

# ZEALAND P H A R M A

et aktieselskab indregistreret i Danmark

CVR nr. 20 04 50 78

## Udbud af op til 8.976.098 stk. Aktier à nominelt DKK 1

### Udbudskursinterval: DKK 86 til DKK 120 pr. Udbudt Aktie

Dette prospekt ("Prospektet") er udarbejdet i forbindelse med optagelse til handel og officiel notering af Aktierne (som defineret nedenfor) i Zealand Pharma A/S ("Zealand Pharma" eller "Selskabet") på NASDAQ OMX Copenhagen A/S ("NASDAQ OMX Copenhagen") og udbud og optagelse til handel og officiel notering af mellem 5.593.800 og 8.976.098 stk. nye aktier à nominelt DKK 1 (de "Udbudte Aktier", der, medmindre andet fremgår af konteksten, omfatter eventuelle yderligere aktier, der tegnes i forbindelse med Overallokeringsretten (som defineret nedenfor)) Det antal Udbudte Aktier, ekskl. Overallokeringsaktierne (som defineret nedenfor), der udstedes af Selskabet i henhold til Udbuddet (som defineret nedenfor), vil være det antal, der medfører, at Selskabet modtager et bruttoprovenu ("Bruttoprovenuet") på ca. DKK 671,3 mio. Forudsat en Udbudskurs (som defineret nedenfor) svarende til middeltkursen af Udbudskursintervallet (som defineret nedenfor) vil antallet af Udbudte Aktier, ekskl. Overallokeringsaktierne, som Selskabet vil udstede, være 6.517.049 stk. Aktier à nominelt DKK 1.

Pr. Prospektdatoen (som defineret nedenfor) og før Closing (som defineret nedenfor) udgør Selskabets registrerede aktiekapital nominelt DKK 17.682.069 fordelt på 17.682.069 stk. aktier à nominelt DKK 1, der alle er fuldt indbetalt ("Eksisterende Aktier"). Selskabets aktier benævnes "Aktierne". Med forbehold for Closing vil Selskabets registrerede aktiekapital stige med op til nominelt DKK 8.253.408 som følge af udstedelsen af de Udbudte Aktier ekskl. Overallokeringsaktierne (som defineret nedenfor) og inklusive udstedelsen af op til 448.106 stk. Medarbejderaktier (som defineret), der udstedes på grundlag af udnyttelse af visse incitamentsbaserede medarbejderwarrants, jf. "Del I - Selskabsoplysninger - Aflønning og goder".

Udbuddet består af: 1) et offentligt udbud til private og institutionelle investorer i Danmark (det "Danske Udbud") og 2) en privatplacering til institutionelle investorer i visse andre jurisdiktioner, herunder en privatplacering i USA udelukkende til "qualified institutional buyers" (som defineret i Rule 144A ("Rule 144A") i US Securities Act of 1933 med senere ændringer ("US Securities Act"), (det "Internationale Udbud"). Samtlige udbud og al salg af Udbudte Aktier uden for USA foretages i henhold til Regulation S i US Securities Act ("Regulation S"). Det Danske Udbud og det Internationale Udbud benævnes tilsammen "Udbuddet".

**Investorer opfordres til at undersøge alle risici og juridiske forhold, der måtte være relevante i forbindelse med investering i de Udbudte Aktier. Investering i de Udbudte Aktier indebærer en høj risiko. Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer" for en gennemgang af visse risikofaktorer, som investorer bør overveje nøje, før de investerer i de Udbudte Aktier.**

Danske Markets (division af Danske Bank A/S) ("Danske Markets") og Jefferies International Limited ("Jefferies") er joint global coordinators og joint bookrunners ("Joint Global Coordinators" eller "Joint Bookrunners"), og Bryan, Garnier & Co. og SEB Enskilda er co-lead managers ("Co-Lead Managers" og sammen med Joint Global Coordinators benævnt "Emissionsbanker") i Udbuddet.

Selskabet forventer, at udbudskursen ("Udbudskursen") vil være mellem DKK 86 og DKK 120 pr. Udbudt Aktie ("Udbudskursintervallet"). Udbudskursintervallet er udelukkende indikativt. Efter en bookbuilding proces fastlægges Udbudskursen af Selskabets Bestyrelse (som defineret) efter rådgivning fra Joint Global Coordinators og forventes offentliggjort via NASDAQ OMX Copenhagen senest den 19. november 2010 kl. 8.00 (dansk tid).

Udbudsperioden ("Udbudsperioden") løber fra og med den 9. november 2010 og slutter senest den 18. november 2010 kl. 16.00 (dansk tid). Udbudsperioden kan lukkes før den 18. november 2010, men hel eller delvis lukning af Udbudsperioden vil dog tidligst finde sted den 11. november 2010 kl. 17.00 (dansk tid). Udbudsperioden for det offentlige udbud i Danmark for ordrer på beløb til og med DKK 3 mio. kan lukkes før resten af Udbuddet, dog tidligst den 11. november 2010 kl. 17.00 (dansk tid). En sådan tidligere lukning offentliggøres i givet fald via NASDAQ OMX Copenhagen. Hvis Udbuddet lukkes før den 18. november 2010, fremrykkes første handels- og officielle noteringsdag samt datoen for betaling og afvikling tilsvarende.

Aktierne har ikke været handlet offentligt før Udbuddet. Aktierne er søgt optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen under symbolet "ZEAL". Første handels- og officielle noteringsdag for Aktierne forventes at være den 19. november 2010. De Udbudte Aktier vil i enhver henseende have samme rettigheder som alle de øvrige Aktier.

Selskabet har tildelt Joint Global Coordinators en ret ("Overallokeringsretten"), der kan udnyttes helt eller delvist af Danske Markets som stabiliseringsagent ("Stabiliseringsagenten") på vegne af Emissionsbankerne i 30 kalenderdage efter Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag på NASDAQ OMX Copenhagen til at tegne op til 1.170.796 stk. yderligere Aktier ("Overallokeringsaktierne") til Udbudskursen til dækning af overallokeringer eller eventuelle andre "short" positioner i forbindelse med Udbuddet.

Joint Global Coordinators forventer at levere de Udbudte Aktier den eller omkring den 24. november 2010 mod kontant betaling i danske kroner. De Udbudte Aktier leveres elektronisk ved closing ("Closing" betyder datoen hvor levering af de Udbudte Aktier finder sted, hvilket forventes at være den 24. november 2010) til investorens konti hos VP Securities A/S ("VP Securities"), samt gennem Euroclear Bank, S.A./N.V. ("Euroclear"), som driver Euroclear-systemet og Clearstream Banking, S.A. ("Clearstream").

Prospektet udgør ikke et tilbud om at sælge eller en opfordring til at tegne eller købe nogen af de Udbudte Aktier i nogen jurisdiktion over for nogen person, i relation til hvem det er ulovligt at fremsætte et sådant tilbud i den pågældende jurisdiktion.

**Aktierne er ikke og vil ikke blive registreret i henhold til US Securities Act eller nogen værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA og må ikke udbydes eller sælges, pantsættes eller på anden måde overdrages i USA undtagen i medfør af en undtagelse fra eller i en transaktion, som ikke er underlagt, registreringskravene i US Securities Act og i overensstemmelse med gældende værdipapirlovgivning i enkeltstaterne.**

Udlevering af dette Prospekt og udbud af de Udbudte Aktier er i visse jurisdiktioner begrænset ved lov. Personer, der kommer i besiddelse af Prospektet, pålægges af Selskabet samt Emissionsbankerne at indhente oplysninger om og efterleve sådanne begrænsninger. Der henvises til "Del II - Udbuddet - Salgsbegrænsninger" for en beskrivelse af visse begrænsninger i udbud af de Udbudte Aktier og ved udlevering af Prospektet.

#### Joint Global Coordinators og Joint Bookrunners



#### Co-Lead Managers



Datoen for dette Prospekt er den 3. november 2010 ("Prospektdatoen")

## Generelle oplysninger

Visse termer i dette Prospekt er defineret i "Del I - Selskabsoplysninger - Definitioner og ordliste".

Investorer må alene benytte dette Prospekt til at overveje, hvorvidt de ønsker at tegne de i dette Prospekt beskrevne Udbudte Aktier. Oplysningerne i dette Prospekt stammer fra Selskabet og andre kilder, der er identificeret i dette Prospekt. Emissionsbankerne fremsætter ingen garanti, udtrykkeligt eller underforstået, med hensyn til nøjagtigheden eller fuldstændigheden af disse oplysninger, og intet i Prospektet er eller kan betragtes som et tilsagn eller en erklæring fra Emissionsbankerne. Emissionsbankerne påtager sig intet ansvar for nøjagtigheden, fuldstændigheden eller verifikation af Prospektet og frasiger sig i overensstemmelse hermed i det videst mulige omfang, der er tilladt i henhold til gældende ret, ethvert ansvar, det være sig inden for eller uden for kontrakt eller på anden måde, som de ellers måtte findes at have vedrørende dette Prospekt. Oplysninger eller erklæringer afgivet i forbindelse med Udbuddet, tegning eller salg af de Udbudte Aktier, der ikke er i overensstemmelse med de i Prospektet indeholdte, er ugyldige. Prospektet må ikke videresendes, gengives eller på anden måde videregives af andre end Emissionsbankerne og Selskabet. Investorer må ikke helt eller delvist gengive eller distribuere dette Prospekt, og investorer må ikke videregive dette Prospekts indhold eller anvende oplysningerne i dette Prospekt til andre formål end overvejelse af, hvorvidt de ønsker at tegne de Udbudte Aktier. Investorerne tiltræder ovenstående ved at acceptere modtagelse af dette Prospekt.

Potentielle tegnere af de Udbudte Aktier bør foretage en selvstændig vurdering af oplysningerne i Prospektet, og enhver tegning af de Udbudte Aktier bør være baseret på de undersøgelser, analyser og forespørgsler, som den pågældende investor måtte finde nødvendig, herunder det juridiske grundlag for og de juridiske konsekvenser af Udbuddet, mulige skattemæssige konsekvenser og eventuelle gældende valuta- eller andre restriktioner, der kan forekomme, før de træffer beslutning om investering i de Udbudte Aktier. Ud over egne undersøgelser, analyse og gennemgang af Zealand Pharms forhold efter denne dato. Eventuelle væsentlige nye forhold eller væsentlige fejl eller unøjagtigheder i forbindelse med oplysningerne i Prospektet, som kan påvirke værdiansættelsen af de Udbudte Aktier, og som indtræder eller konstateres i perioden mellem Prospekt-datoen og Closing eller, hvor dette er relevant, påbegyndelse af handel på et reguleret marked, vil blive offentliggjort som et tillæg til Prospektet i henhold til gældende love og forskrifter.

Hverken udlevering af Prospektet eller tegning af de Udbudte Aktier kan under ingen omstændigheder betragtes som en tilkendegivelse af, at de i Prospektet anførte oplysninger er korrekte på noget tidspunkt efter Prospekt-datoen, eller at der ikke er sket ændringer i Zealand Pharms forhold efter denne dato. Eventuelle væsentlige nye forhold eller væsentlige fejl eller unøjagtigheder i forbindelse med oplysningerne i Prospektet, som kan påvirke værdiansættelsen af de Udbudte Aktier, og som indtræder eller konstateres i perioden mellem Prospekt-datoen og Closing eller, hvor dette er relevant, påbegyndelse af handel på et reguleret marked, vil blive offentliggjort som et tillæg til Prospektet i henhold til gældende love og forskrifter.

**Udbuddet vil blive gennemført i henhold til dansk ret, og hverken Selskabet eller Emissionsbankerne har taget eller vil tage skridt i nogen jurisdiktion uden for Danmark, som kunne resultere i et offentligt udbud af de Udbudte Aktier.**

Det er ikke tilladt nogen at give oplysninger eller fremsætte erklæringer vedrørende Selskabet, Aktierne eller Udbuddet, der ikke er indeholdt i Prospektet, og sådanne oplysninger og erklæringer kan i givet fald ikke betragtes som godkendt af Selskabet eller Emissionsbankerne. Selskabet og Emissionsbankerne påtager sig ikke noget ansvar for sådanne oplysninger eller udtalelser.

I forbindelse med Udbuddet kan enhver af Emissionsbankerne og deres respektive tilknyttede virksomheder, som optræder som investor for egen regning, tegne de Udbudte Aktier i Udbuddet, og de kan i denne egenskab for egen regning beholde, købe eller sælge disse værdipapirer eller dermed forbundne investeringer og kan udbyde eller sælge sådanne værdipapirer eller andre investeringer i andre sammenhænge end i forbindelse med Udbuddet. I overensstemmelse hermed skal henvisninger i dette Prospekt til, at de Udbudte Aktier bliver udbudt, læses som omfattende ethvert udbud af Udbudte Aktier til enhver af

Emissionsbankerne eller deres respektive tilknyttede virksomheder, der fungerer i en sådan egenskab. Ingen af Emissionsbankerne har til hensigt at oplyse omfanget af sådanne investeringer eller transaktioner, ud over hvad der følger af eventuelle lovgivningsmæssige eller tilsynsmæssige forpligtelser hertil.

I forbindelse med Udbuddet er der udarbejdet tre udbudsdokumenter: et Prospekt på dansk (det "Danske Prospekt"), et Prospekt på engelsk (det "Engelske Prospekt"), og et prospekt på engelsk med henblik på Rule 144A-privatplaceringen i USA (det "Amerikanske Prospekt"). Det Danske Prospekt er udarbejdet under iagttagelse af de standarder og betingelser, der er gældende i henhold til dansk lovgivning, herunder NASDAQ OMX Copenhagens regler. Det Danske Prospekt indeholder visse erklæringer, herunder erklæringer fra Selskabets nuværende bestyrelse ("Bestyrelsen") og nuværende direktion ("Direktionen" og sammen med Bestyrelsen "Ledelsen"), Selskabets uafhængige revisor og Joint Global Coordinators, der ikke er medtaget eller indarbejdet ved henvisning i det Engelske Prospekt eller det Amerikanske Prospekt. Det Amerikanske Prospekt indeholder desuden ikke nogen revisorerklæring vedrørende forventningerne. I tilfælde af uoverensstemmelser er det Danske Prospekt gældende.

Udlevering af dette Prospekt og udbud eller salg af de Udbudte Aktier er i visse jurisdiktioner begrænset ved lov. Der er beskrevet udvalgte restriktioner i dette Prospekt. Selskabet eller Emissionsbankerne har ikke truffet og vil ikke træffe foranstaltninger til at søge om tilladelse til et offentligt udbud i andre jurisdiktioner end Danmark. Personer, der kommer i besiddelse af Prospektet, anmodes af Selskabet og af Emissionsbankerne om at indhente oplysninger om og påse efterlevelsen af disse restriktioner. Dette Prospekt må ikke anvendes med henblik på eller i forbindelse med et tilbud til eller en opfordring fra personer i en jurisdiktion eller under omstændigheder, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring ikke er tilladt. Prospektet udgør ikke et tilbud om at sælge eller en opfordring til at tilbyde at købe nogen af de Udbudte Aktier i nogen jurisdiktion over for nogen person, i relation til hvem det er ulovligt at fremsætte et sådant tilbud i den pågældende jurisdiktion. Dette Prospekt må ikke udleveres eller på anden måde gøres tilgængeligt, og de Udbudte Aktier må ikke direkte eller indirekte udbydes eller sælges i Canada, Australien, Japan eller i nogen anden jurisdiktion, hvor et sådant udbud eller salg ikke ville være tilladt i henhold til gældende ret i den pågældende jurisdiktion. Hverken Selskabet eller Emissionsbankerne påtager sig juridisk ansvar for overtrædelse af disse begrænsninger. Der henvises til "Del II - Udbuddet - Salgsbegrænsninger" og "Del II - Udbuddet - Overdragelsesbegrænsninger" for yderligere oplysninger om begrænsninger i forbindelse med udbud og salg af de Udbudte Aktier og udlevering af dette Prospekt

**I FORBINDELSE MED UDBUDDET KAN DANSKE MARKETS (PÅ VEGNE AF EMISSIONSBANKERNE) OVERTILDELE ELLER FORETAGE TRANSAKTIONER DER STABILISERER ELLER FASTHOLDER MARKEDSKURSEN PÅ AKTIERNE PÅ NIVEAUER, DER ELLERS IKKE VILLE VÆRE GÆLDENDE. DANSKE MARKETS (PÅ VEGNE AF EMISSIONSBANKERNE) ELLER NOGEN ANDEN PERSON, DER HANDLER PÅ DERES VEGNE, HAR DOG INGEN FORPLIGTELSE HERTIL. SÅFREMT EN SÅDAN STABILISERING INDLEDDES, KAN DEN TIL ENHVER TID AFBRYDES OG VIL UNDER ALLE OMSTÆNDIGHEDER BLIVE AFBRUDT 30 DAGE EFTER FØRSTE HANDELS DAG FOR SELSKABETS AKTIER PÅ NASDAQ OMX COPENHAGEN.**

### Meddelelse til potentielle investorer i USA

De herved udbudte værdipapirer er ikke anbefalet af nogen amerikanske forbunds- eller enkeltstatsbørstilsyn eller tilsynsmyndigheder, ligesom de foranævnte myndigheder ikke har bekræftet nøjagtigheden af eller fastslået fuldstændigheden af oplysningerne i Prospektet. Erklæringer om det modsatte udgør en strafbar handling i USA.

Aktierne er ikke og vil ikke blive registreret i henhold til US Securities Act eller nogen værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA og må ikke udbydes eller sælges, pantsættes eller på anden måde overdrages i USA undtagen i medfør af en undtagelse fra eller i en transaktion, som ikke er underlagt, registreringskravene i US Securities Act og i overensstemmelse med gældende værdipapirlovgivning

i enkeltstaterne. Følgelig udbydes og sælges de Udbudte Aktier 1) i USA alene til "qualified institutional buyers" (som defineret i Rule 144A) i transaktioner, der er undtaget fra registreringskravene i US Securities Act, og 2) uden for USA i henhold til bestemmelse 903 i Regulation S i US Securities Act. Potentielle investorer gøres hermed opmærksom på, at sælgerne af de Udbudte Aktier muligvis vil henholde sig til undtagelsen fra registreringskravene i US Securities Act som anført i Rule 144A. Der henvises til "Del II - Udbuddet - Overdragelsesbegrænsninger" for oplysninger om visse begrænsninger i videregivelse af de Udbudte Aktier.

Endvidere kan et udbud eller salg af de Udbudte Aktier i USA foretaget af en fondshandler, uanset om denne deltager i Udbuddet, i perioden indtil 40 dage efter Udbuddets åbning indebære en overtrædelse af registreringskravene i Securities Act, hvis et sådant udbud eller salg foretages på anden måde end i henhold til Rule 144A.

I USA udleveres Prospektet alene på fortrolig basis med henblik på at gøre det muligt for potentielle investorer at overveje at købe de værdipapirer, der beskrives heri. Oplysningerne i Prospektet stammer fra Selskabet og andre kilder, der er nævnt i Prospektet. Udlevering af Prospektet til andre end de modtagere, der er angivet af Emissionsbankerne eller disses repræsentanter, og eventuelle personer, der er engageret til at rådgive herom, er ikke tilladt, og enhver videregivelse af oplysninger om indholdet heraf uden Selskabets forudgående skriftlige samtykke er forbudt. Enhver fuldstændig eller delvis gengivelse eller udlevering af Prospektet i USA og enhver videregivelse af oplysninger om Prospektets indhold til nogen anden person er forbudt. Prospektet er personligt for hver enkelt modtager og udgør ikke et tilbud til nogen anden eller til offentligheden om at tegne eller i øvrigt erhverve de Udbudte Aktier.

**Meddelelse i henhold til de amerikanske skattemyndigheders "Circular 230":** For at sikre overholdelse af de amerikanske skattemyndigheders Circular 230 oplyses potentielle investorer herved om, 1) at enhver beskrivelse af forhold vedrørende forbundsstatsbeskatning, der er indeholdt i eller henvises til i dette Prospekt, ikke tilsigter og ikke er skrevet til brug for, og ikke kan bruges af, potentielle investorer med henblik på omgåelse af sanktioner, som de måtte blive pålagt i henhold til Internal Revenue Code, 2) at en sådan beskrivelse er skrevet i forbindelse med promovering eller markedsføring af de transaktioner eller forhold, der beskrives heri, samt 3) at potentielle investorer bør søge rådgivning hos en uafhængig skatterådgiver i forhold til deres individuelle forhold.

#### **Meddelelse til personer hjemmehørende i New Hampshire**

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

#### **Meddelelse vedrørende det Europæiske Økonomiske Samarbejde**

Bortset fra i Danmark vil der i relation til de enkelte medlemsstater i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, der har implementeret Prospektdirektivet (som defineret nedenfor) (hver især en "Relevant Medlemsstat"), ikke blive foretaget udbud af Udbudte Aktier til offentligheden i nogen Relevant Medlemsstat inden offentliggørelse af et prospekt vedrørende de Udbudte Aktier, der er godkendt af den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlems-

stat eller, hvor det er relevant, godkendt i en anden Relevant Medlemsstat og meddelt til den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat, alt i henhold til Prospektdirektivet, bortset fra at et udbud af Udbudte Aktier kan foretages til offentligheden til enhver tid i en sådan Relevant Medlemsstat under forhold, der falder ind under Artikel 3(2) i Prospektdirektivet, forudsat at intet sådant udbud af Udbudte Aktier fører til et krav om, at Selskabet eller nogen af Emissionsbankerne offentliggør et prospekt i henhold til Artikel 3 i Prospektdirektivet.

I forbindelse med ovenstående betyder udtrykket et "udbud af de Udbudte Aktier til offentligheden" vedrørende enhver af de Udbudte Aktier i enhver Relevant Medlemsstat den kommunikation, i enhver form og med ethvert middel af tilstrækkelige oplysninger om Udbuddets vilkår og de Udbudte Aktier, der gør investorer i stand til at træffe en beslutning om tegning af de Udbudte Aktier, som denne måtte blive ændret i den pågældende Relevante Medlemsstat af ethvert tiltag, hvorved Prospektdirektivet gennemføres i den pågældende Relevante Medlemsstat. Ved "Prospektdirektiv" forstås direktiv 2003/71/EF samt alle relevante implementeringsprocedurer i de enkelte Relevante Medlemsstater.

#### **Visse forhold vedrørende Storbritannien**

Dette Prospekt udgør ikke et offentligt udbud af de Udbudte Aktier i Storbritannien. Der er ikke og vil ikke blive godkendt et prospekt i Storbritannien vedrørende de Udbudte Aktier. Som følge heraf udleveres og henvender dette dokument sig alene til 1) personer uden for Storbritannien, eller 2) personer med professionel erfaring i investeringsforhold omfattet af paragraf 19(5) i Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 ("Bekendtgørelsen") eller 2) "high net worth entities" omfattet af Bekendtgørelsens paragraf 49(2), og andre personer, til hvem det lovligt kan videreformidles (alle sådanne personer betegnes under et "relevante personer"). Desuden er denne meddelelse under alle omstændigheder kun rettet mod personer, der er "kvalificerede investorer" i henhold til Prospektdirektivet. Personer, der ikke er relevante personer, bør ikke handle på baggrund af eller i tillid til dette dokument og dets indhold.

# Indholdsfortegnelse

Ansvar og erklæringer	5	17. Medarbejdere	104
Prospekterklæring afgivet af Selskabets uafhængige revisor	6	18. Større Aktionærer	105
Erklæring afgivet af Selskabets finansielle rådgivere	8	19. Transaktioner med nærtstående parter	108
Resumé	9	20. Oplysninger om Selskabets aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater samt udbyttepolitik	109
Resumé af Udbuddet	14	21. Yderligere oplysninger	110
Forventet tidsplan og finanskalender	17	22. Væsentlige kontrakter	114
Udvalgte historiske regnskabs- og andre oplysninger	18	23. Oplysninger fra tredjemand, ekspert-erklæringer og interesseerklæringer	116
Risikofaktorer	20	24. Dokumentationsmateriale	117
Præsentation af regnskabsoplysninger samt visse andre oplysninger	34	25. Kapitalbesiddelser	118
Vigtig meddelelse vedrørende dette Prospekt	36	26. Definitioner og ordliste	119
<b>DEL I: Selskabsoplysninger</b>	<b>38</b>	<b>DEL II: Udbuddet</b>	<b>125</b>
1. Ansvarlige	39	1. Ansvarlige	126
2. Lovpligtige revisorer	40	2. Risikofaktorer i forbindelse med Udbuddet	127
3. Udvalgte regnskabsoplysninger	41	3. Nøgleoplysninger om kapitalforhold og anvendelse af provenu	128
4. Risikofaktorer	42	4. Oplysninger om de værdipapirer, der udbydes	130
5. Oplysninger om Zealand Pharma	43	5. Udbudsbetingelser og fordelingsplan	141
6. Virksomhedsbeskrivelse	45	6. Salgsbegrænsninger	146
7. Organisationsstruktur	60	7. Overdragelsesbegrænsninger	148
8. Ejendomme, anlæg og udstyr m.v.	61	8. Optagelse til handel og officiel notering	150
9. Gennemgang af drift og regnskaber	62	9. Lock-up	151
10. Kapitalforhold	74	10. Omkostninger	152
11. Forskning og udvikling, regulatoriske forhold, patenter og licenser	75	11. Udvanding	153
12. Trendoplysninger	82	12. Yderligere oplysninger	154
13. Fremadrettede regnskabsoplysninger	83	<b>Bilag A: Vedtægter</b>	<b>A-1</b>
14. Ledelse	87	<b>Bilag F: Regnskabsoplysninger</b>	<b>F-1</b>
15. Aflønning og goder	93	Ordreblanket	vedhæftet
16. Ledelsens arbejdspraksis	99		

# Ansvar og erklæringer

## Selskabets ansvar

Zealand Pharma er ansvarlig for dette Prospekt i overensstemmelse med dansk ret.

## Ledelsespåtegning af Bestyrelsen og Direktionen

Vi erklærer hermed som de ansvarlige for dette Prospekt, at vi har 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.

**Glostrup, den 3. november 2010**

**Zealand Pharma A/S**

## Bestyrelse

Daniël Jan Ellens  
Formand

James Peter Arthur Benson  
Næstformand

Alain Munoz  
Bestyrelsesmedlem

Christian Herskind Jørgensen  
Bestyrelsesmedlem

Florian Nicolas Christian Reinaud  
Bestyrelsesmedlem

Christian Thorkildsen  
Bestyrelsesmedlem  
(Medarbejdervalgt)

Helle Størum  
Bestyrelsesmedlem  
(Medarbejdervalgt)

Daniël Jan Ellens - Direktør, Elkerim GmbH

James Peter Arthur Benson - Managing Partner, Sunstone Capital A/S

Alain Munoz - Manager of Science, Business and Management, S.A.R.L.

Christian Herskind Jørgensen - Adm. direktør, Refshaleøen Holding A/S og Britannia Invest A/S

Florian Nicolas Christian Reinaud - Partner, CDC Innovation

Christian Thorkildsen - Project Director, Zealand Pharma A/S

Helle Størum - Business Development Manager, Zealand Pharma A/S

## Direktion

David Horn Solomon  
Administrerende direktør

Mats Blom  
Økonomidirektør

Christian Grøndahl  
Forskningsdirektør

John Hyttel  
Fagdirektør



# Prospekterklæring afgivet af selskabets uafhængige revisor

## Til læserne af dette prospekt

Vi har som generalforsamlingsvalgte revisorer gennemgået det af Bestyrelsen og Direktionen udarbejdede prospekt for Zealand Pharma A/S, dateret den 3. november 2010. Prospektet er udarbejdet i overensstemmelse med danske love og regler, herunder lovbekendtgørelse nr. 959 af 11. august 2010 om værdipapirhandel ("Værdipapirhandelsloven"), Kommissionens Forordning (EF) nr. 809/2004 af 29. april 2004 med senere ændringer, Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 223 af 10. marts 2010 om prospekter for værdipapirer, der optages til handel på et reguleret marked, og ved offentligt udbud af værdipapirer over EUR 2.500.000 ("Prospektbekendtgørelsen") og Regler for udstedere af aktier på NASDAQ OMX Copenhagen.

Selskabets Bestyrelse og Direktion har ansvaret for prospektet og for indholdet og præsentationen af oplysningerne heri. Vores ansvar er på grundlag af vores gennemgang at udtrykke en konklusion om oplysninger af regnskabsmæssig karakter i prospektet.

Denne erklæring er alene udarbejdet i henhold til dansk praksis og i forbindelse med Zealand Pharma A/S' offentlige udbud af aktier, der søges optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen, og kan derfor ikke anvendes i anden sammenhæng.

## Det udførte arbejde

Vi har udført vores arbejde i overensstemmelse med den internationale revisionsstandard ISAE 3000 "Andre erklæringsopgaver med sikkerhed end revision eller review af historiske finansielle oplysninger". Vi har tilrettelagt og udført vores arbejde med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at prospektet ikke indeholder væsentlig fejlinformation af regnskabsmæssig karakter.

