarbejdere

	30. september			
	2006	2005	2004	2003
Direktion og stabsfunktioner	20	20	12	12
Forskning & udvikling	84	72	62	54
Finansielle og kommercielle forhold	26	28	30	21
Tekniske organisation	101	104	41	0
I alt	231	224	145	87

Opdelt på geografi fordeler Koncernens medarbejdere sig som i nedenstående tabel:

Tabel 10 – Geografisk fordeling af medarbejdere

	30. september			
	2006	2005	2004	2003
Danmark	105	121	66	34
Tyskland	106	99	79	53
USA	19	3	0	0
Singapore	1	1	0	0
Østrig	0	0	0	0
I alt	231	224	145	87

Aktiebeholdning og tegningsoptioner

Nedenstående tabeller viser henholdsvis Bestyrelsens, Direktionens og Executive Vice Presidents aktiebesiddelser og tegnings-

optioner i Selskabet pr. Prospektdatoen. I tabellerne nedenfor er beholdninger og udnyttelseskurs ikke justeret for Udbuddet.

Tabel 11 – Bestyrelsens, Direktionens og Executive Vice Presidents aktiebesiddelser

Aktionærer	Antal aktier à DKK 10	Ejerandel
Asger Aamund	1.107.000	17,4%
Eigil Bjerl Nielsen	45.016	0,7%
Erling Johansen	1.598	0,0%
Flemming Pedersen	0	0,0%
Peter S. Wulff	35.558	0,6%
Hans Christian Teisen	187	0,0%
René Djurup	0	0,0%
Dr. Paul Chaplin	0	0,0%
Morten Max Rasmussen	0	0,0%
I alt	1.189.359	18,7%

Tabel 12 – Bestyrelsens, Direktionens og Executive Vice Presidents tegningsoptioner

Person	Program	Udnyttelseskurs (DKK)	Udnyttelsesperiode	Antal tildelte optioner
Bestyrelsen				
Asger Aamund, formand	2004	299	18. april 2007 - 2. maj 2007	5.398
	2006	572	2 uger i 4. kv. 2009 og/eller 2. kv. 2010	5.000
Erling Johansen	2004	299	18. april 2007 - 2. maj 2007	5.398
	2006	572	2 uger i 4. kv. 2009 og/eller 2. kv. 2010	5.000
Eigil Bjerl Nielsen	2004	299	18. april 2007 - 2. maj 2007	5.398
	2006	572	2 uger i 4. kv. 2009 og/eller 2. kv. 2010	5.000
Flemming Pedersen (indtrådt i 2006)	2006	572	2 uger i 4. kv. 2009 og/eller 2. kv. 2010	5.000
Jørgen Buus Lassen (udtrådt i 2006)	2004	299	18. april 2007 - 2. maj 2007	5.398
Direktionen				
Peter S. Wulff	2004	299	18. april 2007 - 2. maj 2007	16.195
	2006	572	2 uger i 4. kv. 2009 og/eller 2. kv. 2010	15.000
Executive Vice Presidents				
Hans Christian Teisen	2004	461	18. april 2007 - 2. maj 2007	8.097
	2006	572	2 uger i 4. kv. 2009 og/eller 2. kv. 2010	15.000
René Djurup	2004	299	18. april 2007 - 2. maj 2007	16.195
	2006	572	2 uger i 4. kv. 2009 og/eller 2. kv. 2010	15.000
Morten Max Rasmussen	2004	299	18. april 2007 - 2. maj 2007	8.097
	2006	572	2 uger i 4. kv. 2009 og/eller 2. kv. 2010	15.000
Paul Chaplin	2004	299	18. april 2007 - 2. maj 2007	16.195
	2006		5722 uger i 4. kv. 2009 og/eller 2. kv. 2010	30.000

Tegningsoptionerne tildelt under 2004-programmet kan udnyttes førtidigt i tilfælde af bl.a. afgivelse af pligtmæssigt tilbud til Selskabets aktionærer efter værdipapirhandelslovens § 31.

Incitamentsprogrammer

For en beskrivelse af Selskabets incitamentsprogrammer omfattende tegningsoptioner henvises til afsnittet "Yderligere oplysninger - Tegningsoptioner".

Selskabet har indført en langsigtet incitamentsordning for alle medarbejdere i Selskabet og Bavarian Nordic GmbH. Incitamentsprogrammet består af tildeling af fantomaktier. Hver fuldtidsansat medarbejder tildeles pr. udgangen af den relevante måned vederlagsfrit 3 fantomaktier pr. måned i perioden 1. november 2006 til 31. oktober 2009, og hver fuldtidsansat medarbejder kan således maksimalt tildeles 108 fantomaktier.

Medarbejdere, der ansættes i programmets løbetid, tildeles fantomaktier fra ansættelsestidspunktet. Afregning af fantomaktier kan ske i en 2 ugers periode der starter dagen efter offentliggørelse af Selskabets tredje kvartals rapport for 2009. Ved afregning modtager indehaveren af fantomaktien differencen mellem tildelingskursen på DKK 422 ("Tildelingskursen") og den væg-

tede gennemsnitlige kurs for Selskabets Aktier ("Alle handler") på Københavns Fondsbørs i perioden 10 børsdage forud for første dag i udnyttelsesperioden ("Udnyttelseskursen"), dog under forudsætning af at Udnyttelseskursen er mindst 10% højere end Tildelingskursen. Er Udnyttelseskursen ikke mindst 10% højere end Tildelingskursen bortfalder samtlige tildelte fantomaktier automatisk, uden varsel og uden kompensation. Incitamentsprogrammet indeholder reguleringsmekanismer for antal fantomaktier samt kurs i tilfælde af ændringer i Selskabets kapitalforhold, herunder kapitalforhøjelser til under markedskurs. Antallet af tildelte fantomaktier samt kursen skal derfor reguleres som følge af Udbuddet. Derudover indeholder programmet efter Selskabets valg i visse tilfælde mulighed for / pligt til ekstraordinær indløsning af fantomaktierne i tilfælde af fusion, spaltning, afnotering, kontrolskifte efter værdipapirhandelslovens § 31 samt likvidation.

Nedenfor er en oversigt over antallet af tildelte fantomaktier pr. 31. december 2006 samt en angivelse af det maksimale antal forventede tildelte fantomaktier pr. 31. oktober 2009 baseret på 211 medarbejdere pr. 31. december 2006. Beregningerne er foretaget med udgangspunkt i lukkekursen for Selskabets Aktier den 19. februar 2007.

Tabel 13 – Fantomaktieprogram

	Tildelingskurs (DKK)	Direktion	Ledende medarbejdere	Andre medarbejdere	Total	Udvandet tildelingskurs DKK	Udvandet total antal fantomaktier
Totalt antal tildelte fantomaktier pr. 31. december 2006	422	6	276	984	1.266	394,5	1.354
Maksimalt antal fantomaktier pr. 31. oktober 2009	422	108	4.968	17.712	22.788	394,5	24.379

18. Større aktionærer

Selskabet havde pr. Prospektdatoen flere end 6.000 aktionærer registreret i Selskabets aktiebog, repræsenterende ca. 68% af Selskabets aktiekapital.

I henhold til § 29 i værdipapirhandelsloven skal aktionærer i et noteret selskab straks underrette det noterede selskab samt Københavns Fondsbørs, når aktionærens aktiebesiddelse udgør mindst 5 % af stemmerettighederne i selskabet eller den pålydende værdi udgør mindst 5% af aktiekapitalen, samt når der

indtræffer en ændring i et allerede meddelt besiddelsesforhold der bevirker, at grænserne på 5% i mellemrum fra 10% til 100% samt grænserne på 1/3 og 2/3 af aktiekapitalens stemmerettigheder eller pålydende værdi nås eller ikke længere er nået.

På Prospektdatoen har A.J. Aamund A/S anmeldt en beholdning, der er større end 15% og PKA A/S har anmeldt en beholdning, der er større end 5%. Selskabets større aktionærer har de samme stemmerettigheder som Selskabets øvrige aktionærer.

19. Transaktioner med nærtstående parter

Direktionen og bestyrelsen for Bavarian Nordic A/S samt NeuroSearch A/S anses for at være nærtstående parter eftersom de har betydelig indflydelse på Koncernens drift.

NeuroSearch A/S anses som en nærtstående part, idet Asger Aamund er formand for bestyrelsen i både NeuroSearch A/S og Bavarian Nordic A/S.

Bortset fra koncerninterne transaktioner, samt vederlag til Direktion og Bestyrelse og incitamentsprogrammet er der ikke indgået væsentlige transaktioner med nærtstående parter. Der har ikke været nogen transaktioner mellem Koncernen og NeuroSearch A/S. Der henvises til afsnittet "Aflønning og goder" for en beskrivelse af Bestyrelsens og Direktionens vederlag samt til afsnittet "Yderligere oplysninger - Tegningsoptioner" for en beskrivelse af incitamentsprogrammer.

20. Bavarian Nordics aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater

For regnskabsoplysninger om Bavarian Nordic henvises til appendiks 3 "Årsregnskaber og perioderegnskaber for Bavarian Nordic"

For en beskrivelse af Selskabets udbyttepolitik og verserende rets- og voldgiftssager henvises til afsnittet "Virksomhedsbeskrivelse – Forretningsoversigt".

For en beskrivelse af væsentlige ændringer i Koncernens finansielle stilling siden udgangen af seneste kvartalsrapport henvises til afsnittet "Virksomhedsbeskrivelse – Gennemgang af drift og regnskaber".

21. Yderligere oplysninger

Aktiekapital

Nedenstående er et resumé af oplysninger vedrørende Selskabets aktiekapital:

Tabel 14 – Udvikling i aktiekapitalen i Selskabet

	Kapitalforhøjelse, antal aktier à DKK 10	Bruttoindtægt, DKK mio.	Aktiekapital, antal aktier à DKK 10	Udstedt aktiekapital, nom. DKK
Aktiekapital pr. 31. december 2003			4.514.485	45.144.850
2004				
Kapitalforhøjelse maj 2004 til kurs DKK 90 pr. aktie. (udnyttelse af warrants)	125.000	11,3	4.639.485	46.394.850
2005				
Kapitalforhøjelse maj 2005 til kurs DKK 360 pr. aktie. (fortegningsmission 4:1)	1.157.570	416,7	5.797.055	57.970.550
2006				
Kapitalforhøjelse marts 2006 til kurs DKK 410 pr. aktie. (rettet emission)	579.125	237,4	6.376.180	63.761.800
2007				
Nærværende fortegningsmission marts 2007 til Udbudskurs DKK 365 pr. aktie.	1.275.236	465,5	7.651.416	76.514.160
Umiddelbart før Udbuddet udgør Bavarian Nordic A/S' aktiekapital nom. DKK 63.761.800 fordelt på 6.376.180 stk. Aktier à nom. DKK 10. De Nye Aktier får, når de er udstedt, de samme rettigheder som de Eksisterende Aktier.				

Tegningsoptioner

Med henblik på at motivere og fastholde medarbejdere har Bavarian Nordic udstedt tegningsoptioner som led i tegningsoptionsprogrammer.

Selskabet iværksatte i 2004 et tegningsoptionsprogram for Bestyrelsen, Direktionen, ledende medarbejdere og øvrige medarbejdere. Udnyttelse af optjente tegningsoptioner under 2004 programmet kan ske helt eller delvist ad en gang i perioden fra den 18. april 2007 til den 2. maj 2007. Tegningsoptionerne kan ikke overdrages eller pantsættes til tredjemand.

Programmet indeholder bestemmelse om, at såfremt der træffes beslutning om en kapitalforhøjelse i Selskabet, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedskursen på Selskabets aktier, skal det antal aktier, der kan tegnes i henhold til tegningsoptionerne, og tegningskursen reguleres således, at tegningsoptionsindehaverne såvel i relation til ejerandel i Selskabet som tegningskurs stilles, som om tegningsoptionerne var udnyttet umiddelbart forud for kapitalforhøjelsen.

Selskabet har endvidere i 2006 udstedt tegningsoptioner til Bestyrelsen, Direktionen, samt visse medarbejdere i Bavarian Nordic. Udnyttelse af optjente tegningsoptioner under 2006 programmet kan ske, helt eller delvist, i en 14 dages periode i forlængelse af udsendelse af Selskabets kvartalsmeddelelse for tredje kvartal i 2009 og/eller i en 14 dages periode i forlængelse af udsendelse af Selskabets årsregnskabsmeddelelse for 2009 (i år 2010). Tegningsoptioner udstedt under 2006 programmet indeholder samme reguleringsmekanisme som 2004 programmet i tilfælde af kapitalforhøjelse til under markedskurs.

De væsentligste forhold i forbindelse med tegningsoptionsprogrammerne, herunder antallet af tegningsoptioner samt tegningskursen efter reguleringen, som følger af Udbuddet, er illustreret i nedenstående skema. Beregningerne er foretaget med udgangspunkt i lukkekursen for Selskabets Aktier den 19. februar 2007.

Tabel 15 – Udestående tegningsoptioner (pr. 31. december 2006)

Program	Udnyttelses-kurs (DKK)	Udnyttelses-periode	Bestyrelse (antal)	Direktion (antal)	Andre ledende medarbejdere (antal)	Andre medarbejdere (antal)	Fratrådte medarbejdere (antal)	Total	Udvandet tegningskurs (DKK)	Udvandet i alt (warrants à DKK 10)
2004	299	18.4.-2.5.07	21.592	16.195	48.585	34.018	44.270	164.660	279,5	176.159
2004	461	18.4.-2.5.07			8.097			8.097	431,0	8.662
2004	623	18.4.-2.5.07			3.239			3.239	582,5	3.465
Total 2004 program			21.592	16.195	59.921	34.018	44.270	175.996		
2006	572	2 uger i 4. kv. 2009 og/eller 2. kv. 2010	20.000	15.000	133.500	6.500		175.000	534,5	187.221
Total			41.592	31.195	193.421	40.518	44.270	350.996		375.508

I henhold til § 5b i Selskabets vedtægter er Bestyrelsen bemyndiget til i perioden indtil 1. maj 2008 ad én eller flere gange at udstede indtil 25.000 stk. tegningsoptioner (warrants). Tegningsoptionerne kan udstedes til Selskabets ledelse, ansatte i Selskabet eller i dets datterselskaber, herunder konsulenter og Selskabets Bestyrelse, til tegning af indtil nominelt DKK 250.000 aktier ved kontant indbetaling til en kurs og på vilkår fastsat af Bestyrelsen. Der kan dog maksimalt udstedes tegningsoptioner, der giver ret til tegning af nominelt DKK 0 til medlemmer af Selskabets Bestyrelse. Indehavere af tegningsoptionerne skal have fortegningsret til de aktier, der tegnes på grundlag af de udstedte tegningsoptioner, således at fortegningsret til tegningsoptioner og nye aktier for Selskabets eksisterende aktionærer fraviges.

Forhøjelse af aktiekapitalen

På den ekstraordinære generalforsamling den 24. maj 2006 blev Bestyrelsen bemyndiget til i perioden indtil den 30. juni 2007 ved Bestyrelsens beslutning at forhøje Selskabets aktiekapital ad én eller flere gange med indtil i alt nom. DKK 20.000.000 (2.000.000 Aktier à nom. DKK 10). Aktiekapitalen kan forhøjes ved kontant indbetaling eller på anden måde. Såfremt kapitalforhøjelsen sker ved kontant indbetaling til en tegningskurs, der er lavere end Aktiernes værdi, har de hidtidige aktionærer fortrinsret til tegning af det beløb, hvormed aktiekapitalen forhøjes, forholdsmæssigt efter deres aktiebesiddelse. Ved forhøjelse af aktiekapitalen ved kontant indbetaling uden for de i vedtægternes §5a, stk.2, nævnte tilfælde eller på anden måde, herunder ved konvertering af gæld eller som vederlag for indskud af andre værdier end kontanter, skal der ikke tilkomme Selskabets hidtidige aktionærer nogen fortegningsret. Ved forhøjelse af aktiekapitalen på anden måde gælder reglerne i aktieselskabslovens § 33, og tegningskursen, respektive værdien af de aktier, der udstedes, fastsættes af Bestyrelsen inden for de rammer, der afstikkes af aktieselskabslovens præceptive regler, herunder aktieselskabslovens §§ 79 og 80. Vilkårene for aktietegningen fastsættes i øvrigt af Bestyrelsen. De Nye Aktier skal være omsætningspapirer og udstedes til ihændehaveren, men kan noteres på navn i Selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de Nye

Aktiernes omsættelighed, hverken helt eller delvist. Aktierne bærer udbytte fra det tidspunkt at regne, der fastsættes af Bestyrelsen, dog senest fra det regnskabsår, der følger efter kapitalforhøjelsen.

Af ovennævnte bemyndigelse vil nom. DKK 12.752.360 (1.275.236 Aktier à nom. DKK 10) blive anvendt i forbindelse med Udbuddet, som nærmere beskrevet i "Udbuddet". Herefter resterer der nom. DKK 7.247.640 (724.764 aktier à nom. DKK 10) af bemyndigelsen.

Egne aktier

Bestyrelsen har på Selskabets generalforsamling den 26. april 2006 fået bemyndigelse til at lade Selskabet erhverve egne aktier for en samlet pålydende værdi af op til 10% af Selskabets aktiekapital. Selskabet ejer pr. Prospektdatoen ingen egne aktier.

Aktionæraftaler

Der er Ledelsen bekendt ikke indgået nogen aktionæraftaler vedrørende Selskabet.

Selskabets vedtægter

Følgende vedrørende indholdet af vedtægterne skal fremhæves:

Vedtægtsmæssige formål

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

Bestemmelser vedrørende medlemmer af Bestyrelse og Direktion

Selskabet ledes af en bestyrelse på 3-6 medlemmer, der vælges af generalforsamlingen for ét år ad gangen, og som kan genvælges. Hertil kommer de medlemmer, der måtte blive valgt i henhold til lovgivningens regler om repræsentation af arbejdstagere i bestyrelsen. Generalforsamlingen fastsætter bestyrelsens vederlag, jf. vedtægternes § 17.

Over bestyrelsens forhandlinger føres en protokol, der underskrives af samtlige tilstedeværende medlemmer. Bestyrelsen vælger selv sin formand og næstformand, og kan desuden meddele prokura enkel eller kollektiv. Bestyrelsen fastsætter i øvrigt en nærmere forretningsorden for sit hverv. Bestyrelsen ansætter direktionen, jf. vedtægternes § 18.

Selskabet tegnes af bestyrelsens formand i forening med enten en direktør eller 2 bestyrelsesmedlemmer eller af to bestyrelsesmedlemmer i forening med en direktør, jf. vedtægternes § 19.

Rettigheder og restriktioner for Eksisterende Aktier

Ingen aktier har særlige rettigheder, jf. vedtægternes § 7.

På generalforsamlinger giver hver Aktie à nom. DKK 10 én stemme, jf. vedtægternes § 15.

Der gælder ingen indskrænkninger i omsætteligheden af Aktierne, jf. vedtægternes § 6.

Ingen aktionær er forpligtet til helt eller delvist at lade deres Aktier indløse af Selskabet eller andre, jf. vedtægternes § 7, undtagen i medfør af bestemmelser i aktieselskabsloven.

Ændringer af Selskabets vedtægter

På generalforsamlinger afgøres alle anliggender med simpelt flertal, såfremt aktieselskabsloven eller vedtægterne ikke foreskriver et andet vedtagelseskrav. Efter § 16 i Selskabets vedtægter kræves til vedtagelse af Selskabets opløsning, sammenslutning med et andet selskab eller firma eller vedtægtsændringer, herunder ændring af Selskabets aktiekapital – for så vidt der ikke efter aktieselskabsloven kræves større majoritet eller enstemmighed – at beslutningen vedtages med mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital samt at mindst halvdelen af aktiekapitalen er repræsenteret på generalforsamlingen. Såfremt halvdelen af aktiekapitalen ikke er repræsenteret på generalforsamlingen, men beslutningen vedtages med mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital, kan beslutningen på en ny generalforsamling, der indkaldes inden 14 dage efter afholdelse af den foregående, vedtages med mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital.

Indkaldelse til ordinær og ekstraordinær generalforsamling

Generalforsamlinger indkaldes af Bestyrelsen med mindst 14 dages og højst 4 ugers varsel. Indkaldelsen skal bekendtgøres i 2 førende dagblade. Endvidere skal der ske skriftlig indkaldelse af alle i aktiebogen noterede aktionærer, som har fremsat begæring herom. Indkaldelsen skal indeholde dagsordenen for generalforsamlingen. Hvis der skal forhandles forslag, hvis vedtagelse kræver særlig majoritet, skal dette fremhæves i indkaldelsen og forslagets væsentligste indhold angives heri. I de sidste 8 dage før hver generalforsamling skal dagsordenen og de fuldstændige forslag, der vil komme til forhandling, samt for den ordinære generalforsamlings vedkommende tillige den reviderede årsrapport med revisionspåtegning, henlægges til eftersyn for aktionærerne på

selskabets kontor. Det samme skal samtidig udsendes til alle i aktiebogen noterede aktionærer, jf. vedtægternes § 10.

Enhver aktionær har ret til at møde på generalforsamlingen, når han senest 5 dage forud for dennes afholdelse har anmodet om at få udleveret adgangskort på Selskabets kontor. Egenskab af aktionær godtgøres ved, at dennes adkomst er noteret i aktiebogen, eller ved forevisning af dokumentation fra aktionærens konførende institut, hvilken dokumentation på tidspunktet for anmodning om adgangskort højst må være 14 dage gammel. For at få udleveret adgangskort skal aktionæren endvidere afgive skriftlig erklæring om, at aktierne ikke er eller vil blive overdraget til andre, inden generalforsamlingen er afholdt. Aktionæren kan møde personligt eller ved fuldmagt og kan møde sammen med rådgiver. Stemmeret kan udøves i henhold til skriftlig fuldmagt til en person, der ikke behøver at være aktionær i Selskabet. Fuldmagter anses for gældende, indtil de skriftligt tilbagekaldes over for Selskabet, medmindre de indeholder modstående bestemmelser. Fuldmagt kan dog ikke gives for længere tid end ét år, jf. vedtægternes § 11.

Ekstraordinære generalforsamlinger afholdes efter en generalforsamlings, Bestyrelsens eller revisors beslutning eller efter skriftlig anmodning til Bestyrelsen fra aktionærer, der ejer mindst 1/10 af aktiekapitalen. Aktionærernes anmodning skal indeholde angivelse af, hvad der ønskes behandlet på generalforsamlingen. Indkaldelse hertil skal derefter ske inden 14 dage efter, at anmodningen er Bestyrelsen i hænde, jf. vedtægternes § 13.

Bestemmelser i vedtægterne, der kan medføre, at en ændring i kontrollen med Selskabet udskydes

Aktionærer, der har erhvervet aktier ved overdragelse, kan ikke udøve stemmeret for de pågældende aktier med mindre aktierne er noteret i aktiebogen, eller aktionæren har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse forud for tidspunktet for indkaldelsen til generalforsamlingen. Uanset at stemmeretten ikke kan udnyttes, anses den overdragne aktiepost dog som repræsenteret på generalforsamlingen, dersom aktierne forud for generalforsamlingen er noteret i aktiebogen, eller aktionæren har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse, jf. vedtægternes § 15.

22. Væsentlige kontrakter

Samarbejdsaftaler med andre biofarmaceutiske og bioteknologiske virksomheder og produktionspartnere udgør en integreret del af Bavarian Nordics forretning. Koncernen vil søge at fastholde nuværende partnere eller indgå nye aftaler eller partnerskaber.

Udviklingskontrakt (RFP-1) med National Institute of Allergy and Infectious Diseases

De amerikanske myndigheder tildelte i februar 2003 Koncernen en milepælsbaseret kontrakt med NIAID for udvikling af Koncernens koppevaccine, IMVAMUNE®. RFP-1 ordren var opdelt i to dele, A og B. Del A var en milepælsbaseret kontrakt over en treårig periode, hvor Koncernen blandt andet i løbet af de første 12 måneder skulle levere mindst 5.000 doser IMVAMUNE®, udarbejde en detaljeret klinisk udviklingsplan og påbegynde klinisk udvikling samt udarbejde en plan for storskala fremstilling af IMVAMUNE® for at vise, hvorledes Koncernen vil kunne producere og levere op til 30 mio. doser til de amerikanske myndigheder. Del A af RFP-1 kontrakten omfattede, at NIAID finansierede omkostninger for ca. USD 6 mio.

De amerikanske myndigheder tildelte i september 2003 tillige Koncernen del B under RFP-1 kontrakten. Formålet med del B er at foretage yderligere studier af IMVAMUNE® i kliniske fase II studier med raske personer samt kliniske fase I og kliniske fase II studier med personer i risikogrupper, herunder immunsvækkede personer. Med tildelingen af del B under RFP-1 kontrakten har Koncernen opnået finansiering under del A og B i denne kontrakt for et beløb på ca. USD 29 mio.

NIAID har ret til at opsiges kontrakten til enhver tid mod at refundere allerede afholdte omkostninger efter nærmere aftale og forhandling mellem NIAID og Koncernen. Aftalen er reguleret af Federal Acquisition Regulation ("FAR"), som er en række standardbetingelser for amerikanske regeringskontrakter.