Vi har gennemlæst prospektet og kontrolleret prospektets oplysninger af regnskabsmæssig karakter, herunder opstilling af hoved- og nøgletal, og har påset, at disse er korrekt gengivet fra de reviderede, koncernregnskaber for regnskabsårene 2007, 2008 og 2009, samt fra urevideret sammendraget koncernregnskab for perioden 1. januar - 30. september 2010 med sammenligningstal for perioden 1. januar - 30. september 2009, som vi har reviewet.

For så vidt angår de konsoliderede resultatforventninger til regnskabsåret 2010, har vi påset, at oplysningerne er korrekt gengivet fra de af os undersøgte resultatforventninger til regnskabsåret 2010.

Det er vores opfattelse, at det udførte arbejde giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

## Konklusion

I henhold til NASDAQ OMX Copenhagens regler skal vi herved bekræfte, at alle væsentlige forhold vedrørende Zealand Pharma A/S, som er os bekendt, og som efter vores opfattelse kan påvirke vurderingen af Zealand Pharma A/S' konsoliderede aktiver, passiver og finansielle stilling samt resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme, som angivet i koncernregnskaberne for regnskabsårene 2007, 2008 og 2009, i det ureviderede sammendragte koncernregnskab for perioden 1. januar - 30. september 2010 med sammenligningstal for perioden 1. januar - 30. september 2009 samt i de konsoliderede resultatforventninger til regnskabsåret 2010, er indeholdt i prospektet.

København, den 3. november 2010

## Grant Thornton

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Per H. Jensen  
statsautoriseret revisor

Ole Fabricius  
statsautoriseret revisor

## REFERENCE TIL ØVRIGE ERKLÆRINGER AFGIVET AF ZEALAND PHARMA A/S' UAFHÆNGIGE REVISOR

### **Koncernregnskab for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009 med sammenligningstal for 2008 for Zealand Pharma A/S**

Grant Thornton, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab har revideret det af Bestyrelse og Direktion aflagte koncernregnskab for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009 med sammenligningstal for 2008. Koncernregnskabet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009 med sammenligningstal for 2008, som fremgår af "Bilag F: Regnskabsoplysninger" i dette Prospekt, er aflagt i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU. Den uafhængige revisors påtegning, som fremgår af "Bilag F: Regnskabsoplysninger", beskriver Grant Thornton's ansvar, det udførte arbejde og den sikkerhed, der knytter sig til Grant Thornton's konklusion. Revisionspåtegningen er afgivet uden forbehold eller supplerende oplysninger.

### **Årsrapport for 2007 for Zealand Pharma A/S**

Grant Thornton, Statsautoriseret revisionsaktieselskab har revideret den af Bestyrelse og Direktion aflagte officielle årsrapport for 2007 for Zealand Pharma A/S, dateret 28. februar 2008. Den officielle årsrapport for 2007 er aflagt i overensstemmelse med Årsregnskabsloven. Den uafhængige revisors påtegning, som der er henvist til i "Bilag F: Regnskabsoplysninger", beskriver Grant Thornton's ansvar, det udførte arbejde og den sikkerhed, der knytter sig til Grant Thornton's konklusion. Revisionspåtegningen er afgivet uden forbehold eller supplerende oplysninger.

### **Sammendraget koncernregnskab for perioden 1. januar - 30. september 2010 for Zealand Pharma A/S**

Grant Thornton, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab har foretaget review af det af Bestyrelse og Direktion aflagte sammendragte koncernregnskab for perioden 1. januar - 30. september 2010 med sammenligningstal for perioden 1. januar - 30. september 2009. Det sammendragte koncernregnskab for perioden 1. januar - 30. september 2010 med sammenligningstal for perioden 1. januar - 30. september 2009, som fremgår af Bilag F: Regnskabsoplysninger i dette Prospekt, er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 som godkendt af EU. Den uafhængige revisors erklæring, som fremgår af "Bilag F: Regnskabsoplysninger", beskriver Grant Thornton's ansvar, det udførte arbejde og den sikkerhed, der knytter sig til Grant Thornton's konklusion. Revisionserklæringen er afgivet uden forbehold eller supplerende oplysninger.

### **Fremadrettede finansielle oplysninger for regnskabsåret 2010 for Zealand Pharma A/S**

Grant Thornton, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab har undersøgt de fremadrettede finansielle oplysninger for 2010 for Zealand Pharma A/S, jf. "Del I - Selskabsoplysninger - Fremadrettede regnskabsoplysninger". Den uafhængige revisors erklæring, som fremgår af samme afsnit, beskriver Grant Thornton's ansvar, det udførte arbejde og den sikkerhed, der knytter sig til Grant Thornton's konklusion. Revisionserklæringen er afgivet uden forbehold eller supplerende oplysninger.



## Erklæring afgivet af Selskabets finansielle rådgivere

I vores egenskab af Joint Global Coordinators skal vi hermed bekræfte, at vi har fået forelagt alle de oplysninger, vi har anmodet om, og som vi har skønnet nødvendige, fra Zealand Pharma A/S og dets revisor.

De udleverede eller oplyste data, herunder de data, som ligger til grund for regnskabsoplysninger, oplysninger om markedsforhold m.v., 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 sammenhæng.

København, den 3. november 2010

**DANSKE MARKETS  
(DIVISION AF DANSKE BANK A/S)**

**JEFFERIES INTERNATIONAL LIMITED**



## Resumé

*Dette resumé bør læses som en introduktion til Prospektet og i sammenhæng med de mere detaljerede oplysninger, som fremgår andetsteds i Prospektet, herunder Selskabets reviderede koncernregnskab for årene 2007, 2008 og 2009 samt Selskabets ureviderede sammendragne koncernregnskaber for perioden 1. januar - 30. september 2009 og 2010. Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer" for en gennemgang af visse forhold, investorer bør overveje i forbindelse med en investering i de Udbudte Aktier. Ved enhver beslutning om investering i de Udbudte Aktier bør hele dette Prospekt tages i betragtning. Visse af de anvendte termer i resuméet er defineret andetsteds i Prospektet.*

*Hvis et krav vedrørende oplysningerne i Prospektet indbringes for en domstol, kan sagsøgeren i henhold til den relevante nationale lovgivning blive pålagt at betale omkostningerne til oversættelse af Prospektet, inden retssagen indledes.*

*Selskabet, som har udarbejdet dette resumé og oversættelsen samt anmodet om godkendelse heraf, er erstatningspligtig for civile krav, men alene hvis resuméet er misvisende, unøjagtigt eller uoverensstemmende, når det læses i sammenhæng med de øvrige dele af dette Prospekt.*

### OVERSIGT

Zealand Pharma er en dansk biofarmaceutisk virksomhed, som forsker i og udvikler nye peptidbaserede lægemidler. Selskabets aktiviteter er rettet mod sygdomme, hvor det vurderes, at de eksisterende behandlinger ikke i tilstrækkelig grad dækker patienternes behandlingsbehov, og hvor der er et stort markedspotentiale for bedre behandlinger gennem brugen af peptidbaserede lægemidler. Zealand Pharma fokuserer på tre terapeutiske områder: Stofskiftesygdomme (diabetes og fedme), mave-tarmsygdomme og hjerte-karsygdomme. Selskabets ekspertise i forskning, optimering og udvikling af peptider har ført til en stærk og voksende pipeline af nye peptidbaserede lægemiddelkandidater med gunstige terapeutiske egenskaber.

Selskabet har indgået samarbejds- og licensaftaler med internationale farmaceutiske virksomheder for at udvide, styrke og fremskynde sine lægemiddeludviklingsprogrammer. Selskabets to mest fremskredne programmer omfatter udviklingen af lixisenatide, en glukagon-lignende peptid-1 ("GLP-1") receptoragonist beregnet til dosering én gang dagligt til behandling af type 2 diabetes. Disse to programmer udvikles i samarbejde med sanofi-aventis. I det længst fremskredne program, som omfatter brug af lixisenatide som monoterapi, er lixisenatide i den afsluttende del af fase III, og der er rapporteret vellykkede fase III resultater. Det andet program omfatter en kombination af lixisenatide og sanofi-aventis' produkt Lantus® (insulin glargin), en langtidsvirkende insulinanalog til dosering én gang daglig. Udarbejdelsen

af fase III udviklingsprogrammet for kombinationsproduktet er nu ved at blive afsluttet, og der blev i september 2010 offentliggjort de første kliniske fase III resultater for lixisenatide administreret i en "fri kombination" med Lantus®.

Zealand Pharma har også indgået et samarbejde med Helsinn Healthcare SA ("Helsinn Healthcare") om udvikling af ZP1846, en glukagon-lignende peptid-2 ("GLP-2") analog, som i øjeblikket er i klinisk fase Ib udvikling til behandling af kemoterapi-induceret diarré. Endvidere har Selskabet udlicenseret dets SIP®-teknologi til Action Pharma Holding II A/S ("Action Pharma") til anvendelse med ZP1480, en peptidbaseret lægemiddelkandidat under udvikling til behandling af nyreskade efter operation, som i øjeblikket er i rapporteringsfasen af fase IIa studier.

Zealand Pharma arbejder desuden på at fremme en række interne udviklingsprogrammer, herunder:

- ZP2929, en lovende dobbeltvirkende GLP-1/glukagon receptoragonist, som udvikles til subkutan administration én gang dagligt for at forbedre den glykæmiske kontrol og inducere vægttab hos klinisk fede type 2 diabetikere. De kliniske fase I studier forventes påbegyndt i 2011.
- ZP1848, en nyudviklet GLP-2-analog til behandling af Crohns sygdom og potentielt andre former for mave-tarmsygdomme. De kliniske fase IIa studier forventes påbegyndt i 1. kvartal 2012.

Zealand Pharma har endvidere til hensigt at videreføre et internt udviklingsprogram for danegaptide, en ny andengenerations gap junction-modifier til behandling af atrieflimmer, forudsat at Selskabet modtager tilstrækkelige understøttende oplysninger og tilhørende rettigheder fra dets tidligere licenstagere Wyeth. Mens danegaptide blev udviklet af Wyeth, blev der gennemført kliniske fase I studier med en intravenøs formulering, og disse studier omfattede administration af en oral formulering. Kliniske fase IIa studier forventes påbegyndt i 2011/2012.

### ZEALAND PHARMAS PATENT- OG PATENTANSØGNINGSPORTEFØLJE

Siden stiftelsen har Selskabet indleveret mere end 275 patentansøgninger i 26 patentfamilier vedrørende ni forskningsprojekter. Pr. Prospektdatoen ejer Selskabet fem patentfamilier, som omfatter 20 patenter i 13 lande, og Zealand Pharma har 21 verserende patentansøgninger i 17 lande for lixisenatide, ZP2929, ZP1846 og ZP1848. For danegaptide ejer Selskabet i fællesskab med Wyeth én patentfamilie bestående af ét patent og 37 verserende patentansøgninger i 37 lande. Selskabet har desuden fået udstedt patenter i forskellige lande for visse af dets andre



lægemiddelkandidater, herunder lægemidler i præklinisk udvikling, samt for dets SIP®-teknologi. Der henvises til "Del I - Selskabsoplysninger - Forskning og udvikling, regulatoriske forhold, patenter og licenser" for yderligere oplysninger.

## **SELSKABSOPLYSNINGER**

Selskabet påbegyndte sine aktiviteter i 1998. Selskabet er beliggende på adressen Smedeland 26B og 36, 2600 Glostrup, og Selskabet har hjemsted i Albertslund kommune. Pr. 30. september 2010 havde Selskabet 70 medarbejdere, som alle arbejdede i Danmark.

Siden stiftelsen af Zealand Pharma er virksomhedens aktiviteter blevet finansieret ved privatplaceringer af aktier samt licensbetalinger i forbindelse med indgåelse og udvikelse af Selskabets samarbejds- og licensaftaler (milepælsbetalinger), forskningsfinansiering fra samarbejdspartnere og licenstagere samt fra offentlige kilder. Fra stiftelsen og frem til 30. september 2010 modtog Selskabet et bruttoprovenu på DKK 754,6 mio. fra udbud af aktier, og indtægter fra samarbejdspartnere og licenstagere på DKK 376,1 mio.

## **ZEALAND PHARMAS STRATEGI**

### **UDVIKLING AF PATENTBESKYTTEDE PEPTIDPRODUKTER MED FORBEDREDE TERAPEUTISKE EGENSKABER**

Zealand Pharma vil fortsat udvikle nye, forbedrede og patenterbare peptidbaserede lægemidler med brug af de strategier for peptiddesign, -afprøvning og -udvikling, der har dannet grundlaget for Selskabets gode resultater til dato.

### **FOKUS PÅ PRIMÆRE TERAPEUTISKE OMRÅDER: STOFKIFTESYGDOMME (DIABETES OG FEDME), MAVE-TARMSYGDOMME OG HJERTE-KARSYGDOMME**

Zealand Pharma vurderer, at peptidbaserede lægemidler har væsentlige fordele i behandlingen af disse sygdomme. Selskabet har et indgående kendskab til de underliggende mekanismer i disse sygdomme og er derfor i en god position til at identificere og udvikle nye og bedre peptidbaserede lægemiddelkandidater, der retter sig imod disse terapeutiske hovedområder.

### **FØRE UDVIKLINGSPROGRAMMERNE FREM TIL KLINISK "PROOF OF PRINCIPLE", FØR DE UDLICENSERES**

Med henblik på at skabe større værdi for Selskabets aktionærer ("Aktionærerne") vil Zealand Pharma føre sine udviklingsprogrammer frem til klinisk "proof of principle", før der indgås samarbejdsaftaler, medmindre der opstår attraktive muligheder for udlicensering inden da.

### **FORTSAT INDGÅ PARTNERSKAB MED FARMACEUTISKE VIRKSOMHEDER, MEN BEHOLDE RETTIGHEDERNE TIL UDVALGTE GEOGRAFISKE ELLER TERAPEUTISKE MARKEDER**

Zealand Pharma vil fortsat udlicensere udviklings- og kommercielle rettigheder til dets lægemiddelkandidater på markeder, hvor Selskabet vurderer, at de finansielle og/eller driftsmæssige styrker af en farmaceutisk samarbejdspartner vil være fordelagtige. Selskabet vil dog beholde udviklings- og kommercialiseringsrettigheder til udvalgte geografiske og/eller terapeutiske markeder, hvor det vurderer, at Selskabet kan udvikle de påkrævede kompetencer.

## **VÆSENTLIGE KOMPETENCER**

Zealand Pharma vurderer, at Selskabets nedenstående kompetencer dækker alle væsentlige aspekter inden for forskning i og udvikling af peptidbaserede lægemidler, som vil gøre Selskabet i stand til at implementere sin strategi og gøre det til en attraktiv samarbejdspartner for bioteknologiske og farmaceutiske virksomheder.

### **OMFATTENDE EKSPERTISE INDEN FOR FORSKNING I, OPTIMERING OG UDVIKLING AF PEPTIDBASEREDE LÆGEMIDLER**

Zealand Pharma har opnået gode resultater med forskning i og optimering og udvikling af peptidbaserede lægemidler, hvilket har ført til en stærk portefølje af patentbeskyttede peptidbaserede lægemiddelkandidater. Siden Selskabet blev stiftet, har det enten på egen hånd eller med dets samarbejdspartnere indsendt ni Investigational New Drug ("IND")-ansøgninger eller tilsvarende europæiske ansøgninger, i gennemsnit én hver 18. måned. Zealand Pharma er takket være sine videnskabelige medarbejdere, teknologier og faciliteter i stand til at identificere og udvikle lovende nye peptidbaserede lægemiddelkandidater samt at opretholde høj produktivitet og effektivitet, når lægemiddelkandidaterne føres ind i klinisk udvikling.

### **EKSPERTISE INDEN FOR VÆSENTLIGE TERAPEUTISKE OMRÅDER, HVOR PEPTIDBASEREDE LÆGEMIDLER HAR TERAPEUTISKE FORDELE**

Selskabets erfarne videnskabelige medarbejdere kombinerer avancerede peptiddesignteknikker med den nyeste viden om lægemiddeltargets inden for Selskabets udvalgte terapeutiske områder for derved at kunne identificere lægemiddelkandidater med stor værdi. Dette gøres inden for områder, hvor peptidbaserede lægemidler har fordele i forhold til traditionelle "small-molecule drugs", med hensyn til selektivitet, sikkerhed og styrke.

### EVNE TIL AT INDGÅ PARTNERSKABS- OG LICENSAFTALER

Zealand Pharma har haft succes med indgåelse af partnerskabs- og licensaftaler med medicinalsselskaber. Selskabet har siden stiftelsen og frem til 30. september 2010 haft indtægter på DKK 376,1 mio. fra samarbejdspartnere og licenstagere.

### VALIDERING AF INNOVATIVE PEPTIDBASEREDE LÆGEMIDLER GENNEM PARTNERSKABER

Zealand Pharmas vurderer, at dets innovation inden for peptidudvikling yderligere er valideret af Selskabets nuværende vigtigste partnerskabs-/licensaftaler med sanofi-aventis og Helsinn Healthcare.

### ERFAREN LEDELSESGRUPPE

Zealand Pharma har en international ledelsesgruppe, som besidder en lang række kompetencer, som er vigtige for at opnå succes i den biofarmaceutiske branche, herunder omfattende erfaring inden for forskning og udvikling, finansiering, håndtering af partnerskaber og regulatoriske forhold.

### BAGGRUND FOR UDBUDET OG ANVENDELSE AF PROVENU

Selskabet vurderer, at optagelse af Aktierne til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen er en fordel for den fortsatte udvikling af pipeline af lægemidler i udvikling og er hensigtsmæssig på grund af Zealand Pharmas nuværende udviklingsstadium, Selskabets strategiske og finansielle mål og Selskabets vækstpotentiale. Endvidere vurderer Selskabet, at optagelse af Aktierne til handel og officiel notering vil forbedre adgangen til kapitalmarkederne, give øget fleksibilitet til at forfølge muligheder og forbedre Selskabets offentlige profil.

Selskabet forventer at modtage et Nettoresultat (som defineret) fra Udbuddet på ca. DKK 607,1 mio. under forudsætning af en Udbudskurs svarende til middellkursen i Udbudskursintervallet og den deraffølgende udstedelse af 6.517.049 stk. Udbudte Aktier (ekskl. Overallokeringsaktierne). Selskabet agter at anvende Nettoresultatet fra Udbuddet til videreudvikling af sine lægemiddelkandidater mod kommercialisering frem til udgangen af 2014. Selskabet agter i øjeblikket at anvende Nettoresultatet fra Udbuddet sammen med den eksisterende likviditet og indtægter fra samarbejdspartnere som følger:

- Stofskiftesygdomme (diabetes og fedme): 1) ZP2929 til og med fase IIb, 2) GLP-1 hybrider til og med fase Ib, og 3) et nyt præklinisk projekt til og med fase Ib
- Mave-tarmsygdomme: 1) ZP1848 til og med fase IIa, 2) en gastrointestinal nicheindikation omhandlende for tid-

ligt fødte børn til og med fase III, og 3) et nyt præklinisk projekt til og med fase Ib

- Hjerter-karsygdomme: 1) danegaptide fase IIa (intravenøs formulering), og 2) videreudvikling af en oral formulering af danegaptide (forudsat, som det forventes på nuværende tidspunkt, at Zealand Pharma modtager alle de fornødne data og tilhørende rettigheder)
- Intern kapacitet: Udvidelse af den kliniske og medicinske afdeling
- Generelle virksomhedsformål

Resten af Nettoresultatet fra Udbuddet vil blive anvendt til generelle virksomhedsforhold, herunder til personaleomkostninger inden for lægemiddeludvikling samt administration og til at opnå og vedligeholde patenter og indlevere registreringsansøgninger til de amerikanske sundhedsmyndigheder ("FDA") og andre tilsynsmyndigheder.

På baggrund af ovennævnte lægemiddeludviklingsprogram og forudsat, at der ikke sker nogen væsentlig ændring i omfanget eller den tidsmæssige placering af disse programmer, forventer Selskabet på nuværende tidspunkt, at Nettoresultatet fra Udbuddet, sammen med likviditeten og indtægter fra samarbejdspartnere og licenstagere vil blive anvendt til at dække Selskabets finansieringsbehov frem til 2014 på følgende måde: Ca. DKK 705 mio. til eksterne forsknings- og udviklingsomkostninger (ca. DKK 370 mio., DKK 185 mio. og DKK 150 mio. forventes anvendt inden for henholdsvis stofskiftesygdomme (diabetes og fedme), mave-tarmsygdomme og hjerter-karsygdomme) og ca. DKK 520 mio. til interne forsknings- og udviklingsaktiviteter og andre virksomhedsformål.

Omfanget og den tidsmæssige placering af Selskabets faktiske omkostninger kan ikke forudsiges med sikkerhed, og den specifikke anvendelse af Nettoresultatet fra Udbuddet og omfanget og den tidsmæssige placering af Selskabets faktiske omkostninger vil afhænge af en række faktorer, herunder den faktiske størrelse af Nettoresultatet fra Udbuddet, udviklingsresultater for Selskabets lægemiddelkandidater, den tidsmæssige placering og resultatet af Zealand Pharmas prækliniske og kliniske studier med lægemiddelkandidaterne og den tidsmæssige placering af registreringsansøgninger. Selskabet kan få behov for at ændre anvendelsen af Nettoresultatet som følge af uventede begivenheder, herunder forløbet og resultaterne af de kliniske studier og andre forsknings- og udviklingsaktiviteter, indgåelse af samarbejds- og licensaftaler samt ændrede tendenser f.eks. inden for lovgivning og konkurrence.

Selskabet ønsker at fastholde en stor grad af fleksibilitet med hensyn til anvendelsen af Nettoresultatet fra Udbuddet, og omfanget og den tidsmæssige placering af omkostningerne kan afvige fra ethvert skøn fra Ledelsens side. Indtil Nettoresultatet anvendes til ovennævnte formål, ag-

ter Zealand Pharma at placere midlerne i kortfristede rentebærende værdipapirer og tilsvarende investeringer med lav risiko i og uden for Danmark i henhold til Selskabets politik for finansielle investeringer.

### RESUMÉ AF RISIKOFAKTORER

En investering i de Udbudte Aktier indebærer en høj risiko, herunder risici forbundet med Zealand Pharmas virksomhed og branche, Zealand Pharmas immaterielle rettigheder og med Udbuddet, der bør overvejes, inden der træffes en investeringsbeslutning omkring de Udbudte Aktier. Nogle af de væsentligste risici, Zealand Pharma og Udbuddet er udsat for, er bl.a.:

- Zealand Pharma formår måske ikke at udvikle sin pipeline af lægemiddelkandidater med et tilfredsstillende resultat
- Zealand Pharma vil muligvis ikke tilfredsstillende kunne gennemføre sine prækliniske undersøgelser eller ikke kunne udvikle nye lægemidler eller lægemiddelkandidater i øvrigt
- Resultaterne af prækliniske tests eller tidlige kliniske undersøgelser er ikke nødvendigvis retningsgivende for fremtidige resultater
- Zealand Pharma er afhængig af samarbejds- og licensaftaler med samarbejdspartnere for at kunne udvikle og commercialisere sine lægemiddelkandidater
- Selskabet er meget afhængigt af sit samarbejde med sanofi-aventis
- Myndighedskrav og -forordninger kan få væsentlig negativ indvirkning på Zealand Pharma
- Zealand Pharmas lægemiddelkandidater vil muligvis ikke blive godkendt af myndighederne
- Rentabiliteten af Zealand Pharmas lægemiddelkandidater kan påvirkes af omkostningerne ved fremstilling af peptider
- Zealand Pharma er afhængig af eksterne underleverandører af visse ydelser og teknologier
- Selskabet er afhængig af sin evne til at rekruttere og fastholde kvalificerede videnskabelige og ledende medarbejdere
- Zealand Pharmas lægemidler vil muligvis ikke opnå accept på markedet
- Anvendelsen af Zealand Pharmas lægemidler eller lægemiddelkandidater kan medføre uforudsete bivirkninger
- Nuværende eller fremtidige diabetes-behandlinger kan vise sig at udgøre en forøget risiko for kræft
- Tredjepartstilskud og reformtiltag i sundhedssektoren kan få væsentlig negativ indvirkning på den kommercielle succes for Zealand Pharmas lægemiddelkandidater
- Der kan opstå forsinkelser eller vanskeligheder i forbindelse med rekruttering og overvågning af patienter i kliniske undersøgelser
- Zealand Pharma vil måske ikke være i stand til at foretage, eller få andre til at foretage, dyreforsøg i fremtiden
- Zealand Pharma er udsat for skarp konkurrence
- Uforudsete begivenheder kan få væsentlig negativ indvirkning på Zealand Pharmas virksomhed
- Zealand Pharma risikerer at blive udsat for produktansvarskrav og vil måske ikke kunne opnå tilstrækkelig forsikringsdækning
- Hvis Zealand Pharma anvender biologiske, radioaktive og farlige materialer på en måde, der forårsager skade eller er i strid med lovgivningen, kan det pådrage sig erstatningsansvar og/eller andre sanktioner
- Hvis Zealand Pharma eller Zealand Pharmas samarbejdspartnere ikke er i stand til at opnå og opretholde beskyttelse af relevante immaterielle rettigheder, vil det få væsentlig negativ indflydelse på værdien af Zealand Pharmas lægemiddelkandidater
- Zealand Pharma er muligvis ikke i stand til at håndhæve eller beskytte sine immaterielle rettigheder tilstrækkeligt
- Zealand Pharma kan blive mødt af påstande om krænkelse og anden anfægtelse fra tredjemand's side
- Videreudvikling af danegaptide afhænger af, at alle de fornødne rettigheder, data og materialer vedrørende danegaptide overføres fra Wyeth til Zealand Pharma
- De tidligere arbejdsgivere for Zealand Pharmas medarbejdere og konsulenter vil muligvis forsøge at gøre rettigheder til Zealand Pharmas immaterielle rettigheder gældende
- Hvis Zealand Pharma ikke er i stand til at sikre fortroligheden af visse oplysninger, kan det få væsentlig negativ indflydelse på værdien af Selskabets produkter og teknologi

- Zealand Pharma har haft underskud, kan få underskud i fremtiden, har hidtil genereret begrænset omsætning og vil måske ikke opnå vedvarende rentabel drift
- Zealand Pharma får måske brug for yderligere finansiering, hvilket muligvis ikke kan opnås på gunstige vilkår, om overhovedet
- De fremadrettede finansielle oplysninger indeholdt i dette Prospekt kan afvige væsentligt fra Selskabets faktiske resultater
- Zealand Pharma er udsat for valutarisici, da dets driftsomkostninger primært afholdes i danske kroner, mens dets indtægter er i andre valutaer
- Hvis Zealand Pharma vurderes at være et "investment company", vil det blive underlagt byrdefulde myndighedskrav og begrænsninger på dets forretningsaktiviteter
- Det kan få negative skattemæssige konsekvenser for personer i USA, der ejer Aktier, hvis Selskabet vurderes at være et "passive foreign investment company" i amerikansk skattemæssig henseende
- Der kan ske store udsving i markedskursen på de Udbudte Aktier, og tegnere af Udbudte Aktier kan lide betydelige tab
- Zealand Pharma vil muligvis udstede yderligere Aktier eller andre værdipapirer i fremtiden, eller Aktionærer vil kunne sælge et stort antal Aktier, hvilket kan få negativ indvirkning på markedskursen på de Udbudte Aktier
- Tegnere af Udbudte Aktier vil opleve en væsentlig og umiddelbar udvanding
- Zealand Pharmas Større Aktionærer kan have andre interesser end andre investorer
- Selskabet har ikke til hensigt at udbetale udbytte inden for den nærmeste fremtid, og investorer i Udbuddet kan blive tvunget til at sælge deres Aktier for at opnå afkast på deres investering
- Det kan blive vanskeligt eller umuligt for investorer uden for Danmark at få fuldbyrdet domme afsagt i deres hjemlande mod Selskabet eller medlemmer af Selskabets Ledelse i forbindelse med Udbuddet
- Zealand Pharma har store frihedsgrader i forhold til anvendelsen af Nettoprovenuet fra nærværende Udbud og vil måske ikke anvende det effektivt
- Visse Aktionærer uden for Danmark vil muligvis ikke kunne opnå fortegningsret
- Aktionærer uden for Danmark er udsat for valutarisici

## Resumé af Udbuddet

<b>Udsteder</b>	Zealand Pharma A/S CVR nr. 20 04 50 78 Smedeland 26B og 36 2600 Glostrup Danmark
<b>Udbud</b>	Udbuddet består af: 1) et offentligt udbud til private og institutionelle investorer i Danmark og 2) en privatplacering til institutionelle investorer i visse andre jurisdiktioner, herunder en privatplacering i USA udelukkende til "qualified institutional buyers" (som defineret i Rule 144A ("Rule 144A") i US Securities Act. Samtlige udbud og al salg af Udbudte Aktier uden for USA foretages i henhold til Regulation S.
<b>Udbudte Aktier</b>	I alt op til 8.976.098 stk. nye Aktier a nominelt DKK 1 udstedt af Selskabet inklusive eventuelle yderligere Aktier tegnet i henhold til Overallokeringsretten.
<b>Udbudsperiode</b>	Udbudsperioden løber fra og med den 9. november 2010 og slutter senest den 18. november 2010 kl. 16 (dansk tid). Udbudsperioden kan lukkes før den 18. november 2010, men hel eller delvis lukning af Udbudsperioden vil dog tidligst finde sted den 11. november 2010 kl. 17.00 (dansk tid). Udbudsperioden for det offentlige udbud i Danmark for ordrer på beløb til og med DKK 3 mio. kan lukkes før resten af Udbuddet, dog tidligst den 11. november 2010 kl. 17.00 (dansk tid). En sådan tidligere lukning offentliggøres i givet fald via NASDAQ OMX Copenhagen. Hvis Udbuddet lukkes før den 18. november 2010, fremrykkes første handels- og officielle noteringsdag samt datoen for betaling og afvikling tilsvarende.
<b>Udbudskurs</b>	Selskabet forventer, at Udbudskursen vil ligge mellem DKK 86 og DKK 120 pr. Udbudt Aktie. Udbudskursintervallet er kun indikativt. Efter en bookbuilding proces fastlægges Udbudskursen af Bestyrelsen efter rådgivning fra Joint Global Coordinators og forventes offentliggjort via NASDAQ OMX Copenhagen senest den 19. november 2010 kl. 8.00 (dansk tid).
<b>Overallokeringsret</b>	Selskabet har tildelt Joint Global Coordinators en Overallokeringsret, der kan udnyttes helt eller delvist af Danske Markets som Stabiliseringsagent på vegne af Emissionsbankerne i 30 kalenderdage efter Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag på NASDAQ OMX Copenhagen til at tegne op til 1.170.796 stk. Overallokeringsaktier til Udbudskursen til dækning af overallokeringer eller eventuelle andre "short" positioner i forbindelse med Udbuddet. Sunstone Life Science Ventures Fund I K/S, Selskabet og Danske Markets har indgået en aktielåneaftale, jf. "Del II - Udbuddet - Udbudsbetingelser og fordelingsplan".
<b>Aktiekapital</b>	<p>Pr. Prospektdatoen, og før Closing, udgør Selskabets registrerede aktiekapital nominelt DKK 17.682.069 fordelt på 17.682.069 stk. Aktier à nominelt DKK 1, der alle er fuldt indbetalt.</p> <p>Med forbehold for Closing vil Selskabets registrerede aktiekapital stige med op til nominelt DKK 8.253.408 som følge af udstedelsen af de Udbudte Aktier, ekskl. Overallokeringsaktierne og inklusive udstedelsen af op til 448.106 stk. Medarbejderaktier, der udstedes på grundlag af udnyttelsen af visse incitamentsbaserede medarbejderwarrants, jf. "Del I - Selskabsoplysninger - Aflønning og goder".</p> <p>Forudsat at alle de Udbudte Aktier tegnes (hvilket forudsætter, at Udbudskursen bliver DKK 86 pr. Aktie), inklusive Overallokeringsaktierne, og der tegnes 448.106 stk. Medarbejderaktier udstedt på grundlag af udnyttelsen af visse incitamentsbaserede medarbejderwarrants, vil de Udbudte Aktier udgøre ca. 33,1% af aktiekapitalen, svarende til 33,8% af stemmerettighederne i Selskabet umiddelbart efter Closing (ved 555.561 stk. egne Aktier).</p>

<b>Provenu</b>	<p>Bruttoprovenuet vil udgøre DKK 671,3 mio., forudsat en Udbudskurs svarende til middelkursen i Udbudskursintervallet og den deraf følgende udstedelse af 6.517.049 stk. Udbudte Aktier (ekskl. Overallokeringsaktierne). Bruttoprovenuet fratrukket omkostninger i forbindelse med Udbuddet ("Nettoprovenuet") forventes at udgøre ca. DKK 607,1 mio. baseret på forudsætningerne.</p>
<b>Lock-up</b>	<p>Aktionærerne, hvert medlem af Bestyrelsen og Direktionen, warrantindehaverne (herunder alle warrantindehavere, som har udnyttet warrants i henhold til medarbejderincitamentsprogrammet for 2005, medarbejderincitamentsprogrammet for 2007, samt alle warrantindehavere under medarbejderincitamentsprogrammet for 2009 og det nye incitamentsprogram) samt Selskabet har indgået aftale med Emissionsbankerne om, at hverken Aktionærerne, warrantindehaverne, medlemmerne af Bestyrelsen, medlemmerne af Direktionen eller Selskabet, dets datterselskab eller nogen af dets tilknyttede selskaber i en periode fra Prospektdatoen indtil 360 dage efter Closing med forbehold af visse undtagelser uden forudgående skriftligt samtykke fra Joint Global Coordinators (på vegne af Emissionsbankerne) vil udstede, (gældende for Selskabet) sælge, udbyde, udbyde til salg, indgå aftale vedrørende salg af, pantsætte eller på anden måde direkte eller indirekte overdrage Aktier, eller andre værdipapirer, der kan ombyttes til Aktier, eller warrants eller andre optioner til at erhverve Aktier eller meddele, at man har til hensigt at foretage sig noget sådant.</p> <p>Selskabets ovenstående forpligtelse skal ikke forhindre Selskabet i, 1) at udstede Aktier i forbindelse med Udbuddet, og/eller 2) at overdrage eller udstede Aktier eller andre værdipapirer, der kan ombyttes til Aktier, eller warrants eller andre optioner til at erhverve aktier til Selskabets medarbejdere og dets datterselskabs medarbejdere, medlemmerne af Ledelsen i forbindelse med sådanne personers udnyttelse af deres rettigheder i henhold til nuværende eller fremtidige medarbejderaktie- og warrantprogrammer, dog således at, for så vidt angår fremtidige medarbejderaktie- og warrantprogrammer, vil disse Aktier eller andre værdipapirer, der kan ombyttes til Aktier, eller warrants eller andre optioner til at erhverve Aktier være underlagt lock-up forpligtelsen.</p> <p>Ovenstående forpligtelser for Aktionærerne og warrantindehaverne, herunder medlemmer af Bestyrelsen og Direktionen, forhindrer ikke disse parter i 1) at tilbyde Aktier eller andre værdipapirer, der kan ombyttes til Aktier eller warrants eller andre optioner til at erhverve Aktier i et offentligt købstilbud på alle Aktierne, 2) at pantsætte deres Aktier med respekt for lock-up-forpligtelsen, jf. "Del II - Udbuddet - Lock-Up".</p>
<b>Notering og handel</b>	<p>Aktierne har ikke været handlet offentligt før Udbuddet. Aktierne er søgt optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen under symbolet "ZEAL". Første handels- og officielle noteringsdag for Aktierne forventes at være den 19. november 2010.</p>
<b>Udbytte</b>	<p>Indehavere af Aktierne, herunder indehavere af de Udbudte Aktier, er berettiget til eventuelt udbytte, der vedtages efter Closing. Der er ikke vedtaget udlodning af udbytte for regnskabsåret 2009, og der vil ikke blive truffet beslutning om eller udbetalt udbytte ved eller forud for Closing. Endvidere kan der ikke gives sikkerhed for, at der vil blive foreslået eller deklareret udbytte i et givent år, jf. "Del I - Selskabsoplysninger - Oplysninger om aktiver og passiver, finansiell stilling og resultater samt udbyttepolitik".</p>
<b>Stemmeret</b>	<p>Hver aktie har én stemme på Zealand Pharmas generalforsamling, jf. "Del I - Selskabsoplysninger - Yderligere oplysninger".</p>
<b>Salgssteder for det Danske Udbud</b>	<p>Danske Bank A/S Holmens Kanal 2-12 1092 København K Danmark</p>



og

SEB Enskilda  
Bernstoffsgade 50  
1577 København V  
Danmark

**Salgs- og overdragelsesbegrænsninger**

Tegning og overdragelse af de Udbudte Aktier er underlagt visse begrænsninger, jf. "Del II - Udbuddet - Salgsbegrænsninger" og "Del II - Udbuddet - Overdragelsesbegrænsninger".

**Afregning og afvikling**

Joint Global Coordinators forventer at levere de Udbudte Aktier den eller omkring den 24. november 2010 mod kontant betaling i danske kroner. De Udbudte Aktier leveres elektronisk ved Closing til investors konto i VP Securities og gennem Euroclear og Clearstream. Hvis Udbuddet lukkes før den 18. november 2010, fremrykkes første handels- og officielle noteringsdag samt datoen for betaling og afvikling tilsvarende.

**Tilbagekaldelse af Udbuddet**

Udbuddet kan på visse betingelser trækkes tilbage af Selskabet og Joint Global Coordinators (på vegne af Emissionsbankerne) til enhver tid indtil fastsættelsen af Udbudskursen, jf. "Del II - Udbuddet - Udbudsbetingelser og fordelingsplan".

**Lovvalg og værneting**

Udbuddet reguleres af dansk ret bortset fra dansk international privatret. Enhver tvist, der måtte opstå som følge af Udbuddet, skal indbringes for de danske domstole.

**Prospektet**

Personer, som opfylder kravene for de gældende salgsrestriktioner, kan rekvirere eksemplarer af dette Prospekt hos:

Danske Bank A/S  
Corporate Actions  
Holmens Kanal 2-12  
1092 København K  
Danmark  
Tlf.: 70 23 08 34  
E-mail: [prospekter@danskebank.dk](mailto:prospekter@danskebank.dk)

og

SEB Enskilda  
Bernstoffsgade 50  
1577 København V  
Danmark  
Tlf.: 33 28 29 00  
E-mail: [prospekt@enskilda.dk](mailto:prospekt@enskilda.dk)

Prospektet kan også med visse undtagelser hentes på Selskabets hjemmeside: [www.zealandpharma.com](http://www.zealandpharma.com). Indholdet af Selskabets hjemmeside udgør ikke en del af Prospektet med undtagelse af oplysninger i form af henvisninger i Prospektet.

**ISIN/Fondskode**

Udbudte Aktier: ISIN kode DK0060258549

Eksisterende Aktier: ISIN kode DK0060257814

**NASDAQ OMX Copenhagen-symbol**

"ZEAL"



## Forventet tidsplan og finanskalender

### Forventet tidsplan for Udbuddet

Udbudsperioden begynder	9. november 2010
Udbudsperioden slutter	18. november 2010
Offentliggørelse af Udbudskursen	19. november 2010
Første handels- og officielle noteringsdag for Aktierne	19. november 2010
Closing inklusive afvikling	24. november 2010
Registrering af aktiekapitalforhøjelsen vedrørende de Udbudte Aktier i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen	24. november 2010

### Forventet finanskalender

Årsregnskabsmeddelelse for regnskabsåret 2010	10. februar 2011
Ordinær generalforsamling	28. april 2011
Delårsrapport for 1. kvartal 2011	12. maj 2011
Delårsrapport for 1. halvår 2011	18. august 2011
Delårsrapport for 3. kvartal 2011	17. november 2011

Selskabets seneste ordinære generalforsamling blev afholdt den 28. april 2010, og den seneste ekstraordinære generalforsamling blev afholdt den 2. november 2010.



## Udvalgte historiske regnskabs- og andre oplysninger

De udvalgte regnskabsoplysninger nedenfor er uddraget af Selskabets reviderede koncernregnskaber for regnskabsårene 2007, 2008 og 2009, som er medtaget andetsteds i dette Prospekt eller indgår ved henvisning, og skal læses i sammenhæng hermed. De reviderede koncernregnskaber for 2009 med sammenligningstal for 2008 er udarbejdet i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards ("IFRS") som godkendt af den Europæiske Union og det reviderede koncernregnskab for 2007 er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for mellemstore virksomheder i regnskabsklasse C.

Dette afsnit omfatter ligeledes udvalgte regnskabsoplysninger uddraget af Selskabets ureviderede sammendragne konsoliderede delårsregnskab for perioden 1. januar - 30.

september 2010 med sammenligningstal for perioden 1. januar - 30. september 2009, der er aflagt i henhold til IAS 34 "Præsentation af delårsregnskaber" som godkendt af den Europæiske Union .

I forbindelse med Selskabets overgang til regnskabsafreggelse i overensstemmelse med IFRS er Selskabets anvendte regnskabspraksis ændret som beskrevet i note 1 til koncernregnskabet for regnskabsåret 2009, som er medtaget andetsteds i Prospektet. De konsoliderede regnskabsoplysninger, der indgår i Selskabets offentliggjorte årsrapporter for 2008 og 2009 er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser, og er således ikke identiske med koncernregnskaberne for regnskabsåret 2008 og 2009, der er medtaget i dette Prospekt.

Konsolideret resultatopgørelse	IFRS				Dansk GAAP
	1. januar - 30. september		1. januar - 31. december		
	2010	2009	2009	2008	2007
	(Ikke revideret) (DKK tusind)	(Ikke revideret) (DKK tusind)	(DKK tusind)	(DKK tusind)	(DKK tusind)
<b>Omsætning</b>	<b>83.630</b>	<b>17.877</b>	<b>25.319</b>	<b>56.262</b>	<b>59.921</b>
Forsknings- og udviklingsomkostninger	-94.310	-66.489	-93.121	-87.919	-105.144
Administrationsomkostninger	-35.116	-12.698	-16.735	-15.812	-17.544
Andre driftsindtægter	191	2.604	3.971	120	240
<b>Resultat af primær drift</b>	<b>-45.605</b>	<b>-58.706</b>	<b>-80.566</b>	<b>-47.349</b>	<b>-62.527</b>
Finansielle indtægter	3.674	3.845	4.319	11.214	11.183
Finansielle omkostninger	-25	-803	-104	-257	-3.656
<b>Resultat før skat</b>	<b>-41.956</b>	<b>-55.664</b>	<b>-76.351</b>	<b>-36.392</b>	<b>-55.000</b>
Skat af årets resultat	0	0	0	0	0
<b>Årets resultat</b>	<b>-41.956</b>	<b>-55.664</b>	<b>-76.351</b>	<b>-36.392</b>	<b>-55.000</b>

Konsolideret balance	IFRS				Dansk GAAP
	Pr. 30. september		Pr. 31. december		
	2010	2009	2009	2008	2007
	(Ikke revideret)	(Ikke revideret)	(DKK tusind)	(DKK tusind)	(DKK tusind)
	(DKK tusind)	(DKK tusind)	(DKK tusind)	(DKK tusind)	(DKK tusind)
<b>Aktiver</b>					
Produktionsanlæg og maskiner	8.771	10.516	9.626	9.738	9.641
Andre aktiver	2.425	2.350	2.388	2.350	2.254
<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<b>11.196</b>	<b>12.866</b>	<b>12.014</b>	<b>12.088</b>	<b>11.895</b>
Andre kortfristede aktiver	17.159	2.665	2.047	3.475	5.174
Likvide beholdninger	134.086	154.850	144.617	209.681	246.299
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>151.245</b>	<b>157.515</b>	<b>146.664</b>	<b>213.156</b>	<b>251.473</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>162.441</b>	<b>170.381</b>	<b>158.678</b>	<b>225.244</b>	<b>263.368</b>
<b>Passiver</b>					
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>101.699</b>	<b>153.357</b>	<b>132.924</b>	<b>208.634</b>	<b>242.365</b>
Langfristede gældsforpligtelser	0	0	0	0	1.120
Kortfristede gældsforpligtelser	60.742	17.024	25.754	16.610	19.883
<b>Gældsforpligtelser i alt</b>	<b>60.742</b>	<b>17.024</b>	<b>25.754</b>	<b>16.610</b>	<b>21.003</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>162.441</b>	<b>170.381</b>	<b>158.678</b>	<b>225.244</b>	<b>263.368</b>

Konsolideret pengestrømsopgørelse	IFRS				Dansk GAAP
	1. januar - 30. september		1. januar - 31. december		
	2010	2009	2009	2008	2007
	(Ikke revideret)	(Ikke revideret)	(DKK tusind)	(DKK tusind)	(DKK tusind)
	(DKK tusind)	(DKK tusind)	(DKK tusind)	(DKK tusind)	(DKK tusind)
Pengestrømme fra driftsaktivitet	-5.212	-51.284	-61.452	-28.622	-57.572
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter	-1.679	-3.547	-3.612	-3.468	-2.932
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	-3.640	0	0	-6.301	-4.705
Ændringer i likvider	-10.531	-54.831	-65.064	-38.391	-65.209
Likvider 1. januar	144.617	209.681	209.681	246.299	311.508
Valutakursregulering	0	0	0	1.773	0
<b>Likvider ultimo perioden</b>	<b>134.086</b>	<b>154.850</b>	<b>144.617</b>	<b>209.681</b>	<b>246.299</b>

Anden finansiel data	1. januar - 30. september				1. januar - 31. december
	2010	2009	2009	2008	2007
	Antallet af fuldt betalte aktier i udstedelse pr. slutdato	17.682.069	17.682.069	17.682.069	17.682.069
Vægtet gennemsnitligt antal aktier udstedt i perioden	17.682.069	17.682.069	17.682.069	17.682.069	17.682.069
Gennemsnitligt antal medarbejdere (svarende til fuldtid)	70	69	69	68	70
Aktuelt resultat pr. aktie	-2,45	-3,25	-4,45	-2,12	-3,21
Udvandet resultat pr. aktie	-2,45	-3,25	-4,45	-2,12	-3,21
Egenkapital/Aktiver andel	0,63	0,90	0,84	0,93	0,92

## Risikofaktorer

*En investering i de Udbudte Aktier indebærer en høj risiko. Følgende risikofaktorer, der af Selskabet vurderes som væsentlige, bør sammen med øvrige oplysninger i dette Prospekt overvejes omhyggeligt, inden der træffes en investeringsbeslutning omkring de Udbudte Aktier. Hvis nogen af nedenstående risici indtræffer, kan det få væsentlig negativ indflydelse på Zealand Pharmas virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder, Selskabets faktiske driftsresultater kan afvige væsentligt fra dem, der forudsiges i de fremadrettede udsagn i dette Prospekt, handelskursen på de Udbudte Aktier kan falde, og investorerne kan miste hele eller en del af deres investering. Andre risici og usikkerhedsfaktorer, som Zealand Pharma på nuværende tidspunkt ikke har kendskab til eller i øjeblikket anser som uvæsentlige, kan også være eller blive væsentlige.*

*Alle henvisninger til Zealand Pharmas lægemidler og lægemiddelkandidater i dette afsnit, "Risikofaktorer", henviser til Zealand Pharmas lægemidler og lægemiddelkandidater, som Selskabet enten er i færd med at udvikle, eller som er udlicenseret til eksterne parter. Der henvises til "Del I - Selskabsoplysninger - Virksomhedsbeskrivelse" for yderligere oplysninger.*

*Nedennævnte risikofaktorer er ikke anført i prioriteret rækkefølge efter betydning eller sandsynlighed. Det er ikke muligt at kvantificere betydningen af de enkelte risikofaktorer for Zealand Pharma, idet hver af nedennævnte risikofaktorer kan indtræffe i større eller mindre omfang eller få uforudsete konsekvenser.*

### **RISICI FORBUNDET MED SELSKABETS VIRKSOMHED OG BRANCHE**

#### **ZEALAND PHARMA FORMÅR MÅSKE IKKE AT UDVIKLE SIN PIPELINE AF LÆGEMIDDELKANDIDATER MED ET TILFREDSSTILLENDT RESULTAT**

Ingen af Zealand Pharmas lægemiddelkandidater har afsluttet klinisk udvikling. To af Zealand Pharmas lægemiddelkandidater er p.t. i klinisk fase III udvikling, fire lægemiddelkandidater er i klinisk fase I og II udvikling, og en lægemiddelkandidat er i præklinisk udvikling, som er godkendt til at overgå til klinisk udvikling. Det vil kræve omfattende yderligere udvikling, afprøvninger og investeringer fra Zealand Pharmas eller Selskabets samarbejdspartneres side, før der kan ansøges om myndighedsgodkendelse for nogen af Selskabets lægemiddelkandidater. Selskabets lægemiddelkandidater tilhører generelt nye lægemiddelklasser, der til stadighed er genstand for drøftelser i videnskabelige og regulatoriske kredse i relation til effekt og sikkerhed. Zealand Pharmas fremtidsudsigter på kort sigt, herunder Selskabets evne til at generere omsætning og indgå nye strategiske samarbejdsaftaler, afhænger af, om Selskabet formår at udvikle, opnå myndighedsgodkendelse

for og kommercialisere sine nuværende lægemiddelkandidater med et tilfredsstillende resultat. Hvis Zealand Pharma sammen med sine samarbejdspartnere således ikke formår at udvikle de lægemidler, Zealand Pharma har i sin pipeline, som det forventes på nuværende tidspunkt, vil dette få væsentlig negativ indvirkning på Zealand Pharmas virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

#### **ZEALAND PHARMA VIL MULIGVIS IKKE TILFREDSSTILLENDT KUNNE GENNEMFØRE SINE PRÆKLINISKE UNDERSØGELSER ELLER IKKE KUNNE UDVIKLE NYE LÆGEMIDLER ELLER LÆGEMIDDELKANDIDATER I ØVRIGT**

Ud over de af Zealand Pharmas nuværende lægemiddelkandidater, der befinder sig i og/eller er godkendt til klinisk udvikling, udvikler Zealand Pharma andre mulige lægemiddelkandidater, der befinder sig i den prækliniske fase. Der kan ikke gives sikkerhed for, at Selskabet vil formå at gennemføre sine prækliniske undersøgelser for nye lægemiddelkandidater, at resultaterne af sådanne prækliniske undersøgelser vil understøtte yderligere prækliniske eller kliniske undersøgelser, eller at Selskabet vil være i stand til at udvikle nye lægemiddelkandidater eller få held med at kommercialisere nogen af disse lægemiddelkandidater på et senere tidspunkt. Hvis Selskabet ikke formår dette, kan det begrænse dets vækstpotentiale eller på anden måde få væsentlig negativ indvirkning på Zealand Pharmas virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

#### **RESULTATERNE AF PRÆKLINISKE TESTS ELLER TIDLIGE KLINISKE UNDERSØGELSER ER IKKE NØDVENDIGVIS RETNINGSGIVENDE FOR FREMTIDIGE RESULTATER**

Opnåelse af positive resultater ved præklinisk afprøvning og tidlige kliniske undersøgelser udgør ikke nogen sikkerhed for, at der i senere kliniske undersøgelser kan opnås tilstrækkelige data til at dokumentere en lægemiddelkandidats effekt og sikkerhed. Sikkerheden og effekten af en lægemiddelkandidat i udvikling skal understøttes af omfattende data fra prækliniske forsøg og kliniske undersøgelser. En række selskaber i medicinalbranchen og i den biofarmaceutiske branche, herunder selskaber, der har flere ressourcer og mere erfaring end Zealand Pharma, har opnået betydeligt negative resultater i kliniske fase III studier, selv efter at have opnået lovende resultater i prækliniske og tidlige kliniske undersøgelser. Resultater, som er anset for acceptable i prækliniske eller tidlige kliniske undersøgelser med Zealand Pharmas lægemiddelkandidater, herunder vedrørende Zealand Pharmas mest fremskredne lægemiddelkandidat, lixisenatide, vil muligvis ikke blive bekræftet eller kan blive fortolket anderledes i efterfølgende undersøgelser. Selskabet kan ikke forudse, om kliniske fase III eller andre kliniske undersøgelser, som måtte blive gennemført, vil dokumentere tilstrækkelig effekt og sikker-

hed til opnåelse af myndighedsgodkendelse til at markedsføre nogen af Zealand Pharmas lægemiddelkandidater.

Negative eller ikke-fuldstændige resultater fra kliniske undersøgelser, der involverer Zealand Pharmas lægemiddelkandidater vil kunne medføre, at Zealand Pharma eller Selskabets samarbejdspartnere vil skulle udføre yderligere ikke-kliniske og/eller kliniske undersøgelser, hvilket vil kunne medføre større omkostninger og væsentligt forsinke ansøgningen om markedsføringstilladelse for sådanne lægemiddelkandidater hos tilsynsmyndighederne, eller kunne medføre en ansøgning om en mere snævert defineret anvendelse, eller en anden indikation for lægemiddelkandidaten end oprindeligt forventet, eller det vil kunne medføre, at udviklingen af en lægemiddelkandidat helt bringes til ophør. Hvis nogen af ovennævnte risici indtræder, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

Selskabet kan ikke med sikkerhed vide, om tilsynsmyndighederne vil anse de kliniske udviklingsplaner, som Selskabet og dets samarbejdspartnere har udarbejdet for Zealand Pharmas lægemiddelkandidater, for tilstrækkelige. Dette gælder særligt for lægemiddelkandidater inden for nye produktklasser, eller som er kombinationsprodukter, som f. eks. kombinationen af lixisenatide og Lantus®, og for lægemiddelkandidater såsom danegaptide, for hvilke virkningsmekanismen endnu ikke er fuldt etableret. Hvis tilsynsmyndighederne kræver, at der gennemføres yderligere kliniske undersøgelser, kan udviklingen af de pågældende produkter blive forsinket eller omkostningerne øges, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Zealand Pharmas virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

#### **ZEALAND PHARMA ER AFHÆNGIG AF SAMARBEJDS- OG LICENSFTALER MED SAMARBEJDSPARTNERE FOR AT KUNNE UDVIKLE OG KOMMERCIALISERE SINE LÆGEMIDDELKANDIDATER**

Zealand Pharma er afhængig af samarbejds- og licensaftaler med samarbejdspartnere, der i vidt omfang selv vil kunne afgøre, hvilken indsats og hvilke ressourcer de ønsker at lægge i disse samarbejds- og licensaftaler. Der kan ikke gives sikkerhed for, at Zealand Pharma vil være i stand til at opretholde disse samarbejds- og licensaftaler, at resultaterne af nogen af disse aftaler vil være tilfredsstillende, eller at Selskabet fortsat vil få indtægter i forbindelse med nogen af disse aftaler. Zealand Pharmas samarbejdspartnere kan ændre deres prioriteringer, foretage omfordeling af ressourcer vedrørende og/eller opsiges samarbejds- eller licensaftaler, afslutte eller yderligere udskyde udviklingen af lægemiddelkandidaterne, nedprioritere eller ændre planer eller strategier for myndighedsgodkendelse eller kom-

mercialisering af den pågældende lægemiddelkandidat, få vanskeligt ved at fastholde nøglemedarbejdere eller blive overtaget af selskaber, der er konkurrenter til Zealand Pharma. Hvis en samarbejdspartner reducerer eller ophører med sine bestræbelser på at udvikle, markedsføre eller sælge Zealand Pharmas produkter, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Zealand Pharmas virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder, idet Zealand Pharma er berettiget til milepælsbetalinger samt en procentdel af sine samarbejdspartneres salg relateret til de af Zealand Pharmas lægemiddelkandidater, der kommer til at commercialiseres. Hvis en samarbejdspartner endvidere skulle stoppe udviklingen af en lægemiddelkandidat, kan der ikke gives sikkerhed for, at Zealand Pharma vil kunne sikre, at alle rettigheder vedrørende den pågældende lægemiddelkandidat kan tilbageoverdrages til Selskabet, hvis Selskabet måtte ønske at gøre dette. En sådan overdragelse kan blive forsinket af forskellige årsager, hvilket kan resultere i forsinkelse af alt arbejde udført af den pågældende samarbejdspartner vedrørende lægemiddelkandidaten. Endvidere kan en opsigelse af en samarbejdsaftale fra en af Selskabets samarbejdspartneres side skade Selskabets omdømme, hvilket kan få negativ indvirkning på Selskabets mulighed for at indgå nye samarbejds- eller licensaftaler.

Den aktuelle finansielle krise har haft og vil muligvis fortsat få negativ indvirkning på Zealand Pharmas samarbejdspartneres aktiviteter, hvilket kan få negativ indvirkning på Zealand Pharma. Hvis f.eks. en af Zealand Pharmas samarbejdspartnere går konkurs eller kommer i økonomiske vanskeligheder, kan samarbejdspartneren muligvis ikke fortsætte samarbejdet med Zealand Pharma eller opfylde kravene i henhold til samarbejds- eller licensaftalen. I en sådan situation vil Zealand Pharma måske ikke kunne finde en ny samarbejdspartner så rettidigt, at man kan fortsætte den videre udvikling af den lægemiddelkandidat, der danner genstand for samarbejdet.