Udviklingskontrakt (RFP-2) med National Institute of Allergy and Infectious Diseases

Koncernen fik 30. september 2004 af NIAID tildelt en treårig kontrakt til videreudvikling af sin nu patenterede IMVAMUNE® vaccine som en tredjegerationskoppevaccine. Kontrakten har en værdi på over USD 100 mio.

Kontrakten er en milepælsbaseret kontrakt over en treårig periode, hvor Koncernen blandt andet i løbet af de første 12 måneder skal levere detaljerede produktionsplaner, kvalitetsplaner, kliniske udviklingsplaner mv. samt producere og levere 500.000 doser IMVAMUNE® vaccine, produceret efter den endeligt validerede produktionsproces. Disse 500.000 doser IMVAMUNE® vaccine er nu leveret.

I RFP-2 kontrakten indgår også en option for de amerikanske myndigheder til køb af yderligere 2,5 mio. doser IMVAMUNE® for yderligere USD 41 mio. Denne option er indtil videre ikke blevet udnyttet.

NIAID har ret til at opsiges kontrakten til enhver tid mod at refundere allerede afholdte omkostninger efter nærmere aftale og forhandling mellem NIAID og Koncernen. Aftalen er reguleret af FAR.

Aftale mellem Pharmexa A/S og BN ImmunoTherapeutics Inc.

Bavarian Nordics amerikanske selskab, BN ImmunoTherapeutics, fokuserer på forskning og udvikling af vacciner, herunder vacciner mod bryst-, prostata- og tyktarmscancer.

BN ImmunoTherapeutics indgik den 3. marts 2005 en aftale med Pharmexa A/S, der giver BN ImmunoTherapeutics en global ikke-eksklusiv licens til HER-2 DNA Auto- Vac™ MVA-BN®-baserede vacciner.

Aftalen inkluderer milepælsbetalinger og royalties til Pharmexa A/S ved fremtidige indtægter. Aftalen udløber, når BN ImmunoTherapeutics' forpligtelse til at betale royalty ophører, men kan forinden til enhver tid opsiges af BN ImmunoTherapeutics med 90 dages varsel.

Eventuelle tvister skal løses i henhold til dansk ret ved voldgift i København, Danmark.

Aftale med Pharmexa Inc. (tidligere Epimmune Inc.)

Koncernen indgik den 28 november 2001 en samarbejds- og licensaftale med det amerikanske biotekfirma Epimmune Inc. ("Epimmune"). Epimmune blev siden lagt sammen med IDM (16. marts 2005), og efterfølgende (24. november 2005) har Pharmexa købt den del af IDM der relaterer sig til denne aftale. I henhold til aftalen vil parterne samarbejde med henblik på at udvikle en HIV vaccine ved at kombinere Epimmunes (nu Pharmexa Inc.'s) teknologi og ekspertise inden for identifikation af T-celle epitoper og vaccinedesign med Bavarian Nordics MVA-BN®-vaccinetechnologi og ekspertise inden for udvikling og produktion af HIV-vacciner.

Aftalens forskningsdel er ikke eksklusiv og tillader begge parter at arbejde med andre HIV-teknologier. Som udgangspunkt er der tale om fælles udvikling og kommercialisering af en potentiel HIV-vaccine. I særlige definerede tilfælde har parterne dog mulighed for at kommercialisere på egen hånd mod betaling af royalty til den anden part. Aftalen tildeler under visse betingelser Koncernen globale, eksklusive rettigheder til produktion af vacciner udviklet under aftalen.

Forskningssamarbejdet løber som udgangspunkt i 5 år og er derfor formelt udløbet ultimo 2006, men aftalen og heraf følgende rettigheder udløber tidligst, når eventuelle patenter udløber, eller der er forløbet 10 år efter første kommercielle salg af en HIV-vaccine, hvis dette udgør en længere periode. Aftalen kan forinden opsiges af hver af parterne i tilfælde af misligholdelse eller konkurs og er reguleret af lovgivningen i staten New York, USA.

Udenfor ovennævnte aftale fik Epimmune (nu Pharmexa Inc.) ultimo 2003 tildelt en udviklingskontrakt af de amerikanske sundhedsmyndigheder (NIAID) til finansiering af diverse HIV-vaccineudviklingsprojekter. I den forbindelse har Koncernen den 30. september 2004 indgået yderligere en kontrakt med Epimmune (nu Pharmexa Inc.), hvor Koncernen fungerer som under

leverandør for Epimmune. I den forbindelse kloner og producerer Koncernen MVA-BN®-baserede vaccinekandidater, og der udvælges derefter en egnet MVA-BN®-baseret vaccinekandidat til yderligere kliniske test. For så vidt angår rettigheder og andre kommercielle vilkår henviser kontrakten til den ovenfor beskrevne samarbejdsaftale mellem de to selskaber fra 2001.

Parterne forhandler i øjeblikket om en revision af den oprindelige samarbejds- og licensaftale fra 2001.

Produktionsaftaler med Impstoffwerk Dessau-Tornau GmbH

Bavarian Nordic A/S og Impstoffwerk Dessau-Tornau GmbH (IDT) har gennem en årrække samarbejdet om produktion af Koncernens rekombinante vacciner samt koppevacciner. Produktions samarbejdet var indtil 2002 baseret på separate produktionsaftaler, som blev indgået for hver enkelt produktion.

Parterne indgik den 20. september 2002 i stedet en rammeaftale, i henhold til hvilken de generelle vilkår for produktion hos IDT blev fastlagt. Rammeaftalen fastsætter almindelige vilkår for proceduren i forbindelse med ordreafgivelse, levering, betalingsbetingelser, tekniske forhold i forbindelse med specifikationer, råvarer, emballage, tests, m.v. Herefter er det ikke længere nødvendigt at forhandle en komplet kontrakt for hver ny produktion, men i stedet indgås blot en såkaldt "Summary Contract", der fastsætter omfanget af produktionen, pris, leveringstid og sted samt eventuelle særlige forhold. Således har Koncernens og IDTs samarbejde om produktion og levering af Koncernens koppevacciner til et antal myndigheder været reguleret af denne rammeaftale.

Eventuelle tvister afgøres efter dansk ret i Sø- og Handelsretten, såfremt IDT ønsker at gøre krav gældende mod Koncernen. Hvis Koncernen ønsker at gøre krav gældende mod IDT, skal eventuelle tvister afgøres efter tysk ret ved retten i Berlin, Tyskland.

Som følge af de specielle forhold, som gør sig gældende i forbindelse med levering af IMVAMUNE® til de amerikanske myndigheder under RFP-1 og RFP-2 kontrakterne, er der indgået særskilte og individuelt tilpassede "Subcontracts" mellem Koncernen og IDT for disse leveringer. I henhold til disse kontrakter har IDT produceret og leveret henholdsvis ca. 5.000 doser IMVAMUNE® og 500.000 doser IMVAMUNE®.

Efter tildelingen af RFP-3 ordren fra de amerikanske myndigheder, forventes det, at der bliver indgået en særskilt og individuelt tilpasset "Subcontract" mellem Koncernen og IDT for så vidt angår fyldning og pakning af op til 20 mio. doser IMVAMUNE®. De endelige vilkår og forhandling af denne kontrakt er indledt. Foreløbig har Koncernen og IDT indgået en kontrakt om fyldning og pakning af omkring 200.000 doser IMVAMUNE®. Denne kontrakt indeholder også bestemmelser om det fremtidige samarbejde for så vidt angår fyldning og pakning af op til 20 mio. doser IMVAMUNE® samt hensigtserklæringer om en række af vilkårene for en endelig kontrakt om fyldning og pakning af op til 20 mio. doser IMVAMUNE®.

Aftale med Forschungszentrum für Umwelt und Gesundheit GmbH

I oktober 1994 indgik Koncernen sin første samarbejds- og licensaftale med Forschungszentrum für Umwelt und Gesundheit GmbH (GSF). Denne aftale blev i september 1997 afløst af en ny og revideret samarbejds- og licensaftale med GSF.

Aftalen fra 1997 giver Koncernen eksklusive licenser til kommercialisering af en række teknologier ejet af GSF såvel som til teknologier udviklet i forbindelse med samarbejdet. Det primære fokus for aftalen er udvikling og kommercialisering af rekombinante MVA-vacciner samt CapCell™ teknologien.

I henhold til aftalen er Koncernen forpligtet til at betale GSF royalties på 10% af Koncernens indtægter fra produkter omfattet af de licenserede patenter og 5% af Koncernens indtægter fra ikke patenterede produkter, der er udviklet på baggrund af knowhow skabt inden for samarbejdets rammer. De fleste rekombinante vacciner samt IMVAMUNE® er ikke omfattet af disse royalty-bestemmelser.

Forskningssamarbejdet med GSF i henhold til aftalen fra 1997 ophørte formelt med udgangen af 2001, og Bavarian Nordic finansierer således ikke længere nogen forskningsaktiviteter hos GSF. I henhold til aftalen fortsætter Koncernens eksklusive licensrettigheder dog indtil de relevante patenter udløber.

Aftalen er underlagt tysk ret.

Aftale med Vaccine Solutions Pty Ltd.

Koncernen indgik den 8. december 2000 en aftale med Vaccine Solutions Pty Ltd., Australien i henhold til hvilken Koncernen får en global eksklusiv licens med ret til at give underlicenser, til at udvikle, fremstille og markedsføre HIV-vacciner ved hjælp af polyepitope- teknologien, med undtagelse af peptid- eller protein-baserede polyepitope-vacciner.

Koncernen er forpligtet til at betale milepælsbetalinger samt royalties til Vaccine Solutions Pty Ltd.

Aftalen løber i 20 år fra datoen for det første salg af et færdigt produkt eller indtil patentet, som licensen er baseret på, udløber, hvis dette udgør en længere periode.

Koncernen har ret til at opsiges aftalen med seks måneders varsel, hvis Koncernen beslutter at afslutte den kommercielle udvikling eller udnyttelse af produkterne.

Aftalen er underlagt engelsk ret.

Koncernen og Vaccine Solutions Pty Ltd. indgik den 21. maj 2003 et tillæg til aftalen i henhold til hvilken, Koncernen tillige opnår en global eksklusiv licens til at udnytte polyepitope- teknologien inden for malaria og Hepatitis B.

23. Oplysninger fra tredjemand, ekspertudtalelser og interesseerklæringer

Koncernens patentadvokater har afgivet en erklæring om Koncernens patent- og rettighedsmæssige stilling. Denne kan ses i

afsnittet "Virksomhedsbeskrivelse – Forskning og udvikling, patenter og licenser".

24. Dokumentationsmateriale

Følgende dokumenter er fremlagt til gennemsyn på Koncernens hovedkontor, Bøgeskovvej 9, 3490 Kvistgård, Danmark, hos FIH PARTNERS A/S, Langelinie Allé 43, 2100 København Ø, Danmark og hos Nordea Bank Danmark A/S, Strandgade 3, 1401 København C og kan udleveres på forlangende:

- Reviderede årsrapporter for 2003, 2004 og 2005 som indleveret til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen
- Selskabets vedtægter
- Selskabets stiftelsesoverenskomst
- Bestyrelsens beslutning om kapitalforhøjelse dateret den 20. februar 2007
- Bestyrelsens beretning i henhold til aktieselskabsloven § 29, stk. 2, nr. 2, dateret den 20. februar 2007 med tilhørende revisorudtalelse i henhold til aktieselskabsloven § 29, stk. 2, nr. 3 dateret den 20. februar 2007.

25. Oplysninger om kapitalbesiddelser

Bavarian Nordic besidder ikke nogen kapitalandele, der kan påvirke værdien af Selskabet.

II Udbuddet

1. Ansvarlige

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

2. Risikofaktorer

For en gennemgang af risikofaktorer i forbindelse med Udbuddet henvises der til afsnittet "Risikofaktorer".

3. Nøgleoplysninger

Oplysninger om kapitalberedskabet

Ledelsen vurderer, at Koncernens kapitalberedskab forud for Udbuddet er tilstrækkelig til at dække dens nuværende behov frem til 3. kvartal 2007. Det afhænger af mange forhold, om de midler, Koncernen har til rådighed, er tilstrækkelige, herunder betalingsforløbet under den forventede RFP-3 ordre, de videnskabelige fremskridt i Koncernens forsknings- og udviklingsprogrammer, omfanget af disse programmer, Koncernens forpligtelser over for nuværende og nye kliniske samarbejdspartnere, Koncernens evne til at etablere kommercielle forhold og licensordninger, Koncernens investeringer i anlægsaktiver, markedsudviklingen og eventuelle fremtidige virksomhedsovertagelser. Koncernen kan således få brug for yderligere midler og vil muligvis forsøge at opnå yderligere finansiering i form af egenkapital- eller fremmedfinansiering, samarbejdsaftaler med kommercielle partnere eller fra andre kilder.

Egenkapital og gældssituation

Koncernens egenkapital pr 31. december 2006 forventes at udgøre DKK 691,4 mio. og Koncernens langfristede gæld samt kortfristede banklån pr. 31. december 2006 forventes at udgøre DKK 262,9 mio.

Nedenstående oversigt viser Koncernens forventede passiver pr. 31. december 2006 samt justeret for nettoprovenuet på ca. DKK 443 mio. fra udstedelse og salg af 1.275.236 stk. Nye Aktier. Til sammenligning er vist de reviderede tal for årets tre første kvartaler. Det er Ledelsens vurdering, at oplysningerne er retvisende for det netop afsluttede regnskabsår.

Tabel 16 – Egenkapital og gæld pr. 31. december 2006

DKK mio.	Pr. 30. september 2006 (Revideret)	Pr. 31. december 2006 (Ikke revideret)	Pr. 31. december 2006 (Justeret for nettoprovenuet)
Egenkapital			
Aktiekapital	63,8	63,8	76,5
Overført resultat	675,8	623,0	1.053,7
Minoriteter	(0,3)	4,6	4,6
Egenkapital i alt	739,3	691,4	1.134,8
Gæld			
Langfristet gæld	186,9	150,6	150,6
Kortfristet gæld	83,9	112,3	112,3
Gæld i alt	270,8	262,9	262,9
Passiver i alt	1.010,1	954,3	1.397,7

Af Koncernens samlede gæld pr. 31. december 2006 er DKK 202 mio. sikret gæld gennem (i) pant i ejendommen Bøgeskovvej 9, Kvistgård for samlet DKK 125 mio. (ii) pant i et værdipapirdepot for DKK 115 mio. samt (iii) finansiel leasing for DKK 51 mio.

Finansieringsaftaler med Nordea Bank Danmark A/S

Nordea Bank Danmark A/S har stillet anlægsfinansiering på DKK 68 mio. og leasingramme på DKK 51 mio. til rådighed for Selskabet med sikkerhed i ejerpantebrev på DKK 75 mio. i ejendommen i Kvistgård. Kreditfaciliteten løber frem til den 15. juli 2009. Nordea Bank Danmark A/S har ligeledes stillet en driftsfinansieringsramme på DKK 20 mio. Bavarian Nordic har, som sikkerhed for lånefinansieringen, pantsat DKK 80 mio. af sin obligationsportefølje.

Fysiske og juridiske personers interesse i Udbuddet

Ikke relevant.

Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenuet

Bavarian Nordics kapitalberedskab udgjorde ultimo 2006 DKK 238 mio. Med en forventet tildeling af RFP-3 ordren i perioden fra primo marts til udgangen af første halvår 2007 har Bavarian Nordic et samlet finansieringsbehov på DKK 750 mio. indtil ultimo 2008. Ledelsen forventer, at nettoprovenuet fra Emissionen på DKK 443 mio. kombineret med forventede forudbetalinger fra de amerikanske myndigheder, fremmedkapitalfinansiering, provenuet fra udnyttelse af et eksisterende medarbejderoptionsprogram samt Koncernens nuværende kapitalberedskab vil være tilstrækkeligt til at finansiere aktiviteterne indtil ultimo 2008, hvorefter Bavarian Nordic forventer en positiv likviditetsvirkning fra driften.

Koncernens finansieringsbehov skyldes dels behovet for arbejdskapital til produktion af IMVAMUNE® vacciner indtil forventede betalinger under RFP-3 ordren finder sted og dels behovet for finansiering af Koncernens øvrige aktiviteter inden for HIV, cancer, mæslinger, RSV og immunterapi. Samlet forventes RFP-3 ordren at medføre et likviditetsbehov på i alt DKK 325 mio. i perioden indtil ultimo 2008. Det er Ledelsens forventning, at EUA opnås medio 2008, hvorefter levering af vacciner kan påbegyndes, og driften fra ultimo 2008 forventes at bidrage positivt til likviditeten. Ordren forventes i alt at generere en omsætning for Bavarian Nordic på op til DKK 3 mia. Koncernens øvrige aktiviteter forventes i perioden fra primo 2007 indtil ultimo 2008 at medføre et likviditetsbehov på i alt DKK 425 mio. Heri er ikke inkluderet finansiering af Koncernens kliniske fase 3 forsøg i MVA *nef* programmet. Det er for nærværende Koncernens hensigt at søge MVA *nef* programmet finansieret eksternt gennem en samarbejdspartner. Den endelige beslutning herom vil dog afhænge af vilkårene fra eventuelle samarbejdspartnere.

Indtægter og udgifter i forbindelse med den forventede RFP-3 ordre forventes i hovedtræk fordelt på følgende poster:

Indtægter

- Forudbetaling af en mindre del af kontraktsummen
- Betalinger for de kliniske forsøg
- Betaling for vaccinerne ved levering
- Refusion af visse administrationsomkostninger

Udgifter

- Produktion
- Påfyldning af vacciner
- Kvalitetssikring
- Fortsættelse af kliniske fase II og fase III sikkerhedsstudier
- IT og administration

Såfremt Bavarian Nordic mod forventning ikke bliver tildelt RFP-3 ordren, forventer Ledelsen, at nettoprovenuet fra Emissionen kombineret med provenuet fra udnyttelse af et eksisterende medarbejderoptionsprogram samt Koncernens nuværende kapitalberedskab vil være tilstrækkeligt til at finansiere aktiviteterne indtil ultimo 2008. I denne situation vil Koncernen dog være afhængig af yderligere finansiering for at sikre den fortsatte drift efter dette tidspunkt.

4. Oplysninger om de værdipapirer, der udbydes

Værdipapirstype, Tildelingstidspunkt og fondskoder

Tegningsretternes og de Nye Aktiers rettigheder

Tegningsretter

Tildeling af Tegningsretter vil ske til de af Selskabets aktionærer, der er registreret som aktionærer i Værdipapircentralen den 9. marts 2007 kl. 12.30 (dansk tid). Aktier, som handles efter den 6. marts 2007 kl. 17.00, vil blive handlet uden Tegningsretter. Aktionærerne tildeles én (1) Tegningsret for hver Eksisterende Aktie à nom. DKK 10, og fem Tegningsretter giver ret til tegning af én Ny Aktie à nom. DKK 10.

Tegningsretterne har fondskode ISIN DK0060074227.

Der er indgivet ansøgning om notering af Tegningsretterne til handel på Københavns Fondsbørs og Tegningsretterne forventes handlet på Københavns Fondsbørs i perioden fra den 7. marts 2007 kl. 9.00 (dansk tid) til den 20. marts 2007 kl. 17.00 (dansk tid).

Tegning og registrering af de Nye Aktier

De Nye Aktier kan tegnes i perioden fra den 10. marts 2007 kl. 9.00 (dansk tid) til den 23. marts 2007 kl. 17.00 (dansk tid). De Nye Aktier, der udstedes af Selskabet ved udnyttelse af Tegningsretterne vil få den midlertidige fondskode DK0060074300 og vil være af samme klasse som de Eksisterende Aktier. De Nye Aktier vil efter gennemførelse af Udbuddet blive registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen og den midlertidige fondskode forventes optaget til notering på Københavns Fondsbørs den 29. marts 2007. Snarest muligt herefter vil fondskoden for de Eksisterende Aktier blive lagt sammen med den midlertidige fondskode. De Nye Aktier vil derefter være noteret under de Eksisterende Aktiers fondskode.

Retsgrundlag for Udbuddet

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

Registrering

Aktierne udstedes til ihændehaver, men kan noteres på navn i Selskabets aktiebog ved henvendelse til ihændehaverens kontoførende institut. Alle Tegningsretter og Nye Aktier leveres elektronisk ved tildeling til konti i Værdipapircentralen gennem en dansk bank eller andet institut, der er godkendt som kontoførende for de pågældende aktier. Værdipapircentralen er beliggende på adressen Helgeshøj Allé 61, 2630 Taastrup. Tegningsretterne og de Nye Aktier udstedes i papirløs form.

Valuta

Udbuddet gennemføres og handel med Tegningsretterne og de Nye Aktier finder sted i danske kroner.

Rettigheder tilknyttet Tegningsretterne

Fem stk. Tegningsretter giver ret til at tegne én Ny Aktie i Selskabet à nom. DKK 10. Tegningsretterne forventes handlet på Københavns Fondsbørs i perioden fra den 7. marts 2007 kl. 9.00 (dansk tid) til den 20. marts 2007 kl. 17.00 (dansk tid), og kan udnyttes til tegning af Nye Aktier i perioden fra den 10. marts 2007 kl. 9.00 (dansk tid) til den 23. marts 2007 kl. 17.00 (dansk tid). Sidstnævnte periode er Tegningsperioden.

Tegningsretter kan kun udnyttes ved anvendelse af det antal Tegningsretter, der tillader tegning af et helt antal Aktier. Hvis en ejer af Tegningsretter ikke har et tilstrækkeligt antal Tegningsretter til at tegne et helt antal Nye Aktier, og denne ønsker at tegne sådanne aktier, skal vedkommende i løbet af perioden for handel med Tegningsretter købe det antal Tegningsretter i markedet, der er nødvendigt for at tegne et helt antal Aktier i Selskabet. En sådan ejer kan også vælge at sælge Tegningsretter i løbet af samme periode.

Tegningsretter, som ikke udnyttes i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og ejeren af sådanne Tegningsretter er ikke berettiget til erstatning eller anden kompensation. Tegningsperioden slutter den 23. marts 2007 kl. 17.00 (dansk tid). Nye Aktier, som ikke er blevet tegnet af Selskabets aktionærer i henhold til deres fortegningsret eller af investorer i henhold til erhvervede Tegningsretter, vil, mod betaling af Udbudskursen og uden kompensation til ihændehavere af Tegningsretter, blive allokert til Joint Underwriters.

De Nye Aktiers rettigheder

Ingen aktier i Selskabet har særlige rettigheder, og de Nye Aktier vil have samme ret til fortegning ved fremtidige kapitaludvidelser som de Eksisterende Aktier og skal i enhver henseende være stillet som den hidtidige aktiekapital, når de Nye Aktier er fuldt indbetalt og registreret. De Nye Aktier giver ret til udbytte og andre rettigheder i Selskabet fra tidspunktet for kapitalforhøjelsens registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. De Nye Aktier giver ret til fuldt udbytte for regnskabsåret 2006. Selskabet forventer dog ikke at betale udbytte for regnskabsåret 2006.

Hver Aktie à DKK 10 giver én stemme.

Registrering af de Nye Aktier på investors konto i Værdipapircentralen sker mod kontant betaling ved tegning.

I tilfælde af likvidation af Selskabet er Aktionærerne berettiget til at deltage i udlodningen af overskydende aktiver i forhold til deres nominelle aktiebeholdning efter betaling af Selskabets kreditorer.

Ingen aktionær er forpligtet til helt eller delvis at lade deres aktier indløse af Selskabet eller andre, udover hvad der fremgår af aktieselskabsloven.

Beslutninger, bemyndigelser og godkendelser af Udbuddet

Forhøjelsen af aktiekapitalen gennemføres i henhold til den i Selskabets vedtægter § 5a indeholdte udvidelsesbemyndigelse, hvorefter Bestyrelsen indtil den 30. juni 2007 er bemyndiget til at forhøje Selskabets aktiekapital ad én eller flere gange med indtil i alt nom. DKK 20.000.000 (2.000.000 stk. Aktier à DKK 10). Forhøjelsen af aktiekapitalen kan ske såvel ved kontant indbetaling som på anden måde. Såfremt kapitalforhøjelsen sker ved kontant indbetaling til en tegningskurs, der er lavere end aktiernes værdi, har hidtidige aktionærer fortrinsret til tegning af det beløb, hvormed aktiekapitalen forhøjes, forholdsmæssigt efter deres aktiebesiddelse. Bestyrelsen har den 20. februar 2007 truffet beslutning om udnyttelse af en del af denne bemyndigelse ved at træffe beslutning om at forhøje aktiekapitalen med nom. DKK 12.752.360 (1.275.236 stk. Nye Aktier à DKK 10). Herefter resterer der nom. DKK 7.247.640 (724.764 stk. Aktier à DKK 10) af bemyndigelsen.

Forventet udstedelsesdato

Den 9. marts 2007 tildeles aktionærerne én (1) Tegningsret for hver Eksisterende Aktie à nom. DKK 10. Retten til at blive tildelt Tegningsretter tilkommer de aktionærer, der den 9. marts 2007 kl. 12.30 (dansk tid) er registreret i Værdipapircentralen som aktionær. Aktier, som handles efter den 6. marts 2007 kl. 17.00, vil blive handlet uden Tegningsretter.