Da Zealand Pharma afhænger af eksterne parter til at udvikle og commercialisere sine lægemiddelkandidater, kan enhver ændring i disse samarbejdsforhold få væsentlig negativ indvirkning på Zealand Pharmas virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

#### **SELSKABET ER MEGET AFHÆNGIGT AF SIT SAMARBEJDE MED SANOFI-AVENTIS**

Zealand Pharma har indgået en licensaftale med sanofi-aventis, hvorunder sanofi-aventis har globale enerettigheder til at udvikle, fremstille, commercialisere og markedsføre lixisenatide, både som monoterapi og som kombinationsbehandlinger. Hidtil har hovedparten af Zealand Pharmas indtægter stammet fra milepælsbetalinger fra sanofi-aventis, og Selskabet vil fortsat være meget afhæn-

gigt af licensaftalen med sanofi-aventis som indtægtskilde i den nærmeste fremtid, idet begge de lægemiddelkandidater, der er omfattet af licensaftalen, forventes at være de første af Selskabets lægemiddelkandidater, der vil blive kommercialiseret. Hvis sanofi-aventis ændrer prioriteringer, foretager omfordeling af ressourcer vedrørende og/eller opsiger kontraktforholdet til Selskabet, ikke betaler rettidigt i henhold til licensaftalen, ikke sikrer, at lixisenatide-lægemiddelkandidater ikke krænker tredjemandes patenter, eller ikke afsætter den fornødne tid og de fornødne ressourcer til eller nedprioriterer eller ændrer planer eller strategier for udvikling, kommercialisering og markedsføring af lixisenatide som monoterapi eller kombinationsbehandling, vil dette få væsentlig negativ indvirkning på Zealand Pharmas virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder. Hverken Selskabet eller sanofi-aventis har tidligere stået for en kombinationsbehandling af denne type, og der kan derfor opstå forsinkelser, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Zealand Pharmas virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

#### **MYNDIGHEDSKRAV OG -FORORDNINGER KAN FÅ VÆSENTLIG NEGATIV INDVIRKNING PÅ ZEALAND PHARMA**

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

Hvis Zealand Pharma eller dets samarbejdspartnere ikke overholder gældende myndighedskrav eller ikke foregriber væsentlige lovgivningsmæssige ændringer, kan Selskabet eller dets samarbejdspartnere blive idømt bøde eller risikere at få myndighedsgodkendelser suspenderet eller trukket tilbage, risikere tilbagekaldelse eller beslaglæggelse af produkter, at der pålægges restriktioner på aktiviteter, eller at Selskabet eller Selskabets samarbejdspartnere udsættes for civilretlig eller strafferetlig forfølgelse, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

#### **ZEALAND PHARMAS LÆGEMIDDELKANDIDATER VIL MULIGVIS IKKE BLIVE GODKENDT AF MYNDIGHEDERNE**

Så længe de relevante tilsynsmyndigheder ikke har behandlet og godkendt ansøgningerne for Selskabets lægemiddelkandidater (New Drug Application (NDA) eller tilsvarende), kan Zealand Pharma og Selskabets samarbejdspartnere ikke kommercialisere nogen af Zealand Pharmas lægemiddelkandidater. Fremstillingen og markedsføringen af Zealand Pharmas produkter og Zealand Pharmas løbende forsknings- og udviklingsaktiviteter er underlagt regler, der udstikkes af en lang række offentlige myndigheder verden over, herunder særligt i lande, hvor Zealand Pharma eller dets samarbejdspartnere måske vil afprøve eller markedsføre Zealand Pharmas lægemiddelkandidater. Tilsynsmyndighederne i hvert enkelt land kan fastsætte deres egne krav og kan afvise at godkende et produkt eller kræve yderligere data, før de godkender et produkt, selvom det pågældende produkt er godkendt af en anden myndighed. Godkendelser indeholder muligvis begrænsninger i markedsføringen eller brugen af produkterne, hvilket kan få negativ indvirkning på Zealand Pharmas indtægter fra salg af de pågældende produkter.

Der kan ikke gives sikkerhed for, at tilsynsmyndighederne vil afslutte deres behandlingsproces rettidigt, eller at Zealand Pharmas lægemiddelkandidater vil opnå myndighedsgodkendelse. De stadigt strengere krav til kliniske undersøgelser har f.eks. forsinket iværksættelsen og forlænget forløbet af de kliniske fase III studier med lixisenatide og kan forårsage lignende forsinkelser for Selskabets øvrige lægemiddelkandidater, og selv for Selskabet og sanofi-aventis' kombinationsbehandling med lixisenatide og Lantus®. Hvis Zealand Pharma eller Selskabets samarbejdspartnere oplever vanskeligheder i forbindelse med myndighedsgodkendelse og -regler, kan det medføre betydelig forsinkelse i eller ophør med udviklingen og kommercialiseringen af Selskabets eller deres kombinerede lægemiddelkandidater. Dette kan medføre betydeligt øgede udviklingsomkostninger og/eller medføre, at betalinger til Zealand Pharma fra dets samarbejdspartnere udskydes eller ikke sker, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Zealand Pharmas virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

#### **RENTABILITETEN AF ZEALAND PHARMAS LÆGEMIDDELKANDIDATER KAN PÅVIRKES AF OMKOSTNINGERNE VED FREMSTILLING AF PEPTIDER**

Da Selskabets peptidbaserede lægemiddelprodukter har en kompleks struktur, er det vanskeligt at skabe en effektiv og omfattende produktion af disse produkter. På grund af den komplekse struktur er det typisk nødvendigt med flere

kemiske procestrin i fremstillingen af peptidbaserede produkter end i fremstillingen af traditionelle "small molecule drugs". Til trods for at forbedringer inden for fremstillingen af peptider har resulteret i reducerede produktionsomkostninger, vil Selskabet muligvis fortsat skulle afholde høje produktionsomkostninger. Zealand Pharma er generelt afhængig af eksterne parter til fremstilling af prøver af sine peptidbaserede lægemidler og vil sandsynligvis være afhængig af eksterne parter til at fremstille eventuelle endelige lægemidler. Manglende evne fra Selskabets eller de eksterne parters side til at anvende omkostningseffektive fremstillingsmetoder eller udvikle nye omkostningseffektive løsninger kan i betydelig grad begrænse den fremtidige kommercielle konkurrencedygtighed af Zealand Pharmas lægemiddelkandidater, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Zealand Pharmas virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

#### **ZEALAND PHARMA ER AFHÆNGIG AF EKSTERNE UNDERLEVERANDØRER AF VISSE YDELSER OG TEKNOLOGIER**

Zealand Pharma er afhængig af en række eksterne parter som f.eks. kontraktlaboratorier og kliniske forskningsorganisationer samt i visse tilfælde sine samarbejdspartnere til at:

- Gennemføre prækliniske undersøgelser (farmakologi, toksikologisk afprøvning og sikkerhedsmæssige farmakologiske vurderinger)
- Forsyne Zealand Pharma med lægemiddelmaterialer og understøtte Selskabets aktiviteter relateret til prækliniske og kliniske undersøgelser
- Gennemføre, tilse og/eller overvåge nogle eller alle aspekter af de prækliniske eller kliniske undersøgelser med Selskabets produktkandidater
- Sikre overholdelse af myndighedskrav såsom god klinisk praksis ("GCP"), god fremstillingspraksis ("GMP") og god laboratoriepraksis ("GLP")
- Leverer it-ydelser
- Fremstille lægemiddelstoffer og lægemiddelprodukter i overensstemmelse med GMP

De eksterne parter, som Zealand Pharma afhænger af, vil måske ikke være tilgængelige, når der er behov for dem, eller vil måske ikke, hvis de er tilgængelige, overholde alle myndigheds- og kontraktkrav, og/eller ikke på anden måde levere deres ydelser rettidigt eller på en acceptabel måde. Dette kan medføre, at Zealand Pharma må indgå nye aftaler med andre eksterne parter, hvilket kan medføre forsinkelse, forlængelse eller afbrydelse af Selskabets kliniske undersøgelser. Hvis sådanne eksterne parter endvidere ikke

opfylder deres forpligtelser i overensstemmelse med GCP, GMP eller GLP, vil de prækliniske eller kliniske undersøgelser måske ikke opfylde myndighedskravene eller måske skulle gentages.

Zealand Pharma er desuden afhængig af konsulenter og eksperter på akademiske og andre institutioner og vil muligvis øge sin afhængighed af samarbejde med konsulenter, eksperter og videnskabelige rådgivere med akademisk baggrund i fremtiden. Disse rådgivere og konsulenter er ikke ansat i Zealand Pharma, og de kan derfor have konkurrerende forpligtelser over for andre enheder, herunder konkurrenter, som kan begrænse deres tilgængelighed og/eller nytteværdi for Zealand Pharma. Zealand Pharma vil muligvis ikke være i stand til at forhandle yderligere konsulentaftaler med konsulenter, eksperter eller akademiske institutioner, som kan være nødvendige eller ønskelige, for at Selskabet kan videreudvikle sin produktportefølje, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Zealand Pharmas virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

Zealand Pharma og dets samarbejdspartnere kan tillige i den videre udvikling og kommercialisering af Selskabets lægemiddelkandidater være afhængige af aftaler med eksterne parter vedrørende teknologi til administration af Selskabets produkter. Zealand Pharma og dets samarbejdspartnere vil måske ikke være i stand til at etablere sådanne aftaler om effektive administrationssystemer for Selskabets produkter, hvilket kan medføre forsinkelser eller få væsentlig negativ indvirkning på kommercialiseringen af Selskabets lægemiddelkandidater.

#### **SELSKABET ER AFHÆNGIGT AF SIN EVNE TIL AT REKRUTTERE OG FASTHOLDE KVALIFICEREDE VIDENSKABELIGE OG LEDENDE MEDARBEJDERE**

Rekruttering og fastholdelse af kvalificerede videnskabelige og ledende medarbejdere til planlægning og varetagelse af forskning og udvikling, udarbejdelse af ansøgninger vedrørende immaterielle rettigheder og myndighedsgodkendelse, og til forhandling og opretholdelse af samarbejde med eksisterende og nye samarbejdspartnere er af afgørende betydning for Zealand Pharma. Der kan ikke gives sikkerhed for, at Zealand Pharma vil være i stand til at tiltrække og fastholde sådanne personer set i lyset af efterspørgslen efter erfarne medarbejdere fra en lang række medicinalvirksomheder, kemivirksomheder, specialiserede biofarmaceutiske virksomheder, universiteter og andre forskningsinstitutioner. Foruden for Direktionen er der ingen konkurrenceklausuler i Zealand Pharmas ansættelseskontrakter, som forhindrer Selskabets nuværende medarbejdere i at blive ansat hos en af Zealand Pharmas konkurrenter eller samarbejdspartnere, hvis de vælger at forlade Selskabet. Hvis Selskabet mister nogen af disse medarbejdere, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Zealand

Pharmas virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

Zealand Pharma kan i fremtiden få brug for yderligere ekspertise og bemanding inden for områder som f.eks. prækliniske afprøvninger, styring af kliniske undersøgelser, regulatoriske forhold, markedsføring, forretningsudvikling og styring af samarbejdsaftaler. Manglende evne til at indhente eller udvikle sådan ekspertise, eller ansætte de medarbejdere, der er brug for, på rimelige vilkår, kan få væsentlig negativ indvirkning på Zealand Pharmas virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

#### **ZEALAND PHARMAS LÆGEMIDLER VIL MULIGVIS IKKE OPNÅ ACCEPT PÅ MARKEDET**

De lægemidler, Zealand Pharma eller dets samarbejdspartnere måtte udvikle, opnår måske ikke markedsaccept fra læger, patienter, tredjepartsbetalere og i sundhedssektoren generelt, selv om myndighederne har godkendt dem til markedsføring. Graden af markedsaccept for Zealand Pharmas eller dets samarbejdspartners produkter, som godkendes til salg, afhænger af en række faktorer, herunder:

- Zealand Pharmas eller dets samarbejdspartners evne til at påvise den kliniske effekt, sikkerhed og fordele ved dets lægemidler
- Zealand Pharmas eller dets samarbejdspartners evne til at påvise, at dets lægemidler har fordele i forhold til eksisterende behandlingsmetoder eller nye alternative behandlinger
- Hyppigheden samt alvorligheden af eventuelle bivirkninger, der opstår ved brug af lægemidlerne
- Priser
- Tilskud
- Forekomsten inden for det terapeutiske område, produkterne er rettet imod
- Patienternes velbefindende og brugervenlig administration
- Krav til mærkning
- Omfanget af støtten til markedsføring og distribution

De fleste af disse faktorer har Zealand Pharma ingen indflydelse på. Endvidere kan det være vanskeligt for Zealand Pharma, i det omfang konkurrenter er i stand til at kommercialisere konkurrerende produkter, før de pågældende Zealand Pharma-lægemiddelkandidater opnår myndighedsgodkendelse, at opnå markedsandele for et lægemiddel,

fordi læger, patienter eller tredjepartsbetalere kan have vænnet sig til at anvende det konkurrerende, eksisterende produkt eller af andre årsager, uanset om Zealand Pharmas lægemiddel er mere effektivt eller har andre fordele. Hvis nogen af Zealand Pharmas eller Zealand Pharmas samarbejdspartners godkendte lægemidler ikke opnår markedsaccept i fremtiden, vil Selskabet muligvis ikke være i stand til at genere væsentlig omsætning, hvilket vil få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

#### **ANVENDELSEN AF ZEALAND PHARMAS LÆGEMIDLER ELLER LÆGEMIDDELKANDIDATER KAN MEDFØRE UFORUDSETE BIVIRKNINGER**

Alle lægemidler er forbundet med en risiko for allergiske, immunogene eller hypersensitivitetsreaktioner. Zealand Pharma og Selskabets samarbejdspartnere tester for allergiske og immunogene reaktioner i prækliniske og kliniske undersøgelser, men hvis nogen af Selskabets produkter forårsager andre allergiske eller immunogene reaktioner, end de, der anses for acceptable af patienter, læger eller myndigheder, vil Zealand Pharma eller de pågældende samarbejdspartnere muligvis skulle gennemføre yderligere kliniske undersøgelser, der vil medføre forsinkelser og øge omkostningerne til udviklingen af et produkt, eller at det pågældende udviklingsprogram muligvis vil skulle bringes til ophør eller stilles i bero med den begrundelse, at deltagerne bliver udsat for uacceptable sundhedsrisici. Selv i tilfælde hvor prækliniske eller kliniske undersøgelser har været vellykkede, eller hvor der er opnået myndighedsgodkendelse, kan et produkt på et senere tidspunkt vise sig ikke at være sikkert. Forekomsten af bivirkninger kan gøre det nødvendigt for Zealand Pharma og Selskabets samarbejdspartnere at gennemføre yderligere undersøgelser og studier, og Selskabet og dets samarbejdspartnere kan blive idømt bøde eller risikere at få myndighedsgodkendelser suspenderet eller trukket tilbage, risikere tilbagekaldelse eller beslaglæggelse af produkter, at der pålægges restriktioner på aktiviteter, eller at Selskabet eller dets samarbejdspartnere udsættes for civilretlig eller strafferetlig forfølgelse. Hvis sådanne forhold indtræder, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

Der er for nylig indberettet en række kliniske tilfælde af hypersensitivitet hos patienter efter injektion af et langtidsvirkende GLP-1 stof, idet der er konstateret en sammenhæng med tilstedeværelsen af antistoffer mod lægemidlet hos de pågældende patienter. Selvom der endnu ikke er observeret lignende reaktioner i forbindelse med Zealand Pharmas lægemiddelkandidater, kan de indtræde i senere kliniske undersøgelser, og myndigheder og læger kan lade disse advarsler gælde for GLP-1/peptid-klassen som hel-



hed, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Zealand Pharmas virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder. De GLP-1 peptidbaserede lægemidler, der p.t. markedsføres af Zealand Pharmas konkurrenter, påvirker desuden mave-tarmkanalen, med kvalme som den mest fremtrædende bivirkning, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på den kommercielle offentlige accept af Zealand Pharmas lægemiddelkandidater, og hvilket således kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

GLP-1- og GLP-2-analoger som de, der udvikles af Zealand Pharma, udgør nye lægemiddelklasser. Visse medlemmer af de videnskabelige kredse har diskuteret, hvorvidt disse lægemiddelklasser kan øge risikoen for kræft, da de pågældende lægemiddelklasser fremmer cellevækst. Nye farmaceutiske produkter af denne type skal også afprøves for at identificere eventuelle kardiovaskulære risici, og dette gælder især for produkter, som medfører vægttab. Advarsler om sådanne risici kan foranledige tilsynsmyndigheder til at kræve særlige prækliniske eller kliniske undersøgelser, som kan forsinke adgangen til markedet, oplysninger i produktmærkning eller advarsler, som vil kunne forringe den kommercielle accept af produkterne, lægeligt tilsyn efter registrering, som vil kunne forøge omkostningerne og begrænse omsætningen, eller andre forholdsregler. Enhver yderligere afprøvning eller andre tiltag kan føre til øgede omkostninger, forsinke adgangen til markederne eller på anden måde påvirke den planlagte kommercialisering af de pågældende lægemidler.

#### **NUVÆRENDE ELLER FREMTIDIGE DIABETES-BEHANDLINGER KAN VISE SIG AT UDGØRE EN FORØGET RISIKO FOR KRÆFT**

Sanofi-aventis udvikler i øjeblikket en kombinationsbehandling bestående af Zealand Pharmas lixisenatide og sanofi-aventis' Lantus® (insulin glargin). En række nye rapporter har indikeret en sammenhæng mellem hypoglykæmiske stoffer såsom insulinanaloger og kræftisiko, men der foreligger ingen endelig dokumentation herfor. Myndighederne har indtil videre ikke ændret deres syn på risiko/gevinst-forholdet for nogen af de insulin typer, der findes på markedet, på grundlag af de pågældende rapporter. Hvis det i fremtiden skulle påvises, at eksisterende diabetesbehandlinger betragteligt forøger risikoen for kræft, kan det få væsentlig indvirkning på den mulige anvendelse af lixisenatide i kombination med sådanne diabetesbehandlinger, herunder som en kombinationsbehandling sammen med Lantus®, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder. Da kombinationsbehandlingen med lixisenatide og Lantus® vil være en ny, "first-in-class" behandling, er der endnu ikke gennemført nogen tilsvarende forskning.

#### **TREDJEPARTSTILSKUD OG REFORMTILTAG I SUNDHEDSSEKTOREN KAN FÅ VÆSENTLIG NEGATIV INDVIRKNING PÅ DEN KOMMERCIELLE SUCCES FOR ZEALAND PHARMAS LÆGEMIDDELKANDIDATER**

Markedets accept af Zealand Pharmas lægemiddelkandidater afhænger delvist af, i hvilken udstrækning den offentlige og private sygesikring og andre tredjepartsbetalere vil yde tilskud til Zealand Pharmas lægemidler. Regeringer, forsikringselskaber og sundhedsorganisationer søger i stigende grad at begrænse sundhedsomkostningerne ved at begrænse både dækningen, prisen og tilskudsniveauet for nye lægemiddelprodukter samt ved i nogle tilfælde helt at afvise dækning. Tilskudspraksis varierer væsentligt fra land til land, og visse lande kræver, at produkterne underkastes en langvarig gennemgang fra myndighedernes side, før de opfylder de offentlige tilskudskrav.

I USA, som er et vigtigt marked for Zealand Pharmas lægemiddelkandidater, er der for nylig sket en række lovgivnings- og tilsynsmæssige ændringer samt fremsat yderligere forslag, både på føderalt og delstatsniveau, om at ændre sundhedssystemet på en måde, der vil kunne få væsentlig negativ indvirkning på Zealand Pharmas evne til at sælge sine lægemidler på lønsom vis. Endvidere har der i mange europæiske lande været en stigende tendens til prisfastsættelse ved reference til andre lægemidler, hvor størrelsen af tilskud fastsættes i forhold til det tilskuds niveau, der gives til sammenlignelige lægemidler i andre europæiske lande, hvilket sandsynligvis vil begrænse den potentielle pris pr. enhed betydeligt for mange nye lægemidler, medmindre lægemidlet kan differentieres væsentligt fra eksisterende produkter. Disse og andre sundhedsreformer, der måtte blive vedtaget i fremtiden, kan få negativ indvirkning på Zealand Pharmas virksomhed og kan især få væsentlig negativ indvirkning på, hvor meget offentlige og private kunder vil betale for de af Zealand Pharmas lægemidler, der kommercialiseres. Hvis lægemidler, der udvikles af Zealand Pharma eller dets samarbejdspartnere, ikke dækkes af offentlige ordninger eller andre ordninger for tredjepartstilskud, opnår tilskudspriser, der er lavere end Selskabet forventer eller underlægges lovgivning, der regulerer behandling eller prisfastsættelse, vil Zealand Pharma og/eller dets samarbejdspartnere måske ikke være i stand til at generere betydelig omsætning eller opnå rentabilitet for nogen lægemiddelkandidater, der er godkendt til markedsføring, som er en udvikling, der kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

#### **DER KAN OPSTÅ FORSINKELSER ELLER VANSKELIGHEDER I FORBINDELSE MED REKRUTTERING OG OVERVÅGNING AF PATIENTER I KLINISKE UNDERSØGELSER**

Alle kliniske udviklingsprogrammer for nye lægemiddelkandidater afhænger af rekrutteringen af frivillige, egnede pa-

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

***ZEALAND PHARMA VIL MÅSKE IKKE VÆRE I STAND TIL AT FORETAGE, ELLER FÅ ANDRE TIL AT FORETAGE, DYREFORSØG I FREMTIDEN***

Som led i Zealand Pharmas forsknings- og udviklingsprogrammer foretages der dyreforsøg. Ændring af love og regler eller anerkendte kliniske procedurer eller forsøgsprotokoller kan få negativ indvirkning på dette forsknings- og udviklingsarbejde. Pres fra samfundet, der vil føre til begrænsninger i anvendelsen af dyreforsøg eller resultater i aktioner mod Zealand Pharma, dets samarbejdspartnere eller dets kliniske forskningsorganisationer fra grupper af personer eller enkeltpersoner, der er imod dyreforsøg, kan også få væsentlig negativ indvirkning på dette forsknings- og udviklingsarbejde.

***ZEALAND PHARMA ER UDSAT FOR SKARP KONKURRENCE***

Der er skarp konkurrence i den biofarmaceutiske branche, og teknologien udvikles hurtigt. Zealand Pharma og dets samarbejdspartnere udvikler i øjeblikket en række lægemiddelkandidater, hvor konkurrerende produkter allerede er accepteret af markedet eller er ved at blive introduceret. Hvis disse produkter, eller nyudviklede og kommercialiserede produkter, er mere effektive, billigere, mere patientvenlige eller sikre eller bedre markedsført end Zealand Pharmas lægemiddelkandidater, eller hvis Zealand Pharmas eller dets samarbejdspartnere udvikler lægemidler, der reducerer eller eliminerer behovet for Zealand Pharmas lægemiddelkandidater, vil det kunne reducere eller eliminere Zealand Pharmas kommercielle muligheder.

Mange af Zealand Pharmas konkurrenter har væsentligt større økonomiske, tekniske og personalemæssige ressourcer end Selskabet samt væsentligt større erfaring end Zealand Pharma med præklinisk og klinisk forskning og udvikling samt med at opnå myndighedsgodkendelse af lægemiddelprodukter. Zealand Pharmas lægemidler kan blive udsat for konkurrence som følge af mange forskellige faktorer, herunder indgivelsesmåden (f.eks. oral administration over for injektion), tilgængeligheden af og omkostningen ved fremstilling, effektiviteten af samarbejdspartneres markedsførings- og salgsbestræbelser samt prisen på Selskabets produkter. Zealand Pharma har begrænset eller ingen tidligere erfaring inden for disse områder. Selskabets manglende evne til at konkurrere effektivt vil få væsentlig negativ indvirkning på Zealand Pharmas virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

***UFORUDSETE BEGIVENHEDER KAN FÅ VÆSENTLIG NEGATIV INDVIRKNING PÅ ZEALAND PHARMAS VIRKSOMHED***

Uforudsete begivenheder såsom brand, oversvømmelse, eksplosioner og andre ulykker, hærværk og andre menneskeskabte katastrofer kan få væsentlig negativ indvirkning på Zealand Pharmas drift. Zealand Pharma har faciliteter i Glostrup, hvor al intern forskning og udvikling foregår. Zealand Pharma kan ikke give sikkerhed for, at de forsikringspolicer, Selskabet har, fuldt ud vil kunne dække, hvis der indtræffer sådanne begivenheder på Selskabets faciliteter eller andetsteds, eller at de beløb, der kan opnås under Selskabets forsikringspolicer, vil være tilstrækkelige til at dække sådanne virkninger, skader eller tab. Hvis Zealand Pharmas faciliteter ikke kan fungere på grund af en ulykke eller af anden årsag, selv i en kort periode, kan alle forsknings- og udviklingsprogrammer blive forsinket eller endda afbrudt, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

***ZEALAND PHARMA RISIKERER AT BLIVE UDSAT FOR PRODUKTANSVARSKRAV OG VIL MÅSKE IKKE KUNNE OPNÅ TILSTRÆKKELIG FORSIKRINGSDÆKNING***

Zealand Pharma udsættes i kraft af sin virksomhed for risiko for mulige produktansvarskrav, som er en naturlig del af klinisk udvikling, fremstilling, markedsføring og anvendelse af lægemidler. Selv i tilfælde, hvor Zealand Pharma giver licens til eksterne parter til at fremstille og sælge sine lægemidler, kan der ikke gives sikkerhed for, at Zealand Pharma ikke vil blive mødt af produktansvarskrav vedrørende disse lægemidler, eller krav fra tredjemand, herunder Selskabets samarbejdspartnere, om skadesløsholdelse eller anden kompensation fra Zealand Pharma i forbindelse med sådanne eventuelle krav. Zealand Pharma er som et biofarmaceutisk selskab underlagt strenge krav om at identificere mulige defekter i Selskabets lægemiddelkandidater i

overensstemmelse med lovgivningen i forskellige jurisdiktioner.

Det er generelt nødvendigt for gennemførelsen af kliniske studier og eventuelt endeligt salg eller anvendelse af Selskabets produkter, at Zealand Pharma opretholder et vist forsikringsniveau. Zealand Pharma har tegnet produktansvarsforsikring for alle kliniske studier, der er udført hidtil, og som Zealand Pharma har været eller er ansvarlig for. Zealand Pharma agter at udvide sin forsikringsdækning til at omfatte salg af kommercielle produkter, hvis Zealand Pharma opnår markedsføringstilladelse for nogen af de produkter, som Selskabet selv måtte udvikle og commercialisere. Det kan dog vise sig, at Zealand Pharma ikke kan opnå eller opretholde tilstrækkelig beskyttelse mod mulige forpligtelser til acceptable omkostninger. Hvis Zealand Pharma ikke er i stand til at opnå forsikring eller anden beskyttelse mod mulige produktansvarskrav, kan det medføre væsentlige forpligtelser for Zealand Pharma. Sådanne forpligtelser kan forhindre eller forstyrre Selskabets produktudviklings- og commercialiseringsarbejde. Hvis der anlægges sag imod Zealand Pharma for en skade forårsaget af et af Selskabets eller dets samarbejdspartneres produkter eller processer, kan Zealand Pharmas ansvar overstige dækningen i henhold til dets produktansvarsforsikring og Zealand Pharmas egne økonomiske ressourcer, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

***HVIS ZEALAND PHARMA ANVENDER BIOLOGISKE, RADIOAKTIVE OG FARLIGE MATERIALER PÅ EN MÅDE, DER FORÅRSAGER SKADE ELLER ER I STRID MED LOVGIVNINGEN, KAN DET PÅDRAGE SIG ERSTATNINGSANSVAR OG/ELLER ANDRE SANKTIONER***

Zealand Pharmas forsknings- og udviklingsaktiviteter omfatter brug af potentielt skadelige biologiske stoffer samt farlige materialer, kemikalier og forskellige radioaktive stoffer. Zealand Pharma anvender små mængder af radioaktive isotoper og opløsningsmidler, som kan være brandfarlige, ved gennemførelsen af Selskabets forsknings- og udviklingsaktiviteter. Selskabet kan ikke fuldstændigt eliminere risikoen for forgiftning ved uheld eller tilskadekomst som følge af anvendelse, opbevaring, håndtering eller bortskaffelse af disse stoffer. Zealand Pharma kan blive holdt ansvarlig for et sådant uheld eller tilskadekomst, og selvom Selskabet har en sædvanlig forsikringsdækning, har det ikke en selvstændig forsikringspolice for denne type risiko. I tilfælde af forgiftning eller tilskadekomst kan Zealand Pharma pådrage sig erstatningsansvar, og et eventuelt ansvar kan overstige Selskabets økonomiske ressourcer.

Selvom Zealand Pharma vurderer, at Selskabet har alle de tilladelser, der kræves for at anvende biologiske og farlige

stoffer på den måde, som Selskabet anvender dem, og i øvrigt overholde gældende love og regler, kan manglende overholdelse af nuværende eller fremtidigt gældende love og regler medføre, at Selskabet bliver pålagt bøder, at dets forsknings- og udviklingsaktiviteter må stilles i bero, eller at driften må bringes til ophør.