De Nye Aktier udbydes til tegning i perioden fra den 10. marts 2007 til den 23. marts 2007, begge dage inklusive (Tegningsperioden). Efter Tegningsperiodens udløb bortfalder retten til tegning af Nye Aktier, og Tegningsretterne er derefter ugyldige og uden værdi og ejere af sådanne Tegningsretter er ikke berettiget til erstatning eller anden kompensation. De Nye Aktier i Selskabet er søgt optaget til notering på Københavns Fondsbørs i en midlertidig fondskode (ISIN DK0060074300) med forventet første noteringsdag den 29. marts 2007. Snarest muligt herefter vil fondskoden for de Eksisterende Aktier blive lagt sammen med den midlertidige fondskode. De Nye Aktier vil derefter være noteret under de Eksisterende Aktiers fondskode.

De Nye Aktiers omsættelighed

Aktierne, herunder de Nye Aktier, er omsætningspapirer, og der gælder ingen indskrænkninger i omsætteligheden.

Dansk lovgivning vedrørende pligtmæssige overtagestilbud og indløsning af aktier

Værdipapirhandelsloven indeholder regler vedrørende offentlige tilbud på erhvervelse af aktier. I tilfælde af en direkte eller indirekte overdragelse af en aktiepost i et selskab med en eller flere aktieklasser, der er noteret på en fondsbørs, på en autoriseret markedsplads, et tilsvarende reguleret marked eller en alternativ markedsplads, skal erhververen inden for en periode på fire uger efter erhvervelsen give alle selskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier i Selskabet på identiske betingelse, hvis en sådan overdragelse medfører, at erhververen:

- 1) kommer til at besidde flertallet af stemmerettighederne i selskabet,
- 2) får ret til at udnævne eller afsætte et flertal af selskabets bestyrelsesmedlemmer,
- 3) får ret til at udøve en bestemmende indflydelse over selskabet i henhold til selskabets vedtægter eller på anden måde efter aftale med selskabet,
- 4) kommer til at kontrollere flertallet af stemmerettighederne i selskabet på grundlag af en aftale med de øvrige aktionærer eller
- 5) kommer til at kunne udøve bestemmende indflydelse over Selskabet og kommer til at besidde mere end en tredjedel af stemmerettighederne

I henhold til aktieselskabslovens § 20b kan aktier i et selskab indløses helt eller delvist af en aktionær, der ejer mere end ni tiendedele af aktiekapitalen og en tilsvarende del af stemmerettighederne i selskabet. En sådan indløsning kan gennemføres af majoritetsaktionæren sammen med bestyrelsen ved en fælles beslutning. En minoritetsaktionær kan på samme måde forlange at få sine aktier indløst af majoritetsaktionæren, der ejer mere end ni tiendedele af aktiekapitalen.

Tilsvarende kan en aktionær, der har erhvervet mere end ni tiendedele af aktiekapitalen og en tilsvarende del af stemmerettighederne i selskabet ved et købstilbud efter værdipapirhandelslovens § 31, stk. 1, indløse de øvrige aktionærer, jf. aktieselskabslovens § 20e. En sådan indløsning kan gennemføres af majoritetsaktionæren alene. En minoritetsaktionær kan på samme måde forlange at få sine aktier indløst af en sådan majoritetsaktionær.

Endvidere kan et selskabs generalforsamling med ni tiendedele såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital under visse betingelser vedtage at indføre bestemmelser i vedtægterne, hvorefter aktionærer kan blive forpligtet til at lade deres aktier indløse på de i bestemmelserne angivne vilkår, jf. aktieselskabslovens § 79, stk. 2, nr. 3. Der findes pr. Prospektdatoen ingen sådan bestemmelse i Selskabets vedtægter.

Offentlige købstilbud fremsat af tredjemand i foregående eller indeværende regnskabsår

Der er ikke fremsat købstilbud fra tredjemand vedrørende Selskabets Aktier i foregående eller indeværende kalenderår.

Skatteforhold

I det følgende gives et sammendrag af væsentlige danske skattemæssige forhold vedrørende erhvervelse, besiddelse og afhændelse af Aktier for investorer skattemæssigt hjemmehørende i Danmark og investorer, der ikke er skattemæssigt hjemmehørende i Danmark.

Sammendraget foregiver ikke at være en udtømmende beskrivelse af alle skattemæssige forhold, der kan have relevans ved erhvervelse, besiddelse eller afhændelse af Aktier. Det er investo-

rernes eget ansvar løbende at holde sig opdateret med ny lovgivning og lovgivningsforslag.

Investorer bør rådføre sig med deres egne skatterådgivere med henblik på at få klarlagt de skattemæssige konsekvenser, det vil have for dem at erhverve, besidde eller afhænde aktier i lyset af deres særlige forhold, herunder virkningen af eventuel statslig, lokal eller anden national skattelovgivning.

Sammendraget indeholder ikke en beskrivelse af de skattemæssige konsekvenser for professionelle investorer, pensionselskaber, m.v. Sammendraget er baseret på gældende lovgivning, regler, domme og afgørelser i Danmark pr. Prospektdatoen, som alle kan ændres, i nogle tilfælde med tilbagevirkende kraft.

Beskatning af investorer, der ikke er hjemmehørende i Danmark

Beskatning af udbytte

I henhold til dansk lovgivning indeholdes der normalt 28% udbytteskat af aktieudbytter i Danmark, uanset om udbyttet udbetales til personer hjemmehørende i eller uden for Danmark, og uanset om aktionæren er en privatperson eller et selskab. Aktionærer, der ikke er skattemæssigt hjemmehørende i Danmark, beskattes ikke yderligere af udbetalt aktieudbytte i Danmark, normalt uanset om de ejer aktierne i forbindelse med en forretning eller virksomhed, der drives fra et fast driftssted i Danmark.

Aktionærer, der ikke er hjemmehørende i Danmark, har normalt ret til tilbagebetaling af en del af udbytteskatten i de tilfælde, hvor aktionærene har ret til at påberåbe sig reduktion af dansk udbytteskat i henhold til en dobbeltbeskatningsoverenskomst. Aktionærer, der er berettiget dertil og overholder visse nærmere bestemte attestationsregler, kan ansøge de danske skattemyndigheder om delvis refusion af udbytteskatten, hvilket vil reducere den effektive danske udbytteskat, normalt til 15%. I praksis kan aktionærer, der ikke er hjemmehørende i Danmark, forvente at modtage refusionsbeløbet i løbet af ca. en måned, efter de danske skattemyndigheder har modtaget ansøgningen om refusion.

Danmark har indgået dobbeltbeskatningsoverenskomster med ca. 80 lande, herunder Schweiz, Norge, Japan, Australien, USA, visse lande i Afrika, Latinamerika, Mellemøsten og Fjernøsten samt alle medlemslandene i Den Europæiske Union.

For privatpersoner, der er skattemæssigt hjemmehørende i USA, Canada, Tyskland, Holland, Belgien, Luxembourg, Norge, Sverige, Irland, Schweiz, Grækenland og Storbritannien findes en særlig ordning for reduktion af udbytteskat i forhold til den gældende dobbeltbeskatningsoverenskomst. For at kunne benytte denne ordning skal aktionærer, der opfylder betingelserne, deponere deres aktier i en dansk bank, og aktiebeholdningen skal registreres og administreres af Værdipapircentralen. Aktionærer skal endvidere fremvise dokumentation fra den pågældende udenlandske skattemyndighed for deres skattemæssige tilhørsforhold og for, at de opfylder betingelserne i henhold til den

pågældende overenskomst. Der skal benyttes en bestemt formular, som er udarbejdet af de danske skattemyndigheder. Aktionæren kan aftale med den pågældende depotbank, at banken fremskaffer den relevante formular.

Endvidere kan det være muligt for det udbytteudbetalende selskab eller værdipapircentralen, at indgå en aftale med de danske skattemyndigheder, hvorefter selskabet alene vil være forpligtet til at indeholde udbytteskat med den procentsats, som fremgår af den relevante dobbeltbeskatningsaftale.

Der indeholdes ikke udbytteskat af udbytte betalt til selskaber, som ejer mindst 15% af aktiekapital i Selskabet i en sammenhængende periode på mindst et år, inden for hvilken periode udlodningen foretages. Det er dog en betingelse, at det pågældende selskab er omfattet af EU's Moder/datterselskabsdirektiv eller en dobbeltbeskatnings-overenskomst mellem Danmark og det land, hvor selskabet er hjemmehørende, og at Danmark ifølge overenskomsten skal frafalde eller nedsætte den danske udbytteskat. Kravet om ejerandel nedsættes til 10% i 2009 og fremefter.

Aktieavancebeskatning

En aktionær, der ikke er skattemæssigt hjemmehørende i Danmark, beskattes ikke i Danmark af en eventuel gevinst, der realiseres ved salg eller anden afhændelse af aktierne, normalt uanset om aktionæren ejer aktierne i forbindelse med en forretning eller virksomhed, der drives fra et fast driftssted i Danmark.

Beskatning af investorer, der er skattemæssigt hjemmehørende i Danmark

Beskatning af udbytte – privatpersoner

Investering af frie midler

Der indeholdes normalt 28% udbytteskat af udbytte til investorer, der skattemæssigt er hjemmehørende i Danmark.

Udbytte til privatpersoner beskattes som aktieindkomst. I 2007 (beløbet reguleres årligt) beskattes aktieindkomst med 28% af de første DKK 45.500 og med 43% af aktieindkomst over DKK 45.500 (for samlevende ægtepar DKK 91.000 i alt). Forudsat derfor at modtaget udbytte sammen med anden aktieindkomst ikke overstiger 45.500 DKK (for samlevende ægtepar 91.000 DKK i alt) skal privatpersoner ikke betale skat af udbyttet ud over de 28%, som selskabet normalt indeholder.

Investering af pensionsopsparing

Privatpersoner, der investerer pensionsopsparing, skal betale pensionsafkastskat med en fast sats på 15% af det samlede nettoafkast af deres pensionsinvesteringer, herunder udbytte. Pensionsafkastskat afregnes generelt af pensionsinstituttet og påvirker ikke den enkeltes selvangivelse.

Beskatning af udbytte – selskaber

Et selskab, der ejer mindre end 15% af den nominelle aktiekapital i et selskab, er kun skattepligtigt af 66% af modtaget udbytte. Da den danske selskabsskatteprocent er 28%, svarer dette til en

effektiv skattesats på 18,48%. På grundlag af yderligere dokumentation kan udbytteskattesatsen nedsættes fra 28% til 18,48% for selskaber, der ejer mindre end 15% af aktierne i et selskab.

Et selskab, der ejer mere end 15% af den nominelle aktiekapital i et selskab i en periode på mindst et år, inden for hvilken periode udbyttet udloddes, er ikke skattepligtigt af modtaget udbytte.

Kravet om ejerandel nedsættes til 10% i 2009 og fremefter.

Aktieavancebeskatning – privatpersoner

Investering af frie midler

Reglerne om beskatning af privatpersoner er blevet ændret med virkning fra 1. januar 2006. Der gælder særlige overgangsregler for beskatning af aktier, der sælges den 1. januar 2006 eller senere og er erhvervet senest den 31. december 2005. Disse regler er ikke beskrevet nærmere heri.

Avance fra salg af aktier erhvervet efter 1. januar 2006 beskattes som aktieindkomst med 28% af de første DKK 45.500 i 2007 og med 43% af indkomst over DKK 45.500 (for samlevende ægtepar DKK 91.000). De nævnte beløb på 45.500 DKK og 91.000 DKK omfatter al aktieindkomst for den pågældende person, henholdsvis det pågældende ægtepar.

Tab på børsnoterede aktier kan modregnes i årets aktieindkomst for børsnoterede aktier, herunder udbytte fra visse børsnoterede aktier erhvervet før 1. januar 2006. Eventuelle resterende tab kan modregnes i en samlevende ægtefælles aktieindkomst efter tilsvarende regler. Ikke udnyttede tab kan fremføres og modregnes i fremtidige års aktieindkomst for børsnoterede aktier.

Hvis aktierne er købt ved flere lejligheder, beregnes købsprisen ved salg af en del af aktierne på grundlag af en gennemsnitskøbspris (gennemsnitsmetoden).

Investering af pensionsmidler.

Avance på aktier erhvervet for pensionsmidler beskattes med 15% pensionsafkastskat. Avancen opgøres årligt til markedskurs beregnet efter et lagerprincip, det vil sige forskellen mellem aktierens værdi ved indkomstårets udgang og dets begyndelse.

Aktieavancebeskatning – selskaber

Aktier ejet i mindre end tre år

Et selskabs avance på aktier, som selskabet har ejet i mindre end 3 år, beskattes med 28%. Tab, som overstiger det skattefri udbytte, der modtages på de pågældende aktier i løbet af ejerperioden, kan modregnes i avancen ved salg af andre aktier, der har været ejet i mindre end tre år, og kan fremføres til modregning uden tidsbegrænsning.

Aktier ejet i mindst tre år.

Selskabers avance ved salg af aktier ejet i tre år eller mere er skattefri. Tab er ikke fradragsberettigede og kan ikke modregnes i aktieavance.

Opgørelse af ejertid.

Hvis aktierne er blevet købt ved flere lejligheder, anses de aktier, der er erhvervet først for at være solgt først (FIFO- princippet).

Opgørelse af gevinst/tab.

Hvis aktierne er købt ved flere lejligheder, beregnes købsprisen ved salg af en del af aktierne på grundlag af en gennemsnitskøbspris (gennemsnitsmetoden).

Aktieafgift

Der er ingen aktieafgift i Danmark.

5. Vilkår og betingelser for Udbuddet

Betingelser for Udbuddet, Tegningsforhold, tildeling af Tegningsretter og Tegningsperiode

Aktionærerne tildeles én (1) Tegningsret for hver Eksisterende Aktie à nom. DKK 10. Retten til at tegne de Nye Aktier tilkommer de aktionærer, der den 9. marts 2007 kl. 12.30 (dansk tid) er registreret i Værdipapircentralen som aktionær.

Selskabets aktionærer har fortegningsret til de Nye Aktier i forholdet 5:1, således at fem stk. Tegningsretter giver ret til tegning af én Ny Aktie à DKK 10.

Handel med Tegningsretter finder sted på Københavns Fondsbørs i perioden fra den 7. marts 2007 til den 20. marts 2007, begge dage inklusive.

De Nye Aktier udbydes til tegning i perioden fra den 10. marts 2007 til den 23. marts 2007, begge dage inklusive.

De Nye Aktier forventes noteret på Københavns Fondsbørs den 29. marts 2007. Snarest muligt herefter vil fondskoden for de

Eksisterende Aktier blive lagt sammen med den midlertidige fondskode. De Nye Aktier vil derefter være noteret under de Eksisterende Aktiers fondskode.

Tegningsretterne leveres elektronisk ved tildeling til konti i Værdipapircentralen.

Registrering af de Nye Aktier på investors konto i Værdipapircentralen sker mod kontant betaling ved tegning.

Udbud og provenu

Tegning af de Nye Aktier sker til kurs DKK 365 pr. Aktie à DKK 10, franko.

Der udbydes nom. DKK 12.752.360 svarende til 1.275.236 stk. Nye Aktier à DKK 10 med fortegningsret for Selskabets eksisterende aktionærer.

Bruttoprovenu fra Udbuddet udgør DKK 465 mio.

Forventet tidsplan for de vigtigste begivenheder

Sidste dag for handel med Eksisterende Aktier inklusive Tegningsretter:	Den 6. marts 2007
Første dag for handel med Eksisterende Aktier eksklusiv Tegningsretter:	Den 7. marts 2007
Handel med Tegningsretter begynder på Københavns Fondsbørs:	Den 7. marts 2007
Tildelingstidspunkt:	Den 9. marts 2007 kl. 12.30 (dansk tid) i Værdipapircentralens EDB-system
Tegningsperioden begynder:	Den 10. marts 2007
Handel med Tegningsretter slutter:	Den 20. marts 2007 kl. 17.00 (dansk tid)
Tegningsperioden slutter:	Den 23. marts 2007 kl. 17.00 (dansk tid)
Resultat af Udbuddet offentliggøres og registrering af Nye Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen:	Selskabet forventer at offentliggøre resultatet af Udbuddet den 28. marts 2007
Notering af de Nye Aktier i den midlertidige fondskode:	Selskabet forventer at dette vil ske den 29. marts 2007

Emission og garanti

Emissionen er tilrettelagt og gennemføres af FIH PARTNERS A/S og Nordea Bank Danmark A/S som Joint Lead Managers for Selskabet. Aktionærens instruks om anvendelse af Tegningsretter og tegning af Nye Aktier afgives til aktionærens kontoførende institut.

I forbindelse med Udbuddet har Joint Underwriters indgået en Garantiaftale med Selskabet om at stille garanti om tegning af i alt 1.275.236 stk. Nye Aktier, således at samtlige Nye Aktier og et bruttoprovenu fra Emissionen på DKK 465 mio. er garanteret under visse betingelser. Joint Underwriters har modtaget bindende forhåndstilsagn fra A.J. Aamund A/S, PKA A/S og Fåmandsforeningen LD, om tegning af henholdsvis 221.891, 69.000 og 37.562 Nye Aktier, ved udnyttelse af alle deres respektive Tegningsretter. Forhåndstilsagnene er betingede af, at Garantiaftalen ikke opsiges inden udløbet af Tegningsperioden samt at der ikke indtræffer visse ekstraordinære og/eller uforudsigelige omstændigheder.

Garantiaftalen mellem Joint Underwriters og Bavarian Nordic er dateret den 20. februar 2007 og i henhold til Garantiaftalen hæfter Joint Underwriters pro rata for opfyldelse af garantien.

Med forbehold af opfyldelse af visse betingelser i Garantiaftalen har Joint Underwriters indgået en aftale med Selskabet om at tegne sådanne aktiebeløb, som ikke måtte være tegnet på grundlag af Tegningsretter senest den 23. marts 2007 kl. 17.00 (dansk tid). Tegning af sådanne Nye Aktier vil ske til Udbudskursen. Resultatet af Udbuddet vil blive offentliggjort i en fondsbørsmeddelelse, som forventes udsendt senest tre børsdage efter Tegningsperiodens udløb, forventeligt den 28. marts 2007.

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

Joint Lead Managers og Joint Underwriters og disses tilknyttede selskaber er beskæftiget inden for bankvirksomhed, børsrådgivningsvirksomhed og -handel, investeringsbankvirksomhed, investeringsforvaltning og anden finansiel virksomhed og rådgivningsvirksomhed og kan til enhver tid fungere som långiver eller levere andre ydelser til eller omfattende eller handle eller tage en position, for egen eller kunders regning, i værdipapirer udstedt af Selskabet, dets tilknyttede selskaber eller andre parter, der er involveret i eller forbundet med Udbuddet.

Nordea Bank Danmark A/S har stillet bankfaciliteter til rådighed for Selskabet. For yderligere beskrivelse se afsnittet "Udbuddet - Nøgleoplysninger"

Ophør af Garantiaftalen og tilbagekaldelse af Udbuddet

Joint Underwriters er berettiget til at bringe Garantiaftalen til ophør og Selskabet er berettiget til at tilbagekalde Udbuddet, hvis der inden handlen med Tegningsretterne påbegyndes den 7. marts kl. 9.00 (dansk tid), indtræffer begivenheder, der efter Joint Underwriters og/eller Selskabets skøn gør det utilrådeligt at gennemføre Udbuddet.

Fra handlen med Tegningsretterne påbegyndes 7. marts 2007 kl. 9.00 (dansk tid) og indtil registrering af de Nye Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, kan Garantiaftalen af Joint Underwriters bringes til ophør, såfremt visse ekstraordinære og/eller uforudsigelige omstændigheder indtræffer, herunder i tilfælde af 1) force majeure, 2) at Koncernen informeres om, er bekendt med eller har en forventning om, at den ikke tildeles RFP-3 ordren, eller 3) en helt ekstraordinær negativ udvikling på aktiemarkedet.

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

Hvis Garantiaftalen bringes til ophør eller Udbuddet tilbagekaldes, vil der uden ugrundet ophold orienteres herom i en fondsbørsmeddelelse udsendt af Selskabet.

Nedsættelse af tegningen

Ikke relevant

Minimum og/eller maksimum tegningsbeløb

I forbindelse med Udbuddet har Joint Underwriters indgået en Garantiaftale med Selskabet om at stille garanti om tegning af i alt 1.275.236 stk. Nye Aktier, således at samtlige Nye Aktier og et bruttoprovenu fra Emissionen på DKK 465 mio. er garanteret under visse betingelser. Joint Underwriters har modtaget bindende forhåndstilsagn fra A.J. Aamund A/S, PKA A/S og Fåmandsforeningen LD, om tegning af henholdsvis 221.891, 69.000 og 37.562 stk. Nye Aktier, ved udnyttelse af alle deres respektive Tegningsretter. Forhåndstilsagnene er blandt andet betingede af, at Garantiaftalen ikke opsiges inden udløbet af Tegningsperioden.

Tilbagekaldelse af tegningsordrer

Instrukser om udnyttelse af Tegningsretterne er uigenkaldelige.

Betaling

Ved udnyttelse af Tegningsretterne skal ejeren betale DKK 365 pr. Ny Aktie, der tegnes. Betaling for de Nye Aktier sker i danske kroner og skal ske senest den 28. marts 2007 mod registrering af de Nye Aktier på erhververens konto i Værdipapircentralen. Se også afsnittet "Procedure for udnyttelse og handel med Tegningsretter og behandling af Tegningsretter".

Offentliggørelse af resultatet af Udbuddet

Resultatet af Udbuddet vil blive offentliggjort i en fondsbørsmeddelelse, som forventes udsendt tre børsdage efter Tegningsperiodens udløb, forventeligt den 28. marts 2007.

Procedure for udnyttelse og handel med Tegningsretter og behandling af Tegningsretter

Tegningsretter er omsætningspapirer, der handles på Københavns Fondsbørs. Ejere af Tegningsretter, der ønsker at tegne Nye Aktier, skal gøre dette gennem deres kontoførende institut. Når en ejer har udnyttet sine Tegningsretter, kan udnyttelsen ikke trækkes tilbage eller ændres.

Efter udnyttelse af Tegningsretter mod betaling af Udbudskursen vil de Nye Aktier blive udstedt eller tildelt gennem Værdipapircentralen i den midlertidige fondskode DK0060074300. De Nye Aktier forventes noteret på Københavns Fondsbørs den 29. marts 2007, efter gennemførelse og registrering af Udbuddet hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Snarest muligt herefter vil fondskoden for de Eksisterende Aktier blive lagt sammen med den midlertidige fondskode. De Nye Aktier vil derefter være noteret under de Eksisterende Aktiers fondskode.

Ejere, som udnytter deres Tegningsretter, anses for at have erklæret, at de har overholdt enhver gældende lovgivning. Kontoførende institutter, der udnytter Tegningsretter på vegne af begunstigede ejere, anses for at have erklæret, at de har overholdt de udbudsprocedurer, der er angivet i dette Prospekt og i det brev med instrukser, de har modtaget fra Selskabet i forbindelse med Udbuddet.

Såfremt Tegningsretterne til tegning af de Nye Aktier ikke ønskes udnyttet, kan Tegningsretterne overdrages og af erhververen anvendes ved tegning af Nye Aktier. Ejere, der ønsker at sælge deres Tegningsretter, skal give deres kontoførende institut meddelelse herom.

Joint Underwriters kan fra tid til anden købe og sælge Tegningsretter, udnytte Tegningsretter og købe og sælge de Nye Aktier.

Tegningsretter, som ikke udnyttes i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og ejeren af sådanne Tegningsretter er ikke berettiget til erstatning eller anden kompensation. Tegningsperioden slutter den 23. marts 2007 kl.17.00 (dansk tid). Nye Aktier, som ikke er blevet tegnet af Selskabets aktionærer i henhold til deres fortegningsret eller af investorer i henhold til erhvervede Tegningsretter, vil, mod betaling af Udbudskursen og uden kompensation til ihændehavere af Tegningsretter, blive allokeret til Joint Underwriters.

Jurisdiktioner hvor Udbuddet gennemføres og restriktioner knyttet til Udbuddet

Udlevering af dette Prospekt, tildeling af Tegningsretter og Udbuddet kan i visse jurisdiktioner være begrænset ved lov, og dette Prospekt må ikke anvendes som eller i forbindelse med et tilbud eller en opfordring af personer i en jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring ikke er godkendt eller til personer, til hvem det er ulovligt at fremsætte et sådant tilbud eller en sådan opfordring. Dette Prospekt udgør ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe Tegningsretter eller tegne Nye Aktier i nogen jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring er ulovlig. Selskabet og Joint Lead Managers forudsætter, at personer, som kommer i besiddelse af dette Prospekt,

gør sig bekendt med og overholder alle sådanne begrænsninger. Hverken Selskabet eller Joint Lead Managers har noget juridisk ansvar for eventuelle overtrædelser af disse begrænsninger fra nogen persons side, uanset om denne person er en potentiel køber af de Nye Aktier.

I relation til de enkelte medlemsstater i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde ("EØS"), der har implementeret Prospektdirektivet (hver især en "Relevant Medlemsstat"), har Joint Lead Managers erklæret og accepteret at med virkning fra implementeringsdatoen for Prospektdirektivet i den Relevante Medlemsstat (den "Relevante Implementeringsdato") har de ikke og vil de ikke foretage noget udbud af Tegningsretter eller Nye Aktier til offentligheden i den pågældende Relevante Medlemsstat inden offentliggørelse af et prospekt vedrørende de Nye Aktier, der er godkendt af den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat eller, hvor det er relevant, godkendt i en anden Relevant Medlemsstat og meddelt til den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat i henhold til Prospektdirektivet. Med virkning fra og med den Relevante Implementeringsdato kan der dog foretages et udbud af Tegningsretter eller Nye Aktier til offentligheden i den pågældende Relevante Medlemsstat:

- a) til juridiske enheder, der er bemyndigede eller bestemte til at operere på de finansielle markeder eller, hvis de ikke er bemyndigede eller bestemte hertil, hvis formål er udelukkende at investere i værdipapirer,
- b) til enhver juridisk enhed, som har to eller flere af følgende: 1) et gennemsnit på mindst 250 medarbejdere i det seneste regnskabsår, 2) en samlet balancesum på mere end EUR 43.000.000, og 3) en årlig nettoomsætning på mere end EUR 50.000.000, som anført i det seneste års- eller koncernregnskab,
- c) til færre end 100 fysiske eller juridiske personer pr. land indenfor EU/EØS som ikke er kvalificerede investorer (som defineret i Prospektdirektivet), og
- d) under alle andre omstændigheder, der ikke fordrer, at Selskabet offentliggør et prospekt i henhold til Artikel 3 i Prospektdirektivet.

I forbindelse med foranstående betyder udtrykket et "udbud af Tegningsretter og Nye Aktier til offentligheden" vedrørende Tegningsretter eller Nye Aktier i en Relevant Medlemsstat den kommunikation, i enhver form og med ethvert middel, af tilstrækkelige oplysninger om udbuddets vilkår, Tegningsretterne og de Nye Aktier, der gør investor i stand til at træffe en beslutning om køb af Tegningsretter og tegning af de Nye Aktier, som denne måtte blive ændret i den pågældende Relevante Medlemsstat af ethvert tiltag, hvorved Prospektdirektivet gennemføres i den pågældende Relevante Medlemsstat og udtrykket "Prospektdirektiv" betyder direktiv 2003/71/EC og omfatter alle relevante implementeringsprocedurer i de enkelte Relevante Medlemsstater.

Da Selskabet muligvis har mere end 100 aktionærer i henholdsvis Storbritannien og Luxembourg, er de respektive finanstilsyn i Storbritannien og Luxembourg blevet notificeret om Prospektet i overensstemmelse med Prospektdirektivet, således at aktionærer

bosiddende i Storbritannien og Luxembourg kan købe og sælger Aktier og Tegningsretter og udnytte Tegningsretter i forbindelse med Udbuddet.

Hensigt hos større aktionærer og Bestyrelse om at deltage i Udbuddet

I forbindelse med Udbuddet har Joint Underwriters modtaget bindende forhåndstilsagn fra A.J. Aamund A/S, PKA A/S og Fåmandsforeningen LD, om tegning af henholdsvis 221.891, 69.000 og 37.562 stk. Nye Aktier, ved udnyttelse af alle deres respektive Tegningsretter. Forhåndstilsagnene er blandt andet betingede af, at Garantiaftalen ikke opsiges inden udløbet af Tegningsperioden.

Oplysninger om forhåndstildeling

Ikke relevant.

Oplysninger om overtildeling

Ikke relevant.

Udbudskurs

Alle Nye Aktier udbydes til DKK 365 pr. Aktie à nom. DKK 10, franko for hver fem Tegningsretter.

Kursforskel

Ikke relevant.

6. Børsnotering

Optagelse til notering

De Eksisterende Aktier er noteret på Københavns Fondsbørs.

Tegningsretterne søges noteret på Københavns Fondsbørs med første handelsdag den 7. marts 2007.

De Nye Aktier forventes noteret på Københavns Fondsbørs den 29. marts 2007. Snarest muligt herefter vil fondskoden for de Eksisterende Aktier blive lagt sammen med den midlertidige fondskode. De Nye Aktier vil derefter være noteret under de Eksisterende Aktiers fondskode.

Market maker-aftaler

Selskabet har ikke en market maker-aftale.

Stabilisering

Ikke relevant.

7. Lock-up aftaler

Selskabet har i henhold til Garantiaftalen indvilget i at udstede Tegningsretterne og de Nye Aktier. Selskabet har aftalt med Joint Underwriters, at det ikke, i en periode på 360 dage efter Emissionens afslutning, vil udstede, tilbyde, sælge, indgå aftale om at sælge, give option på køb eller på anden måde, direkte eller indirekte, afhænde Aktier eller værdipapirer, der kan konverteres til Aktier i Selskabet, eller tegningsoptioner eller andre rettigheder til at købe eller modtage aktier i Selskabet uden skriftlig tilladelse fra Joint Underwriters (der ikke uden rimelig grund kan tilbageholdes). Undtaget herfra er aktier og tegningsoptioner omfattet af et incitamentsprogram til Selskabets ledelse, ansatte i Selskabet eller i dets datterselskaber, herunder konsulenter og Bestyrelsen samt aktier og tegningsoptioner, der udstedes til samarbejdspartnere i forbindelse med indgåelse af aftaler med sådanne parter.

8. Omkostninger ved Emissionen

Ved gennemførelse af Emissionen udgør bruttoprovenuet DKK 465 mio.

De samlede omkostninger ved Emissionen ekskl. moms i forbindelse med denne forventes at udgøre:

DKK mio.	Omkostninger
Finansielle formidlere	18,6
Trykning og layout	0,4
Annoncering mv.	0,3
Honorarer til advokater og revisorer	2,5
Øvrige omkostninger	0,3
Samlede omkostninger	22,0

Der betales ikke provision til kontoførende institutter. Der er ingen personer, der får et særligt honorar i forbindelse med Emissionen.

Emissionen forventes at give et nettoprovenu på DKK 443 mio. efter fradrag af de forventede omkostninger ved Emissionen.

9. Udvanding

Selskabet havde pr. 31. december 2006 en aktiekapital på nom. DKK 63.761.800 fordelt på 6.376.180 aktier à nom. DKK 10. Udstedelsen af 1.275.236 stk. Nye Aktier til Udbudskursen DKK 365 giver mulighed for, at Selskabets eksisterende aktionærs procentuelle ejerandel eventuelt formindskes. Såfremt de eksisterende aktionærer helt undlader at udnytte de tildelte Tegningsretter vil de blive udvandet med 16,7 procent. Hvis de eksisterende aktionærer vælger delvist at udnytte de tildelte Tegningsretter vil udvandingen være på mellem 0 og 16,7 procent. Hvis de eksisterende aktionærer udnytter de tildelte Tegningsretter fuldt ud, vil de ikke blive udvandet.

Nedenstående tabel giver et eksempel på den udvanding, der finder sted, hvis en eksisterende aktionær vælger henholdsvis at udnytte alle de tildelte Tegningsretter, at udnytte halvdelen af de tildelte Tegningsretter eller, hvis vedkommende vælger ikke at

udnytte nogle af de tildelte Tegningsretter under de givne betingelser for denne Emission.

Udvanding er beregnet som den procentuelle forskel mellem den enkelte aktionærs procentuelle ejerskab før og efter Udbuddet.

Der vil ske yderligere udvanding ved fremtidig udnyttelse af tegningsoptioner. I den forbindelse skal det bemærkes, at ved gennemførelse af Udbuddet vil antallet af tegningsoptioner forøges og tegningskursen for disse formindskes, da Udbudskursen er lavere end markedskursen på Selskabets Aktier. Der henvises til afsnittet "Yderligere oplysninger – Tegningsoptioner" for nærmere beskrivelse af de udestående tegningsoptioner.

Tabel 17 – Eksempel på udvanding i forhold til udnyttelse af Tegningsretter

	100% udnyttelse	50% udnyttelse	0% udnyttelse
Eksisterende antal aktier	24.000	24.000	24.000
Nuværende ejerandel	0,3764%	0,3764%	0,3764%
Tildelte Tegningsretter	24.000	24.000	24.000
Udnyttede Tegningsretter	24.000	12.000	0
Antal aktier efter udnyttelse af Tegningsretter	28.800	26.400	24.000
Ejerandel efter udnyttelse af Tegningsretter	0,3764%	0,3450%	0,3137%
Udvanding i alt	0,0%	8,3%	16,7%

10. Yderligere oplysninger

Juridisk rådgiver for Selskabet med hensyn til dansk ret:

Kromann Reumert
Sundkrogsgade 5
2100 København Ø

Revisor for Selskabet:

Deloitte
Weidekampsgade 6
2300 København S

**Juridisk rådgiver for FIH PARTNERS A/S,
FIH ERHVERVSBANK A/S og
Nordea Bank Danmark A/S med hensyn til dansk ret:**

Bech-Bruun
Langelinie Allé 35
2100 København Ø

Joint Lead Managers:

FIH PARTNERS A/S
Langelinie Allé 43
2100 København Ø
og
Nordea Bank Danmark A/S
Strandgade 3
1401 København C

Joint Underwriters:

FIH ERHVERVSBANK A/S
Langelinie Allé 43
2100 København Ø
og
Nordea Bank Danmark A/S
Strandgade 3
1401 København C

III Appendiks

1. Uddrag af vedtægter for Bavarian Nordic A/S

Bilag til Bavarian Nordic A/S' vedtægter er udeladt. Disse er fremlagt til gennemsyn på Selskabets hovedkontor, Bøgskovvej 9, 3490 Kvistgård, Danmark, hos FIH PARTNERS A/S, Langelinie Allé 42, 2100 København Ø, Danmark og hos Nordea Bank Danmark A/S, Strandgade 3, 1401 København C og kan udleveres på forlangende.

Vedtægter for Bavarian Nordic A/S

CVR nr. 16271187

Selskabets navn, hjemsted og formål

§ 1.

Selskabets navn er Bavarian Nordic A/S.

§ 2.

Selskabets hjemsted er Helsingør Kommune.

§ 3.

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

Selskabets aktiekapital

§ 4.

Selskabets aktiekapital er kr. 63.761.800,00 skriver kroner sekstitremillionersyv hundredesekstientusindeotte hundrede 00/100, fordelt i aktier à kr. 10 og multipla heraf. Aktiekapitalen er fuldt indbetalt.

Udvidelsesbemyndigelse

§ 5a.

Bestyrelsen er bemyndiget til i perioden indtil 30.06.2007 at forhøje selskabets aktiekapital ad én eller flere gange med indtil i alt nom. DKK 20.000.000 (2.000.000 stk. aktier à DKK 10).

Forhøjelsen af aktiekapitalen kan ske såvel ved kontant indbetaling som på anden måde. Såfremt kapitalforhøjelsen sker ved kontant indbetaling til en tegningskurs, der er lavere end aktiernes værdi, har de hidtidige aktionærer fortrinsret til tegning af det beløb, hvorved aktiekapitalen forhøjes, forholdsmæssigt efter deres aktiebesiddelse. Ved forhøjelse af aktiekapitalen ved kontant indbetaling uden for de i nærværende § 5a stk. 2 nævnte tilfælde eller på anden måde, herunder ved konvertering af gæld eller som vederlag for indskud af andre værdier end kontanter, skal der ikke tilkomme selskabets hidtidige aktionærer nogen fortegningsret. Ved forhøjelse af aktiekapitalen på anden måde gælder reglerne i aktieselskabslovens § 33, og tegningskursen, respektive værdien af de aktier, der udstedes, fastsættes af bestyrelsen inden for de rammer, der afstikkes af aktieselskabslovens præceptive regler, herunder aktieselskabslovens §§ 79 og 80.

Vilkårene for aktietegningen fastsættes i øvrigt af bestyrelsen.

De nye aktier skal være omsætningspapirer og udstedes til ihændehaver, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og ingen aktionær skal være forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvis. Aktierne bærer udbytte fra det tidspunkt at regne, der fastsættes af bestyrelsen, dog senest fra det regnskabsår, der følger efter kapitalforhøjelsen.

§ 5b

Selskabet kan i perioden indtil 1. maj 2008 efter bestyrelsens beslutning ad én eller flere gange udstede indtil 25.000 stk. tegningsoptioner (warrants). Tegningsoptionerne kan udstedes til selskabets ledelse, ansatte i selskabet eller i dets datterselskaber, herunder konsulenter og selskabets bestyrelse, til tegning af indtil nominelt kr. 250.000 aktier ved kontant indbetaling til en kurs og på vilkår fastsat af selskabets bestyrelse. Der kan dog maksimalt udstedes tegningsoptioner, der giver ret til tegning af nominelt kr. 0 til medlemmer af selskabets bestyrelse. Indehaverne af tegningsoptionerne skal have fortegningsret til de aktier, der tegnes på grundlag af de udstedte tegningsoptioner, således at fortegningsret til tegningsoptioner og nye aktier for selskabets eksisterende aktionærer fraviges.

Som en konsekvens af udnyttelse af tildelte tegningsoptioner bemyndiges bestyrelsen i perioden indtil 26. april 2010 til at forhøje aktiekapitalen ved bestyrelsens bestemmelse ad én eller flere gange med nominelt kr. 250.000, ved kontant indbetaling til en kurs og på øvrige vilkår fastsat af selskabets bestyrelse og uden fortegningsret for eksisterende aktionærer.

De nye aktier, som måtte blive tegnet på baggrund af ovennævnte tegningsoptioner, skal have samme rettigheder som de hidtidige aktier efter vedtægterne, herunder således at de nye aktier skal være omsætningspapirer og udstedes til ihændehaver, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og ingen aktionær skal være forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist. De nye aktier skal fra tegningstidspunktet bære ret til udbytte.

Nærværende § 5b erstatter tidligere bestyrelsesbemyndigelse i § 5b, som er udnyttet jf. § 5c, § 5d og § 5e, samt Bilag 1, Bilag 2 og Bilag 3. Nærværende § 5b er konsekvens rettet som følge af bestyrelsens delvise udnyttelse af bemyndigelsen heri, jf. § 5f.

§ 5c.

I henhold til bemyndigelse givet på selskabets ordinære generalforsamling den 29. april 2003, har bestyrelsen delvist udnyttet daværende bemyndigelse i § 5b og udstedt 164.660 tegningsretter, der giver ret til tegning af op til 164.660 stk. aktier a nominelt kr. 10 (i alt nominelt kr. 1.646.600) til en kurs på kr. 299 pr. aktie a kr. 10 i perioden 18. april 2007 til 2. maj 2007. Heraf er bestyrelsen tildelt tegningsretter, der giver ret til tegning af op til

21.592 stk. aktier a nominelt kr. 10 (i alt nominelt kr. 215.920). I vedhæftede bilag 1 til selskabets vedtægter - "Bestyrelsesbeslutning angående warrants", findes vilkårene for udstedelse.

Til gennemførelsen af den til udnyttelsen af tegningsretterne hørende kapitalforhøjelse bemyndiges bestyrelsen til i perioden indtil 28. april 2008, at forhøje selskabets aktiekapital af en eller flere gange med indtil i alt nominelt kr. 1.646.660 ved kontant indbetaling til en kurs på kr. 299 pr. aktie af nominelt kr. 10. De nærmere vilkår for udstedelsen er fastsat af bestyrelsen i overensstemmelse med bilag 1 til nærværende vedtægter.

Med hjemmel i punkt 4.5, i bilag 1 til selskabets vedtægter er nærværende § 5c ændret ved bestyrelsesbeslutning af 26. oktober 2005, hvor bestyrelsen vedtog en ændring af antallet af udstedte tegningsoptioner og tegningskursen herfor. Beslutningen blev taget som en konsekvens af forøgelse af selskabets kapital, jf. vedtægtsændring af 19. maj 2005.

§ 5d.

I henhold til bemyndigelse givet på selskabets ordinære generalforsamling den 29. april 2003, har bestyrelsen delvist udnyttet daværende bemyndigelse i § 5b og udstedt 8.097 tegningsretter, der giver ret til tegning af op til 8.097 stk. aktier a nominelt kr. 10 (i alt nominelt kr. 80.970) til en kurs på kr. 461 pr. aktie a kr. 10 i perioden 18. april 2007 til 2. maj 2007. I vedhæftede bilag 2 til selskabets vedtægter - "Bestyrelsesbeslutning angående warrants", findes vilkårene for udstedelse.

Til gennemførelsen af den til udnyttelsen af tegningsretterne hørende kapitalforhøjelse bemyndiges bestyrelsen til i perioden indtil 28. april 2008, at forhøje selskabets aktiekapital af en eller flere gange med indtil i alt nominelt kr. 80.970 ved kontant indbetaling til en kurs på 461 pr. aktie af nominelt kr. 10. De nærmere vilkår for udstedelsen er fastsat af bestyrelsen i overensstemmelse med bilag 2 til nærværende vedtægter.

Med hjemmel i punkt 4.5, i bilag 2 til selskabets vedtægter er nærværende § 5d ændret ved bestyrelsesbeslutning af 26. oktober 2005, hvor bestyrelsen vedtog en ændring af antallet af udstedte tegningsoptioner og tegningskursen herfor. Beslutningen blev taget som en konsekvens af forøgelse af selskabets kapital, jf. vedtægtsændring af 19. maj 2005.

§ 5e.

I henhold til bemyndigelse givet på selskabets ordinære generalforsamling den 29. april 2003, har bestyrelsen delvist udnyttet daværende bemyndigelse i § 5b og udstedt 3.239 tegningsretter, der giver ret til tegning af op til 3.239 stk. aktier a nominelt kr. 10 (i alt nominelt kr. 32.390) til en kurs på kr. 623 pr. aktie a kr. 10 i perioden 18. april 2007 til 2. maj 2007. I vedhæftede bilag 3 til selskabets vedtægter - "Bestyrelsesbeslutning angående warrants", findes vilkårene for udstedelse.

Til gennemførelsen af den til udnyttelsen af tegningsretterne hørende kapitalforhøjelse bemyndiges bestyrelsen til i perioden indtil 28. april 2008, at forhøje selskabets aktiekapital af en eller flere gange med indtil i alt nominelt kr. 32.390 ved kontant indbetaling til en kurs på 623 pr. aktie af nominelt kr. 10. De nærmere vilkår for udstedelsen er fastsat af bestyrelsen i overensstemmelse med bilag 3 til nærværende vedtægter.

Med hjemmel i punkt 5.5, i bilag 3 til selskabets vedtægter er nærværende § 5e ændret ved bestyrelsesbeslutning af 26. oktober 2005, hvor bestyrelsen vedtog en ændring af antallet af udstedte tegningsoptioner og tegningskursen herfor. Beslutningen blev taget som en konsekvens af forøgelse af selskabets kapital, jf. vedtægtsændring af 19. maj 2005.

§ 5f

I henhold til bemyndigelse til bestyrelsen i vedtægternes § 5b, har bestyrelsen delvist udnyttet bemyndigelsen og udstedt 175.000 tegningsoptioner, der giver ret til tegning af op til 175.000 stk. aktier a nominelt kr. 10 (i alt nominelt kr. 1.750.000) til en kurs på kr. 572 pr. aktie a kr. 10.

Tegning af aktier i henhold til de udstedte tegningsoptioner kan ske kan ske helt eller delvist i åbne tegningsvinduer, der løber fra dagen for udsendelse/offentliggørelse af selskabets kvartalsmeddelelse for tredje kvartal i år 2009 og 14 dage frem og løber fra dagen for udsendelse/offentliggørelse af selskabets årsregnskabsmeddelelse i år 2010 og 14 dage frem. Tegningsoptioner, som ikke er udnyttet i første tegningsperiode, kan udnyttes i den efterfølgende tegningsperiode, dog senest den 15. april 2010.

De hidtidige aktionærer har ikke fortegningsret til tegningsoptionerne.

Tegningsoptionerne kan ikke af optionshaverne overdrages eller pantsættes til tredjemand.

De nye aktier, som måtte blive tegnet i henhold til tegningsoptionerne, skal have samme rettigheder som eksisterende aktier efter vedtægterne, herunder således at de nye aktier skal være omsætningspapirer, skal udstedes til ihændehaber, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og der skal ikke være tilknyttet nogen indløsningsforpligtelse dertil. Aktierne skal fra tegningstidspunktet bære ret til udbytte.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse sker salg af en majoritet af aktierne i selskabet, hvorved forstås en overgang af mere end 50% af selskabets aktiekapital til tredjemand (der kan være aktionær i selskabet), kan selskabets bestyrelse beslutte:

- at optionshavere, helt eller delvist, skal udnytte alle tildelte tegningsoptioner, uanset om disse er modnede eller ej, og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved de bortfalder) og
- at optionshavere skal bevare tildelte tegningsoptioner på de vilkår, der fremgår heraf

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse sker opløsning af selskabet, herunder ved fusion eller spaltning, kan selskabets bestyrelse beslutte:

- at optionshavere, helt eller delvist, skal udnytte alle tildelte tegningsoptioner, uanset om disse er modnede eller ej, og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved de bortfalder) og
- at optionshavere skal bevare tildelte tegningsoptioner på de vilkår, der fremgår heraf

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der ikke er lavere end markedsværdien, skal dette ikke påvirke vilkårene for udøvelsen af tegningsoptionerne.

Såfremt der inden tegningsoptionernes fulde udnyttelse 1) træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, bortset fra til selskabets eller dets datterselskabers medarbejdere eller bestyrelsesmedlemmer, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedsværdien, 2) gennemføres en kapitalnedsættelse i selskabet til dækning af underskud eller 3) gennemføres en kapitalnedsættelse i selskabet med udbetaling til aktionærerne og denne ændring indebærer en reduktion eller forøgelse af den potentielle gevinstmulighed ifølge tegningsoptionerne, skal der foretages en regulering af udnyttelseskursen og/eller antallet af aktier, der kan tegnes ved udnyttelse af tegningsoptionerne, således at den potentielle gevinstmulighed af tegningsoptionerne forbliver uændret.

Til gennemførelsen af den til udnyttelsen af tegningsretterne hørende kapitalforhøjelse bemyndiges bestyrelsen til i perioden indtil 26. april 2010 (jf. vedtægternes § 5b, stk. 2), at forhøje selskabets aktiekapital af en eller flere gange med indtil i alt nominelt kr. 1.750.000 ved kontant indbetaling til en kurs på 572 pr. aktie af nominelt kr. 10. De nærmere vilkår for udstedelsen er fastsat af bestyrelsen.

Aktier

§ 6.

Aktierne udstedes til ihændehaver, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Aktierne er omsætningspapirer og der gælder ingen indskrænkninger i omsætteligheden.

§ 7.

Ingen aktier skal have særlige rettigheder og ingen aktionærer er forpligtet til helt eller delvis at lade deres aktier indløse af selskabet eller andre.

§ 8.

Selskabets aktiebog kan efter bestyrelsens valg føres enten hos selskabet eller hos en af bestyrelsen uden for selskabet udpeget aktiebogfører. Selskabets aktiebog føres af Nordea Issuer Service, 0900 København C.

§ 9.

Aktierne kan mortificeres uden dom i overensstemmelse med de til enhver tid værende lovgivningsregler om mortifikation af omsætningspapirer.

Generalforsamling

§ 10.

Generalforsamlingen er inden for de i lovgivningen og vedtægterne fastsatte grænser den højeste myndighed i alle selskabets anliggender.

Generalforsamlinger afholdes i selskabets hjemstedskommune eller i Storkøbenhavn.

Generalforsamlinger indkaldes af bestyrelsen med mindst 14 dages og højst 4 ugers varsel.

Indkaldelsen skal bekendtgøres i 2 førende dagblade. Endvidere skal der ske skriftlig indkaldelse af alle i aktiebogen noterede aktionærer, som har fremsat begæring herom.

Indkaldelsen skal indeholde dagsordenen for generalforsamlingen. Hvis der skal forhandles forslag, hvis vedtagelse kræver særlig majoritet, skal dette fremhæves i indkaldelsen og forslagsets væsentligste indhold angives heri.

I de sidste 8 dage før hver generalforsamling skal dagsordenen og de fuldstændige forslag, der vil komme til forhandling, samt for den ordinære generalforsamlings vedkommende tillige den reviderede årsrapport med revisionspåtegning, henligge til eftersyn for aktionærerne på selskabets kontor. Det samme skal samtidig udsendes til alle i aktiebogen noterede aktionærer.

§ 11.

Enhver aktionær har ret til at møde på generalforsamlingen, når han senest 5 dage forud for dennes afholdelse har anmodet om at få udleveret adgangskort på selskabets kontor. Egenskab af aktionær godtgøres ved, at dennes adkomst er noteret i aktiebogen, eller ved forevisning af dokumentation fra aktionærens konførende institut, hvilken dokumentation på tidspunktet for anmodning om adgangskort højst må være 14 dage gammel. For at få udleveret adgangskort skal aktionæren endvidere afgive skriftlig erklæring om, at aktierne ikke er eller vil blive overdraget til andre, inden generalforsamlingen er afholdt. Aktionæren kan møde personligt eller ved fuldmagt og kan møde sammen med rådgiver.

Stemmeret kan udøves i henhold til skriftlig fuldmagt til en person, der ikke behøver at være aktionær i selskabet. Fuldmagter anses for gældende, indtil de skriftligt tilbagekaldes over for sel

skabet, med mindre de indeholder modstående bestemmelser. Fuldmagt kan dog ikke gives for længere tid end ét år.

§ 12.