#### **RISICI FORBUNDET MED IMMATERIELLE RETTIGHEDER**

***HVIS ZEALAND PHARMA ELLER ZEALAND PHARMAS SAMARBEJDSPARTNERE IKKE ER I STAND TIL AT OPNÅ OG OPRETHOLDE BESKYTTELSE AF RELEVANTE IMMATERIELLE RETTIGHEDER, VIL DET FÅ VÆSENTLIG NEGATIV INDFLYDELSE PÅ VÆRDIEN AF ZEALAND PHARMAS LÆGEMIDDELKANDIDATER***

Zealand Pharmas succes afhænger af Selskabets og Selskabets samarbejdspartneres evne til opnå og opretholde patenter på og anden beskyttelse af Zealand Pharmas lægemidler og lægemiddelkandidater. Medicinal- og biofarmaceutiske selskaber såsom Zealand Pharma anvender en patentstrategi f.eks. med hensyn til, hvornår der skal søges om patent, og for patenters beskyttelsesomfang. En sådan strategi omfatter væsentlige kommercielle beslutninger, der senere kan vise sig at være ufordelagtige for Zealand Pharma.

Der er risiko for, at:

- Patenter udstedt eller givet i licens til Zealand Pharma eller dets samarbejdspartnere vil blive anfægtet, vurderet at være udstedt på baggrund af utilstrækkelige eller ukorrekte oplysninger og/eller anset for at være ugyldige eller ikke at kunne håndhæves
- Patenter udstedt i visse lande ikke vil kunne håndhæves eller vil kunne omgås
- Patenter, for hvilke ansøgninger er under behandling, muligvis ikke vil blive udstedt til Zealand Pharma, eller at deres krav indskrænkes i forbindelse med undersøgelsesprocessen
- Fremtidige lægemiddelkandidater muligvis ikke kan patenteres
- Omfanget af patentbeskyttelse ikke vil være tilstrækkeligt bredt til at give beskyttelse mod andre konkurrenter
- Andre vil fremsætte krav om rettigheder eller ejerskab med hensyn til patenter og andre immaterielle rettigheder, som Zealand Pharma ejer eller har i licens

Ændringer i eller afvigende fortolkninger af patentlovgivningen kan endvidere give andre adgang til at anvende



Zealand Pharmas opdagelser og udvikle og kommercialisere Selskabets lægemiddelkandidater og teknologi, uden at Zealand Pharma opnår nogen form for kompensation. I nogle lande beskytter lovgivningen ikke immaterielle rettigheder i samme udstrækning som inden for EU eller i USA, og disse lande har muligvis ikke regler og procedurer, som giver et tilstrækkeligt forsvar af Zealand Pharmas immaterielle rettigheder. Endvidere er der sket væsentlige ændringer i den amerikanske patentlovgivning, som har ført til usikkerhed omkring patentprocessen i USA, og som kan gøre det sværere at opnå og opretholde patenter i USA.

Mange af disse risici, der er forbundet med patenter og strategien for immaterielle rettigheder for Zealand Pharmas lægemiddelkandidater, har Zealand Pharma ingen indflydelse på som følge af bestemmelser i Selskabets aftaler med samarbejdspartnere, som giver samarbejdspartnerne fuld bemyndigelse i forhold til patentstrategier. Hvis Zealand Pharma eller Selskabets samarbejdspartnere ikke opnår eller ikke opretholder patentbeskyttelse for Zealand Pharmas lægemiddelkandidater, eller Selskabets videnbeskyttede teknologier og deres anvendelse, kan Zealand Pharma miste sin konkurrencemæssige fordel, og den konkurrence, som Zealand Pharma er udsat for, vil intensiveres, hvilket vil få væsentlig negativ indvirkning på Zealand Pharmas virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

#### ***ZEALAND PHARMA ER MULIGVIS IKKE I STAND TIL AT HÅNDHÆVE ELLER FORSVARE SINE IMMATERIELLE RETTIGHEDER TILSTRÆKKELT***

Håndhævelsen og forsvaret af Zealand Pharmas immaterielle rettigheder, herunder patentrettigheder, gennem retssager eller administrative sager, vil være omkostnings- og tidskrævende og vil sandsynligvis aflede Zealand Pharmas tekniske personales og ledelses opmærksomhed fra deres sædvanlige ansvarsområder. Der kan endvidere ikke gives sikkerhed for, at Zealand Pharma vil have tilstrækkelige økonomiske eller andre ressourcer til at gennemføre sådanne sager om håndhævelse eller forsvar, som typisk kan vare i flere år, før de afsluttes. Et negativt udfald af en retssag eller anden sag vil kunne medføre, at et eller flere af Zealand Pharmas patenter risikerer at blive omstødt eller fortolket mere snævert, samt at allerede indgivne patentansøgninger muligvis ikke vil blive imødekommet. Zealand Pharma kan desuden være nødsaget til at indgå licensaftaler på ugunstige vilkår. Der er endvidere risiko for, at visse af Zealand Pharmas fortrolige oplysninger kan blive videregivet i løbet af immaterialretlige retstvister, da sådanne retssager ofte kræver fremlæggelse af et væsentligt omfang af oplysninger. Denne videregivelse af oplysninger kan give konkurrenterne adgang til oplysninger om Zealand Pharmas beskyttede oplysninger og kan forringe Selskabets

konkurrencestilling. Hvis nogen af ovenstående forhold indtræder, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

#### ***ZEALAND PHARMA KAN BLIVE MØDT AF PÅSTANDE OM KRÆNKELSE OG ANDEN ANFÆGTELSE FRA TREDJEMANDS SIDE***

Hvis tredjemand vurderer, at Zealand Pharmas produkter, eller de metoder, der anvendes til fremstillingen eller anvendelsen deraf, udgør en krænkelse af deres patenter eller andre immaterielle rettigheder, kan Zealand Pharma blive mødt af krænkelsessøgsmål og vil muligvis skulle afholde væsentlige omkostninger, uanset om Selskabet i sidste ende får medhold eller ej. Sådanne sager er typisk langvarige, og der kan ikke gives sikkerhed for udfaldet. Zealand Pharma kan ikke give sikkerhed for, at Selskabet eller Selskabets samarbejdspartnere frit kan markedsføre deres lægemiddelkandidater som planlagt, eller at Selskabets eller Selskabets samarbejdspartneres patenter ikke vil gøres til genstand for indsigelser eller søgsmål fra tredjemands side. Zealand Pharma og Selskabets patentrådgivere, samt Selskabets samarbejdspartnere og deres respektive patentrådgivere, vil muligvis ikke identificere relevant kendt teknik i forbindelse med "freedom to operate"-søgninger som led i udviklingen af en patentstrategi eller forberedelse og behandling af patentansøgninger. Hvis Zealand Pharma eller Selskabets samarbejdspartnere skulle blive mødt af krænkelsespåstande eller anfægtelse fra tredjemands side, ville et negativt udfald kunne påføre Zealand Pharma væsentlige forpligtelser over for den pågældende tredjemand eller tvinge Selskabet eller dets samarbejdspartnere til at begrænse eller stoppe udviklingen af nogle af eller alle deres lægemiddelkandidater, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

Selskabet har identificeret et patent, der er udstedt i Europa til en af Selskabets hovedkonkurrenter, med relativt brede krav, der kunne have dækket en formulering af lixisenatide, og det er lykkedes Selskabet at få konkurrentens patent tilbagekaldt. Patentindehaveren har appelleret denne afgørelse over for Det Europæiske Patentkontor. Selv hvis Zealand Pharma og/eller sanofi-aventis ikke måtte få held med få opretholdt tilbagekaldelsen af patentet i appelsagen, har patentindehaveren blot gjort mere begrænsede krav gældende i forbindelse med appelsagen, og Selskabet vurderer, at et patent, der udstedes efter appelsagen, ikke vil udgøre nogen væsentlig hindring for den planlagte kommercialisering af lixisenatide i Europa.

I USA er der udstedt et patent, der er tæt forbundet med det tilbagekaldte europæiske patent, og hvis krav er lige så brede som de, der oprindeligt blev godkendt i Europa. Sel-

skabet vurderer, at der er et solidt juridisk grundlag, som afviger fra det grundlag, der blev anvendt til at få det europæiske patent tilbagekaldt, for at søge ugyldiggørelse af kravene for de amerikanske patentmyndigheder (US Patent and Trademark Office) og/eller de amerikanske domstole. Hvis det ikke lykkes Zealand Pharma og/eller sanofi-aventis at ugyldiggøre eller begrænse kravene for det amerikanske patent, kan dette få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

***VIDEREUDVIKLING AF DANEGAPTIDE AFHÆNGER AF, AT ALLE DE FORNØDNE RETTIGHEDER, DATA OG MATERIALER VEDRØRENDE DANEGAPTIDE OVERFØRES FRA WYETH TIL ZEALAND PHARMA***

Zealand Pharma licenserede i 2003 sin gap junction modifier-teknologi til Wyeth. Før Wyeth blev opkøbt af Pfizer i 2009, havde Pfizer Inc. ("Pfizer") meddelt, at det stoppede med stort set al forskning inden for hjerte-karsygdomme, og i juli 2010, efter opkøbet, modtog Selskabet meddelelse om opsigelse af licensen. Zealand Pharma og Pfizer er i øjeblikket i forhandlinger vedrørende de nærmere detaljer for opsigelse af licensen og overdragelse af de immaterielle rettigheder vedrørende danegaptide og tilhørende data og materiale til Zealand Pharma. Enhver forsinkelse af denne overdragelse vil medføre en udsættelse af udviklingsprogrammet for danegaptide, i forhold til hvad Zealand Pharma i øjeblikket forventer. Herudover fortsætter Selskabet med at gennemgå de kliniske forsøgsdata og andre data fra Pfizer. Selskabet vurderer, at det vil sikre en overdragelse af alt, der kræves for at fortsætte udviklingen af danegaptide, men der kan ikke gives sikkerhed for, at dette vil lykkes for Selskabet, og der kan heller ikke gives sikkerhed for betingelserne for en sådan overdragelse.

***DE TIDLIGERE ARBEJDSGIVERE FOR ZEALAND PHARMAS MEDARBEJDERE OG KONSULENTER VIL MULIGVIS FORSØGE AT GØRE RETTIGHEDER TIL ZEALAND PHARMAS IMMATERIELLE RETTIGHEDER GÆLDENDE***

Mange af Zealand Pharmas medarbejdere og konsulenter har tidligere været ansat på universiteter eller i biofarmaceutiske eller medicinalsekskaber, herunder af Zealand Pharmas konkurrenter og potentielle konkurrenter. Selskabet vil muligvis blive mødt med påstande om, at Selskabet eller disse medarbejdere utilsigtet eller på anden måde har anvendt eller videregivet oplysninger om immaterielle rettigheder, forretningshemmeligheder eller andre fortrolige oplysninger fra deres tidligere arbejdsgivere. Dette kan medføre betydelige omkostninger for Selskabet, eller bervirke, at Selskabet og/eller Selskabets samarbejdspartnere ikke kan beskytte eller anvende værdifulde immaterielle rettigheder, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Zealand Pharmas virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

***HVIS ZEALAND PHARMA IKKE ER I STAND TIL AT SIKRE FORTROLIGHEDEN AF VISSE OPLYSNINGER, KAN DET FÅ VÆSENTLIG NEGATIV INDFLYDELSE PÅ VÆRDIEN AF SELSKABETS PRODUKTER OG TEKNOLOGI***

Zealand Pharmas kommercielle succes afhænger af dets viden, forretningshemmeligheder og andre immaterielle rettigheder, herunder evnen til at beskytte dets immaterielle rettigheder. Ud over patenterede produkter og teknologi er Zealand Pharma afhængig af ikke-patenteret egenudviklet teknologi, processer, knowhow og data, som Zealand Pharma betragter som forretningshemmeligheder. Zealand Pharma søger at beskytte disse fortrolige oplysninger bl.a. gennem fortrolighedserklæringer underskrevet af medarbejdere, konsulenter samt eksterne parter. Bestemmelserne i disse erklæringer vil måske ikke blive overholdt, og Zealand Pharma har muligvis ikke tilstrækkelige beføjelser mod sådan manglende overholdelse. Zealand Pharmas forretningshemmeligheder kan desuden på anden måde blive kendt eller udviklet selvstændigt af konkurrenter på en måde, der ikke giver Zealand Pharma nogen praktisk mulighed for indsigelse over for de konkurrerende parter. Hvis nogen af ovennævnte begivenheder indtræder, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

***RISICI FORBUNDET MED SELSKABETS DRIFTSRESULTAT OG FINANSIELLE BEREDSKAB***

***ZEALAND PHARMA HAR HAFT UNDERSKUD, KAN FÅ UNDERSKUD I FREMTIDEN, HAR HIDTIL GENERERET BEGRÆNSET OMSÆTNING OG VIL MÅSKE IKKE OPNÅ VEDVARENDE RENTABEL DRIFT***

Udvikling af biofarmaceutiske produkter er et særdeles spekulativt foretagende og er forbundet med betydelig risiko. Zealand Pharma har endnu ikke genereret omsætning ved kommercialisering af noget lægemiddel. Zealand Pharmas omsætning for regnskabsårene 2007, 2008 og 2009 udgjorde henholdsvis DKK 59,9 mio., DKK 56,3 mio. og DKK 25,3 mio. og bestod primært af milepælsbetalinger vedrørende udlicenserede lægemiddelkandidater. Zealand Pharma har haft underskud i de regnskabsperioder, der er behandlet i dette Prospekt. Zealand Pharmas evne til at opnå rentabel drift afhænger af Selskabets evne til, enten alene og/eller sammen med Selskabets samarbejdspartnere, at gennemføre en vellykket udvikling af dets lægemiddelkandidater, at opnå de påkrævede myndighedsgodkendelser samt at fremstille og markedsføre dets lægemidler, alene, gennem samarbejdspartnere eller på anden måde. Der kan ikke gives sikkerhed for, hvornår Zealand Pharma vil blive lønsomt, om overhovedet. Selv hvis Selskabet opnår en rentabel drift, kan der ikke gives sikkerhed for, at det vil være i stand til at opretholde en sådan rentabel drift i efterfølgende perioder.

**ZEALAND PHARMA FÅR MÅSKE BRUG FOR YDERLIGERE FINANSIERING, HVILKET MULIGVIS IKKE KAN OPNÅS PÅ GUNSTIGE VILKÅR, OM OVERHOVEDET**

Zealand Pharma har siden sin stiftelse hovedsageligt finansieret sine aktiviteter gennem salg af aktier til private equity- og venturekapitalvirksomheder samt milepælsbetalinger fra samarbejdspartnere og licenstagere. Selskabet forventer fortsat at skulle afholde betydelige omkostninger til forskning og udvikling, og indtil Selskabet får indtægter fra salg af sine lægemiddelkandidater, vil det fortsat skulle finansiere sine aktiviteter gennem milepælsbetalinger fra sine samarbejdspartnere samt ved ny egenkapital- eller fremmedfinansiering. Zealand Pharma får derfor måske behov for at indhente yderligere finansiering fra eksterne kilder. Såfremt Zealand Pharmas fremtidige forventede omsætning forsinkes eller ikke kan opnås, og Selskabet ikke kan opnå yderligere finansiering på det rette tidspunkt eller på acceptable vilkår, vil dette udfald få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets udviklingsprogrammer og kan tvinge Selskabet til at reducere eller stoppe sine aktiviteter.

Hvis der ikke kan opnås yderligere finansiering på acceptable vilkår, om overhovedet, vil Zealand Pharma muligvis være tvunget til at:

- Udskyde, begrænse eller aflyse forsknings- og udviklingsprogrammer og/eller reducere antallet af medarbejdere
- Søge midler gennem samarbejdsaftaler, hvorunder Selskabet kan blive nødsaget til at afstå rettigheder til vigtige teknologier og produkter
- Give licenser eller indgå andre aftaler på ugunstige vilkår
- Søge at indgå nye samarbejdsaftaler, der i givet fald kan medføre, at Selskabet må give samarbejdspartnere adgang til sine immaterielle rettigheder på et tidspunkt eller på vilkår, som ikke er optimale
- Opgive at forfølge patentkrænkelser, opretholde eller forsvare patenter i visse geografiske områder
- Sælge alle eller dele af sine forretningsaktiviteter og/eller aktiver på ugunstige vilkår

Hvis Zealand Pharma rejser yderligere kapital gennem salg af aktier, eller værdipapirer, der kan konverteres til aktier, kan det medføre yderligere udvanding for de eksisterende aktionærer. Hvis Zealand Pharma rejser yderligere kapital igennem udstedelse af gældspapirer eller andre klasser af aktier, vil disse papirer generelt have rettigheder, som er

foranstillet de rettigheder, der gælder for Selskabets Aktier, og de vil kunne indeholde klausuler, som begrænser Selskabets drift. Endvidere vil betingelserne for fremtidige finansieringsrunder kunne begrænse Zealand Pharmas evne til at rejse yderligere kapital, hvilket vil kunne forsinke eller forhindre den videre udvikling eller kommercialisering af Selskabets lægemiddelkandidater. Hvis sådanne forhold indtræder, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

**DE FREMADRETTEDE FINANSIELLE OPLYSNINGER INDEHOLDT I DETTE PROSPEKT KAN AFVIGE VÆSENTLIGT FRA SELSKABETS FAKTISKE RESULTATER**

De fremadrettede finansielle oplysninger indeholdt i dette Prospekt, herunder i afsnittene "Del I - Selskabsoplysninger - Gennemgang af drift og regnskaber", "Del I - Selskabsoplysninger - Fremadrettede regnskabsoplysninger" og andetsteds i Prospektet, udgør Selskabets forventninger til driftsresultatet for 2010. Afsnittet "Del I - Selskabsoplysninger - Fremadrettede regnskabsoplysninger" indeholder regnskabsmæssige forventninger, der udgør Selskabets resultatforventninger. Ved resultatforventninger er Selskabet i henhold til Prospektdirektivet forpligtet til at oplyse om de væsentlige forudsætninger, som forventningerne er baseret på, samt indføre en erklæring fra udstederens uafhængige revisor om disse forventninger og forudsætninger. De regnskabsmæssige forventninger indeholdt i dette Prospekt er udarbejdet i henhold til Prospektdirektivet.

Disse regnskabsmæssige forventninger er baseret på en række forudsætninger (herunder at Zealand Pharmas forretningsstrategier lykkes), hvoraf nogle måske ikke indfris eller måske ændrer sig. Desuden kan uventede begivenheder få negativ indvirkning på de faktiske resultater, Selskabet måtte opnå i fremtidige perioder, uanset om Selskabets forudsætninger vedrørende 2010 eller de fremtidige perioder ellers viser sig at være korrekte. Som følge heraf kan Zealand Pharmas faktiske resultater afvige væsentligt fra disse forventninger. Der henvises endvidere til afsnittet "Vigtig meddelelse vedrørende dette Prospekt - Oplysning vedrørende fremadrettede udsagn".

**ZEALAND PHARMA ER UDSAT FOR VALUTARISICI, DA DETS DRIFTSOMKOSTNINGER PRIMÆRT AFHOLDSES I DANSKE KRONER, MENS DETS INDTÆGTER ER I ANDRE VALUTAER**

Hovedparten af Zealand Pharmas indtægter har tidligere været og forventes fremover være i US dollar og euro, hvorimod Zealand Pharmas driftsomkostninger primært afholdes i danske kroner. På grund af sammensætningen af Selskabets indtægter og omkostninger vil en styrkelse af den danske krone over for andre valutaer, herunder særligt US dollar, of-

test medføre et fald i Zealand Pharmas indtægter i forhold til dets omkostninger og et fald i dets driftsresultat. Udsving i danske kroner over for særligt US dollar kan derfor få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

**HVIS ZEALAND PHARMA VURDERES AT VÆRE ET "INVESTMENT COMPANY", VIL DET BLIVE UNDERLAGT BYRDEFULDE MYNDIGHEDSKRAV OG BEGRÆNSNINGER PÅ DETS FORRETNINGSAKTIVITETER**

Et selskab, der ikke aktivt handler med værdipapirer, kan til trods herfor være et "investment company" som defineret i US Investment Company Act of 1940 med senere ændringer ("Investment Company Act"), hvis det pågældende selskab ejer "investment securities" med en værdi, der overstiger 40% af værdien af selskabets samlede aktiver (ekskl. amerikanske statsobligationer og likvider). Selskabets aktiver vil efter Udbuddet hovedsageligt bestå af likvide beholdninger. Selskabet vurderer, at dets finansielle politik ikke vil medføre, at det bliver omfattet af definitionen for et "investment company" i henhold til Investment Company Act, men hvis Zealand Pharma vurderes at være et "investment company" som følge af manglende overholdelse af den pågældende politik, kan Selskabet blive underlagt registreringskrav og andre byrdefulde krav i henhold til Investment Company Act, herunder begrænsninger i forhold til kapitalstruktur og muligheden for at udstede værdipapirer. Hvis Selskabet skal overholde kravene i Investment Company Act, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

**DET KAN FÅ NEGATIVE SKATTEMÆSSIGE KONSEKVENSER FOR PERSONER I USA, DER EJER AKTIER, HVIS SELSKABET VURDERES AT VÆRE ET "PASSIVE FOREIGN INVESTMENT COMPANY" I AMERIKANSK SKATTEMÆSSIG HENSEENDE**

Hvis Zealand Pharma vurderes at være et "passive foreign investment company ("PFIC")" i relation til amerikansk forbundsstatsskat, kan det få negative skattemæssige konsekvenser for personer i USA, der ejer Aktier, herunder en større skatteforpligtelse end ellers samt en pligt til at betale rente af visse skattebetalinger, der er udskudt som følge af Selskabets status som værende ikke-amerikansk. Selskabets status afhænger for en stor dels vedkommende af dagsværdien af dets immaterielle aktiver og likvider samt størrelsen af milepæls- og royaltybetalinger, der modtages eller optjenes i henhold til amerikanske beskatningsprincipper efter Udbuddet. Selskabet vurderer ikke, at det vil blive vurderet til at være et PFIC, men der kan ikke gives sikkerhed for, at det ikke i fremtiden vil blive anset for at være et PFIC, idet denne status fastsættes årligt. Der henvises til "Del II - Udbuddet - Oplysninger om de værdipapirer, der udbydes - Skat" for yderligere oplysninger.

**RISICI FORBUNDET MED UDBUDET**

**DER KAN SKE STORE UDSVING I MARKEDSKURSEN PÅ DE UDBUDTE AKTIER, OG TEGNERE AF UDBUDTE AKTIER KAN LIDE BETYDELIGE TAB**

En investering i de Udbudte Aktier indebærer en høj risiko, og tegnere bør være i stand til at modstå betydelige tab og/eller store udsving i markedskursen på Aktierne. Aktierne har ikke været handlet offentligt før Udbuddet. Det er muligt, at der ikke vil udvikle sig et aktivt og likvidt marked for Aktierne, som vil bestå efter Udbuddet. Tegnere vil måske ikke være i stand til at sælge deres Udbudte Aktier til eller over Udbudskursen på grund af udsving eller fald i markedskursen på Aktierne som følge af en række forhold, herunder, men ikke begrænset til:

- Resultaterne af Zealand Pharmas eller de af dets samarbejdspartnere eller konkurrenter foretagne prækliniske og kliniske undersøgelser
- Manglende kommerciel succes for ethvert af Zealand Pharmas eller dets samarbejdspartneres lægemiddeludviklingsprogrammer, såfremt de relaterede lægemidler godkendes
- Udviklingen vedrørende Zealand Pharmas samarbejdspartnere eller medicinal- og biofarmaceutiske selskaber generelt
- Udviklingen i tilsynsmæssige forhold, herunder ændringer i sammensætningen af sundhedssektorens betalingsystemer
- Udvikling af eller tvister vedrørende patenter eller andre beskyttede rettigheder
- Retssager
- Udskiftning af nøglemedarbejdere
- Generelle udsving på aktiemarkedet
- anbefalinger fra aktieanalytikere og investorers syn på Zealand Pharma
- Generelle økonomiske, branche- og markedsforskeligheder
- Salg eller forsøgt salg af en større mængde Aktier på markedet

Herudover har aktiemarkedene som helhed og markedet for biofarmaceutiske selskaber i særdeleshed oplevet store udsving, som ofte ikke har været forbundet med udsteders driftsresultater. Der kan ikke gives sikkerhed for, at udsving

på aktiemarkedene ikke kan få væsentlig negativ indvirkning på markedskursen på de Udbudte Aktier, selv om de i øvrigt ikke har noget med Zealand Pharmas og/eller dets samarbejdspartneres aktiviteter at gøre.

Udbudskursen vil blive fastsat af Bestyrelsen efter rådgivning fra Joint Global Coordinators og vil muligvis ikke afspejle noget forhold til den markedskurs, som Aktierne bliver handlet til efter Udbuddet, eller til nogen anden fastsat indikation af Zealand Pharmas værdi. Markedskursen på Aktierne efter Closing afhænger af mange forhold, som Selskabet ikke har nogen indflydelse på, og er måske ikke forbundet med Zealand Pharmas driftsresultater eller udviklingen af dets lægemidler. Kursen på de Udbudte Aktier kan som følge heraf falde, muligvis i væsentlig grad, hvilket kan medføre, at hele eller en del af det investerede beløb mistes.

***ZEALAND PHARMA VIL MULIGVIS UDSTEDE YDERLIGERE AKTIER ELLER ANDRE VÆRDIPAPIRER I FREMTIDEN, ELLER AKTIONÆRER VIL KUNNE SÆLGE ET STORT ANTAL AKTIER, HVILKET KAN FÅ NEGATIV INDVIRKNING PÅ MARKEDSKURSEN PÅ DE UDBUDTE AKTIER***

Med undtagelse af dette Udbud har Selskabet ingen aktuelle planer om et udbud af Aktier eller andre værdipapirer. Selskabet kan dog i fremtiden beslutte at udbyde yderligere Aktier eller andre værdipapirer. Desuden vil Selskabets Ledelse og Aktionærer kunne sælge alle deres Aktier på det åbne marked efter udløbet af alle lock-up-aftalerne, der omtales i "Del II - Udbuddet - Lock-up". Ethvert udbud af Aktier eller andre værdipapirer, betydelige salg af Aktier foretaget af Selskabet, Ledelsen eller Selskabets Aktionærer, eller en opfattelse i offentligheden af, at sådanne udbud eller sådanne salg kan ske, kan få væsentlig negativ indvirkning på Aktiernes markedsværdi. Hvis nogen af ovennævnte begivenheder indtræffer, kan det også blive vanskeligt for Zealand Pharma at rejse kapital ved salg af Aktier eller værdipapirer på et tidspunkt og til en kurs, som Selskabet anser for passende.

***TEGNERE AF UDBUDTE AKTIER VIL OPLEVE EN VÆSENTLIG OG UMIDDELBAR UDVANDING***

Tegnere af Udbudte Aktier vil opleve en væsentlig og umiddelbar udvanding, idet Udbudskursen vil være væsentligt højere end indre værdi pr. Udbudt Aktie. Investorer vil opleve yderligere udvanding ved udnyttelsen af de warrants, der er udstedt i medfør af Selskabets aktieincitamentsprogrammer, til Aktier, og de kan opleve yderligere udvanding, hvis Selskabet på anden måde udsteder yderligere Aktier, jf. "Del I - Selskabsoplysninger - Aflønning og goder" og "Del I - Selskabsoplysninger - Yderligere oplysninger".

***ZEALAND PHARMAS STØRRE AKTIONÆRER KAN HAVE ANDRE INTERESSER END ANDRE INVESTORER***

Zealand Pharmas Ledelse og hver af Selskabets Større Aktionærer, der efter Closing vil eje mere end fem procent af de udestående Aktier, vil have egentligt ejerskab af i alt ca. 63,4% af Aktierne, forudsat at alle Udbudte Aktier tegnes, bortset fra Overallokeringsaktierne, jf. "Del I - Selskabsoplysninger - Større Aktionærer". Selskabet har ikke kendskab til nogen aktionæroverenskomst eller andre aftaler mellem disse Aktionærer om at handle i fællesskab, som vil være gældende efter Closing, men i det omfang sådanne Aktionærer skulle sammenlægge deres stemmerettigheder, ville de være i stand til at vælge eller afsætte bestyrelsesmedlemmer og henholdsvis vedtage eller blokere for generalforsamlingsbeslutninger vedrørende væsentlige selskabsforhold. Zealand Pharmas Større Aktionærer (som defineret) kan have interesser, der afviger fra andre Aktionærers interesser, og de kan stemme på en måde, der strider imod Selskabets øvrige Aktionærers interesser. Denne koncentration af ejerskab kan få væsentlig negativ indvirkning på Aktiernes markedskurs.

***SELSKABET HAR IKKE TIL HENSIGT AT UDBETALE UDBYTTET INDEN FOR DEN NÆRMESTE FREMTID, OG INVESTORER I UDBUDET KAN BLIVE TVUNGET TIL AT SÆLGE DERES AKTIER FOR AT OPNÅ AFKAST PÅ DERES INVESTERING***

Zealand Pharma vurderer ikke, at Selskabet vil udbetale udbytte til indehavere af Aktierne inden for den nærmeste fremtid. Udbetaling af udbytte sker efter bestyrelsens skøn og afhænger af Selskabets finansielle stilling, kapitalbehov, juridiske krav, indtjening og andre forhold. Selskabets mulighed for at udbetale udbytte kan også begrænses af betingelserne for eventuel gæld, som Zealand Pharma måtte optage i fremtiden. Tegnere af de Udbudte Aktier bør derfor ikke sætte deres lid til udbetaling af udbytte for at opnå afkast på deres investering.