Den ordinære generalforsamling afholdes i så god tid, at den reviderede og godkendte årsrapport kan være modtaget i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen senest 4 måneder efter regnskabsårets udløb.

Dagsordenen for den ordinære generalforsamling skal omfatte:

- 1) Bestyrelsens beretning om selskabets virksomhed i det forløbne år
- 2) Forelæggelse af årsrapport til godkendelse
- 3) Bestyrelsens forslag om anvendelse af overskud eller dækning af underskud i henhold til den godkendte årsrapport
- 4) Beslutning om décharge for bestyrelse og direktion
- 5) Valg af medlemmer til bestyrelsen
- 6) Valg af revision
- 7) Eventuelle forslag fra bestyrelse eller aktionærer, herunder forslag til bemyndigelse til selskabets erhvervelse af egne aktier.

Forslag fra aktionærerne til behandling på den ordinære generalforsamling må være indgivet til selskabet senest 2 måneder efter regnskabsårets udløb.

§ 13.

Ekstraordinære generalforsamlinger afholdes efter en generalforsamlings, bestyrelsens eller revisors beslutning eller efter skriftlig anmodning til bestyrelsen fra aktionærer, der ejer mindst 1/10 af aktiekapitalen. Aktionærernes anmodning skal indeholde angivelse af, hvad der ønskes behandlet på generalforsamlingen. Indkaldelse hertil skal derefter ske inden 14 dage efter, at anmodningen er bestyrelsen i hænde.

§ 14.

Generalforsamlingen ledes af en dirigent, der er udpeget af bestyrelsen.

Dirigenten leder forhandlingerne og afgør alle spørgsmål vedrørende sagernes behandlingsmåde.

Over det på en generalforsamling passerende indføres beretningen i en protokol, der underskrives af dirigenten og de tilstedeværende medlemmer af bestyrelsen.

Senest 14 dage efter generalforsamlingens afholdelse skal protokollen eller en bekræftet udskrift heraf være tilgængelig for aktionærerne på selskabets kontorer, og tilstilles enhver aktionær, der har fremsat skriftlig begæring derom.

Stemmeret

§ 15.

På generalforsamlinger giver hvert aktiebeløb på kr. 10 een stemme. Aktionærer, der har erhvervet aktier ved overdragelse,

kan ikke udøve stemmeret for de pågældende aktier med mindre aktierne er noteret i aktiebogen, eller aktionæren har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse forud for tidspunktet for indkaldelsen til generalforsamlingen. Uanset at stemmeretten ikke kan udnyttes, anses den overdragne aktiepost dog som repræsenteret på generalforsamlingen, dersom aktierne forud for generalforsamlingen er noteret i aktiebogen, eller aktionæren har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse.

§ 16.

Alle beslutninger på generalforsamlinger vedtages med simpelt stemmeflertal, medmindre Aktieselskabsloven eller disse vedtægter foreskriver særlige regler om repræsentation og majoritet.

Til vedtagelse af beslutninger om ændring af disse vedtægter, om selskabets opløsning eller sammenslutning med et andet selskab eller firma kræves - for så vidt der ikke ifølge lovgivningen kræves større majoritet eller enstemmighed - at beslutningen vedtages med mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital, samt at mindst halvdelen af aktiekapitalen er repræsenteret på generalforsamlingen. Såfremt halvdelen af aktiekapitalen ikke er repræsenteret på generalforsamlingen, men beslutningen vedtages med mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital, kan beslutningen, på en ny generalforsamling, der indkaldes inden 14 dage efter afholdelsen af den foregående, vedtages med mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital.

Bestyrelse og direktion

§ 17.

Selskabet ledes af en bestyrelse på 3-6 medlemmer, der vælges af generalforsamlingen for ét år ad gangen, og som kan genvælges. Hertil kommer de medlemmer, der vælges i henhold til lovgivningens regler om repræsentation af arbejdstagere i bestyrelsen.

Generalforsamlingen fastsætter bestyrelsens honorar.

§ 18.

Over bestyrelsens forhandlinger føres en protokol, der underskrives af samtlige tilstedeværende medlemmer.

Bestyrelsen vælger selv sin formand og næstformand.

Bestyrelsen kan meddele prokura, enkel eller kollektiv.

Bestyrelsen fastsætter i øvrigt en nærmere forretningsorden for sit hverv.

Bestyrelsen ansætter direktionen.

Tegningsret

§ 19.

Selskabet tegnes af bestyrelsens formand i forening med enten en direktør eller 2 bestyrelsesmedlemmer eller af 2 bestyrelsesmedlemmer i forening med en direktør.

Revisor

§ 20.

Selskabets årsrapport revideres af en eller to af generalforsamlingen valgte statsautoriserede revisorer.

Revisor vælges for ét år ad gangen. Genvalg kan finde sted.

Årsrapport

§ 21.

Selskabets regnskabsår er kalenderåret.

Selskabets årsrapport og koncernregnskab aflægges i overensstemmelse med den til enhver tid gældende årsregnskabslovgivning samt de internationale regnskabsstandarder i henhold til IFRS-forordningen.

2. Fagudtryk og definitioner

Fagudtryk

AIDS	Acquired immunodeficiency syndrome (erhvervet immundefekt-syndrom).
Antigen	Stof, der kan fremkalde en immunreaktion i dyr eller mennesker.
Antistof	Stof produceret af immunsystemet, der er specifikt for et bestemt antigen. Antistoffer angriber antigener og hjælper immunsystemets andre dele med at genkende antigener.
Atopiske lidelser	Eksempelvis børneeksem, allergi og høfeber.
B-cell lymphoma	Cancer variant der optræder i lymfesystemets B-celler.
CEF-celler	Kyllingeembryofibroblast celler.
Deletion sites	De områder i DNA sekvensen der er faldet ud pga. vækstpassager i CEF-celler.
Dengue feber	Sygdom forårsaget af virus tilhørende flavivirusgruppen, dengue virus.
Dendritceller	Immunceller dannet af monocytter; f.eks Langerhanske celler.
DNA-plasmid	Lille cirkulært dobbeltstrenget DNA.
Elstree-BN®	Andengenerations-vaccinia-koppevaccine. Udviklet fra generisk virusstamme.
Endemisk	Naturligt forekommende i området eller særligt knyttet til bestemt område.
Fase I	Kliniske undersøgelser/Klinisk forsøg, hvor formålet er at evaluere et forsøgsprodukts sikkerhed og vurdere, hvordan det tolereres og metaboliseres i den menneskelige organisme. Foretages sædvanligvis på en mindre gruppe raske individer.
Fase I/II	Kliniske undersøgelser/Klinisk forsøg, hvor formålet er at evaluere et forsøgsprodukts sikkerhed og vurdere, hvordan det tolereres og metaboliseres hos patienter, som lider af den pågældende sygdom. Afprøvningerne udføres på patienter, fordi forsøgsprodukternes art ikke gør det muligt at udføre sikkerhedsstudier på raske individer. Desuden bliver det muligt at opnå tidlig information om forsøgsproduktets effekt.
Fase II	Kliniske undersøgelser/Klinisk forsøg, hvor formålet er at evaluere et forsøgsprodukts effekt hos et begrænset antal personer, som lider af den pågældende sygdom. Der er oftest tale om dobbelt blinde studier, hvilket betyder at hverken lægen eller patienten ved, om patienten behandles med forsøgsproduktet, placebo (inaktivt stof) eller en allerede eksisterende behandling.
Fase III	Kliniske undersøgelser/Klinisk forsøg, hvor formålet er at evaluere et forsøgsprodukts effekt og sikkerhed hos et stort antal patienter, som lider af den pågældende sygdom og hvor den nye behandling sædvanligvis sammenlignes med allerede eksisterende behandlingsmuligheder. Disse studier udføres som dobbeltblinde studier, hvilket betyder at hverken lægen eller patienten ved, om patienten behandles med forsøgsproduktet, placebo (inaktivt stof) eller en allerede eksisterende behandling.
Fast track	Status FDA tildeler lægemidler under udvikling, for hvilke der vurderes at være et alvorligt behov.

Gen	DNA-sekvens, der koder for et protein.
Genterapi	Overførsel af gener til en patient med deraf følgende terapeutisk effekt.
GMP	Good Manufacturing Practice. Produktion foretaget i følge godkendt kvalitetspraksis.
HAART	Highly Active Anti-Retroviral Therapy.
HER-2-Neu	Protein overudtrykt blandt andet af mange brystcancerceller.
HIV	Human Immunodeficiency Virus. Retrovirus, der forårsager AIDS hos mennesker.
Humoralt immunrespons	Antistof formidlet immunrespons.
Immunogenecitet	Evne til at rejse immunrespons.
Immunterapi	Fællesbetegnelse for terapiformer, som udnytter immunsystemet eller dets komponenter til at bekæmpe sygdomstilstande.
IMVAMUNE®	Bavarian Nordics patenterede tredjegerationskoppevaccine baseret på MVA-BN®.
JEV	Japanese Encephalitis Vaccine, japansk hjernebetændelsesvirus.
Kliniske undersøgelser	Testning af lægemidler under udvikling i mennesker.
Koppevirus	Stor DNA virus tilhørende orthokoppefamilien omfattende blandt andet variola major (menneskekoppevirus), kokopper, vaccinia virus, musekopper og abekopper.
Lister-Elstree	Førstegerationskoppevaccine.
Malignt Melanom	Modermærkekræft.
MVA	Modified Vaccinia Ankara stamme.
MVA-BN®	Bavarian Nordics patenterede MVA-baseret vaccinevektor.
MVA nef	HIV vaccine, der udtrykker HIV-nef-proteinet i rekombinant MVA virus.
MVA-BN® JEV	Vaccine mod JEV baseret på rekombinant MVA-BN® vaccine, der udtrykker PreME proteinerne af JEV.
MVA-BN® polytope	HIV vaccine, baseret på rekombinant MVA-BN® vaccine, der udtrykker et HIV <i>polytope</i> .
MVA-BN® multiantigen	HIV vaccine baseret på rekombinant MVA-BN® vaccine, der udtrykker 8 hele eller trunkerede HIV proteiner.
Mæslinger	Infektionssygdom baseret på mæslingeвирус.
Nef	Protein produceret af HIV-virus.

Orthokoppevirus	Gruppe af koppevira.
Passager	I forbindelse med udvikling af MVA det antal gange MVA-virus er udsået på medium og høstet efter vækst.
Patogen	En organisme, der forårsager sygdom.
Profylaktisk vaccination	Vaccination til forebyggelse mod sygdom.
Pro-onkogene	Organisme eller molekyle deltagende i den kræftfremkaldende proces.
Prækliniske undersøgelser	Forsøg omfattende in vitro og in vivo screening, farmakokinetik og toksikologi, som er nødvendige før indgift af et terapeutisk middel i mennesker.
Rekombinant	Genetisk information, der er konstrueret eller modificeret. Dette kan foretages i en naturlig proces eller i laboratorium som et resultat af genmanipulation. En vektor baseret vaccine er et eksempel på en rekombinant organisme.
RFP	Request for Proposals.
RFP-1	Licitation for udvikling af en koppevaccine baseret på Modificeret Vaccinia Ankara (MVA).
RFP-2	Licitation for produktion, påfyldning og frigivelse af 500.000 doser koppevaccine baseret på MVA, med en yderligere option på levering af 2,5 mio. doser samt validering af prækliniske effektivitetsmodeller og kliniske studier i mere end 2.000 personer for hver kontraktsparter.
RFP-3	De amerikanske myndigheder udsendte i august 2005 en licitation inden for udviklingsprogrammet om en MVA-koppevaccine (RFP-3). De amerikanske myndigheder har afsat op til ca. USD 900 mio. til indkøb af op til ca. 80 mio. doser af en MVA-baseret vaccine, som IMVAMUNE®, og har afsat yderligere ca. USD 1 mia. til vedligeholdelse af lageret og infrastruktur i perioden efter levering. RFP-3 er en fortsættelse af den proces, der blev påbegyndt med RFP-1 og RFP-2.
Rituxan	Produkt udviklet af Genentech og Biogen Idec. til behandling af cancer i B celler.
RSV	Respiratory Syncytial Virus.
Selv-antigen	Antigen der virker mod naturligt forekommende proteiner i kroppen.
SIV	Simian Immundefekt Virus.
SPF	Specific Patogen Free æg lægges af udvalgte hønseslammer, som søges holdt fri for sygdom, og som ikke vaccineres. Hønseslammerne undersøges regelmæssigt for en række mikrobiologiske sygdomme, der kan forårsages af virus, virusbakterier og andre mikroorganismer
Stand-alone vaccine	I forbindelsen med MVA-BN® baseret vaccine; vaccine, der indgives som MVA-BN® prime-boost uden anvendelse af adjuvant.
T-celle immunrespons	Immunrespons formidlet af dræber T-celler og hjælper T-celler, også kendt som celledieret immunrespons.

Terapeutisk vaccination	Vaccination af en person, som allerede lider af en sygdom, med henblik på at opnå en helbredende virkning.
Transgen	Gen eller genetisk materiale der er overført fra en organisme til en anden.
Trunkerede	Om protein: afkortet protein.
Vaccinevektor	Virus, bakterie eller DNA-plasmid, der transporterer et antigen til den vaccinerede organisme.
Vaccinia-virus	Koppevirus, der bruges til vaccination mod kopper.
Vektor	Inden for vaccination: en transportør af antigener til de personer, der skal vaccineres.
Virus	Partikel, der anvender værtsorganismen til at formere sig.
Førstegenerationskoppevaccine	Replicerende vaccinia-virus, der produceres på dyr.
Andengenerationskoppevaccine	Replicerende vaccinia-virus, der produceres på cellekulturer.
Tredjegenerationskoppevaccine	Vaccinia-virus, der produceres på cellekultur og som ikke kan replicere (dele sig). De amerikanske myndigheder har i RFP-programmet defineret, at en tredjegenerationskoppevaccine skal være baseret på MVA-virus.

Definitioner

A.M. Best	A.M. Best Company Inc. er en amerikansk baseret forsikrings- og kreditvurderingsvirksomhed, der af det amerikanske børstilsyn U.S. Securities and Exchange Commission er godkendt som såkaldt Nationally Recognized Statistical Rating Organization.
Acambis	Acambis Plc eller Acambis Inc.
Aktier	Ordinære ihændehaberaktier à nom. DKK 10 i Bavarian Nordic A/S.
Bavarian Nordic	Bavarian Nordic A/S sammen med dets datterselskaber, også benævnt Koncernen.
Bavarian Nordic A/S	Moderselskab i Bavarian Nordic-koncernen.
Bavarian Nordic GmbH	Bavarian Nordics tyske datterselskab.
Bavarian Nordic Holding Inc.	Bavarian Nordics amerikanske holdingselskab.
Bavarian Nordic Inc.	Bavarian Nordics operative datterselskab i Washington, der beskæftiger sig med lobbyisme og ejes af Bavarian Nordic Holding Inc.
Bestyrelsen	Bestyrelsen i Bavarian Nordic A/S.
BLA	Biologic License Application er registrering af et biologisk baseret lægemiddel.
BN ImmunoTherapeutics	BN ImmunoTherapeutics Inc. er Bavarian Nordics operative amerikanske datterselskab, der beskæftiger sig med cancerforskning og ejes af Bavarian Nordic Holding Inc.
CDC	Center for Disease Control.
Deloitte	Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab, Weidekampsgade 6, 2300 København S.
DKK	Danske kroner.
Direktionen	Direktionen for Bavarian Nordic A/S bestående af Peter S. Wulff.
Eksisterende Aktier	De eksisterende aktier i Bavarian Nordic A/S umiddelbart forud for Emissionen.
EUA	Emergency Use Authorisation muliggør at et lægemiddel/vaccine kan anvendes i særlige tilfælde USA på trods af at det ikke er godkendt af FDA til almindeligt salg.
Emissionen	Udbuddet af nom. DKK 12.752.360 nye aktier, svarende til 1.275.236 stk. Nye Aktier à DKK 10 i Bavarian Nordic A/S.
Epimmune	Epimmune Inc.
EPO	European Patent Office (den Europæiske patentmyndighed).
EUR	Euro.
Executive Vice Presidents	De fire Executive Vice Presidents som bistår Direktionen i den daglige ledelse af Selskabet er Hans Christian Teisen (Commercial and Finance), René Djurup (Technical Operations and CTO), Dr. Paul Chaplin (Research & Development, CSO) og Morten Max Rasmussen (Legal and IPR).

EØS	Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde.
FAR	Federal Acquisition Regulation er det primære regelsæt, som anvendes af alle offentlige amerikanske myndigheder ved indkøb af varer og andre ydelser.
FDA	Food and Drug Administration, USA.
FSR	Foreningen af Statsautoriserede Revisorer.
Garantiaftalen	Aftale mellem Selskabet og Joint Underwriters.
GSF	Institute for Molecular Virology, Forschungszentrum für Umwelt und Gesundheit GmbH.
HHS	Department of Health and Human Services, USA (det amerikanske sundhedsministerium).
IDT	Impstoffwerk Dessau-Tornau GmbH. Kontraktproducent af Bavarian Nordics rekombinante vaccine.
IFRS	International Financial Reporting Standards.
IND	Investigational New Drug Application indsendes til FDA for at blive fritaget fra restriktioner om at transportere og distribuere en lægemiddelkandidat mellem stater i USA.
IPR	Intellectual Property Rights.
ITC	U.S. International Trade Commission.
Joint Lead Managers	FIH PARTNERS A/S og Nordea Bank Danmark A/S.
Joint Underwriters	FIH ERHVERVBANK A/S og Nordea Bank Danmark A/S.
Koncernen	Bavarian Nordic A/S sammen med dets datterselskaber også benævnt Bavarian Nordic.
Københavns Fondsbørs	Københavns Fondsbørs A/S.
Ledelsen	Bestyrelsen og Direktionen for Bavarian Nordic A/S.
NIAID	National Institute of Allergy and Infectious Diseases. En del af National Institutes of Health (NIH).
NIH	National Institutes of Health, USA (den amerikanske sundhedsstyrelse).
FIH PARTNERS A/S	Joint Lead Manager.
FIH ERHVERVBANK A/S	Joint Underwriter.
Nordea Bank Danmark A/S	Joint Lead Manager og Joint Underwriter.
Nye Aktier	1.275.236 stk. Nye Aktier à nom. DKK 10, der udstedes af Bavarian Nordic A/S.
PricewaterhouseCoopers	PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionsinteressentselskab, Strandvejen 44, 2900 Hellerup.
Prospekt	Nærværende prospekt, dateret den 20. februar 2007.
Prospektdatoen	Den 20. februar 2007.

Prospektdirektivet	Direktiv 2003/71/EC
Relevante Implementeringsdato	Implementeringsdatoen for Prospektdirektivet i den Relevante Medlemsstat.
Relevante Medlemsstater	De enkelte medlemsstater i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, der har implementeret Prospektdirektivet.
Selskabet	Bavarian Nordic A/S.
SPC	Supplementary Protection Certificates.
Standard & Poors	Globalt kreditvurderingsbureau.
Tegningsperiode	Perioden fra den 10. marts 2007 kl. 9.00 (dansk tid) til den 23. marts 2007 kl. 17.00 (dansk tid).
Tegningsretter	Ret til at tegne én Ny Aktie for hver fem Eksisterende Aktier tilkommer de aktionærer, der den 9. marts 2007 kl. 12.30 (dansk tid) er registreret som aktionærer i Bavarian Nordic A/S.
Tildelingstidspunktet	Tidspunktet for tildeling af Tegningsretter til de aktionærer, der den 9. marts 2007 kl. 12.30 (dansk tid) er registreret som aktionærer i Bavarian Nordic A/S.
Udbuddet	Udbuddet af nom. DKK 12.752.360 nye aktier, dvs. 1.275.236 stk. Nye Aktier à DKK 10 i Bavarian Nordic A/S.
Udbudskursen	Alle Nye Aktier udbydes til DKK 365 pr. Aktie à nom. DKK 10 for hver fem Tegningsretter.
USA	De Forenede Amerikanske Stater.
USD	Amerikanske dollars.
USPTO	United States Patent and Trademark Office.
WHO	World Health Organization.
Værdipapircentralen	Værdipapircentralen A/S, VP Securities, Helgeshøj Allé 61, 2630 Taastrup, Danmark.

3. Årsregnskaber og perioderegnskaber for Bavarian Nordic

Indholdsfortegnelse	1
Årsregnskaber	2
Direktionens og Bestyrelsens påtegning	2
Revisionspåtegning afgivet af Selskabets revisor	3
Anvendt regnskabspraksis	4
Resultatopgørelse	8
Balance – Aktiver	9
Balance – Passiver	10
Pengestrømsopgørelse	11
Egenkapitalopgørelse – Moderselskab	12
Egenkapitalopgørelse – Koncern	13
Noter	14
Perioderegnskaber	33
Direktionens og Bestyrelsens påtegning	33
Revisionspåtegning afgivet af Selskabets revisor	34
Resultatopgørelse	35
Balance	36
Pengestrømsopgørelse	37
Egenkapitalopgørelse	38

Årsregnskaber

De følgende årsregnskaber er uddrag af Selskabets årsrapport for 2005 med sammenligningstal for 2004, som blev godkendt af Ledelsen den 22. marts 2006, og godkendt på Selskabets ordinære generalforsamling den 26. april 2006. De følgende årsregnskaber indeholder endvidere sammenligningstal for 2003. I forhold til den offentliggjorte årsrapport for 2003, skete der i årsrapporten for 2004 en omklassificering af visse af sammenligningstallene for 2003. Disse omklassificeringer er beskrevet på side F-4. De sammenligningstal, der er medtaget fra 2003, er derfor uddraget fra Selskabets årsrapport for 2004, som blev godkendt af Ledelsen den 3. marts 2005, og godkendt på Selskabets ordinære generalforsamling den 26. april 2005. Regnskabsstallene for 2003 er ikke blevet tilrettet den regnskabspraksis, som Selskabet efterfølgende har valgt at følge. Disse ændringer er beskrevet på side F-4.

De offentliggjorte årsrapporter for 2005, 2004 og 2003 omfatter ledelsesberetning samt årsregnskab og koncernregnskab, inklusiv noter m.v. Årsregnskaberne i dette Prospekt omfatter ikke de ledelsesberetninger, som fremgår af de offentliggjorte årsrapporter.

Kvistgård, den 22. marts 2006

Direktionen

Peter S. Wulff
Administrerende direktør

Bestyrelsen

Asger Aamund
Formand

Eigil Bjerl Nielsen

Erling Johansen

Flemming Pedersen

Direktionens og Bestyrelsens påtegning

Direktion og Bestyrelse har behandlet og godkendt de offentliggjorte årsrapporter for 2005, 2004 og 2003 for Bavarian Nordic A/S henholdsvis den 22. marts 2006, 3. marts 2005 og 4. marts 2004. De i dette Prospekt indeholdte årsregnskaber for regnskabsårene 2005, 2004 og 2003 er udarbejdet med henblik på Udbuddet og er uddraget af de offentliggjorte årsrapporter for 2005, 2004 og 2003.

Årsregnskaberne for regnskabsårene 2005, 2004 og 2003 er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards, som godkendt af EU, og yderligere danske oplysningskrav til årsregnskaber for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsregnskaberne giver et retvisende billede af Selskabets aktiver og passiver og den finansielle stilling pr. 31. december 2005, 2004 og 2003 samt af resultatet af Koncernens og Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsårene 2005, 2004 og 2003.

Revisionspåtegning afgivet af Selskabets revisor

Til aktionærerne i Bavarian Nordic A/S

Vi har revideret de offentliggjorte årsrapporter for Bavarian Nordic A/S for årene 2005, 2004 og 2003. Årsrapporterne for 2005 og 2003 er forsynet med revisionspåtegninger uden forbehold eller supplerende oplysninger. Årsrapporten for 2004 er forsynet med revisionspåtegning uden forbehold men med supplerende oplysninger, som gengivet nedenfor.

Årsregnskaberne for regnskabsårene 2005, 2004 og 2003, der er præsenteret på side F-8 til F-32 i dette Prospekt er uddrag af de offentliggjorte årsrapporter for 2005 og 2004 som beskrevet på side F-2.

Årsregnskaberne er udarbejdet i overensstemmelse med den regnskabspraksis, der er beskrevet på side F-4 til F-7. Den anvendte regnskabspraksis er i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards, som godkendt af EU, og yderligere danske oplysningskrav til årsregnskaber for børsnoterede selskaber.

Vi har revideret årsregnskaberne for regnskabsårene 2005, 2004 og 2003, som er udarbejdet med henblik på dette Prospekt, og som er uddraget af de offentliggjorte årsrapporter for 2005 og 2004. Vores revisionspåtegninger på de offentliggjorte årsrapporter for 2005, 2004 og 2003 er dateret henholdsvis den 22. marts 2006, 3. marts 2005 og 4. marts 2004. Vi har ikke foretaget yderligere revisionshandling efter den 22. marts 2006.

Selskabets Direktion og Bestyrelse har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaberne for regnskabsårene 2005, 2004 og 2003. Vores ansvar er på grundlag af vores revision at udtrykke en konklusion om årsregnskaberne.