***DET KAN BLIVE VANSKELIGT ELLER UMULIGT FOR INVESTORER UDEN FOR DANMARK AT FÅ FULDBYRDET DOMME AFSAGT I DERES HJEMLANDE MOD SELSKABET ELLER MEDLEMMER AF SELSKABETS LEDELSE I FORBINDELSE MED UDBUDET***

Zealand Pharma er registreret i Danmark, og hovedparten af Selskabets aktiver og aktiviteter befinder sig og foregår i Danmark. Det kan derfor blive vanskeligt eller umuligt for investorer uden for Danmark at få fuldbyrdet domme afsagt af domstole i de pågældende investorers hjemlande mod Selskabet i forbindelse med Udbuddet.

Endvidere er de fleste medlemmer af Zealand Pharmas Ledelse bosiddende i Danmark. Alle eller en væsentlig del af disse personers aktiver befinder sig i Danmark. Investorer,



der er bosiddende uden for Danmark, kan derfor muligvis ikke få forkyndt stævninger mod flertallet af medlemmerne af Selskabets Ledelse i disses hjemlande eller få fuldbyrdet domme mod Zealand Pharma eller medlemmer af Zealand Pharmas Ledelse, der er afsagt i de pågældende investoreres hjemlande efter bestemmelserne om civile krav eller på anden måde.

***ZEALAND PHARMA HAR STORE FRIHEDSGRADER I FORHOLD TIL ANVENDELSEN AF NETTOPROVENUET FRA NÆRVÆRENDE UDBUD OG VIL MÅSKE IKKE ANVENDE DET EFFEKTIVT***

Zealand Pharma har til hensigt at anvende Nettoprovenuet fra nærværende Udbud som beskrevet i "Del II - Udbuddet - Nøgleoplysninger om kapitalforhold og anvendelse af provenu". Selskabet vil imidlertid have store frihedsgrader i forhold til anvendelsen af Nettoprovenuet fra nærværende Udbud, og provenuet vil måske ikke blive anvendt som planlagt på nuværende tidspunkt og vil måske ikke blive anvendt effektivt. Hvis Nettoprovenuet fra Udbuddet ikke anvendes effektivt, kan dette få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder.

***VISSE AKTIONÆRER UDEN FOR DANMARK VIL MULIGVIS IKKE KUNNE OPNÅ FORTEGNINGSRET***

I henhold til dansk ret skal Zealand Pharma, før Selskabet udsteder nye Aktier, tilbyde alle sine Aktionærer fortegningsret til at tegne og betale for et tilstrækkeligt antal Aktier til at sikre, at de bibeholder deres eksisterende procentvise ejerandele, medmindre andet besluttet af generalforsamlingen. Visse Aktionærer uden for Danmark vil muligvis ikke kunne udnytte fortegningsretten til deres Aktier på grund af begrænsninger i værdipapirlovgivningen i visse lande, herunder den, som gælder i USA. I det omfang Aktionærer ikke er i stand til at udnytte deres fortegningsret til Aktier i en fortegningsretsemission i Zealand Pharma, vil disse Aktionærers forholdsmæssige ejerandele blive udvandet.

***AKTIONÆRER UDEN FOR DANMARK ER UDSAT FOR VALUTARISICI***

Aktierne er denomineret i danske kroner. Hvis en investor, hvis hovedvaluta ikke er danske kroner, investerer i de Udbudte Aktier, vil vedkommende være udsat for valutarisici. Enhver svækkelse af den danske krone over for en fremmed valuta vil reducere værdien af en investering i de Udbudte Aktier i forhold til den pågældende fremmede valuta.

# Præsentation af regnskabsoplysninger samt visse andre oplysninger

## REGSKABSOPLYSNINGER

Selskabets reviderede koncernregnskab for regnskabsåret 2009 med sammenligningstal for regnskabsåret 2008, som er medtaget andetsteds i Prospektet, er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU og det ureviderede sammendragne konsoliderede delårsregnskab for perioden 1. januar - 30. september 2010 med sammenligningstal for perioden 1. januar - 30. september 2009, som er indeholdt i Prospektet, er udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsregnskaber" som godkendt af EU.

Selskabets reviderede koncernregnskab for regnskabsåret 2007, som indgår i Prospektet ved henvisning, er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for mellemstore virksomheder i regnskabsklasse C.

I forbindelse med Selskabets overgang til regnskabsaflægelse i overensstemmelse med IFRS er Selskabets anvendte regnskabspraksis ændret, jf. "Bilag F - Regnskabsoplysninger".

Nogle af de regnskabsmæssige oplysninger i dette Prospekt er afrundede, og tal angivet som totaler i dette Prospekt kan således variere lidt fra den præcise sum af de anførte tal.

## OPLYSNINGER OM VALUTAFORHOLD

Alle henvisninger i dette Prospekt til 1) "danske kroner" eller "DKK" er henvisninger til den danske valuta, 2) "EUR" eller "euro" er henvisninger til den fælles valuta for de Relevante Medlemsstater i den tredje fase af den Europæiske Økonomiske og Monetære Union i henhold til de Europæiske Fællesskabers traktat med senere ændringer, og 3) "U.S. dollar" eller "USD" er henvisninger til USA's valuta.

Selskabets koncernregnskab aflægges i danske kroner.

## VALUTAKURSER

Nedenstående tabel angiver for perioden 1. januar 2005 til og med den 28. oktober 2010 ultimo, gennemsnits-, højeste og laveste daglige valutakurser som offentliggjort af Nationalbanken angivet som danske kroner pr. euro. Kursen på danske kroner pr. euro reguleres af valutakursmekanismen ("ERM II"), et system, der oprindeligt blev etableret i 1979 til at styre valutakurser inden for EU's Europæiske Monetære System. I henhold til dette system fastsætter Danmark sin centrale valutakurs til DKK 7,46038 pr. euro og tillader udsving i valutakursen inden for et bånd på 2,25%. Det betyder, at danske kroner kan svinge fra en højeste kurs på DKK 7,63 pr. EUR 1,00 til en laveste kurs på DKK 7,29 pr. EUR 1,00. Hvis den markedsbestemte flydende valutakurs stiger til et højere niveau eller falder til et lavere niveau end dette spænd, skal Danmarks Nationalbank intervenere.

	DKK pr. EUR 1,00			
	Høj	Lav	Gennemsnit <sup>1)</sup>	Ultimo
<b>År</b>				
2005	7,4640	7,4351	7,4519	7,4605
2006	7,4674	7,4528	7,4591	7,4560
2007	7,4624	7,4395	7,4506	7,4566
2008	7,4628	7,4428	7,4560	7,4506
2009	7,4563	7,4406	7,4463	7,4415
2010 (til og med 28. oktober 2010)	7,4585	7,4375	7,4460	7,4584
<b>Måned</b>				
April 2010	7,4441	7,4420	7,4427	7,4421
Maj 2010	7,4435	7,4395	7,4415	7,4395
Juni 2010	7,4488	7,4375	7,4409	7,4488
Juli 2010	7,4555	7,4487	7,4521	7,4510
August 2010	7,4515	7,4448	7,4495	7,4448
September 2010	7,4519	7,4446	7,4476	7,4519
Oktober 2010 (til og med 28. oktober 2010)	7,4585	7,4323	7,4567	7,4584

1) For årsoplysningerne er gennemsnittet for perioden beregnet som gennemsnittet af de daglige valutakurser på den sidste hverdag i de enkelte måneder i den pågældende periode. For månedsoplysningerne er gennemsnittet for perioden beregnet som gennemsnittet af de daglige valutakurser på hver hverdag i de enkelte måneder. Den daglige kurs på danske kroner den 28. oktober 2010 var DKK 7,4584 = EUR 1,00

Nedenstående tabel angiver for perioden 1. januar 2005 til og med den 28. oktober 2010 ultimo, gennemsnits-, højeste og laveste daglige valutakurser som offentliggjort af Nationalbanken angivet som danske kroner pr. US dollar.

	DKK pr. USD 1,00			
	Høj	Lav	Gennemsnit <sup>(1)</sup>	Ultimo
<b>År</b>				
2005	6,3917	5,5061	6,0034	6,3241
2006	6,3082	5,5929	5,9470	5,6614
2007	5,7806	5,0132	5,4456	5,0753
2008	5,9811	4,6652	5,0986	5,2849
2009	5,9344	4,9218	5,3551	5,1901
2010 (til og med 28. oktober 2010)	6,2286	5,1092	5,6432	5,3824
<b>Måned</b>				
April 2010	5,6190	5,4668	5,5516	5,6141
Maj 2010	6,0872	5,6221	5,9190	6,0449
Juni 2010	6,2286	6,0045	6,0954	6,0702
Juli 2010	6,0421	5,7006	5,8371	5,7192
August 2010	5,9065	5,6220	5,7790	5,8713
September 2010	5,8641	5,4601	5,7026	5,4601
Oktober 2010 (til og med 28. oktober 2010)	5,4390	5,2883	5,3649	5,3824

(1) For årsoplysningerne er gennemsnittet for perioden beregnet som gennemsnittet af de daglige valutakurser på den sidste hverdag i de enkelte måneder i den pågældende periode. For månedsoplysningerne er gennemsnittet for perioden beregnet som gennemsnittet af de daglige valutakurser på hver hverdag i de enkelte måneder. Den daglige kurs på danske kroner den 28. oktober 2010 var DKK 5,3824 = USD 1,00



## Vigtig meddelelse vedrørende dette Prospekt

### TVANGSFULDBYRDELSE AF FORPLIGTELSE OG FORKYNDELSE AF STÆVNINGER

Zealand Pharma er registreret i henhold til og underlagt dansk lovgivning. De fleste medlemmer af Selskabets Ledelse er bosiddende i og disses aktiver befinder sig i Danmark. Som følge heraf kan investorerne muligvis ikke få forkyndt stævninger uden for Danmark mod Zealand Pharma eller disse personer eller få fuldbyrdet domme afsagt af domstole uden for Danmark baseret på gældende ret i jurisdiktioner uden for Danmark.

Selskabet er af sin danske advokatforbindelse, Plesner, blevet informeret om, at bestemmelser om civile krav i USA's forbundsstats- eller enkeltstatslovgivning om værdipapirer ikke direkte kan håndhæves i Danmark, hverken i sager anlagt ved danske domstole eller i sager om tvangsfuldbyrdelse af domme afsagt ved amerikanske domstole.

Der foreligger ikke på nuværende tidspunkt en traktat mellem USA og Danmark om gensidig anerkendelse og tvangsfuldbyrdelse af domme, med undtagelse af voldgiftskendelser, i civile og kommercielle forhold. Som følge heraf kan en endelig dom om betaling af et beløb afsagt af amerikanske domstole på grundlag af civilt ansvar ikke direkte tvangsfuldbyrdes i Danmark. Hvis den part, som får medhold i en endelig dom, anlægger en ny sag ved en kompetent domstol i Danmark, kan vedkommende dog fremlægge den endelige dom, der er afsagt i USA, for den danske domstol. En dom afsagt af en forbunds- eller enkeltstatsdomstol i USA mod Selskabet vil hverken blive anerkendt eller tvangsfuldbyrdet af en dansk domstol, men kan dog tjene som bevis i en lignende sag ved en dansk domstol.

### OPLYSNING VEDRØRENDE FREMADRETTEDE UDSAGN

Dette Prospekt indeholder fremadrettede udsagn. Fremadrettede udsagn omfatter bl.a. udsagn om Selskabets hensigter, vurdering eller nuværende forventninger vedrørende blandt andet driftsresultater, finansiell stilling, likviditet, fremtidsudsigter, vækst, strategier og branchen, som Selskabet opererer i, og kan identificeres ved brug af fremadrettet terminologi, blandt andet termerne "vurderer," "skønner," "forudser," "forventer," "agter," "vil muligvis," "vil," "søger" eller "skulle" eller negative former heraf eller andre variationer eller tilsvarende terminologi. Disse fremadrettede udsagn omfatter alle forhold, der ikke er historiske kendsgerninger. De forekommer en række steder i hele Prospektet, herunder uden begrænsning i afsnittene "Del I - Selskabsoplysninger - Virksomhedsbeskrivelse", "Del I - Selskabsoplysninger - Gennemgang af drift og regnskaber", "Del I - Selskabsoplysninger - Trendoplysninger", "Del I - Selskabsoplysninger - Fremadrettede regnskabsoplysninger", "Del I - Selskabsoplysninger - Væsentlige kontrakter" og i "Del II - Udbuddet - Nøgleoplysninger om kapital-

forhold og anvendelse af provenu" og omfatter blandt andet udsagn vedrørende:

- Selskabets strategi, fremtidsudsigter og vækstmuligheder
- Selskabets udviklingspipeline og kommercialiseringen af lægemiddelkandidaterne
- Markedsaccepten af og konkurrencemæssige fordele ved Zealand Pharmas lægemiddelkandidater
- De driftsmæssige og finansielle mål, herunder især forventningserklæringen i "Del - Selskabsoplysninger - Fremadrettede regnskabsoplysninger"
- Anvendelsen af provenu
- Udbyttepolitikken
- De planlagte investeringer
- De generelle økonomiske tendenser og tendenserne i de brancher og på de markeder, hvor Selskabet driver virksomhed
- Konkurrencesituationen på de markeder, hvor Zealand Pharma opererer

I sagens natur er fremadrettede udsagn behæftet med risici og usikkerhed, da de vedrører hændelser og afhænger af omstændigheder, som vil eller måske ikke vil forekomme i fremtiden. Selskabet advarer investorer om, at de fremadrettede udsagn ikke er nogen garanti for de fremtidige resultater, og at de realiserede driftsresultater, finansielle stilling og likviditet og udviklingen i Selskabets og dets samarbejdspartneres branche kan afvige væsentligt fra den, der er angivet eller antydnet i de fremadrettede udsagn i dette Prospekt. Desuden, selv om vores driftsresultater, finansielle stilling, likviditet og udviklingen i Selskabets forretningsområder svarer til de fremadrettede udsagn i dette Prospekt, er disse resultater eller denne udvikling muligvis ikke vejledende for resultaterne eller udviklingen i efterfølgende perioder. Vigtige faktorer, der kan forårsage sådanne afvigelser omfatter, men er ikke begrænset til:

- Selskabets og dets samarbejdspartneres afhængighed af vellykket videreudvikling af lægemiddelkandidater i deres pipeline, en proces der er påvirket af usikkerheder, der ligger uden for Selskabets og samarbejdspartneres kontrol
- Muligheden for, at de prækliniske afprøvninger ikke falder godt ud eller fejlslagen udvikling af Selskabets lægemiddelkandidater

- Væsentlig afhængighed af samarbejder og licensaftaler med tredjemand og især sanofi-aventis i udviklingen og kommercialiseringen af lægemiddelkandidater
- Mulighed for, at Selskabet og/eller dets samarbejdspartnere ikke kan håndhæve og forsvare deres immaterielle rettigheder
- Mulighed for, at Selskabet ikke er i stand til at sikre fortligheden af visse oplysninger, hvilket kan få væsentlig indvirkning på værdien af lægemiddelkandidaterne og teknologien
- Myndighedsbestemmelser, der ligger uden for Selskabets eller dets samarbejdspartneres kontrol
- Omfattende konkurrence
- Fortsat underskud og manglende lønsomhed
- Mulige påstande om krænkelse, produktansvarskrav og anden anfægtelse fra eksterne parters side
- Afhængighed af evnen til at ansætte og fastholde kvalificerede videnskabelige og ledende medarbejdere
- Aktierne har ikke tidligere været handlet offentligt, og dette samt den mulige volatilitet i Aktierne kan forringe en investering i de Udbudte Aktier
- Muligheden for at Selskabet ikke anvender Nettoopvejen fra Udbuddet effektivt

Zealand Pharma opfordrer investorer til at læse afsnittene "Risikofaktorer", "Del 1 - Selskabsoplysninger - Virksomhedsbeskrivelse" og "Del 1 - Selskabsoplysninger - Forskning og udvikling, regulatoriske forhold, patenter og licenser" omhyggeligt for en mere fyldestgørende omtale af de forhold, der kan påvirke Selskabets fremtidige resultater og de markeder, Selskabet driver virksomhed i. I lyset af disse risici, usikkerheder og forudsætninger, vil de fremadrettede begivenheder, der er beskrevet i dette Prospekt, muligvis eller muligvis ikke forekomme.

Selskabet påtager sig ingen forpligtelse til offentligt at opdatere eller revidere eventuelle fremadrettede udsagn, hvad enten disse følger af nye oplysninger, fremtidige begivenheder eller i øvrigt. Alle efterfølgende skriftlige og mundtlige fremadrettede udsagn, der kan henføres til Selskabet eller til personer, der handler på Selskabets vegne, skal udtrykkeligt vurderes i sammenhæng med de forbehold, der er taget ovenfor og i øvrigt i dette Prospekt. Væsentlige ændringer i oplysningerne i dette Prospekt, som måtte indtræde i perioden fra Prospektdatoen frem til den seneste af første handels- og officielle noteringsdag eller Closing, vil imidlertid blive offentliggjort i henhold til reglerne i prospektbekendtgørelsen (bekendtgørelse nr. 223 af 10. marts 2010 om prospekter for værdipapirer, der optages til handel på et reguleret marked og ved offentlige udbud af værdipapirer over EUR 2.500.000).



## Del I: Selskabsoplysninger

# 1. Ansvarlige

Der henvises til afsnittet “Ansvar og erklæringer” for en beskrivelse af Selskabets ansvar.



## 2. Lovpligtige revisorer

Selskabets eksterne revisorer er:

Grant Thornton  
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab  
Stockholmsgade 45  
2100 København Ø  
Danmark

repræsenteret ved:

- Per H. Jensen, Partner, statsautoriseret revisor
- Ole Fabricius, Partner, statsautoriseret revisor

Selskabets reviderede koncernregnskab for regnskabsårene 2007, 2008 og 2009 er blevet revideret af Grant Thornton Statsautoriseret Revisionsaktieselskab. De ureviderede, sammendragne koncernregnskaber for perioden 1. januar til 30. september 2010 med sammenligningstal for perioden 1. januar til 30. september 2009 er blevet reviewet af Grant Thornton Statsautoriseret Revisionsaktieselskab.

Per H. Jensen og Ole Fabricius er medlemmer af Foreningen af Statsautoriserede Revisorer (FSR).



### 3. Udvalgte regnskabsoplysninger

Der henvises til “Del I - Selskabsoplysninger - Gennemgang af drift og regnskaber”.



## 4. Risikofaktorer

Der henvises til afsnittet “Risikofaktorer” for en beskrivelse af risikofaktorer.

## 5. Oplysninger om Zealand Pharma

### NAVN OG HJEMSTED

Zealand Pharma A/S  
Smedeland 26B og 36  
2600 Glostrup  
Danmark

Telefon: +45 43 28 12 00

Hjemmeside: [www.zealandpharma.com](http://www.zealandpharma.com). Indholdet af hjemmesiden udgør ikke en del af dette Prospekt med undtagelse af oplysninger, der indgår i Prospektet ved henvisning.

Selskabet er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen under CVR nr. 20045078. Selskabets registrerede hjemsted er Albertslund kommune.

Selskabets binavn er Zealand Pharmaceuticals A/S.

### STIFTELSESDATO OG LOVGIVNING

Selskabet blev stiftet som et anpartsselskab den 1. april 1997 i Danmark under navnet ApS KBUS 8 NR. 4581. Selskabets navn blev ændret til Peptide Probe Technologies ApS den 22. august 1997 og til Zealand Pharmaceuticals ApS den 2. december 1998. Den 8. marts 1999 blev Selskabet omdannet til et aktieselskab og ændrede navn til Zealand Pharmaceuticals A/S. Selskabet ændrede den 7. maj 2002 navn til Zealand Pharma A/S.

Selskabet er stiftet i henhold til og underlagt dansk lovgivning.

### FORMÅL

Som anført i punkt 2.1 i Selskabets vedtægter dateret 2. november 2010 ("Vedtægterne") er Selskabets formål at drive forskning, produktion, handel og dermed beslægtet virksomhed, primært inden for medicinalbranchen.

### REGSKABSÅR OG FORVENTET REGSKABSFLÆGGE

Selskabets regnskabsår er 1. januar - 31. december. Efter Udbuddet vil Selskabet offentliggøre delårsrapporter for 1., 2. og 3. kvartal samt en årsrapport. Selskabet forventer at offentliggøre regnskaber og afholde ordinær generalforsamling på eller omkring følgende datoer:

Årsregnskabsmeddelelse for regnskabsåret 2010 10. februar 2011

Ordinær generalforsamling 28. april 2011

Delårsrapport for 1. kvartal 2011 12. maj 2011

Delårsrapport for 1. halvår 2011 18. august 2011

Delårsrapport for 3. kvartal 2011 17. november 2011

Selskabets seneste ordinære generalforsamling blev afholdt den 28. april 2010, og den seneste ekstraordinære generalforsamling blev afholdt den 2. november 2010.

### REVISOR

Selskabets eksterne revisorer er Grant Thornton Statsautoriseret Revisionsaktieselskab, Stockholmsgade 45, 2100 København Ø, Danmark.

### SELSKABETS HISTORIE

Zealand Pharma er en dansk biofarmaceutisk virksomhed, som forsker i og udvikler nye peptidbaserede lægemidler. Selskabets aktiviteter er rettet mod terapeutiske sygdomme, hvor det vurderes, at de eksisterende behandlinger ikke i tilstrækkelig grad dækker patienternes behandlingsbehov, og hvor der er et stort markedspotentiale for bedre behandlinger gennem brugen af peptidbaserede lægemidler. Zealand Pharma fokuserer på tre terapeutiske områder: Stofskiftesygdomme (diabetes og fedme), mave-tarmsygdomme og hjerte-karsygdomme. Selskabets ekspertise i forskning, optimering og udvikling af peptider har ført til en stærk og voksende pipeline af nye peptidbaserede lægemiddelkandidater med gunstige terapeutiske egenskaber.

Selskabet påbegyndte sine aktiviteter i 1998. Selskabet er beliggende på adressen Smedeland 26B og 36, 2600 Glostrup, og Selskabet har hjemsted i Albertslund kommune. Pr. 30. september 2010 havde Selskabet 70 medarbejdere, som alle arbejdede i Danmark.

Siden stiftelsen af Zealand Pharma er virksomhedens aktiviteter blevet finansieret ved udbud af aktier samt licensbetalinger i forbindelse med indgåelse og udvidelse af Selskabets samarbejds- og licensaftaler (milepælsbetalinger), forskningsfinansiering fra samarbejdspartnere og licenstagere samt fra offentlige kilder. Fra stiftelsen og frem



til 30. september 2010 modtog Selskabet et bruttoprove-  
nu på DKK 754,6 mio. fra udbud af aktier, og indtægter fra  
samarbejdspartnere og licenstagere på DKK 376,1 mio. I  
Selskabets seneste udbud af aktier i 2006 blev Aktierne  
værdisat til EUR 5,10 pr. Aktie.

#### **SENESTE BEGIVENHEDER AF BETYDNING FOR SELSKABET**

##### **2008**

- Sanofi-aventis indledte kliniske fase III programmer med lixisenatide
- Zealand Pharma og Helsinn Healthcare offentliggjorde indgåelsen af en samarbejdsaftale vedrørende ZP1846

##### **2009**

- Sanofi-aventis afsluttede stort set rekrutteringen af patienterne til det kliniske fase III GETGOAL-program
- Sanofi-aventis igangsatte klinisk fase I udvikling med en kombination af dets lægemiddel Lantus® (insulin glargin) og Zealand Pharmas lixisenatide
- Helsinn Healthcare fortsatte udviklingen af ZP1846 og planlagde at påbegynde kliniske fase Ib studier
- Kliniske fase Ia studier med ZP1848 blev afsluttet, og der blev påbegyndt et klinisk fase Ib studie
- Zealand Pharma videreførte ZP2929 til præklinisk udvikling

##### **2010**

- Revision af den globale licensaftale for lixisenatide med sanofi-aventis vedrørende type 2 diabetes

- Sanofi-aventis offentliggjorde positive data, som opfyldte alle de primære effektmål i det første 12 ugers placebo-kontrollerede monoterapi-studie med lixisenatide i det kliniske fase III GETGOAL-program
- Sanofi-aventis afsluttede den kliniske fase I udvikling med en kombination af lixisenatide og Lantus® og offentliggjorde foreløbige resultater af kliniske fase III studier med lixisenatide administreret som supplement til Lantus®
- Helsinn Healthcare indledte kliniske fase Ib studier med ZP1846
- Afslutning af fase Ib studiet med ZP1848 til behandling af inflammatorisk tarmsygdom

Der henvises til "Del I - Selskabsoplysninger - Virksomhedsbeskrivelse" for en beskrivelse af Selskabets virksomhed og udvikling.

#### **SENESTE UDVIKLING**

Aktierne har ikke været handlet offentligt før Udbuddet. Aktierne er søgt optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen under symbolet "ZEAL". Første handels- og officielle noteringsdag for Aktierne forventes at være den 19. november 2010.

#### **INVESTERINGER**

Der henvises til "Del I - Selskabsoplysninger - Gennemgang af drift og regnskaber".

## 6. Virksomhedsbeskrivelse

### OVERSIGT

Zealand Pharma er en dansk biofarmaceutisk virksomhed, som forsker i og udvikler nye peptidbaserede lægemidler. Selskabets aktiviteter er rettet mod sygdomme, hvor det vurderes, at de eksisterende behandlinger ikke i tilstrækkelig grad dækker patienternes behandlingsbehov, og hvor der er et stort markedspotentiale for bedre behandlinger gennem brugen af peptidbaserede lægemidler. Zealand Pharma fokuserer på tre terapeutiske områder: Stofskiftesygdomme (diabetes og fedme), mave-tarmsygdomme og hjerte-karsygdomme. Selskabets ekspertise i forskning, optimering og udvikling af peptider har ført til en stærk og voksende pipeline af nye peptidbaserede lægemiddelkandidater med gunstige terapeutiske egenskaber.

Selskabet har indgået samarbejds- og licensaftaler med internationale farmaceutiske virksomheder for at udvide, styrke og fremskynde sine lægemiddeludviklingsprogrammer. Selskabets to mest fremskredne programmer omfatter udviklingen af lixisenatide, en GLP-1 receptoragonist beregnet til dosering én gang daglig til behandling af type 2 diabetes. Disse to programmer udvikles i samarbejde med sanofi-aventis. I det længst fremskredne program, som omfatter brug af lixisenatide som monoterapi, er lixisenatide i den afsluttende del af fase III, og der er rapporteret vellykkede fase III resultater. Det andet program omfatter en kombination af lixisenatide og sanofi-aventis' produkt Lantus® (insulin glargin), en langtidsvirkende insulinanalog til dosering én gang daglig. Udarbejdelsen af fase III programmet for kombinationsproduktet er nu ved at blive afsluttet, og der blev i september 2010 offentliggjort foreløbige kliniske fase III resultater for lixisenatide administreret i en "fri kombination" med Lantus®.

Zealand Pharma har også indgået et samarbejde med Helsinn Healthcare om udvikling af ZP1846, en GLP-2 analog, som i øjeblikket er i klinisk fase Ib udvikling til behandling

af kemoterapi-induceret diarré. Endvidere har Selskabet udlicenseret dets SIP®-teknologi til Action Pharma til anvendelse med ZP1480, en peptidbaseret lægemiddelkandidat under udvikling til behandling af nyreskade efter operation, som i øjeblikket er i rapporteringsfasen af fase IIa studier.

Zealand Pharma arbejder desuden på at fremme en række interne udviklingsprogrammer, herunder:

- ZP2929, en lovende dobbeltvirkende GLP-1/glukagon receptoragonist, som udvikles til subkutan administration én gang dagligt for at forbedre den glykæmiske kontrol og inducere vægttab hos klinisk fede type 2 diabetikere. De kliniske fase I studier forventes påbegyndt i 2011.
- ZP1848, en nyudviklet GLP-2-analog til behandling af Crohns sygdom og potentielt andre former for mave-tarmsygdomme. De kliniske fase IIa studier forventes påbegyndt i 1. kvartal 2012.

Zealand Pharma har endvidere til hensigt at videreføre et internt udviklingsprogram for danegaptide, en ny andengenerations gap junction-modifier til behandling af atrieflimmer, forudsat at Selskabet modtager tilstrækkelige understøttende oplysninger og tilhørende rettigheder fra dets tidligere licenstager Wyeth. Mens danegaptide blev udviklet af Wyeth, blev der gennemført kliniske fase I studier med en intravenøs formulering, og disse studier omfattede administration af en oral formulering. Kliniske fase IIa studier forventes påbegyndt i 2011/2012. Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer - Risici forbundet med immaterielle rettigheder - Videreudviklingen af danegaptide afhænger af, at alle de fornødne rettigheder, data og materialer vedrørende danegaptide overføres fra Wyeth til Zealand Pharma" for yderligere oplysninger.



## Zealand Pharmas udviklingspipeline

Terapeutisk område	Produktkandidat	Sygdomsindikation	Kommerciel partner/ ejerskab	Status
Stofskiftesygdomme (diabetes og fedme)	Lixisenatide	Type 2 diabetes	sanofi-aventis	Resultater fra det første fase III GETGOAL-studie (monoterapi) rapporteret, og de første resultater fra et andet fase III GETGOAL-studie er offentliggjort
	Kombinations- produkt af lixisenatide og Lantus®	Type 2 diabetes	sanofi-aventis	Det kliniske fase III program for kombinationsbehandlingen lixisenatide+Lantus® er ved at blive afsluttet  Der er offentliggjort foreløbige resultater fra det kliniske fase III studie af den "frie kombination" af lixisenatide og Lantus®
	ZP2929	Type 2 diabetes og fedme	Zealand Pharma	Prækliniske fase i gang  Fase I forventes påbegyndt i 2011
Mave- tarmsygdomme	ZP1846	Kemoterapi- induceret diarré	Helsinn Healthcare	Fase Ib påbegyndt
	ZP1848	Inflammatorisk tarmsygdom/ Crohns sygdom	Zealand Pharma	Fase Ia og Ib resultater rapporteret  Fase IIa forventes påbegyndt i 2012
Hjerte- karsygdomme	Danegaptide	Atrieflimmer	Wyeth (nu et datter- selskab af Pfizer) <sup>1</sup>	Intravenøs formulering: Fase I afsluttet i 2009, fase IIa forventes påbegyndt i 2011/2012  Oral formulering: Én doseringsform undersøgt i fase I studie med intravenøs formulering
	ZP1480	Akut nyreskade i forbindelse med kirurgi	Action Pharma	Første fase IIa resultater rapporteret

<sup>(1)</sup> Zealand Pharma forhandler i øjeblikket betingelserne for en overdragelse til Zealand Pharma af rettigheder, data og materialer relateret til danegaptide og forventer, at danegaptide-aktiverne vil blive overdraget til Selskabet ultimo 2010 eller primo 2011. Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer - Risici forbundet med immaterielle rettigheder - Videreudviklingen af danegaptide afhænger af, at alle de fornødne rettigheder, data og materialer vedrørende danegaptide overføres fra Wyeth til Zealand Pharma" for yderligere oplysninger.

Ud over Selskabets nuværende udviklingspipeline vurderer Zealand Pharma til stadighed muligheden for at udvikle nye lægemiddelkandidater. Selskabet er f.eks. i gang med forskningsprogrammer i den tidlige fase til behandling af type 1 og type 2 diabetes, fedme, hjerte-karsygdomme og mave-tarmindikationer, herunder programmer til undersøgelse af dobbeltvirkende peptider.

## ZEALAND PHARMAS STRATEGI

### UDVIKLING AF PATENTBESKYTTEDE PEPTIDPRODUKTER MED FORBEDREDE TERAPEUTISKE EGENSKABER

Zealand Pharma vil fortsat udvikle nye, forbedrede og patenterbare peptidbaserede lægemidler med brug af de strategier for peptiddesign, -afprøvning og -udvikling, der har dannet grundlaget for Selskabets gode resultater til dato.

**FOKUS PÅ PRIMÆRE TERAPEUTISKE OMRÅDER:  
STOFKIFTESYGDOMME (DIABETES OG FEDME),  
MAVE-TARMSYGDOMME OG HJERTE-KARSYGDOMME**

Zealand Pharma vurderer, at peptidbaserede lægemidler har væsentlige fordele i behandlingen af disse sygdomme. Selskabet har et indgående kendskab til de underliggende mekanismer i disse sygdomme og er derfor i en god position til at identificere og udvikle nye og bedre peptidbaserede lægemiddelkandidater, der retter sig imod disse terapeutiske hovedområder.

**FØRE UDVIKLINGSPROGRAMMERNE FREM TIL KLINISK  
"PROOF OF PRINCIPLE", FØR DE UDLICENSERES**

Med henblik på at skabe større værdi for Aktionærerne vil Zealand Pharma føre sine udviklingsprogrammer frem til klinisk "proof of principle", før der indgås samarbejdsaftaler, medmindre der opstår attraktive muligheder for udlicensering inden da.

**FORTSAT INDGÅ PARTNERSKAB MED FARMACEUTISKE  
VIRKSOMHEDER, MEN BEHOLDE RETTIGHEDERNE TIL  
UDVALGTE GEOGRAFISKE ELLER TERAPEUTISKE MARKEDER**

Zealand Pharma vil fortsat udlicensere udviklings- og kommercielle rettigheder til dets lægemiddelkandidater på markeder, hvor Selskabet vurderer, at de finansielle og/eller driftsmæssige styrker af en farmaceutisk samarbejdspartner vil være fordelagtige. Selskabet vil dog beholde udviklings- og kommercialiseringsrettigheder til udvalgte geografiske og/eller terapeutiske markeder, hvor det vurderer, at Selskabet kan udvikle de påkrævede kompetencer.

**VÆSENTLIGE KOMPETENCER**

Zealand Pharma vurderer, at Selskabets nedenstående kompetencer dækker alle væsentlige aspekter inden for forskning i og udvikling af peptidbaserede lægemidler, som vil gøre Selskabet i stand til at implementere sin strategi og gøre det til en attraktiv samarbejdspartner for bioteknologiske og farmaceutiske virksomheder.

**OMFATTENDE EKSPERTISE INDEN FOR FORSKNING I,  
OPTIMERING OG UDVIKLING AF PEPTIDBASEREDE  
LÆGEMIDLER**

Zealand Pharma har opnået gode resultater med forskning i og optimering og udvikling af peptidbaserede lægemidler, hvilket har ført til en stærk portefølje af patentbeskyttede peptidbaserede lægemiddelkandidater. Siden Selskabet blev stiftet, har det enten på egen hånd eller med dets samarbejdspartnere indsendt ni IND-ansøgninger eller tilsvarende europæiske ansøgninger, i gennemsnit én hver 18. måned. Zealand Pharma er takket være sine viden-

skabelige medarbejdere, teknologier og faciliteter i stand til at identificere og udvikle lovende nye peptidbaserede lægemiddelkandidater samt at opretholde høj produktivitet og effektivitet, når lægemiddelkandidaterne føres ind i klinisk udvikling.

**EKSPERTISE INDEN FOR VÆSENTLIGE TERAPEUTISKE  
OMRÅDER, HVOR PEPTIDBASEREDE LÆGEMIDLER HAR  
TERAPEUTISKE FORDELE**

Selskabets erfarne videnskabelige medarbejdere kombinerer avancerede peptiddesignteknikker med den nyeste viden om lægemiddeltargets inden for Selskabets udvalgte terapeutiske områder for derved at kunne identificere lægemiddelkandidater med stor værdi. Dette gøres inden for områder, hvor peptidbaserede lægemidler har fordele i forhold til traditionelle "small-molecule drugs", med hensyn til selektivitet, sikkerhed og styrke.

**EVNE TIL AT INDGÅ PARTNERSKABS- OG LICENSAFTALER**

Zealand Pharma har haft succes med indgåelse af partnerskabs- og licensaftaler med medicinalselskaber. Selskabet har siden stiftelsen og frem til 30. september 2010 haft indtægter på DKK 376,1 mio. fra samarbejdspartnere og licenstagere.

**VALIDERING AF INNOVATIVE PEPTIDBASEREDE  
LÆGEMIDLER GENNEM PARTNERSKABER**

Zealand Pharmas vurderer, at dets innovation inden for peptidudvikling yderligere er valideret af Selskabets nuværende vigtigste partnerskabs-/licensaftaler med sanofi-aventis og Helsinn Healthcare.

**ERFAREN LEDELSESGRUPPE**

Zealand Pharma har en international ledelsesgruppe, som besidder en lang række kompetencer, som er vigtige for at opnå succes i den biofarmaceutiske branche, herunder omfattende erfaring inden for forskning og udvikling, finansiering, håndtering af partnerskaber og regulatoriske forhold.

**SELSKABET OMDANNER PEPTIDER TIL LÆGEMIDLER**

**HVAD ER ET PEPTID?**

Peptider er kæder af op til 50 aminosyrer. En kæde på mere end 50 aminosyrer betragtes som et protein. Lige som proteiner er peptider en af de grundlæggende biologiske byggesten, som forekommer naturligt i alle livsformer. I menneskets krop udfører peptider en lang række vigtige funktioner, herunder hormonregulering og forsvar mod infektion.



## PEPTIDER SOM LÆGEMIDLER

Terapeutiske peptider er blevet en vigtig lægemiddelklasse, og der findes i dag over 50 peptidbaserede lægemidler på markedet med en global årlig omsætning, som samlet overstiger USD 11 mia., hvoraf nogle har en global årlig omsætning på over USD 1 mia. Der er i dag over 100 selskaber, som har aktiviteter inden for peptidforskning. Selvom de fleste af disse lægemidler administreres ved injektion, accepteres peptidbaserede lægemidler i stigende grad af såvel patienter som læger. Som eksempler på kommercialiserede peptidbaserede lægemidler med væsentlige salgstal kan nævnes: Victoza® (liraglutid, type 2 diabetes, Novo Nordisk), Byetta® (exenatid-4, type 2 diabetes, Amylin/Eli Lilly), Copaxone® (glatirameracetat, dissemineret sklerose, Teva/sanofi-aventis) og Forteo® (teriparatid, osteoporose, Eli Lilly).

Naturligt forekommende peptider nedbrydes generelt hurtigt i kroppen og virker i en kort periode (ofte kun i nogle få minutter), hvilket gør dem uegnede til brug som lægemidler. Peptider kan imidlertid modificeres til brug som lægemidler gennem en række forbedringsteknikker, hvorved man syntetiserer nye peptidanaloger, der har bevaret og forbedret de gunstige egenskaber ved de naturlige peptider, samtidig med at de mindre gunstige egenskaber er reduceret eller helt elimineret.

Zealand Pharma udvikler generelt peptidbaserede lægemidler, der strukturelt er identiske (analoge) med naturligt forekommende peptider, og aktiverer receptor-signaleringsveje (receptor-agonister) for at opnå deres biologiske virkning. De mest almindelige lægemiddelklasser som f.eks. "small molecule" antibiotika og smertestillende midler blokerer eller modvirker signaleringsvejene (receptor antagonist). Peptidbaserede receptor-agonister kan være mere specifikke og selektive end "small molecule drugs", og således mere potente, og fører ofte til lægemidler med en bedre sikkerhedsprofil. Zealand Pharma vurderer, at peptidbaserede lægemidler er særligt velegnede til sygdomstargets i Selskabets udvalgte terapeutiske områder, hvor de generelt besidder særlige fordele i sammenligning med "small molecule drugs".

## ZEALAND PHARMAS EKSPERTISE: SELSKABET OMDANNER PEPTIDER TIL LÆGEMIDLER

Zealand Pharma anvender en systematisk og integreret indgangsvinkel til udvikling af peptidbaserede lægemidler. Efter at have identificeret de naturlige peptider, der menes at spille en rolle i Selskabets primære terapeutiske områder, designer, formulerer og afprøver specialister inden for bl.a. medicinsk kemi og molekylær farmakologi nye peptidanaloger. Molekylær modellering og screenings-syntese samt peptidmodificerings- og formuleringsteknikker som

f.eks. Selskabets SIP®-teknologi anvendes, når det er egnet til at forstærke de terapeutiske karakteristika og stabiliteten af peptidbaserede lægemiddelkandidater med henblik på at omdanne dem til kommercielt brugbare lægemidler. Sideløbende hermed arbejder Zealand Pharmas specialister inden for immaterialret på at opnå patentbeskyttelse for nye lægemiddelkandidater.

Ved brug af Zealand Pharmas processer og teknikker har Selskabet kunnet generere nye peptidbaserede lægemiddelkandidater med forbedret biologisk aktivitet, øget effekt, en længere virkningsperiode ved administration til mennesker og forlænget holdbarhed sammenlignet med naturlige peptider.

## ZEALAND PHARMAS UDVIKLINGSPIPELINE

### STOFSKIFTESYGDOMME - DIABETES

Diabetes er en gruppe af sygdomme kendetegnet ved et forhøjet niveau af blodsukker, som skyldes kroppens manglende evne til at producere og/eller anvende insulin. Glukose er den sukkertype, som kroppens celler anvender til energi. Insulin er et hormon, der produceres i bugspytkirtlens betaceller, og som spiller en vigtig rolle i transporten af glukose fra blodbanen til cellerne.

Der findes to former for diabetes: type 1 og type 2.

- Type 1 diabetes (normalt kaldet ungdomsdiabetes): Kroppen har mistet evnen til at producere insulin og er derfor afhængig af indsprøjtninger af insulin eller modificerede former for insulin (insulin-analoger).
- Type 2 diabetes (normalt kaldet aldersdiabetes): En kronisk sygdom, som begynder, når kroppen ikke kan producere tilstrækkelige mængder insulin eller mister evnen til at reagere på insulin (insulinresistens). Denne type rammer anslået 90-95% af de, der lider af diabetes.

Såvel type 1 som type 2 diabetes er komplicerede, kroniske og progressive sygdomme, som, hvis de ikke behandles, kan medføre langsigtede helbreds komplikationer og en kortere forventet levetid. Forhøjet blodsukker kan øge risikoen for hjerte-karsygdomme som f.eks. forhøjet blodtryk, hjertesygdom og slagtilfælde. Forhøjet blodsukker i længere tid kan medføre varig beskadigelse af nyrerne, øjnene, det sensoriske, det motoriske og det autonome nervesystem samt ekstremiteterne. Såvel forhøjet blodsukker (hyperglykæmi) som for lavt blodsukker (hypoglykæmi) er uønskede situationer, som udgør en alvorlig sundhedsrisiko.

Af de forskellige risikofaktorer forbundet med at få type 2 diabetes, herunder livsstil og alder, er fedme en af de væsentligste. Fedme spiller en central rolle i insulinresistens og



udviklingen af type 2 diabetes. Ifølge WHO er ca. 90% af alle type 2 diabetikere enten overvægtige eller klinisk fede, og der er stor efterspørgsel efter nye klasser af lægemidler, som kan afhjælpe dette. Undersøgelser har vist, at en vægtforøgelse på 1 kg øger risikoen for hjerte-karsygdomme med 3,1% og risikoen for diabetes med 4,5%-9%, og fedme er årsag til ca. 60% af den stigende forekomst af diabetes. Tab af kropsvægt reducerer i væsentlig grad diabetesrelateret sygelighed og dødelighed og fører til en forbedring af andre sundhedsparametre som f.eks. blodtryk og kolesteroltal. Undersøgelser har også vist, at et moderat vægttab på blot 5%-10% af den oprindelige kropsvægt er tilstrækkeligt til at medføre fordele med hensyn til forebyggelse af diabetes og reducere risikoen for hjertekarsygdomme, og et tilsigtet vægttab på 11% af kropsvægten medfører en reduktion på 25% i forekomsten af hjerte-karsygdomme og diabetes-dødelighed.

### Markedsstørrelse

Ifølge IDF's Diabetes Atlas anslås det, at 285 millioner mennesker lever med diabetes, hvilket svarer til 6,4% af verdens voksne befolkning. Dette antal forventes at stige til 438 millioner i 2030, svarende til 7,8% af verdens voksne befolkning. Diabetes er en af de førende dødsårsager i verden. Det globale salg af lægemidler til behandling af diabetes udgjorde USD 30 mia. i 2009, hvilket var en stigning på 13% (målt i lokalvaluta) i forhold til 2008 ifølge en rapport offentliggjort af IMS Health.

### Nuværende behandlingsformer

Den første behandlingsform for en patient med type 2 diabetes er kostændringer og motion. Hvis disse livsstilsændringer ikke er tilstrækkelige til naturligt at regulere blodsukkerniveauet, vil man typisk anvende almindeligt tilgængelige orale antidiabetika som f.eks. metformin eller sulfonylurinstof. Hvis blodsukkeret ikke længere kan kontrolleres tilstrækkeligt med orale antidiabetika, skal patienten påbegynde behandling med insulin eller insulinanaloger. De fleste farmaceutiske behandlingsformer har en tendens til at forårsage vægtøgning og øger risikoen for hypoglykæmi, som kan være fatalt, hvis det ikke behandles.

Der er kommet en ny klasse diabetesbehandlinger på markedet, som anvender GLP-1-analoger eller GLP-1-receptoragonister, og som har tiltrukket sig opmærksomhed blandt diabetesspecialister. To lægemidler i denne klasse er for nylig blevet godkendt af FDA som førstebehandling som supplement til kostændringer og motion. GLP-1 frigives naturligt fra cellerne i tarmsystemet efter fødeindtag og virker ved at få bugspytkirtlen til at udskille og frigive insulin, når der er forhøjet blodsukker. Insulinen virker ved at kontrollere transporten af blodsukker ind i cellerne, og reducerer dermed risikoen for hyperglykæmi. Dette er den normale mekanisme ved insulinens frigivelse og virkning i kroppen. GLP-1 baserede peptidlægemidler er kunstigt fremstillede former af det naturligt forekommende GLP-1. Brugen af GLP-1-analoger el-

ler GLP-1-receptoragonister som et lægemiddel mod type 2 diabetes synes at være en mere naturlig måde at efterligne kroppens egen proces med stimulering af insulinproduktion sammenlignet med administration af insulin direkte som et lægemiddel. Brugen af GLP-1-analoger eller GLP-1-receptoragonister som et lægemiddel synes endvidere at have positive virkninger på tarmsystemet, idet mæthedsfornemmelsen efter et måltid øges og der herved opnås et vægttab, hvilket er et ønskværdigt resultat hos patienter med diabetes. Endelig er der i offentliggjorte prækliniske studier opnået bevis for, at GLP-1 hjælper til at bevare funktionen af betaceller, som fremstiller insulin, og derved kan bremse den generelle udvikling af type 2 diabetes.

### ZEALAND PHARMAS PROGRAMMER FOR PATIENTER MED TYPE 2 DIABETES

Tre af Zealand Pharmas lægemiddelkandidater under udvikling har potentialet til at kunne give patienter med type 2 diabetes et forbedret behandlingsresultat. Lixisenatide, en GLP-1-receptoragonist til indtagelse én gang dagligt udviklet gennem et partnerskab med sanofi-aventis, har vist lovende potentiale både som monoterapi og i kombinationsbehandling med Lantus® (insulin glargin). Der er rapporteret resultater fra det første i en række igangværende fase III studier med lixisenatide som monoterapi, og der er ved at blive udarbejdet en fase III udviklingsplan for kombinationsbehandlingen lixisenatide+Lantus®. Der blev i september 2010 offentliggjort foreløbige kliniske fase III resultater for lixisenatide administreret i en "fri kombination" med Lantus®. ZP2929, en dobbeltvirkende GLP-1/glukagon receptoragonist til behandling af klinisk fede type 2 diabetikere, har vist vedvarende og klinisk relevant vægttab og glykæmisk kontrol i prækliniske dyremodeller, og der forventes påbegyndt kliniske undersøgelser med mennesker i 2011.

### Lixisenatide

Zealand Pharma har udlicenseret de globale rettigheder til Selskabets førende lægemiddelkandidat lixisenatide til sanofi-aventis, som er verdens fjerdestørste farmaceutiske virksomhed målt på globalt salg. Lixisenatide udvikles nu både som monoterapi til administration én gang dagligt og i kombination med sanofi-aventis' langtidsvirkende insulinanalog Lantus®, som er markedets i øjeblikket førende langtidsvirkende insulinanalog. Lixisenatide er en exendin-4 analog bestående af 44 aminosyrer inkluderende en SIP®-modificering. Lixisenatide rapporteres at være et potent GLP-1-receptoragonist lægemiddel, som effektivt sænker blodsukkeret med en god sikkerheds- og tolerabilitetsprofil. Endvidere blev der i et dosisintervalstudie, som blev præsenteret i september 2010, observeret et statistisk signifikant vægttab i sammenligning med placebo. For yderligere oplysninger henvises til afsnittet "Lixisenatide monoterapi - Klinisk udvikling".



### Lixisenatide monoterapi

Lixisenatide er udviklet med henblik på at give patienter med type 2 diabetes forbedret blodsukkerkontrol ved at lade kroppen reagere på glukoseudsving gennem optimal frigivelse af insulin over en længere tidsperiode end naturligt forekommende GLP-1 ville tillade.

På baggrund af resultaterne af de undersøgelser, der er foretaget til dato, herunder de første fase III studier med lixisenatide, vurderer Selskabet, at lixisenatide vil have en konkurrencedygtig profil som en GLP-1-receptoragonist til administration én gang daglig målt på effekt, sikkerhed og patientvenlighed.

### Klinisk udvikling

Sanofi-aventis har påbegyndt en række fase III studier (under betegnelsen "GETGOAL"-programmet) for at understøtte ansøgninger om markedsføringstilladelse globalt for forskellige behandlingsregimer for lixisenatide til behandling af type 2 diabetes. GETGOAL-programmet har stort set afsluttet rekrutteringen - over 4.000 diabetikere på verdensplan var rekrutteret ved udgangen af 2009 - og programmet evaluerer en daglig injektion af lixisenatide, både alene og i kombination med eksisterende diabetesbehandlinger (orale antidiabetika, insulin og insulinanaloger), i forhold til behandling med placebo og andre eksisterende diabetesbehandlinger administreret alene.

### Oversigt over GETGOAL-studierne

GETGOAL	Studiets formål	Start	Forventet dato for afslutning	Forventet antal rekrutterede patienter
GETGOAL -MONO Japan LTS	Lixisenatide (GLP-1 Agonist AVE0010) til behandling af patienter med type 2 diabetes til evaluering af glykæmisk kontrol og sikkerhed i monoterapi.	Maj 2009	Februar 2011	66
GETGOAL -MONO	Lixisenatide til behandling af patienter med type 2 diabetes til evaluering af glykæmisk kontrol og sikkerhed i monoterapi.	Maj 2008	December 2009	360
GETGOAL -P	Lixisenatide til behandling af patienter med type 2 diabetes til evaluering af glykæmisk kontrol og sikkerhed som supplement til pioglitazon.	September 2008	Juni 2011	450
GETGOAL -L	Lixisenatide til behandling af patienter med type 2 diabetes til evaluering af glykæmisk kontrol og sikkerhed som supplement til basal insulin.	Juli 2008	Marts 2011	450
GETGOAL -S	Lixisenatide til behandling af patienter med type 2 diabetes til evaluering af glykæmisk kontrol og sikkerhed som supplement til sulfonylurinstof.	Juli 2008	Januar 2011	855
GETGOAL -X	Lixisenatide over for exenatid til behandling af patienter med type 2 diabetes til evaluering af glykæmisk kontrol og sikkerhed som supplement til metformin.	Juni 2008	November 2010	600
GETGOAL -M	Lixisenatide (morgen eller aften) til behandling af patienter med type 2 diabetes til evaluering af glykæmisk kontrol og sikkerhed som supplement til metformin.	Juni 2008	Marts 2011	680
GETGOAL -F1	Lixisenatide til behandling af patienter med type 2 diabetes til evaluering af glykæmisk kontrol og sikkerhed som supplement til metformin.	September 2008	Januar 2011	450
GETGOAL -L-ASIA	Lixisenatide til behandling af patienter med type 2 diabetes til evaluering af glykæmisk kontrol og sikkerhed som supplement til basal insulin +/- sulfonylurinstof.	Marts 2009	Juni 2010	300
GETGOAL -M-As China	Effekt og sikkerhed af lixisenatide til behandling af patienter med type 2 diabetes mellitus, som ikke har opnået tilstrækkelig kontrol med metformin.	Juli 2010	September 2011	380

I stort set alle GETGOAL-undersøgelserne blev patientrekrutteringen afsluttet ved udgangen af 2009.

Fra den første monoterapi-undersøgelse (et placebokontrolleret fase III studie med lixisenatide administreret i 12 uger som monoterapi til patienter med type 2 diabetes) ("GETGOAL MONO") blev der rapporteret resultater på en konference i European Association for the Study of Diabetes ("EASD") i Stockholm, Sverige i september 2010. GETGOAL MONO omfattede 360 patienter med type 2 diabetes, som ikke i øjeblikket får glukosesænkende behandling og med en HbA1c startværdi på mellem 7% og 10%.

Sanofi-aventis offentliggjorde de første resultater fra et andet GETGOAL studie i september 2010, jf. afsnittet "- Kombinationsbehandling med lixisenatide og Lantus® - Klinisk udvikling".

HbA1c er det bedst validerede og generelt accepterede mål for glykæmisk kontrol, som indikerer hvor godt en patient har været i stand til at kontrollere sin type 2 diabetes. I en fælles udtalelse godkendt af American Diabetes Association og EASD i 2009 fremgår det i lyset af de resultater, der er opnået i kontrollerede kliniske studier, at for at nedsætte risikoen for de mest almindelige komplikationer ved diabetes bør et HbA1c-niveau svarende til eller større end 7,0% udløse igangsættelse af behandling (eller en ændring af tidligere behandling) med henblik på at opnå et HbA1c-niveau på under 7,0%.

I det kliniske studie GETGOAL MONO blev patienterne randomiseret til en af de fire følgende én-gang-dagligt behandlinger:

- Lixisenatide to-trins-titrering (10 mikrogram én gang dagligt i 1 uge, 15 mikrogram én gang dagligt i 1 uge, og derefter 20 mikrogram én gang dagligt), omfattende i alt 120 patienter
- Lixisenatide enkeltrins-titrering (10 mikrogram én gang dagligt i 2 uger, og derefter 20 mikrogram én gang dagligt), omfattende i alt 119 patienter
- Placebo to-trins-titrering, omfattende i alt 61 patienter
- Placebo enkeltrins-titrering, omfattende i alt 61 patienter

Lixisenatide opfyldte alle effektmål og var generelt veltolereret:

- HbA1c blev signifikant reduceret i begge lixisenatide-grupperne i sammenligning med placebo, og signifikant

flere patienter i lixisenatide-grupperne opnåede HbA1c-niveauer på under 6,5% og 7% sammenlignet med placebo-grupperne (46,5% til 52,2% for lixisenatide mod 26,8% for placebo).

- Niveaue for fastebloodsukker og glukoseniveauet 2 timer efter et måltid var signifikant forbedret i begge lixisenatide-grupper, og der sås bedre kontrol med blodsukkeret efter måltider.
- Den gennemsnitlige reduktion i kropsvægten på 2 kg blev observeret i alle grupperne, inklusive placebo-gruppen. I den mindre gruppe af patienter, der var inkluderet i det tidligere fase IIb studie med lixisenatide som supplement til metformin, blev der observeret et gennemsnitligt vægttab på 3,5 kg og 2,7 kg for henholdsvis den højeste og næsthøjeste dosis - 30 mikrogram og 20 mikrogram.
- Der sås kun én (0,4%) alvorlig behandlingsrelateret bivirkning ("treatment-emergent adverse event" - "TEAE") hos en patient, der havde fået lixisenatide sammenlignet med fem (4,1%) tilfælde af TEAE i placebo-grupperne.
- Den hyppigst forekommende bivirkning var, som man kunne forvente det med denne klasse af GLP-1-receptoragonister, kvalme (20,2% til 24,2% af lixisenatide-patienterne mod 4,1% for placebo). Forekomsten af symptomatisk hypoglykæmi var lav, 1,7% og 1,6% i henholdsvis lixisenatide- og placebo-grupperne.

Endvidere påbegyndte sanofi-aventis i midten af 2010 et "cardiovascular outcome" studie med 6.000 patienter med type 2 diabetes, som har oplevet et akut koronar syndrom. Sanofi-aventis har meddelt, at de forventer, at lixisenatide ved lanceringen kan hævde at være sikkert med hensyn til kardiovaskulære hændelser.

Sanofi-aventis har endvidere offentliggjort igangsættelsen af yderligere fase II/IIIb studier til sammenligning af lixisenatide og førende diabetesbehandlinger. Selskabet forventer på baggrund af de meddelelser, som sanofi-aventis har offentliggjort til dato vedrørende dets udviklingsplan, og idet det antages at det kliniske udviklingsprogram kan gennemføres som planlagt, at ansøgninger om markedsføringstilladelse for lixisenatide vil blive indsendt i 2. halvår 2011 i EU og Japan og i 2. halvår 2012 i USA. Zealand Pharma kontrollerer ikke det kliniske udviklingsprogram eller ansøgningerne til myndighederne for lixisenatide, men Selskabet vurderer, at markedsføringstilladelserne for lixisenatide ved et normalt forløb vil blive givet omkring 12 måneder efter indsendelsen af den pågældende ansøgning.



### **Kombinationsbehandling med lixisenatide og Lantus®**

Næsten alle patienter med type 2 diabetes vil, efterhånden som sygdommen udvikler sig, i sidste ende skulle behandles med insulin. Insulinbehandling er effektiv men har dog visse ulemper, særligt vægtøgning og risiko for hypoglykæmi. I UK Prospective Diabetes Study, som er et stort kontrolleret klinisk studie vedrørende diabetesbehandlinger, blev det påvist, at forbedret glykæmisk kontrol signifikant reducerer risikoen for langsigtede komplikationer, specielt hjerte-karsygdomme.