Den udførte revision

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale og danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj

grad af sikkerhed for, at årsregnskaberne ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Revisionen omfatter stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i årsregnskaberne anførte beløb og oplysninger. Revisionen omfatter endvidere stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet, samt vurdering af den samlede præsentation af årsregnskaberne. Det er vores opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af Koncernens og Selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2005, 2004 og 2003 samt af resultatet af Koncernens og Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsårene 2005, 2004 og 2003 overensstemmelse med International Financial Reporting Standards, som godkendt af EU, og yderligere danske oplysningskrav til årsregnskaber for børsnoterede selskaber.

Supplerende oplysninger (gengivet direkte fra den offentliggjorte årsrapport for 2004 side 23).

Uden det har påvirket vor konklusion, skal vi henvise til omtale i ledelsesberetningens afsnit om forventninger til 2005 og regnskabsberetningen, hvor ledelsen redegør for selskabets likviditets- og kapitalberedskab pr. 31. december 2004. Selskabet planlægger at gennemføre en kapitaludvidelse i forsommeren 2005 til finansiering af selskabets løbende drift og supplerende investeringer i produktion og produktudvikling. Disse planer er betinget af kapitaludvidelsen. Ledelsen har ved regnskabsafslæggelsen vurderet, at gennemførelsen af kapitaludvidelsen er sandsynlig og har derfor aflagt årsrapporten med fortsat drift for øje. Vi er enige i ledelsens beskrivelse af usikkerhederne forbundet hermed i ledelsesberetningen og i ledelsens valg af regnskabsprincip.

København, den 22. marts 2006

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Jens Rudkjær
statsautoriseret revisor

Jørgen Holm Andersen
statsautoriseret revisor

Anvendt regnskabspraksis

Selskabets regnskabspraksis, der er anvendt ved udarbejdelse af koncernregnskabet, er angivet nedenfor.

Anvendt regnskabspraksis for årene 2005 og 2004 er ændret som beskrevet nedenfor. Der er ikke sket tilpasning af sammenligningstal for 2003. Havde tilpasning af sammenligningstal for 2003 fundet sted, havde det påvirket posten "Resultat fra dattervirksomheder" i moderselskabets resultatopgørelse negativt med DKK 4,2 mio, således at posten ville have udgjort DKK 0 i regnskabsåret 2003. Årets resultat for moderselskabet på DKK 150,6 mio. ville ligeledes være blevet påvirket negativt med DKK 4,2 mio. En tilretning ville have påvirket moderselskabets egenkapital pr. 31. december 2003 på DKK 347,0 mio. negativt med DKK 3,2 mio. Effekten af påvirkningen i 2003 er indregnet i primo egenkapitalen for år 2004. Praksisændringen ville ikke have haft påvirkning på koncernregnskabet resultatopgørelse og egenkapital for år 2003

Som omtalt ovenfor skete der i årsrapporten for 2004 omklassificering af visse af sammenligningstallene for 2003. Indtægter fra udviklingskontrakter, hvori der indgår et overskudselement blev omklassificeret til nettoomsætning og de tilsvarende omkostninger blev omklassificeret fra udviklingsomkostninger til produktionsomkostninger.

Regnskabsgrundlag

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

I 2005 er den anvendte regnskabspraksis ændret på følgende punkter for at være i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder, der er trådt i kraft for regnskabsåret 2005:

1. Aktiebaseret vederlag er nu indregnet i henhold til IFRS 2.
2. Investering i dattervirksomheder måles til kostpris eller dagsværdi efter IAS 39 i moderselskabets regnskab.

Forsknings- og udviklingsomkostninger vises i resultatopgørelsen som en samlet post.

Endvidere er der tilføjet noteoplysninger i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarders oplysningskrav.

Der er foretaget enkelte sproglige tilretninger og præciseringer i beskrivelsen af den anvendte regnskabspraksis.

Implementeringen af vedtagne men endnu ikke ikrafttrådte regnskabsstandarder forventes ikke at få væsentlig indflydelse på Bavarian Nordics fremtidige årsrapporter

Aktiebaseret vederlag

I henhold til IFRS 2, som omhandler aktiebaseret vederlæggelse, måles disse vederlag til dagsværdi på udstedelsestidspunktet og omkostningsføres under personaleomkostninger i resultatopgørelsen fordelt over optjeningsperioden. Beløbene modposteres på egenkapitalen. Under egenkapitalen er der pr. 1. januar 2005

foretaget korrektion af skat på tegningsoptionsprogrammet, hvilket har forøget egenkapitalen med DKK 9,2 mio.

Investering i dattervirksomheder

I henhold til den opdaterede IAS 27 måles investeringer i dattervirksomheder enten til kostpris eller dagsværdi i overensstemmelse med IAS 39 i moderselskabets regnskab. Der er således ikke længere overensstemmelse mellem Koncernens og moderselskabets resultat og egenkapital. Ændringerne heraf har betydet en reduktion af moderselskabets resultat før skat med DKK 5,3 mio. for 2004. Effekten af ændringerne udgør pr. 31. december 2004 en reduktion af moderselskabets egenkapital med DKK 8,5 mio. i forhold til det i Årsrapporten 2004 aflagte regnskab. Sammenligningstallene for 2004 er ændret i overensstemmelse hermed.

Indregning og måling

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes. Aktiver og passiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at de fremtidige økonomiske fordele vil til- eller fragå Selskabet, og værdien kan måles pålideligt. Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Konsolidering

Koncernregnskabet omfatter Bavarian Nordic A/S og de dattervirksomheder, hvori Koncernen ejer mere end 50% af stemmeretten eller på anden måde har kontrol.

Det konsoliderede regnskab er udarbejdet på basis af regnskaber for både moderselskabet og de enkelte dattervirksomheder, som er aflagt i henhold til Koncernens regnskabspraksis og for den samme regnskabsperiode.

Ved konsolideringen er koncerninterne indtægter og omkostninger sammen med koncernintern avance, tilgodehavender og gældsposter blevet elimineret. Ved udarbejdelsen af koncernregnskabet er moderselskabets bogførte ejerandel i dattervirksomhederne blevet elimineret i dattervirksomhedernes egenkapital.

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

Minoritetsinteresser omfatter en forholdsmæssig andel af resultatet og indgår som en del af årets resultat for Koncernen og som en selvstændig post under egenkapitalen.

Valuta

Koncernens virksomheder aflægger årsrapport i den valuta, som benyttes i det primære økonomiske miljø, hvori den enkelte rapporterende virksomhed opererer ("den funktionelle valuta"). Årsrapporten præsenteres i danske kroner (DKK), som er virksomhedernes præsentationsvaluta. Dattervirksomhedernes årsrapporter omregnes til præsentationsvalutaen (DKK) med balance-

dagens kurs for aktiver og passiver. Indtægter og udgifter omregnes med årets gennemsnitskurs.

Valutakursdifferencer i forbindelse med omregningen af de udenlandske dattervirksomheders primo egenkapital samt opståede valutakursdifferencer ved omregningen af resultatopgørelsen til årets gennemsnitlige valutakurs indregnes over egenkapitalen.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til den funktionelle valuta til transaktionsdagens kurs.

Både realiserede og urealiserede valutakursgevinster og tab ved omregning af monetære aktiver og passiver indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Resultatopgørelsen

Indtægtskriterium

Nettoomsætningen består af værdien af salg af produkter og indtægter fra udviklingskontrakter og betalinger for opnåelse af milepæle i udviklingsprojekter. Disse indregnes i året, hvor væsentlige risici og afkast tilknyttet ejendomsretten til varerne eller rettighed til servicen er overført, og virksomheden ikke oppebærer fortsat ledelsesmæssigt engagement eller kontrol over de solgte varer. Salgsindtægter indeholder ligeledes betalinger, hvor der er opnået sikkerhed for, at der ikke vil opstå krav om tilbagebetaling. Forsknings- og udviklingstilskud uden profitelement modregnes i Selskabets forsknings- og udviklingsomkostninger på det tidspunkt, hvor der er opnået endelig og bindende ret til tilskuddet.

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostninger består af de omkostninger, der er afholdt for at opnå årets omsætning. Produktionsomkostninger består bl.a. af forbrugsvarer, transportforsikringer og fragtomkostninger, lønninger og eksterne omkostninger til at fuldføre de kontraktuelle leverancer.

Forsknings- og udviklingsomkostninger

Forsknings- og udviklingsomkostninger indeholder lønninger og omkostninger, der direkte kan henføres til Selskabets forsknings- og udviklingsprojekter med fradrag af offentlige udviklingstilskud. Selskabet skønner et projekt til at være et udviklingsprojekt, når myndighedsgodkendelse til at igangsætte kliniske forsøg er modtaget. Endvidere medregnes lønninger og omkostninger, der understøtter de direkte forsknings- og udviklingsaktiviteter, herunder omkostninger til patentering, leje, leasing og afskrivninger vedrørende laboratorier, samt ekstern videnskabelig rådgivning. I moderselskabet er koncerninternt køb i henhold til aftalerne mellem moderselskabet og dattervirksomhederne medtaget under forsknings- og udviklingsomkostningerne, idet dattervirksomhederne alene udfører forskning og udvikling for moderselskabet.

Alle omkostninger vedrørende forskning omkostningsføres i det år, de afholdes.

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

Salgs- og administrationsomkostninger

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

Finansielle poster

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

Låneomkostninger, som direkte kan tilskrives anskaffelsen, opførelsen eller produktionen af et kvalificerbart aktiv, tillægges kostprisen for disse aktiver og afskrives over aktivets levetid. Renteindtægter opnået ved en midlertidig investering af lånebeløb, til brug for erhvervelse af anlægsaktivet, fratrækkes i de aktivérbare låneomkostninger.

Skat

Årets skat, som består af årets aktuelle og udskudte skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og indregnes på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer på egenkapitalen. Aktuelle skatteforpligtelser indregnes i balancen som kortfristet gæld i det omfang, der ikke er foretaget betaling heraf.

Udskudt skat måles efter gældsmetoden af alle midlertidige forskelle mellem de regnskabsmæssige og de skattemæssige værdier. Udskudte skatteforpligtelser som følge af skattepligtige midlertidige forskelle indregnes i balancen som en hensat forpligtelse. Udskudte skatteaktiver, som følge af midlertidige fradragsberettigede forskelsværdier og fremførbare skattemæssige underskud, indregnes, når det er sandsynligt, at disse kan forventes realiseret ved udligning i skat af fremtidig indtjening. Midlertidige fradragsberettigede forskelsværdier, som ikke er realiseret, oplyses i en note, hvoraf beløbet fremgår.

Indtjening pr. aktie

Indtjening pr. aktie beregnes som årets resultat i forhold til det vejede gennemsnit af udstedte aktier i regnskabsåret. Ved beregning af udvandet indtjening pr. aktie anvendes det vejede, gennemsnitlige antal aktier i regnskabsåret korrigeret for effekten af tegningsretter (warrants), der kunne have været erhvervet til kursværdi på baggrund af den monetære værdi af de rettigheder,

der er tilknyttet til udestående tegningsrettigheder. Der foretages ingen regulering til årets resultat.

Balancen

Immaterielle anlægsaktiver

Immaterielle anlægsaktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Udviklingsprojekter, som opfylder kravene til indregning som aktiv, måles som direkte omkostninger tillagt indirekte produktionsomkostninger i forbindelse med udviklingsprojekterne. Afskrivning af udviklingsprojekterne påbegyndes ved aktivets ibrugtagning og foretages lineært i den periode, hvori de forventes at frembringe økonomiske fordele. Ibrugtagning defineres til at være ved påbegyndelse af salgsaktiviteter.

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

De forventede afskrivningsperioder er:

Rettigheder max.	10 år
Udviklingsprojekter max.	10 år
Software	3 år

Materielle anlægsaktiver

Materielle anlægsaktiver, som omfatter bygninger og grunde, produktionsudstyr, indretning af lejede lokaler, kontorudstyr samt IT- og laboratorieudstyr, måles til kostpris fratrukket akkumulerede afskrivninger og værdiforringelse. Kostprisen inkluderer udgifter direkte relateret til erhvervelse af aktivet, indtil aktivet er klar til ibrugtagning. Er der tale om et aktiv, der er produceret af virksomheden, inkluderer kostprisen direkte og indirekte omkostninger til materialer, komponenter, underleverandører og lønninger.

Låneomkostninger, der vedrører erhvervelsen af bygning og grund, produktionsudstyr, indretning af lejede lokaler samt IT- og laboratorieudstyr kapitaliseres i henhold til virksomhedens regnskabspraksis. Der foretages lineære afskrivninger over aktivets økonomiske levetid.

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

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

Leasing

Finansielt leasede aktiver måles i balancen til dagsværdien eller til nutidsværdien af de fremtidige leasingydelse på anskaffelsestidspunktet, hvis denne er lavere. Den kapitaliserede restleasingforpligtelse indregnes i balancen som en gældspost, og leasingydelsens rentedel indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster. Ved beregningen anvendes leasingaftalens interne rentefod. Gælden formindskes med afdragsdelen af leasingydelsen. Aktiverne afskrives over de forventede brugstider som øvrige tilsvarende grupper af aktiver. Udgifter til leasingydelser på operationelt leasede aktiver omkostningsføres i resultatopgørelsen. De samlede leasingforpligtelser er vist i en note. Leasingydelser vedrørende operationelt leasede aktiver indregnes lineært i resultatopgørelsen over kontraktens levetid.

Finansielle anlægsaktiver

Kapitalandelen i dattervirksomhederne måles til kostpris eller dagsværdi. I moderselskabets balance medregnes under posten "Kapitalandele i dattervirksomheder" ejerandelen af dattervirksomhedernes regnskabsmæssige kostpris eller dagsværdi opgjort efter moderselskabets regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne avancer eller tab. Nettoopskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder indregnes under nettoreserve efter kostpris eller dagsværdi under egenkapitalen.

Nedskrivning af anlægsaktiver

Den regnskabsmæssige værdi af såvel immaterielle som materielle anlægsaktiver samt finansielle anlægsaktiver, der værdiansættes til kostpris eller amortiseret kostpris, vurderes årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse, udover det som udtrykkes ved normal afskrivning. Hvis dette er tilfældet, nedskrives aktivet til genindvindingsværdi, som er den højeste værdi af enten nettosalgsprisen eller kapitaliseret værdi. Nedskrivning af immaterielle og materielle anlægsaktiver indregnes i samme regnskabspost, som de tilhørende afskrivninger.

Varebeholdninger

Varebeholdninger måles til kostpris, som de direkte tilgæede omkostninger forbundet med erhvervelsen, eller for egenproducerede varer, som de direkte tilgæede omkostninger tillagt indirekte produktionsomkostninger eller nettorealisationsværdi, hvis denne er lavere. Nettorealisationsværdien er den forventede salgspris i et normalt driftsforløb fratrukket relevante salgsomkostninger. Kostpris fastsættes ved FIFO-princippet.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret værdi, normalt lig med nominal værdi, med fradrag af nedskrivning til imødegåelse af tab efter en individuel vurdering af tabsrisici.

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

Beholdning af værdipapirer

Værdipapirer består af noterede obligationer, som måles til statusdagens markedsværdi. Markedsværdien måles under hensyntagen til kendte fremtidige kurstab og gevinster på statusdagen vedrørende udtrækning eller endeligt udløb. Værdipapirer med en løbetid på mindre end 3 måneder indregnes i posten likvide midler. Både realiserede og urealiserede kursreguleringer er indregnet i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Hensatte forpligtelser

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

Pensionsforpligtelser og lignende

For bidragsbaserede ordninger indbetaler Koncernen løbende faste bidrag til uafhængige pensionsfonde og forsikringsselskaber. Koncernen har ingen forpligtelse til at betale yderligere bidrag.

Periodevise indbetalinger til bidragsbaserede ordninger medtages i resultatopgørelsen.

Kreditinstitutter

Lån indregnes ved låneoptagelsen til markedsværdi, fratrukket transaktionsomkostninger. Lån måles på statusdagen til amortiseret kostværdi. Forskelle mellem provenu (fratrukket transaktionsomkostninger og amortiseret kostværdi) indregnes i resultatopgørelsen over lånets løbetid gennem den effektive rente. Lån klassificeres som kortsigtede passiver, medmindre virksomheden har en ubetinget ret til at udsætte betalingen i mindst 12 måneder efter balancedatoen.

Afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning til dagsværdi. Ændring i dagsværdien indregnes løbende i resultatopgørelsen.

Gældsforpligtelser

Selskabets gældsforpligtelser er indregnet til amortiseret kostværdi.

Tegningsoptioner

Aktiebaserede vederlag måles til dagsværdi på udstedelsestidspunktet og omkostningsføres under personaleomkostninger i resultatopgørelsen fordelt over optjeningsperioden. Beløbene modposteres på egenkapitalen.

Pengestrømsopgørelse

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

Pengestrømme i fremmed valuta omregnes til danske kroner til transaktionsdagens kurs. I pengestrømme fra driftsaktiviteten er resultatet af primær drift (underskud) reguleret for ikke-kontante driftsposter samt ændringer i driftskapitalen. Pengestrømme fra investeringsaktiviteter omfatter pengestrømme fra køb og salg af immaterielle, materielle, finansielle anlægsaktiver og investering i værdipapirer. Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter omfatter pengestrømme fra optagelse og tilbagebetaling af lån og kapitaludvidelser samt finansielle poster.

Segmentoplysninger

Da Koncernen kun opererer inden for et forretningssegment, og idet risici og afkast ikke divergerer geografisk, er der ikke angivet særskilte segmentoplysninger i årsrapportens noter.

Nøgletalsdefinitioner

Egenkapitaldækning, %

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

Markedsværdi af egenkapital, DKK

Børskurs ultimo x den samlede aktiekapital

Indre værdi, DKK

$$\frac{\text{Egenkapital}}{\text{Antal aktier}}$$

Børskurs/indre værdi

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

Resultat pr. aktie, EPS

$$\frac{\text{Bavarian Nordics andel af årets resultat}}{\text{Antal aktier (gennemsnit af 4 kvartaler)}}$$

Nøgletallene er beregnet og anvendt i overensstemmelse med "Den Danske Finansanalytikerforenings – Anbefalinger og Nøgletal 2005".

Resultatopgørelse

For perioden 1. januar – 31. december

Note	Alle beløb i t.DKK	Moderselskab			Koncern		
		2005	2004	2003	2005	2004	2003
	Nettoomsætning	247.596	164.782	524.492	247.596	164.782	524.492
1,2	Produktionsomkostninger	132.226	70.825	206.915	132.226	70.251	206.479
	Bruttoresultat	115.370	93.957	317.577	115.370	94.531	318.013
1,2	Forsknings- og udviklingsomkostninger	122.863	139.388	83.099	114.382	120.437	60.982
1,2,3	Salgs- og administrationsomkostninger	64.744	42.763	31.050	75.387	56.416	42.992
4	Andre driftsomkostninger	45.371	-	-	45.371	-	-
	Driftsomkostninger i alt	232.978	182.151	114.149	235.140	176.853	103.974
	Resultat før renter og skat	(117.608)	(88.194)	203.428	(119.770)	(82.322)	214.039
5	Finansielle indtægter	19.710	9.707	6.117	19.671	9.773	5.495
6	Finansielle omkostninger	16.458	4.231	1.518	16.317	4.174	1.906
	Resultat fra dattervirksomheder	-	-	4.210	-	-	-
	Resultat før skat	(114.356)	(82.718)	212.237	(116.416)	(76.723)	217.628
7	Skat af årets resultat	24.950	24.453	(61.672)	21.686	23.709	(67.063)
	Årets resultat	(89.406)	(58.265)	150.565	(94.730)	(53.014)	150.565
	Som fordeles således:						
	Bavarian Nordic's andel af årets resultat				(94.075)	(53.014)	150.565
	Minoritetsinteresser				(655)	-	-
					(94.730)	(53.014)	150.565
	Resultatdisponering:						
	Forslag til resultatdisponering						
	Overført resultat	(89.406)	(58.265)	150.565			
	Resultat pr. aktie (EPS)						
8	-basis indtjening pr. aktie à DKK 10,00				(17,6)	(11,5)	33,4
	-udvandet indtjening pr. aktie á DKK 10,00						32,9

Balance – Aktiver

Pr. 31. december		Moderselskab			Koncern		
Note	Alle beløb i t.DKK	2005	2004	2003	2005	2004	2003
9	Rettigheder	4.233	5.471	1.786	4.233	5.471	1.786
9	Software	14.030	3.113	645	14.497	3.641	743
9	Udviklingsprojekter	0	0	2.945	0	0	2.892
9	Anlægsaktiver under udførelse	0	388	0	0	388	0
	Immaterielle anlægsaktiver	18.263	8.972	5.376	18.730	9.500	5.421
10	Grunde og bygninger	169.533	44.142	0	169.533	44.142	0
10	Indretning af lejede lokaler	0	23	18	3.837	4.276	820
10	Produktionsanlæg og maskiner	133.650	0	0	134.352	0	0
10	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	24.813	8.946	10.384	37.837	29.029	21.392
10	Forudbetalinger vedrørende anlægsaktiver	0	0	5.000	0	0	5.000
10	Anlægsaktiver under udførelse	0	130.041	1.868	528	130.041	1.868
	Materielle anlægsaktiver	327.996	183.152	17.270	346.087	207.488	29.080
11	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	40.299	14.955	18.168	-	-	-
12	Øvrige finansielle anlægsaktiver	0	554	544	0	554	544
7	Udskudt skatteaktiv	105.025	70.901	35.948	107.543	74.301	35.948
	Finansielle anlægsaktiver	145.324	86.410	54.660	107.543	74.855	36.492
	Anlægsaktiver i alt	491.583	278.534	77.306	472.360	291.843	70.993
	Råvarer og hjælpematerialer	7.964	144	236	9.629	1.955	454
	Handelsvarer	0	39.042	43	0	39.042	43
	Varebeholdninger	7.964	39.186	279	9.629	40.997	497
	Tilgodehavende fra salg	27.872	47.847	49.753	27.872	47.847	49.753
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	152	0	0	0	0	0
	Andre tilgodehavender	9.689	22.640	6.428	11.129	25.850	8.281
	Selskabsskat	0	0	10.976	0	0	10.976
	Periodeafgræsningsposter	880	2.297	155	3.467	2.297	155
	Tilgodehavender	38.593	72.784	67.312	42.468	75.994	69.165
13	Værdipapirer	113.522	112.573	88.756	113.522	112.573	88.756
	Likvide beholdninger	285.698	72.977	194.571	290.585	80.694	199.758
	Omsætningsaktiver i alt	445.777	297.520	350.918	456.204	310.258	358.176
	Aktiver i alt	937.360	576.054	428.224	928.564	602.101	429.169

Balance – Passiver

Pr. 31. december

Moderselskab

Koncern

Note	Alle beløb i t.DKK	2005	2004	2003	2005	2004	2003
	Aktiekapital	57.971	46.395	45.145	57.971	46.395	45.145
	Overført resultat	566.448	260.475	301.856	570.258	268.995	301.856
	Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer	624.419	306.870	347.001	628.229	315.390	347.001
	Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser	-	-	-	1.875	-	-
	Egenkapital i alt	624.419	306.870	347.001	630.104	315.390	347.001
	Kapitalinteresser hos tilknyttede virksomheder	0	288	203	-	-	-
14	Hensatte forpligtelser	0	0	1.277	4.282	6.860	1.277
15	Gæld til kreditinstitutter	207.918	142.247	2.904	207.918	142.247	2.904
	Langfristede gældsforpligtelser	207.918	142.535	4.384	212.200	149.107	4.181
14	Hensatte forpligtelser	0	2.173	786	2.585	4.758	786
15	Gæld til kreditinstitutter	24.913	28.039	1.745	24.913	28.039	1.745
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	26.264	76.272	47.276	28.698	85.389	49.751
	Gæld til tilknyttede virksomheder	34.661	8.321	6.791	0	0	0
	Selskabsskat	0	0	0	6.182	3.957	2.947
	Anden gæld	19.185	11.207	19.438	23.882	13.476	21.193
	Periodeafgrænsningsposter	0	637	803	0	1.985	1.565
	Kortfristede gældsforpligtelser	105.023	126.649	76.839	86.260	137.604	77.987
	Gældsforpligtelser i alt	312.941	269.184	81.223	298.460	286.711	82.168
	Passiver i alt	937.360	576.054	428.224	928.564	602.101	429.169

- 16 Finansielle risici
 17 Transaktioner med nærtstående parter
 18 Tegningsoptioner
 19 Eventualforpligtelser, garanti, kaution og sikkerhed

Pengestrømsopgørelse

Alle beløb i t.DKK	Moderselskab			Koncern		
	2005	2004	2003	2005	2004	2003
Resultat før renter og skat	(117.608)	(88.194)	203.428	(119.770)	(82.322)	214.039
Afskrivninger og nedskrivninger	6.469	10.892	8.115	15.390	18.258	12.928
Betalte skatter i årets løb	0	10.976	(10.975)	3.263	7.843	(13.599)
Ændringer i varebeholdninger	31.222	(38.907)	30.472	31.368	(40.500)	30.468
Ændringer i tilgodehavender	34.190	(16.457)	12.161	33.526	(17.815)	8.781
Ændringer i hensatte forpligtelser	30.385	110	1.027	24.058	9.556	1.027
Ændringer i kortfristet gæld	(16.325)	22.130	(36.070)	(46.045)	28.343	(42.411)
Pengestrømme fra driftsaktiviteter	(31.667)	(99.450)	208.158	(58.210)	(76.637)	211.233
Investeringer i immaterielle anlægsaktiver	(11.798)	(9.827)	(3.841)	(12.012)	(10.408)	(3.829)
Investeringer i materielle anlægsaktiver	(148.806)	(171.879)	(16.004)	(151.206)	(190.500)	(28.907)
Investeringer i finansielle anlægsaktiver	(58.914)	0	(17.119)	(32.688)	0	(2.381)
Investeringer i værdipapirer	(949)	(23.817)	(73.712)	(949)	(23.817)	(73.712)
Indbetalinger vedrørende salg af anlægsaktiver	0	1.336	0	0	164	0
Finansielle indtægter	19.710	9.707	6.027	19.670	9.773	5.443
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter	(200.757)	(194.480)	(104.649)	(177.185)	(214.788)	(103.386)
Ændringer i låntagning	65.101	141.508	(478)	65.101	141.508	(478)
Kapitaltilførsel ved aktieemission efter omkostninger	399.058	11.240	0	399.058	11.240	0
Finansielle omkostninger	(16.458)	(4.058)	(1.518)	(16.317)	(4.131)	(1.906)
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	447.701	148.690	(1.996)	447.842	148.617	(2.384)
Periodens likviditetsforskydning, netto	215.277	(145.240)	101.513	212.447	(142.808)	105.463
Valutakursreguleringer	0	(482)	91	0	(383)	152
Nettolikvider, 1. januar	48.849	194.571	92.967	56.566	199.757	94.142
Nettolikvider, 31. december	264.126	48.849	194.571	269.013	56.566	199.757
Kapitalberedskab Koncern						
Likvide beholdninger				290.585	80.694	200.857
– udnyttede kreditfaciliteter				21.572	24.128	1.100
Likvider, 31. december				269.013	56.566	199.757
Værdipapirer				113.522	112.573	88.756
Båndlagte midler				(115.000)	(115.000)	0
Bevilgede kreditfaciliteter				45.000	110.945	4.900
Kapitalberedskab				312.535	165.084	293.413

Egenkapitalopgørelse – Moderselskab

2005 – Beløb i tDKK	Aktiekapital	Overført Resultat	Total
Egenkapital 1. januar	46.395	260.475	306.870
Indregning af skat på tegningsoptioner, pr. 1. januar		9.197	9.197
Reguleret egenkapital pr. 1. januar 2005	46.395	269.672	316.067
Ændring i udsdudt skat vedrørende tegningsoptioner		(1.135)	(1.135)
Valutakursreguleringer		(165)	(165)
Indregnet direkte på egenkapital		(1.300)	(1.300)
Årets resultat		(89.406)	(89.406)
Nettoindtægter i alt		(90.706)	(90.706)
Provenu ved udstedelse af nye aktier	11.576	405.150	416.726
Omkostninger ved udstedelse af nye aktier		(17.668)	(17.668)
Øvrige transaktioner	11.576	387.482	399.058
Egenkapital 31. december	57.971	566.448	624.419

2004 - Beløb i tDKK	Aktiekapital	Overkurs ved emission	Overført resultat	Total
Egenkapital 1. januar	45.145	396.167	(94.311)	347.001
Regulering som følge af ny regnskabspraksis			(8.520)	(8.520)
Reguleret egenkapital pr. 1. januar	45.145	396.167	(102.831)	338.481
Valutakursreguleringer			(337)	(337)
Indregnet direkte på egenkapital			(337)	(337)
Årets resultat			(53.014)	(53.014)
Nettoindtægter i alt			(53.351)	(53.351)
Aktieudstedelse ved udnyttelse af tegningsoptioner	1.250	10.000		11.250
Omkostninger ved udstedelse af nye aktier		(10)		(10)
Skat på egenkapitalposter			10.500	10.500
Overførsel af overkursfond til frie reserver		(406.157)	406.157	0
Øvrige transaktioner	1.250	(396.167)	416.657	21.740
Egenkapital 31. december	46.395	0	260.475	306.870

2003 - Beløb i tDKK	Aktiekapital	Overkurs ved emission	Overført resultat	Total
Egenkapital 1. januar	45.145	396.167	(244.873)	196.439
Valutakursreguleringer			(3)	(3)
Årets resultat			150.565	150.565
Egenkapital 31. december	45.145	396.167	(94.311)	347.001

Udviklingen i selskabskapitalen har været følgende de sidste 5 år:

Beløb i tDKK	2005	2004	2003	2002	2001
Aktiekapital 1. januar	46.395	45.145	45.145	33.553	27.342
Aktieudstedelser	11.576	1.250	0	11.592	6.211
Aktiekapital 31. december	57.971	46.395	45.145	45.145	33.553

Aktiekapitalen består af 5.797.055 aktier à DKK 10 pr. 31. december 2005. Aktierne er ikke inddelt i aktieklasser, og hver aktie er tillagt én stemme.

Egenkapitalopgørelse – Koncern

2005 – Beløb i tDKK	Aktie- kapital	Overført resultat	Egenkapital Koncern	Egenkapital Minoritet	Egenkapital Total
Egenkapital 1. januar	46.395	268.995	315.390		315.390
Indregning af skat på tegningsoptioner, pr. 1. januar 2005		9.197	9.197		9.197
Reguleret egenkapital pr. 1. januar	46.395	278.192	324.587		324.587
Aktiebaseret vederlæggelse, inkl. skatteeffekt		1.395	1.395		1.395
Valutakursreguleringer		(206)	(206)		(206)
Indregnet direkte på egenkapital		1.189	1.189		1.189
Årets resultat		(94.075)	(94.075)	(655)	(94.730)
Nettoindtægter i alt		(92.886)	(92.886)	(655)	(93.541)
Provenu ved udstedelse af nye aktier	11.576	405.150	416.726		416.726
Omkostninger ved udstedelse af nye aktier		(17.668)	(17.668)		(17.668)
Overført til minoritetsandel		(2.530)	(2.530)	2.530	0
Øvrige transaktioner	11.576	384.952	396.528	2.530	399.058
Egenkapital 31. december	57.971	570.258	628.229	1.875	630.104
2004 – Beløb i tDKK	Aktie- kapital	Overført resultat	Andre reserver	Total	
Egenkapital 1. januar	45.145	396.167	(94.311)	347.001	
Valutakursreguleringer			(337)	(337)	
Indregnet direkte på egenkapital			(337)	(337)	
Årets resultat			(53.014)	(53.014)	
Nettoindtægter i alt			(53.351)	(53.351)	
Aktieudstedelse ved udnyttelse af tegningsoptioner		1.250	10.000	11.250	
Omkostninger ved udstedelse af nye aktier			(10)	(10)	
Overførsel af overkursfond til frie reserver			(406.157)	406.157	
Skat på egenkapitalposter			10.500	10.500	
Øvrige transaktioner	1.250	(396.167)	416.657	21.740	
Egenkapital 31. december	46.395	0	268.995	315.390	
2003 – Beløb i tDKK	Aktie- kapital	Overført resultat	Andre reserver	Total	
Egenkapital 1. januar	45.145	396.167	(244.873)	196.439	
Valutakursreguleringer			(3)	(3)	
Årets resultat			150.565	150.565	
Egenkapital 31. december	45.145	396.167	(94.311)	347.001	

Udviklingen i selskabskapitalen har været følgende de sidste 5 år:

Beløb i tDKK	2005	2004	2003	2002	2001
Aktiekapital 1. januar	46.395	45.145	45.145	33.553	27.342
Aktieudstedelser	11.576	1.250	0	11.592	6.211
Aktiekapital 31. december	57.971	46.395	45.145	45.145	33.553

Aktiekapitalen består af 5.797.055 aktier à DKK 10 pr. 31. december 2005. Aktierne er ikke inddelt i aktieklasser, og hver aktie er tillagt én stemme.

Noter

Note	Alle beløb i t.DKK	Moderselskab			Koncern		
		2005	2004	2003	2005	2004	2003
1	Personaleudgifter						
	Løn og gager	57.082	30.669	16.828	100.661	58.079	35.646
	Aktiverede produktionsgager	(20.229)	(1.926)	-	(20.229)	(1.926)	-
	Udgifter til pension og social sikring	2.452	2.488	1.337	8.464	7.082	4.107
	Øvrige personaleudgifter	1.811	396	1.033	3.958	396	1.108
	Personaleudgifter i alt	41.116	31.627	19.198	92.854	63.631	40.861
	Personaleudgifter fordeles på:						
	Produktionsomkostninger	43.944	4.290	1.845	48.833	4.290	4.794
	Aktiverede produktionsgager	(20.229)	(1.926)	-	(20.229)	(1.926)	-
	Forsknings- og udviklingsomkostninger	1.519	13.106	5.588	48.368	35.030	17.638
	Salgs- og administrationsomkostninger	15.882	16.157	11.765	15.882	26.237	18.429
	Personaleudgifter i alt	41.116	31.627	19.198	92.854	63.631	40.861
	Heraf udgør:						
	Vederlag til bestyrelsen	441	315	315	441	315	315
	Vederlag til direktionen	1.918	1.825	1.500	1.918	1.825	1.500
	Ledelsesudgifter i alt	2.359	2.140	1.815	2.359	2.140	1.815
	Tegningsoptioner til ledelsen og øvrige medarbejdere er oplyst i note 18						
	Gennemsnitlig antal medarbejdere omregnet til fuldtid	103	49	32	206	117	82
	Antal medarbejdere pr. 31. december omregnet til fuldtid	121	67	37	224	145	87
2	Afskrivninger						
	Afskrivningernes andel af:						
	Produktionsomkostninger	3.212	1.967	147	8.169	1.967	587
	Forsknings- og udviklingsomkostninger	1.273	7.133	6.438	5.587	13.861	10.168
	Salgs- og administrationsomkostninger	1.984	1.792	1.530	1.634	2.430	2.173
	Afskrivninger i alt	6.469	10.892	8.115	15.390	18.258	12.928
	Heraf gevinst/tab ved salg af anlægsaktiver	58	(41)	103	(287)	(288)	103

Note	Alle beløb i t.DKK	Moderselskab			Koncern		
		2005	2004	2003	2005	2004	2003
3	Honorar til revisorer						
	Revision af årsrapport:						
	Deloitte	375	244	220	425	306	220
	PricewaterhouseCoopers	-	366	330	-	502	544
	Revision af årsrapport i alt	375	610	550	425	808	764
	Andre ydelser:						
	Deloitte	1.314	620	564	1.667	620	564
	PricewaterhouseCoopers	258	374	557	296	385	1.352
	Andre ydelser i alt:	1.572	994	1.121	1.963	1.005	1.916
	Honorarer i alt	1.947	1.604	1.671	2.388	1.813	2.680
4	Andre driftsomkostninger						
	Nedskrivning af varelageret af Elstree-BN™ koppevaccine	45.371	-	-	45.371	-	-
5	Finansielle indtægter						
	Renteindtægter af værdipapirer og indeståender	16.720	9.707	5.406	16.804	9.773	5.443
	Renteindtægter fra dattervirksomheder	300	0	621	-	-	-
	Valutakursgevinster	3.313	0	90	3.490	0	52
	Aktiverede renter	(623)	0	0	(623)	0	0
	Total	19.710	9.707	6.117	19.671	9.773	5.495
	Dagsværdi af renteswap (note 15) er modregnet i aktiverede finansieringsomkostninger indregnet i kostprisen for produktionsfaciliteterne (note 10)						
6	Finansielle omkostninger						
	Renteudgifter på gæld og kursregulering	16.301	4.575	1.384	16.590	4.678	1.772
	Finansielle omkostninger ved leasing	1.609	326	134	1.609	325	134
	Valutakurstab	0	263	0	20	277	0
	Renteudgifter til dattervirksomheder	450	173	0	-	-	-
	Aktiverede renter	(1.902)	(1.106)	0	(1.902)	(1.106)	0
	Total	16.458	4.231	1.518	16.317	4.174	1.906

Renteudgifter aktiveret i årets løb jf. note 10.

Noter

Note	Alle beløb i t.DKK	Moderselskab			Koncern		
		2005	2004	2003	2005	2004	2003
7 Skat							
Årets aktuelle skat	0	0	0	3.263	4.144	5.391	
Ændring i udskudt skat	(27.988)	(34.953)	61.672	(26.225)	(38.353)	61.672	
Regulering vedrørende tidligere år	(6.136)	0	0	(7.898)	0	0	
Årets skat i alt	(34.124)	(34.953)	61.672	(30.860)	(34.209)	67.063	
Reklassificering af tilgodehavender primo	1.112	0	0	1.112	0		
Skat af egenkapitalbevægelser	(8.062)	(10.500)	0	(8.062)	(10.500)	0	
Skat af årets resultat	(24.950)	(24.453)	61.672	(21.686)	(23.709)	67.063	
Skat af årets resultat forklares således: Beregnet skat (28/30%) af årets resultat før skat	(32.020)	(23.240)	63.671	(32.413)	(23.017)	65.288	
Skatteeffekt af:							
Ændring i skatteprocent fra 30% til 28%	4.727	0	0	4.954	0	0	
Resultat af dattervirksomheder	-	(1.575)	(1.263)	-	-	-	
Højere skatteprocent i udenlandske dattervirksomheder	0	0	0	0	(253)	2.511	
Tabt skattemæssigt underskud	1.782	262	0	1.782	262	0	
Permanente afvigelser	(715)	100	(736)	(715)	84	(736)	
Regulering af skat vedrørende tidligere år	1.276	0	0	4.706	(785)	0	
Skat af årets resultat	(24.950)	(24.453)	61.672	(21.686)	(23.709)	67.063	
Udskudt skat							
Indregnet udskudt skatteaktiv vedrørende skattemæssige forskelsværdier og fremførbare skattemæssige underskud:							
Driftsmidler	(12.328)	(7.066)	27.153	(12.315)	(7.053)	27.153	
Patentomkostninger	162	1.901	2.358	162	1.901	2.358	
Hensættelser	0	356	619	2.505	3.743	619	
Skattemæssige fremførbare underskud	102.455	72.703	2.547	102.455	72.703	2.547	
Varelagebeholdning	12.704	0	0	12.704	0	0	
Korresponderende skatteændringer fra tysk skatterevision	2.032	3.007	3.271	2.032	3.007	3.271	
Indregnet udskudt skatteaktiv	105.025	70.901	35.948	107.543	74.301	35.948	

Udskudte skatteaktiver, som følge af midlertidige fradragsberettigede forskelsværdier og fremførbare skattemæssige underskud, indregnes, idet disse forventes realiseret ved udligning i skat af fremtidig indtjening.

Note	Alle beløb i t.DKK	Morderselskab			Koncern		
		2005	2004	2003	2005	2004	2003
8	Indtjening pr. aktie (EPS)						
	Årets resultat	(89.406)	(58.265)	150.565	(94.075)	(53.014)	150.565
	Vejet gennemsnit antal aktier - tusinde stk	5.356	4.597	4.514	5.356	4.597	4.514
	Indtjening pr. aktie (DKK)	(16,7)	(12,7)	33,4	(17,6)	(11,5)	33,4
	Vejet, gennemsnit antal aktier (tusinde)						4.514
	Regulering for: tegningsoptioner (tusinde)						66
	Vejet, gennemsnit antal aktier for udvandet indtjening pr. aktie (tusinde)						4.580
	Udvandet indtjening pr. aktie (DKK pr. aktie)						32,9

Potentielle ordinære aktier skal udelukkende behandles som udvandede, når udnyttelse vil reducere indtjeningen pr. aktie eller forøge underskuddet pr. aktie. Da selskabets tegningsoptionsprogram medfører, at underskuddet pr. aktie reduceres, er det ikke relevant at medtage oplysninger om udvandet indtjening pr. aktie.

Noter

Morderselskab – 2005						
Note	Alle beløb i t.DKK	Udviklingsprojekter	Software	Rettigheder	Immaterielle anlæg under udarbejdelse	Total
9	Immaterielle anlægsaktiver					
	Kostpris pr. 1. januar	6.256	4.029	6.857	388	17.530
	Tilgang	0	11.798	0	0	11.798
	Overførsel	0	388	0	(388)	0
	Afgang	(6.256)	0	0	0	(6.256)
	Valutakursregulering	0	6	7	0	13
	Kostpris pr. 31. december	0	16.221	6.864	0	23.085
	Afskrivninger pr. 1. januar	6.256	916	1.386	0	8.558
	Afskrivninger	0	1.273	1.242	0	2.515
	Afgang	(6.256)	0	0	0	(6.256)
	Valutakursregulering	0	2	3	0	5
	Afskrivninger pr. 31. december	0	2.191	2.631	0	4.822
	Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	0	14.030	4.233	0	18.263
Koncern – 2005						
	Alle beløb i t.DKK	Udviklingsprojekter	Software	Rettigheder	Immaterielle anlæg under udarbejdelse	Total
	Immaterielle anlægsaktiver					
	Kostpris pr. 1. januar	6.164	5.043	6.857	388	18.452
	Tilgang	0	12.012	0	0	12.012
	Overførsel	0	388	0	(388)	0
	Afgang	(6.164)	0	0	0	(6.164)
	Valutakursregulering	0	5	7	0	12
	Kostpris pr. 31. december	0	17.448	6.864	0	24.312
	Afskrivninger pr. 1. januar	6.164	1.402	1.386	0	8.952
	Afskrivninger	0	1.551	1.242	0	2.793
	Afgang	(6.164)	0	0	0	(6.164)
	Valutakursregulering	0	(2)	3	0	1
	Afskrivninger pr. 31. december	0	2.951	2.631	0	5.582
	Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	0	14.497	4.233	0	18.730

Morderselskab – 2004

Alle beløb i t.DKK	Udviklings- projekter	Software	Rettigheder	Immaterielle anlæg under udarbejdelse	Total
Immaterielle anlægsaktiver					
Kostpris pr. 1. januar	4.159	1.173	2.381	0	7.713
Tilgang	2.099	2.863	4.476	389	9.827
Valutakursregulering	(2)	(7)	-	(1)	(10)
Kostpris pr. 31. december	6.256	4.029	6.857	388	17.530
Afskrivninger pr. 1. januar	1.214	528	595	0	2.337
Afskrivninger	5.050	390	793	0	6.233
Valutakursregulering	(8)	(2)	(2)	0	(12)
Afskrivninger pr. 31. december	6.256	916	1.386	0	8.558
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	0	3.113	5.471	388	8.972

Koncern – 2004

Alle beløb i t.DKK	Udviklings- projekter	Software	Rettigheder	Immaterielle anlæg under udarbejdelse	Total
Immaterielle anlægsaktiver					
Kostpris pr. 1. januar	4.084	1.589	2.381	0	8.054
Tilgang	2.082	3.461	4.476	388	10.407
Valutakursregulering	(2)	(7)	0	0	(9)
Kostpris pr. 31. december	6.164	5.043	6.857	0	18.452
Afskrivninger pr. 1. januar	1.192	846	595	0	2.633
Afskrivninger	4.980	558	794	0	6.332
Valutakursregulering	(8)	(2)	(3)	0	(13)
Afskrivninger pr. 31. december	6.164	1.402	1.386	0	8.952
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	0	3.641	5.471	388	9.500

Noter

Morderselskab – 2003

Alle beløb i t.DKK	Udviklings- projekter	Software	Rettigheder	Total
Immaterielle anlægsaktiver				
Kostpris pr. 1. januar	906	585	0	1.491
Tilgang	3.253	588	2.381	6.222
Kostpris pr. 31. december	4.159	1.173	2.381	7.713
Afskrivninger pr. 1. januar	71	329	0	400
Afskrivninger	1.143	199	595	1.937
Afskrivninger pr. 31. december	1.214	528	595	2.337
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	2.945	645	1.786	5.376

Koncern – 2003

Alle beløb i t.DKK	Udviklings- projekter	Software	Rettigheder	Total
Kostpris pr. 1. januar	884	960	0	1.844
Tilgang	3.200	629	2.381	6.210
Kostpris pr. 31. december	4.084	1.589	2.381	8.054
Afskrivninger pr. 1. januar	69	542	0	611
Afskrivninger	1.123	304	595	2.022
Afskrivninger pr. 31. december	1.192	846	595	2.633
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	2.892	743	1.786	5.421

Morderselskab – 2005

Note	Alle beløb i t.DKK	Grund og bygninger	Indretning af lejede lokaler	Produktions-anlæg og maskiner	Andre anlæg driftsmateriel og inventar	Anlægs-aktiver under udarbejdelse	Total
10	Materielle anlægsaktiver						
	Kostpris pr. 1. januar	44.462	2.756	0	16.664	130.041	193.923
	Tilgang	63.178	0	80.009	5.611	0	148.798
	Overførsel	62.622	0	53.657	13.762	(130.041)	0
	Overførsel til datterselskab	0	-	0	0	0	0
	Afgang	0	(2.756)	0	(4.542)	0	(7.298)
	Valutakursregulering	18	0	0	0	0	18
	Kostpris pr. 31. december	170.280	0	133.666	31.495	0	335.441
	Afskivninger pr. 1. januar	320	2.733	0	7.718	0	10.771
	Overførsel til datterselskab	0	0	0	0	0	0
	Afskrivninger	426	0	16	3.454	0	3.896
	Nedskrivninger	0	0	0	0	0	0
	Afgang	0	(2.733)	0	(4.490)	0	(7.223)
	Valutakursregulering	1	0	0	0	0	1
	Afskrivninger pr. 31. december	747	0	16	6.682	0	7.445
	Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	169.533	0	133.650	24.813	0	327.996
	Regnskabsmæssig værdi af leasede aktiver pr. 31. december			60.107			60.107
	Renteudgifter aktiveret i årets løb						1.902

Koncern – 2005

Alle beløb i t.DKK	Grund og bygninger	Indretning af lejede lokaler	Produktions-anlæg og maskiner	Andre anlæg driftsmateriel og inventar	Anlægs-aktiver under udarbejdelse	Total
Kostpris pr. 1. januar	44.462	9.992	0	56.089	130.041	240.584
Tilgang	63.178	213	80.723	6.564	528	151.206
Overførsel	62.622	0	53.657	13.762	(130.041)	0
Afgang	0	(2.756)	0	(4.736)	0	(7.492)
Valutakursregulering	18	0	0	(13)	0	5
Kostpris pr. 31. december	170.280	7.449	134.380	71.666	528	384.303
Afskivninger pr. 1. januar	320	5.716	0	27.060	0	33.096
Afskrivninger	426	976	28	11.459	0	12.889
Nedskrivninger	0	0	0	0	0	0
Afgang	0	(2.733)	0	(4.690)	0	(7.423)
Valutakursregulering	1	(347)	0	0	0	(346)
Afskrivninger pr. 31. december	747	3.612	28	33.829	0	38.216
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	169.533	3.837	134.352	37.837	528	346.087
Regnskabsmæssig værdi af leasede aktiver pr. 31. december			60.107			60.107
Renteudgifter aktiveret i årets løb						1.902

Noter

Moderselskab – 2004							
Alle beløb i t.DKK	Grund og bygninger	Indretning af lejede lokaler	Kontor og IT-udstyr	Laboratorieudstyr	Forudbetaling af anlægsaktiver	Anlægsaktiver under udarbejdelse	Total
Materielle anlægsaktiver							
Kostpris pr. 1. januar	0	2.758	2.429	12.792	5.000	1.868	24.847
Tilgang	39.503	0	2.214	1.878	0	128.284	171.879
Overførsel	5.000	0	0	0	(5.000)	0	0
Overførsel til datterselskab	0	0	0	(2.372)	0	0	(2.372)
Afgang	0	0	(268)	0	0	0	(268)
Valutakursregulering	(41)	(2)	(9)	0	0	(111)	(163)
Kostpris pr. 31. december	44.462	2.756	4.366	12.298	0	130.041	193.923
Afskrivninger pr. 1. januar	0	2.740	1.629	3.208	0	0	7.577
Overførsel til datterselskab	0	0	0	(713)	0	0	(713)
Afskrivninger	320	0	727	2.073	0	0	3.120
Nedskrivninger	0	0	0	965	0	0	965
Afgang	0	0	(145)	0	0	0	(145)
Valutakursregulering	0	(7)	(4)	(22)	0	0	(33)
Afskrivninger pr. 31. december	320	2.733	2.207	5.511	0	0	10.771
Regnskabsmæssig værdi							
pr. 31. december	44.142	23	2.159	6.787	0	130.041	183.152
Regnskabsmæssig værdi af leasede aktiver pr. 31. december							
			571	4.902		9.111	14.584
Renteudgifter aktiveret i årets løb							
						1.106	1.106

Koncern – 2004

Alle beløb i t.DKK	Grund og bygninger	Indretning af lejede lokaler	Kontor og IT-udstyr	Laboratorieudstyr	Forudbetaling af anlægsaktiver	Anlægsaktiver under udarbejdelse	Total
Materielle anlægsaktiver							
Kostpris pr. 1. januar	0	5.273	5.862	32.876	5.000	1.868	50.879
Tilgang	39.503	4.723	3.140	14.850	0	128.284	190.500
Overførsel	5.000	0	0	0	(5.000)	0	0
Afgang	0	0	(596)	(14)	0	0	(610)
Valutakursregulering	(41)	(4)	(12)	(17)	0	(111)	(185)
Kostpris pr. 31. december	44.462	9.992	8.394	47.695	0	130.041	240.584
Afskrivninger							
Afskrivninger pr. 1. januar	0	4.453	3.928	13.418	0	0	21.799
Afskrivninger	320	647	1.408	8.213	0	0	10.588
Nedskrivninger	0	624	0	965	0	0	1.589
Afgang	0	0	(569)	(265)	0	0	(834)
Valutakursregulering	0	(8)	(7)	(31)	0	0	(46)
Afskrivninger pr. 31. december	320	5.716	4.760	22.300	0	0	33.096
Regnskabsmæssig værdi							
pr. 31. december	44.142	4.276	3.634	25.395	0	130.041	207.488
Regnskabsmæssig værdi af							
leasede aktiver pr. 31. december			571	4.902		9.111	14.584
Renteudgifter aktiveret i årets løb							
						1.106	1.106

Noter

Moderselskab – 2003						
Alle beløb i t.DKK	Indretning af lejede lokaler	Kontor og IT-udstyr	Laboratorie- udstyr	Forudbetaling af anlægs- aktiver	Anlægsaktiver under udarbejdelse	Total
Materielle anlægsaktiver						
Kostpris pr. 1. januar	2.352	1.826	4.665	0	0	8.843
Tilgang	406	603	8.127	5.000	1.868	16.004
Kostpris pr. 31. december	2.758	2.429	12.792	5.000	1.868	24.847
Afskrivninger pr. 1. januar	185	1.158	955	0	0	2.298
Afskrivninger	537	471	2.253	0	0	3.261
Nedskrivninger	2.018	0	0	0	0	2.018
Afskrivninger pr. 31. december	2.740	1.629	3.208	0	0	7.577
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	18	800	9.584	5.000	1.868	17.270
Regnskabsmæssig værdi af leasede aktiver pr. 31. december		27	1.798			1.825

Koncern – 2003						
Alle beløb i t.DKK	Indretning af lejede lokaler	Kontor og IT-udstyr	Laboratorie- udstyr	Forudbetaling af anlægs- aktiver	Anlægsaktiver under udarbejdelse	Total
Kostpris pr. 1. januar	4.690	4.216	13.100	0	0	22.006
Tilgang	579	1.721	19.739	5.000	1.868	28.907
Afgang	0	(86)	0	0	0	(86)
Valutakursregulering	4	11	37	0	0	52
Kostpris pr. 31. december	5.273	5.862	32.876	5.000	1.868	50.879
Afskrivninger pr. 1. januar	1.442	2.931	7.451	0	0	11.824
Afskrivninger	991	1.071	5.936	0	0	7.998
Nedskrivninger	2.018	0	0	0	0	2.018
Afgang	0	(83)	0	0	0	(83)
Valutakursregulering	2	9	31	0	0	42
Afskrivninger pr. 31. december	4.453	3.928	13.418	0	0	21.799
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	820	1.934	19.458	5.000	1.868	29.080
Regnskabsmæssig værdi af leasede aktiver pr. 31. december		27	1.798		0	1.825

		Morderselskab		
Note	Alle beløb i t.DKK	2005	2004	2003
11	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder			
	Anskaffelsessum 1. januar	15.476	15.490	710
	Tilgang	25.296	0	14.738
	Valutakursregulering	48	(14)	42
	Anskaffelsessum 31. december	40.820	15.476	15.490
	Nedskrivninger 1. januar	(521)	(521)	0
	Resultat af dattervirksomheder			(18.879)
	Årets resultat i dattervirksomheder			9.601
	Skat af årets resultat i dattervirksomheder			(5.391)
	Skat på egenkapital og erhvervet underskud			(1.011)
	Valutakursreguleringer			(44)
	Nedskrivninger 31. december	(521)	(521)	(15.724)
	Regnskabsmæssig værdi 31. december	40.299	14.955	(234)
	Tilgodehavender hos datterselskaber			18.199
	Negativ indre værdi som modregnes i tilgodehavender			203
	Tilgodehavender hos datterselskaber 31. december			18.168
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder med negativ værdi	0	(18.172)	(18.199)
	Negativ indre værdi i tilknyttede virksomheder	0	18.460	18.402
	Negativ indre værdi overført til hensatte forpligtelser	0	288	203

I henhold til den opdaterede IAS 27 måles investeringer i dattervirksomheder til enten kostpriser eller dagsværdi i overensstemmelse med IAS 39. Disse regler blev anvendt for første gang i 2005 med korrektion i 2004. Tallene for 2003 er de tal som er præsenteret i årsrapporten for 2003.

Virksomhedsoversigt pr. 31. december 2005

Datterselskab	Hjemsted	Kapitalandel i %	Stemmeandel i %
Bavarian Nordic GmbH	Tyskland	100	100
Bavarian Nordic Inc.	USA	100	100
- Bavarian Nordic ImmunoTherapeutics Inc.	USA	90	90
Austrian Nordic Biotherapeutics AG (under likvidation)	Østrig	99	99
Repræsentationskontor Bavarian Nordic A/S	Singapore		

		Koncern		
Note	Alle beløb i t.DKK	2005	2004	2003
12	Øvrige finansielle anlægsaktiver			
	Desposita, 1. januar	554	544	2.508
	Betalte deposita i året	0	0	29
	Refunderede deposita i året	(554)	14	(1.993)
	Valutakursregulering	0	(4)	0
	Desposita, 31. december	0	554	544

Noter

Note	Alle beløb i t.DKK					Koncern – 2005
13	Værdipapirer					
	Valuta	Inden for 1 år	Inden for 2-5 år	Efter 5 år	I alt	
Obligationer	DKK	264.909	37.841	62.026	364.776	
	EUR	0	10.530	0	10.530	
I alt		264.909	48.371	62.026	375.306	
Obligationer med løbetid under 3 måneder som er indregnet i likvide beholdninger						(261.784)
Obligationsbeholdning med løbetid over 3 måneder						113.522
Effektiv rente		3,0%	3,1%	4,6%	3,3%	
Alle beløb i t.DKK						2004
	Valuta	Inden for 1 år	Inden for 2-5 år	Efter 5 år	I alt	
Obligationer	DKK	6.300	47.429	48.080	101.809	
	EUR	0	10.764	0	10.764	
I alt		6.300	58.193	48.080	112.573	
Effektiv rente		3,3%	3,9%	5,1%	4,4%	
Alle beløb i t.DKK						2003
	Valuta	Inden for 1 år	Inden for 2-5 år	Efter 5 år	I alt	
Obligationer	DKK	30.793	14.079	33.130	78.002	
	EUR	0	10.754	0	10.754	
I alt		30.793	24.833	33.130	88.756	
Effektiv rente		3,1%	6,2%	5,6%	4,9%	

Af selskabets beholdning af værdipapirer står DKK 115 mio. til sikkerhed for lån i kreditinstitutter pr. 31. december 2005

		Morderselskab				
Note	Alle beløb i t.DKK	Kapitalinteresser i dattervirksomheder	Hensatte forpligtelser	2005 Total	2004 Total	2003 Total
14	Hensatte forpligtelser					
	Hensatte forpligtelser 1. januar	288	2.173	2.461	2.266	1.167
	Hensat i årets løb	0	0	0	1.188	2.266
	Anvendt i årets løb	(288)	(2.173)	(2.461)	(989)	(1.167)
	Valutakursregulering	0	0	0	(4)	0
	Hensatte forpligtelser 31. december	0	0	0	2.461	2.266

Hensatte forpligtelser	inden for 1 år	Forfalder mellem 1-5 år	Forfalder efter 5 år	Total
2005	0	0	0	0
2004	2.173	0	0	2.173
2003	786	1.277	0	2.063

		Koncern			
	Alle beløb i t.DKK	Hensatte forpligtelser	2005 Total	2004 Total	2003 Total
	Hensatte forpligtelser 1. januar	11.618	11.618	2.063	1.036
	Hensat i årets løb	0	0	11.225	2.063
	Anvendt i årets løb	(4.631)	(4.631)	(1.666)	(1.036)
	Valutakursregulering	(120)	(120)	(4)	0
	Hensatte forpligtelser 31. december	6.867	6.867	11.618	2.063

Hensatte forpligtelser	inden for 1 år	Forfalder mellem 1-5 år	Forfalder efter 5 år	Total
2005	2.585	4.282	0	6.867
2004	4.758	6.860	0	11.618
2003	786	1.277	0	2.063

Hensatte forpligtelser dækker resterende huslejeoplygtelser for lokalerne Frauenhoferstrasse 18 b. Martinsreid, Tyskland.

Noter

Moderselskab og Koncern

Note	Alle beløb i t.DKK	Forfalder inden for 1 år	Forfalder mellem 1 og 5 år	Forfalder efter 5 år	2005 Total	2004 Total	2003 Total
15	Kreditinstitutter						
	Realkredit, fast rente i intervallet 5,26-5,33% p.a.	1.270	5.676	41.939	48.885	25.032	0
	Finansiell leasing, fast rente i intervallet 2,2-7,6% p.a.	2.071	57.926	0	59.997	18.126	3.549
	Anlægs lån til pengeinstitut, variabel rente, 2,8075% p.a.	0	67.377	0	67.377	68.000	0
	Anlægs lån til pengeinstitut, variabel rente, 3,315% p.a.	0	35.000	0	35.000	35.000	0
	Kassekredit, variabel rente, 3,28% p.a.	21.572	0	0	21.572	24.128	1.100
	I alt	24.913	165.979	41.939	232.831	170.286	4.649

Minimum betalinger på finansiell leasing

Alle beløb i t.DKK	Forfalder inden for 1 år	Forfalder mellem 1 og 5 år	Forfalder efter 5 år	2005 Total	2004 Total	2003 Total
2005	2.071	59.681	0	61.752	(1.755)	59.997
2004	3.692	14.607	954	19.253	(1.127)	18.126
2003	851	3.228	0	4.079	(530)	3.549

Renteswap

Moderselskabet har indgået et anlægs lån med variabel rente på 68 mio.kr., som løber frem til 15. juli 2009. Lånet er via SWAP med pengeinstitut omlagt til fast rente.

Dagsværdien af SWAP'en er opgjort til 623 tDKK som er modregnet i lånearrangementet da modregnings-betingelserne er opfyldt og fratrukket i aktiverede renteomkostninger i forbindelse med opførslen af produktions-faciliteterne.

Koncern – 2005

Note	Valuta	Forfald	Tilgodehavender	Gældsforpligtelser	Kontant position	Nettoposition DKK
16	Finansielle risici					
	DKK	< 1 år	17.400	(51.688)	276.258	241.970
		> 1 år	-	(207.918)	113.522	(94.396)
	EUR	< 1 år	1.120	(17.875)	13.583	(3.172)
		> 1 år	3.140	(4.282)	-	(1.142)
	USD	< 1 år	20.808	(16.697)	744	4.855
		> 1 år	-	-	-	-
	I alt		42.468	(298.460)	404.107	148.115

Koncern – 2004

Valuta	Forfald	Tilgodehavender	Gældsforpligtelser	Kontant position	Nettoposition DKK
Finansielle risici					
EUR	< 1 år	16.169	(35.204)	14.888	(4.147)
	> 1 år	-	-	-	-
USD	< 1 år	41.756	(903)	6.966	47.819
	> 1 år	-	-	-	-
Andre valutaer	< 1 år	-	(174)	12	(162)
	> 1 år	-	-	-	-
I alt		57.925	(36.281)	21.866	43.510

Koncern – 2003

Valuta	Forfald	Tilgodehavender	Gældsforpligtelser	Kontant position	Nettoposition DKK
Finansielle risici					
EUR	< 1 år	31.110	(43.087)	92.177	80.200
	> 1 år	-	-	-	-
USD	< 1 år	13.882	(1.084)	(1.100)	11.698
	> 1 år	-	-	-	-
GBP	< 1 år	-	(124)	-	(124)
	> 1 år	-	-	-	-
CHF	< 1 år	-	(153)	-	(153)
	> 1 år	-	-	-	-
Andre valutaer	< 1 år	-	(114)	-	(114)
	> 1 år	-	-	-	-
I alt		44.992	(44.562)	91.077	91.507

Kreditrisiko – koncern

Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser er tilgodehavender hos regerings- og militære myndigheder. Det er derfor ledelsens opfattelse, at der ikke er nogen reel kreditrisiko på tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser.

Renterisiko – koncern

Renterisikoen vedrørende ikke bundne lånefaciliteter vurderer ledelsen som lav, da renten fastlægges for en periode af 3 til 6 måneder, samt at lånefaciliteterne har en kort tidshorizont.

Noter

Note Transaktioner med nærtstående parter

- 17 Direktionen og bestyrelsen for Bavarian Nordic samt NeuroSearch A/S anses for at være nærtstående parter eftersom de har betydelig indflydelse.

NeuroSearch A/S anses som en nærtstående part, idet Asger Aamund er formand for bestyrelsen i både NeuroSearch A/S og Bavarian Nordic A/S, og da de to selskaber har 2 bestyrelsesmedlemmer tilfælles.

Køb og salg fra nærtstående virksomheder udgør:

Beløb i tDKK	2005	2004	2003
Forsknings- og udviklingsomkostninger			
Bavarian Nordic A/S køb af forsknings- og udviklingsydelser af Bavarian Nordic GmbH	98.892	84.620	54.371
Management fee			
Bavarian Nordic ImmunoTherapeutics Inc. køb af ledelsesmæssige ydelser hos Bavarian Nordic A/S	152	0	0
Leasing			
Bavarian Nordic GmbH lejer anlæg af Bavarian Nordic A/S	1.667	1.069	0

Information om øvrige transaktioner og mellemværender inden for koncernen forefindes i note 5 og 6.

Bortset fra koncerninterne transaktioner, samt vederlag til direktion og bestyrelse jf. note 1 og incitamentsprogrammet jf. note 18 er der ikke indgået væsentlige transaktioner med nærtstående parter.

Note 2005

Bavarian Nordic A/S har i 2004 udstedt tegningsoptioner til medarbejdere og ledelse i koncernen.

18 Tegningsoptionsforpligtelse med udnyttelseskurs DKK 299 – 623 pr. aktie, nominelt tDKK 1.760 er fordelt som følger:

Alle beløb i tDDK	Nominal værdi	Total udnyttelses- værdi	Værdi ved udstedelse	Værdi pr. 31. december	Udnyttelsesperiode
Bestyrelse	215,9	6.455,4	1.120,0	4.108,6	18. april - 2. maj 2007
Direktion	162,0	4.343,8	840,0	3.082,9	18. april - 2. maj 2007
Ledende medarbejdere	734,2	24.595,7	3.850,6	12.558,2	18. april - 2. maj 2007
Medarbejdere	275,4	8.234,5	1.582,0	5.240,9	18. april - 2. maj 2007
Tidligere medarbejdere	372,5	11.137,5	2.086,0	7.088,7	18. april - 2. maj 2007
Total	1.760,0	54.766,9	9.478,6	32.079,3	

Værdiansættelsen af tegningsretter ved udstedelse (DKK 56-75) og 31. december 2005 (DKK 30-190) er beregnet efter BlackScholes model og er baseret på historisk volatilitet.

2004

Bavarian Nordic A/S har i 2004 udstedt tegningsoptioner til medarbejdere og ledelse i koncernen.

Tegningsoptionsforpligtelse med udnyttelseskurs DKK 323 – 673 pr. aktie, nominelt tDKK 1.630 er fordelt som følger:

Alle beløb i tDDK	Nominal værdi	Total udnyttelses- værdi	Værdi ved udstedelse	Værdi pr. 31. december	Udnyttelsesperiode
Bestyrelse	200,0	6.460,0	1.120,0	5.657,4	18. april - 2. maj 2007
Direktion	150,0	4.845,0	840,0	4.243,0	18. april - 2. maj 2007
Ledende medarbejdere	625,0	22.550,0	3.850,6	16.610,5	18. april - 2. maj 2007
Medarbejdere	525,0	16.957,5	2.940,0	14.850,0	18. april - 2. maj 2007
Tidligere medarbejdere	130,0	4.199,0	728,0	3.677,3	18. april - 2. maj 2007
Total	1.630,0	55.011,5	9.478,6	45.038,2	

Værdiansættelsen af tegningsretter ved udstedelse (DKK 56-75) og 31. december 2004 (DKK 140-282) er beregnet efter BlackScholes model og er baseret på historisk volatilitet.

Noter

	Koncern		
	2005	2004	2003
Note			
	Eventualforpligtelser, garanti, kaution og sikkerhed		
19	På vareleverancer er der afgivet sædvanlige garantier med løbetider mellem 2-3 år. Disse garantier er i al væsentlighed afdækket ved tilsvarende garantier fra underleverandører		
	Moderselskabet har stillet kaution over for Nordea A/S for kassekredit til dattervirksomhed på maksimum EUR 1,3 mio.		
	10.000	10.000	2.855
	Bankgarantier udstedt som deposita for laboratorie- og kontorfaciliteter i Martinsried, Tyskland.		
	2.054	2.288	551
	Operational leasing		
	Der er indgået leasingaftaler for automobiler. Restløbeperioden udgør op til 34 måneder		
	- Forfalder inden for næste år		
	871	250	171
	- Forfalder mellem 1 og 5 år		
	1.647	505	393
	- Forfalder efter 5 år		
	0	0	0
	Lejeaftaler:		
	Lejeaftaler for laboratorie- og kontorfaciliteter i Martinsried og Berlin, Tyskland, og Californien, USA . Lejeaftalerne er uopsigelige i perioder fra 6 måneder til 72 måneder.		
	47.961	33.329	20.156
	De ovennævnte lejeaftaler har følgende bundne betalingsforpligtelser:		
	- Forfalder inden for næste år		
	12.589	7.348	6.106
	- Forfalder mellem 1 og 5 år		
	32.341	24.232	14.050
	- Forfalder efter 5 år		
	3.031	1.749	0
	Samarbejdsaftaler:		
	Selskabet har kontraktlige forpligtelser med forskningspartnere vedrørende langsigtede forskningsprojekter.		
	- Forfalder inden for næste år		
	13.125	13.725	11.496
	- Forfalder mellem 1 og 5 år		
	3.957	5.663	15
	- Forfalder efter 5 år		
	0	0	0
	Øvrige kontraktlige forpligtelser:		
	- Forfalder inden for næste år		
	4.653	26.093	199
	- Forfalder mellem 1 og 5 år		
	2.294	24	31
	- Forfalder efter 5 år		
	2.867	0	0

Perioderegnskaber

De følgende perioderegnskaber er uddrag af Selskabets delårsrapport for tredje kvartal pr. 30. september 2006 med sammenligningstal for tredje kvartal 2005, som blev offentliggjort til Københavns Fondsbørs den 7. november 2006.

Den offentliggjorte delårsrapport for tredje kvartal pr. 30. september 2006 omfatter ledelsesberetning og koncernregnskab i overensstemmelse med de regler, der er gældende ved aflæggelse af perioderegnskaber fastsat af Københavns Fondsbørs. Perioderegnskaberne i dette Prospekt omfatter ikke den ledelsesberetning, som fremgår af den offentliggjorte delårsrapport.

Direktionens og Bestyrelsens påtegning

Direktion og Bestyrelse har dags dato behandlet og godkendt perioderegnskabet for perioden 1. januar til 30. september 2006.

Perioderegnskabet aflægges i overensstemmelse med Københavns Fondsbørs' regler for aflæggelse af perioderegnskaber samt Selskabets anvendte regnskabspraksis, som er beskrevet på side F-4 til F-7.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig. Vi anser endvidere perioderegnskabet for at være aflagt i overensstemmelse med de regler, der er gældende ved aflæggelse af perioderegnskaber fastsat af Københavns fondsbørs og Selskabets anvendte regnskabspraksis, som er beskrevet på side F-4 til F-7.

Kvistgård, den 22. december 2006

Direktionen

Peter S. Wulff
Administrerende direktør

Bestyrelsen

Asger Aamund
Formand

Egil Bjerl Nielsen

Erling Johansen

Flemming Pedersen

Revisionspåtegning afgivet af Selskabets revisor

Til aktionærerne i Bavarian Nordic A/S

Vi har revideret perioderegnskabet for Bavarian Nordic A/S for perioden 1. januar – 30. september 2006, som er præsenteret på side F-35 til F-38 i dette Prospekt. Perioderegnskabet aflægges i overensstemmelse med Københavns Fondsbørs' regler for aflægelse af perioderegnskaber samt Selskabets anvendte regnskabspraksis, som er beskrevet på side F-4 til F-7.

Sammenligningstallene for perioden 1. januar – 30. september 2005 er ureviderede.

Selskabets Direktion og Bestyrelse har ansvaret for perioderegnskabet for perioden 1. januar – 30. september 2006. Vores ansvar er på grundlag af vores revision at udtrykke en konklusion om perioderegnskabet.

Den udførte revision

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale og danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at

vi tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at perioderegnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Revisionen omfatter stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i perioderegnskabet anførte beløb og oplysninger. Revisionen omfatter endvidere stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet, samt vurdering af den samlede præsentation af årsregnskaberne. Det er vores opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at perioderegnskabet er aflagt i overensstemmelse med Københavns Fondsbørs' regler for aflægelse af perioderegnskaber samt Selskabets anvendte regnskabspraksis.

København, den 22. december 2006

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Jens Rudkjær
statsautoriseret revisor

Jørgen Holm Andersen
statsautoriseret revisor

Resultatopgørelse – Koncern

DKK millioner	Revideret 1/1-30/9 2006	Urevideret 1/1-30/9 2005
Nettoomsætning	141,8	205,6
Produktionsomkostninger	103,2	96,6
Bruttofortjeneste	38,6	109,0
Forsknings- og udviklingsomkostninger	86,8	80,9
Salgs- og administrationsomkostninger	97,7	62,3
Andre driftsomkostninger	-	-
Driftsomkostninger i alt	184,5	143,2
Resultat før skat og renter	(145,9)	(34,2)
Renteindtægter og lignende indtægter	11,6	17,7
Renteomkostninger og lignende omkostninger	(10,9)	(16,7)
Resultat før skat	(145,2)	(33,2)
Skat	32,5	8,8
Resultat	(112,7)	(24,4)

Balance – Koncern

DKK millioner	Revideret 30/9 2006	Urevideret 30/9 2005
Anlægsaktiver	427,0	344,3
Skatteaktiv	134,5	85,2
Varebeholdninger	13,5	47,0
Tilgodehavender	52,8	43,5
Likvide midler og værdipapirer	382,3	443,3
Aktiver i alt	1.010,1	963,3
Egenkapital	739,3	692,2
Langfristede gældsforpligtelser	186,9	120,6
Kortfristede gældsforpligtelser	83,9	150,5
Passiver i alt	1.010,1	963,3

Pengestrømsopgørelse – Koncern

DKK millioner	Revideret 30/9 2006	Urevideret 30/9 2005
Pengestrømme fra driften	(137,1)	(54,1)
Pengestrømme til investeringer	(282,1)	(430,4)
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	191,3	466,6
Nettolikviditetsvirkning	(227,9)	(17,9)
Primo netto likviditet	269,0	80,7
Ultimo netto likviditet	41,1	62,8
Likvide beholdninger	41,1	24,8
Værdipapirer	341,2	418,5
Likvide midler og værdipapirer	382,3	443,3
- udnyttede kreditfaciliteter	-	-
Båndlagte midler	(115,0)	(115,0)
Bevilgede kreditfaciliteter	45,0	145,0
Kapitalberedskab	312,3	473,3

Egenkapitalopgørelse – Koncern

Revideret	Aktie- kapital	Overført resultat	Egenkapital Morderselskab	Egenkapital Minoritet	Egenkapital Total
Egenkapital 1. januar 2006	58,0	570,2	628,2	1,9	630,1
Regulering af skat på tegningsoptioner		(8,1)	(8,1)		(8,1)
Aktiebaseret vederlag		0,4	0,4		0,4
Valutakursregulering		(1,1)	(1,1)		(1,1)
Indregnet direkte på egenkapital		(8,8)	(8,8)		(8,8)
Årets resultat		(110,5)	(110,5)	(2,2)	(112,7)
Nettoindtægter i alt		(119,3)	(119,3)	(2,2)	(121,5)
Provenu fra aktieemission	5,8	231,6	237,4		237,4
Omkostninger ved aktieemission		(6,7)	(6,7)		(6,7)
Øvrige transaktioner i alt	5,8	224,9	230,7		230,7
Egenkapital pr. 30. september 2006	63,8	675,8	739,6	(0,3)	739,3
Urevideret					
Egenkapital 1. januar 2005	46,4	260,5	306,9	0	306,9
Indregning af skat på tegningsoptioner		9,2	9,2		9,2
Aktiebaseret vederlag		2,4	2,4		2,4
Valutakursregulering		(0,9)	(0,9)		(0,9)
Indregnet direkte på egenkapital		10,7	10,7		10,7
Årets resultat		(24,1)	(24,1)	(0,3)	(24,3)
Nettoindtægter i alt		(13,4)	(13,4)	(0,3)	(13,7)
Provenue fra aktieemission	11,6	405,1	416,7		416,7
Omkostninger ved aktieemission		(17,7)	(17,7)		(17,7)
Overført til minoritetsandel		(2,5)	(2,5)	2,5	0
Øvrige transaktioner i alt	11,6	384,9	396,5	2,5	399,0
Egenkapital pr. 30. september 2005	58,0	632,0	690,0	2,2	692,2

Denne side er blank.

Denne side er blank.

Denne side er blank.