Zealand Pharma forventer, at kombinationen af lixisenatide og sanofi-aventis' produkt Lantus® har potentialet til at kunne give patienter med type 2 diabetes et bedre behandlingsalternativ, da det kunne tilbyde:

- Bedre glykæmisk kontrol, hvilket fører til såvel færre hyperglykæmiske episoder efter måltiderne og færre episoder med for lavt blodsukker (lavere frekvens af hypoglykæmi)
- Bedre vægtkontrol, ved at være "vægtneutral" eller ved statistisk set at føre til et signifikant vægttab, og dette er særligt vigtigt, når man tænker på den vægtøgning, der vides at være forbundet med behandling med orale anti-diabetika, insulin og insulinanaloger
- Opbremsning af sygdomsudviklingen, som hjælper med at bevare kroppens evne til at kontrollere blodsukkeret, og derved potentielt reducere senere komplikationer som f.eks. nyresygdomme, øjensygdomme, sygdomme i det sensoriske, det motoriske og det autonome nervesystem samt i ekstremiteterne
- Patientvenlig dosering, en daglig injektion ved brug af et pensystem med en ultratynd kanyle

Ifølge IMS var Lantus® det bedstsælgende insulinprodukt på markedet i 2009 målt både på omsætning og antal solgte enheder. Sanofi-aventis opnåede et salg af Lantus® i 2009 på EUR 3,08 mia., hvilket var 10,5% af selskabets samlede omsætning. BioPharmaInsight har anslået, at Lantus® vil toppe med en omsætning på omkring USD 5,7 mia. i 2015. Zealand Pharma vurderer, at royaltymbetalinger fra kombinationsproduktet potentielt kan blive en væsentlig indtægtskilde for Selskabet efter vellykket kommercialisering af lægemiddelkandidaten.

### **Klinisk udvikling**

Der er i 2010 afsluttet et klinisk fase I studie med kombinationsbehandlingen lixisenatide+Lantus® ved brug af separate og samtidige injektioner af de to produkter, og en fase

III udviklingsplan for kombinationsproduktet er ved at blive færdiggjort. I september 2010 offentliggjorde sanofi-aventis resultaterne fra et af de kliniske fase III GETGOAL-studier, hvor lixisenatide blev administreret som supplement til basal insulin, herunder Lantus®. I studiet GETGOAL-L-ASIA evaluerede man effekt og sikkerhed af lixisenatide administreret i kombination med basal insulin, og det blev påvist, at lixisenatide ved dosering én gang dagligt i kombination med basal insulin (med eller uden sulfonylurin-stof), signifikant forbedrede den glykæmiske kontrol hos patienter med type 2 diabetes. Undersøgelsen var et 24-ugers, dobbeltblindet, placebokontrolleret, parallelgruppe, multicenterstudie i to dele i en samlet gruppe på 300 asiatiske patienter med type 2 diabetes, som ikke havde opnået tilstrækkelig kontrol med basal insulin (med eller uden sulfonylurin-stof). Ved studiets begyndelse havde patienterne HbA1c-niveauer på mellem 7% og 10%, var 20 år eller derover og diagnosticeret med type 2 diabetes mindst ét år før screeningsbesøget. De blev randomiseret til én gang dagligt at supplere deres eksisterende behandling med enten lixisenatide eller placebo. 60% af patienterne tog Lantus® som basal insulin.

Ifølge sanofi-aventis opfyldte fase III kombinationsstudiet det primære effektmål, tilføjelsen af lixisenatide med dosering én gang dagligt til basal insulin reducerede HbA1c-niveauerne med 0,88 procentpoint i forhold til placebo ( $p < 0,0001$ ), og studiet rejste ingen sikkerhedsbekymringer. De samlede resultater fra studiet forventes offentliggjort i 2011.

Sanofi-aventis har meddelt, at sanofi-aventis med henblik på at opnå markedsføringstilladelser vil skulle gennemføre et pivotalt klinisk studie, som det på nuværende tidspunkt forventer at påbegynde inden for de kommende 12-18 måneder med kombinationen af lixisenatide og Lantus® administreret med en injektionspen, som vælges af sanofi-aventis til kommerciel lancering. Der vil også skulle påvises en acceptabel bioækvivalens- og biotilgængelighedsprofil.

Selskabet forventer på baggrund af de meddelelser, som sanofi-aventis har offentliggjort til dato, og idet det antages at det kliniske udviklingsprogram kan gennemføres som planlagt, at ansøgninger om markedsføringstilladelser for kombinationsproduktet vil blive indsendt i 1. halvår 2013 i EU, Japan og USA. Zealand Pharma kontrollerer ikke det kliniske udviklingsprogram eller ansøgningerne til myndighederne for kombinationsbehandlingen med lixisenatide+Lantus®, men Selskabet vurderer, at markedsføringstilladelserne for kombinationsproduktet ved et normalt forløb vil blive givet omkring 12 måneder efter indsendelsen af den pågældende ansøgning.

### Samarbejdet med sanofi-aventis

I juni 2003 udlicenserede Zealand Pharma lixisenatide til Aventis Deutschland GmbH. I 2004 opkøbte sanofi Aventis Deutschland GmbH, hvorved sanofi-aventis blev dannet.

Zealand Pharma har givet sanofi-aventis global eneret til udvikling, fremstilling og markedsføring af lixisenatide samt option på en enelicens (uden yderligere gebyr) på udvikling, fremstilling og markedsføring af visse backup-stoffer, som ligger inden for rammerne af Zealand Pharmas lixisenatide-patenter. Sanofi-aventis påtog sig ansvaret for videreudvikling, fremstilling og markedsføring af lixisenatide og udviklede og implementerede sin egen patentbeskyttelsesstrategi. Licensaftalen indeholder bestemmelser vedrørende udvikling og kommercialisering af lixisenatide i kombination med Lantus®. I henhold til licensaftalen vil Zealand Pharma modtage udviklingsafhængige milepælsbetalinger, en mindre tocifret procentsats i royalties af nettosalget af lixisenatide og lixisenatide+Lantus® kombinationsproduktet samt salgsbaserede milepælsbetalinger for kombinationsproduktet. Disse betalinger fra sanofi-aventis til Zealand Pharma vil udløse Selskabets egen forpligtelse til at foretage visse betalinger til tredjemand. Der henvises til "Del I - Selskabsoplysninger - Væsentlige kontrakter" for yderligere oplysninger.

### Patentbeskyttelse

De af Zealand Pharmas patenter, der dækker lixisenatide, dækker også farmaceutiske formuleringer, hvor lixisenatide er kombineret med antidiabetiske stoffer, herunder Lantus®. Udløbsdatoen for patenterne er i 2020. Zealand Pharma vurderer, at det vil være muligt at opnå en forlængelse af løbetiden for nogle af de relevante patenter eller patentkrav i visse vigtige lande, i maksimalt yderligere fem år, jf. "Del I - Selskabsoplysninger - Forskning og udvikling, regulatoriske forhold, patenter og licenser".

### Konkurrence

#### GLP-1-lægemidler, som markedsføres eller er i den sene udviklingsfase:

Selskab	Stof	Udviklingsstadiet
Amylin/Eli Lilly	Byetta® (to gange dagligt)	Lanceret
Novo Nordisk	Victoza® (én gang dagligt)	Lanceret
Amylin/Eli Lilly	Bydureon® (én gang ugentligt)	Fase III Præregistrering
Roche/Ipsen	Taspoglutide (én gang ugentligt)	Fase III
Eli Lilly	Dulaglutide (én gang ugentligt)	Fase III
Human Genome Sciences/ GlaxoSmithKline	Syncria® (én gang ugentligt)	Fase III

Kilde: Clinicaltrials.gov

Lægemiddelklassen GLP-1 har hurtigt opnået accept på markedet, da den giver væsentlige fordele for patienterne. De seneste salgstendenser har favoriseret GLP-1-lægemidler med et behandlingsregime én gang dagligt. Selskabet vurderer, at lixisenatide har potentiale til at blive godt modtaget på markedet på baggrund af efterspørgslen efter GLP-1-lægemidler og lixisenatides forventede behandlingseffekt, patientvenlighed, sikkerhed og tolerabilitetsprofil i sammenligning med andre lægemidler på området. Særligt forventer Selskabet, at lixisenatide og Victoza® (liraglutid, Novo Nordisk) vil være de eneste lægemidler på markedet til indtagelse én gang dagligt, når lixisenatide forventes lanceret. Selvom GLP-1-lægemiddelkandidaterne til indtagelse én gang ugentligt, såfremt de lanceres, ville give øget brugervenlighed, vil de muligvis ikke opnå markedsaccept på grund af den mulige sikkerhedsprofil og bivirkninger, herunder det observerede kvalmeniveau.

Selskabet er ikke bekendt med noget GLP-1/langtidsvirkende insulinkombinationsprodukt, der er lige så langt fremme i klinisk afprøvning, og kombinationsbehandlingen med lixisenatide+Lantus® har således potentialet til at blive det første godkendte GLP-1-produkt, der kan administreres sammen med en godkendt én-gang-daglig insulinanalog.

### ZP2929

ZP2929 er et yderst potent dobbeltvirkende agonist peptid, som påvirker såvel GLP-1 som glukagonreceptorer. Det er en glukagon-analog bestående af 29 aminosyrer med en række aminosyresubstitutioner og en sidekæde-acylering. Det dobbeltvirkende agonistkoncept, som har ført til ZP2929, er baseret på det naturligt forekommende peptidhormon oxyntomodulin. Oxyntomodulin produceres af tyndtarmen efter indtagelse af et måltid og menes at udøve sin biologiske virkning ved at aktivere såvel GLP-1-receptoren som glukagonreceptoren. Hos mennesker menes dette hormon at have flere gavnlige virkninger på metabolisme og fedme, idet det forbedrer glukosetolerancen og medfører et væsentligt vægttab.

GLP-1-receptoragonister har i vid udstrækning vist sig at forbedre den glykæmiske kontrol og har været sat i forbindelse med moderate men klinisk relevante vægttab hos patienterne, jf. afsnittet "Stofskiftesygdomme - Diabetes - Nuværende behandlingsformer" ovenfor. Selvom glukagon vides at modvirke virkningen af GLP-1/insulin på blodsukkerniveauet, menes glukagon at inducere fedtnedbrydning og fremkalde et større vægttab end GLP-1.

ZP2929 virker både på GLP-1- og glukagonreceptorerne, og ZP2929 har i prækliniske studier vist en evne til at opnå glykæmisk kontrol og samtidig medføre et væsentligt og va-



rigt vægttab. ZP2929 udvikles til subkutan administration én gang dagligt for at forbedre den glykæmiske kontrol og inducere vægttab hos klinisk fede type 2 diabetikere. Zealand Pharma udvikler tillige alternative formuleringer og én-gang-ugentlig behandlingsregimer.

Selvom ZP2929 oprindeligt er udviklet til brug blandt patienter med type 2 diabetes og fedme, kan lægemidlet have bredere anvendelsesmuligheder for patienter med prædiabetes og fedme. Victoza® (liraglutid, Novo Nordisk) rapporteres at være i den sene fase af klinisk udvikling til behandling af fedme og kan potentielt sætte præcedens for en sådan bredere anvendelse af ZP2929. Selskabet vurderer, at der er et klart behandlingsbehov for et lægemiddel, der kan kontrollere den glykæmiske kontrol og samtidig give et væsentligt og varigt vægttab. ZP2929 har allerede vakt stor interesse blandt førende farmaceutiske virksomheder.

#### **Klinisk udvikling**

Den prækliniske udvikling af ZP2929 blev påbegyndt i 2009. Til dato er virkningen af ZP2929 blevet sammenlignet i dyremodeller med såvel placebo som en kommercielt tilgængelig GLP-1-receptoragonist. Behandling med ZP2929 har vist sig at føre til glykæmisk kontrol (HbA1c) svarende til et markedsført GLP-1 middel og med langt bedre vægtkontrol og en gunstig effekt på indholdet af kolesterol i blodet, herunder i en seks-ugers præklinisk undersøgelse med dyr.

Som led i det prækliniske program med ZP2929 har Selskabet for nylig påbegyndt toksikologi- og sikkerheds- farmakologiforsøg for at understøtte de kliniske fase I studier, som i øjeblikket planlægges påbegyndt i 2011. Formålet med de kliniske fase I studier vil være at fastlægge sikkerhed og tolerabilitet for ZP2929 i mennesker samt at opnå en potentiel indikation af klinisk effekt.

#### **Patentbeskyttelse**

Der blev i juni 2010 indleveret en PCT-ansøgning i henhold til Patentsamarbejdsstraktaten ("PCT") på ZP2929 med prioritet fra juli 2009. Hvis patenterne udstedes, vil de udløbe i 2030. Zealand Pharma vurderer, at det vil være muligt at opnå en forlængelse af løbetiden for nogle af de relevante patenter eller patentkrav i visse vigtige lande, i maksimalt yderligere fem år, jf. gennemgangen i "Del I - Selskabsoplysninger - Forskning og udvikling, regulatoriske forhold, patenter og licenser".

#### **Konkurrence**

Der findes i øjeblikket ingen markedsførte lægemidler, der påvirker både GLP-1 og glukagonreceptorer. Zealand Pharma er kun bekendt med tre sådanne lægemiddelkandidater, som alle er i den tidlige kliniske udvikling:

- Pfizer har en langtidsvirkende oxyntomodulin-analog (TKS-1225)
- Marcadia, som har et strategisk samarbejde med Merck & Co., Inc., har en modificeret dobbeltvirkende GLP-1-/glukagon-receptoragonist
- Merck & Co., Inc. har en dobbeltvirkende GLP-1-/glukagon-receptoragonist under udvikling, som er konjugeret til kolesterol

Da disse produkter er på et tidligt udviklingsstadium, kan deres relative konkurrencemæssige styrker og den potentielle markedsaccept endnu ikke vurderes. Ét af de konkurrerende produkter udvikles med henblik på ugentlig dosering. Selskabet forventer, at ZP2929 indledningsvist vil blive udviklet som en én-gang-dagligt behandling.

#### **MAVE-TARMSYGDOMME**

Zealand Pharma har to lægemiddelkandidater under udvikling, som potentielt vil kunne give patienter med visse mave-tarmsygdomme bedre behandlingsmuligheder. ZP1846, en GLP-2-analog, udvikles i samarbejde med Helsinn Healthcare som en ny behandling af kemoterapi-induceret diarré, og ZP1848, også en GLP-2-analog, udvikles af Selskabet som en ny behandling af inflammatorisk tarmsygdom.

#### **Kemoterapiinduceret diarré**

Kemoterapi har til formål at angribe og beskadige hurtigt voksende tumorceller, men de beskadiger også hurtigt voksende raske celler som f.eks. cellerne i tyndtarmens slimhinde. Som følge af disse skader på raske celler er der helt op til 80% af de patienter, som får kemoterapi, der oplever bivirkninger i mave-tarmregionen som f.eks. svær diarré.

Kemoterapiinduceret diarré ("CID") er en invaliderende og potentielt livstruende tilstand, som kan medføre alvorlig dehydrering, underernæring og andre sygdomme under kemoterapi. For kræftpatienter kan forekomsten af CID gøre det nødvendigt at nedsætte kemoterapidosis, udskyde eller helt afbryde patientens behandling, hvilket fører til suboptimal behandling af kræftsygdommen.

Eftersom de tilgængelige behandlinger af CID kun giver delvis symptomlindring, vurderer Selskabet, at der er et stort udækket behov for lægemidler, der forebygger eller reducerer beskadigelsen af tarmens slimhinde som følge af kemoterapi.

**Markedsstørrelse**

CID er en almindelig bivirkning ved kemoterapi. Forekomsten af CID rapporteres hos 50% - 80% af alle de patienter, der får kemoterapi, der indeholder 5-fluorouracil (5-FU) og irinotecan. Ifølge Globocan 2008 diagnosticeres der over én million nye tilfælde af kolorektal kræft på verdensplan hvert år.<sup>1</sup> I førstebehandlingen med brug af kemoterapi ved kolorektal kræft anvendes 5-FU.

**Nuværende behandlingsformer**

Der findes i dag ingen godkendt behandling specifikt for CID, og alle de gængse behandlinger er udelukkende symptomlindrende uden at kurere sygdommen. De gængse behandlinger af CID omfatter opioider som f.eks. loperamid og diphenoxylat og i mere alvorlige tilfælde octreotid (somatostatinanalog). Opioider er effektive til behandling af milde former for diarré, men deres virkning ved moderat til svær diarré som f.eks. CID er begrænset.

**Inflammatorisk tarmsygdом/Crohns sygdom**

Inflammatorisk tarmsygdом er en fælles betegnelse, som omfatter kronisk inflammation i mave-tarmkanalen, primært colitis ulcerosa og Crohns sygdom. Inflammatorisk tarmsygdом optræder typisk første gang i alderen mellem 15 og 30 år.

Colitis ulcerosa er en inflammatorisk sygdom i tyktarmen. Ved colitis ulcerosa bliver tarmens indre overflade eller slimhinde rød og svulmer op og udvikler åbne og smertefulde sår. Sygdommen er ofte værst i den nederste del af tyktarmen og forårsager hyppig diarré.

Crohns sygdom adskiller sig fra colitis ulcerosa ved, at den kan påvirke alle dele af fordøjelseskanalen. Crohns sygdom forårsager yderligere inflammation, som går langt dybere ind i tarmvæggens underliggende lag, hvorimod colitis ulcerosa kun rammer tarmens overflade.

De mest almindelige symptomer ved Crohns sygdom er mavesmerter, kramper, træthed og diarré. Af andre komplikationer forbundet med Crohns sygdom kan nævnes udslæt, leddegigt og nogle gange endda inflammation i øjnene. Sygdommen kan blusse op med få måneder eller års mellemrum. Når sygdommen er aktiv, vil tarmfunktionen med tiden gradvist forringes, og et kirurgisk indgreb vil ofte være nødvendigt.

**Markedsstørrelse**

Datamonitor har anslået, at 1,8 millioner mennesker er diagnosticeret med inflammatorisk tarmsygdом i USA, Japan, Tyskland, England, Frankrig, Spanien og Italien, og at lægemiddelmarkedet for inflammatorisk tarmsygdом i disse

lande udgjorde en værdi på omkring USD 3,5 mia. i 2009. Denne værdi forventes at stige til over USD 5,6 mia. i 2019. Zealand Pharma vurderer, at antallet af patienter med inflammatorisk tarmsygdом vil stige på verdensplan, og at væksten vil være større i udviklingslande som f.eks. Indien og Kina.

**Nuværende behandlingsformer**

Der findes i øjeblikket fem grundlæggende kategorier af lægemidler til behandling af inflammatorisk tarmsygdом: antiinflammatoriske lægemidler (5-aminosalicylsyrer som f.eks. mesalazin); antibiotika (f.eks. ampicillin, sulfonamid); kortikosteroider (f.eks. prednisolon og budesonid); traditionelle immunomodulatorer (f.eks. azathioprin og mercaptopurin); og biologiske immunomodulatorer såsom TNF- $\alpha$  blokerende lægemidler (herunder Remicade® fra Centocor Ortho Biotech og Humira® fra Abbott Laboratories).

Målet med medicinsk behandling af colitis ulcerosa og Crohns sygdom er at opnå remission (dvs. fravær af symptomer) og, når dette er opnået, at opretholde denne remission (dvs. forhindre at sygdommen blusser op igen). For at opnå disse mål skal behandlingen kontrollere både den igangværende inflammation i tarmen og den underliggende årsag til inflammationen ved at fremme regenerering af tarmens epitel.

Selvom såvel steroider som biologiske antiinflammatoriske lægemidler af den type, der er nævnt ovenfor, er effektive med hensyn til at undertrykke akut inflammation, er de ikke i stand til at fremme regenereringen af celler i tarmen. Som følge af de alvorlige bivirkninger ved langvarig brug af både antiinflammatoriske og immunosuppressive lægemidler er patienterne desuden ofte nødt til at afbryde behandlingen. Størstedelen af patienter med inflammatorisk tarmsygdом vil på et tidspunkt skulle opereres, enten for at kontrollere sygdommen eller for at behandle de forskellige komplikationer. I dag kan Crohns sygdom hverken behandles medicinsk eller kirurgisk. Dertil kommer, at sygdommen typisk rammer unge mennesker og således medfører livslang invaliditet.

**ZEALAND PHARMAS PROGRAMMER  
INDEN FOR MAVETARMSYGDOMME****ZP1846**

ZP1846 er en ny, potent og selektiv GLP-2-agonist, som Selskabet vurderer har en regenerativ virkning på tarmen ved at stimulere slimhindedannelse. ZP1846 er en SIP®-modificeret GLP-2-analog bestående af 39 aminosyrer og med et antal aminosyresubstitutioner.



GLP-2 er et naturligt forekommende peptidhormon, der primært produceres af tyndtarmen. Hormonet udskilles som følge af fødeindtag og virker via binding til GLP-2-receptoren, som primært findes i mave-tarmkanalen. GLP-2 spiller en vigtig rolle i tarmvæksten og -dannelsen ved at fremme regenerering af tarmens epitel, som er ødelagt af kemoterapi, hvilket er den underliggende årsag til CID.

#### **Samarbejdet med Helsinn Healthcare**

I november 2008 udlicenserede Zealand Pharma ZP1846 til Helsinn Healthcare, som er et veletableret selskab inden for lægemidler, der understøtter kræftbehandling. Helsinn Healthcare erhvervede en global eksklusiv licens til ZP1846 og påtog sig ansvaret for al videreudvikling, godkendelse hos de relevante myndigheder, fremstilling, markedsføring og salg af ZP1846 enten gennem egen organisation eller underlicenstagere. Endvidere har Helsinn Healthcare købsret til ikke-GLP-2-analoger inden for de indikationsområder, der er licenseret til Helsinn Healthcare, og GLP-2 analoger med undtagelse af ZP1846, ZP1848 og ZP1857 (et andet GLP-2 analogstof oprindeligt udviklet af Zealand Pharma) til indikationsområder, der ligger uden for de områder, der er udlicenseret til Helsinn Healthcare med undtagelse af Crohns sygdom og colitis ulcerosa. Zealand Pharma modtager udviklingsmæssige milepælsbetalinger og vil modtage et royaltobeløb af salg af produktet samt salgsbaserede milepælsbetalinger fra Helsinn Healthcare. Herudover har Zealand Pharma en option på salgs- og markedsføringsrettighederne i de Nordiske lande.

#### **Klinisk udvikling**

Efter vellykkede resultater i prækliniske studier i dyremodeller gennemførte Zealand Pharma et klinisk fase Ia studie med ZP1846 i USA i 2008. Det kliniske fase Ia studie omfattede 36 raske frivillige, og konklusionen var, at ZP1846 er sikkert og veltolereret. Helsinn Healthcare gennemfører i øjeblikket et fase Ib studie på fem centre i Europa med patienter, der lider af kolorektal kræft.

#### **Patentbeskyttelse**

Udløbsdatoen for patenterne for ZP1846 er i 2026. Zealand Pharma vurderer, at det vil være muligt at opnå en forlængelse af løbetiden for nogle af de relevante patenter eller patentkrav i visse vigtige lande, i maksimalt yderligere fem år, jf. gennemgangen i "Del I - Selskabsoplysninger - Forskning og udvikling, regulatoriske forhold, patenter og licenser".

#### **Konkurrence**

Zealand Pharma forventer, at ZP1846 primært vil konkurrere med behandlinger, der anvendes mod svær diarré.

Flere selskaber har produkter i klinisk udvikling til behandling af CID og svær diarré, herunder:

- AGI Therapeutics: Et én-gang-dagligt, lavdosis plaster med kontrolleret frigivelse ("controlled release patch") (fase II studier er fastlagt)
- Rottapharm Madaus: Tre forskellige lægemidler til oral indtagelse (fase II studier for hvert af dem er planlagt til at begynde i 2. halvår 2010)

Alle de nuværende behandlinger af CID er udelukkende symptomlindrende og kurerer ikke den underliggende årsag til sygdommen. Selskabet vurderer derfor, at en vellykket udvikling af ZP1846, som er målrettet mod at gendanne tarmens epitel og genoprette en normal tarmfunktion, vil resultere i et nyt behandlingsregime.

#### **ZP1848**

ZP1848 er en potent og selektiv GLP-2-agonist, som sigter mod at blive en ny behandlingsmulighed for patienter med Crohns sygdom pga. dens regenerative virkning på tarmens epitel og dermed forbedring af tarmens funktion. ZP1848 er en SIP<sup>®</sup>-modificeret GLP-2-analog bestående af 39 aminosyrer og med et antal aminosyresubstitutioner.

#### **Klinisk udvikling**

Efter prækliniske studier i gnavermodeller havde vist gunstige resultater, gennemførte Zealand Pharma kliniske fase Ia og Ib studier med ZP1848, som blev afsluttet i 2010. Det kliniske fase Ia studie blev gennemført med 60 raske frivillige, og konklusionen var, at ZP1848 er sikkert og veltolereret. Det kliniske fase Ib studie blev gennemført med 10 patienter med Crohns sygdom i remission, og man undersøgte biomarkøren citrullin, som er en markør for regenereringen af slimhindeceller i tarmene og for tarmenes funktion. Der sås en klar positiv virkning på citrullin-niveauet blandt de patienter, der blev behandlet med ZP1848 sammenlignet med de patienter, der fik placebo. Den signifikante stigning i citrullin-niveauet indikerer, at ZP1848 har den ønskede effekt på epitelets vækst og således øger absorptionsarealet og forbedrer tarmens funktion. Zealand Pharma forbereder et fase IIa studie, som vil omfatte endoskopiske undersøgelser af patienter med Crohns sygdom. Selskabet forventer, at studiet vil blive påbegyndt i 1. kvartal 2012.

#### **Patentbeskyttelse**

Udløbsdatoen for patenterne for ZP1848 er i 2026. Zealand Pharma vurderer, at det vil være muligt at opnå en forlængelse af løbetiden for nogle af de relevante patenter eller



patentkrav i visse vigtige lande, i maksimalt yderligere fem år, jf. gennemgangen i "Del I - Selskabsoplysninger - Forskning og udvikling, regulatoriske forhold, patenter og licenser".

### **Konkurrence**

I modsætning til de nuværende behandlingsmuligheder, der er rettet mod den symptomatiske inflammation forbundet med inflammatorisk tarmsygdom, virker ZP1848 ved at øge regenereringen og ophelingen af tyndtarmens slimhinde efter en inflammatorisk episode i tarmen. Dette er et lovende nyt behandlingsprincip, da virkningen er lokal, hvor tarmen er beskadiget. Eksisterende behandlinger har en systemisk undertrykkende virkning på immunsystemet, hvorved risikoen for bivirkninger øges.

En række lægemidler er under udvikling til behandling af inflammatorisk tarmsygdom. Selskabet er ikke bekendt med andre kliniske udviklingsprogrammer for inflammatorisk tarmsygdom, som specifikt er rettet mod regenereringen af tarmens epitel og herigennem genopretning af tarmfunktionen, med undtagelse af lægemiddelkandidaten Gattex® (teduglutide) fra NPS Pharmaceuticals/Nycomed, som er under udvikling til behandling af korttarmssyndrom.

### **HJERTE-KARSYGDOMME**

Forudsat at Zealand Pharma og Pfizer bliver enige om betingelserne for Wyeths (nu Pfizer) overførsel til Selskabet af alle de fornødne data og rettigheder vedrørende danegaptide, en lægemiddelkandidat til behandling af atrieflimmer, har Zealand Pharma til hensigt at fortsætte med udviklingen af denne lægemiddelkandidat. Zealand Pharma har en anden lægemiddelkandidat inden for hjerte-karsygdomme: ZP1480 til behandling af akut nyreskade ved hjerte-kirurgi, som udvikles via en licensaftale med Action Pharma.

### **Atrieflimmer**

Atrieflimmer ("AF") er den mest almindelige hjerterytme-forstyrrelse (arytmi), og kan få alvorlige konsekvenser som f.eks. hjertesvigt, slagtilfælde og død. Patienter med AF har normalt op til fem gange højere risiko for slagtilfælde. De uregelmæssige hjerteslag, som er karakteristiske for AF, skyldes ukontrolleret elektrisk stimulation af hjertemusklen, som til dels skyldes defekter i gap junctions. Gap junctions er specialiserede porer i hjertemuskulens celler, der sikrer en koordineret udbredelse af elektriske impulser fra celle til celle i hjertet.

### **Markedsstørrelse**

AF forventes at berøre 2,66 millioner amerikanere i 2010, og forekomsten forventes at stige 2 - 2,5 gange frem til 2050. Forekomsten af sygdommen i USA og Europa baseret

på populationsstudier er mellem 0,65% og 0,95%, stiger med alderen og er større blandt mænd end kvinder.

### **Nuværende behandlingsformer**

De lægemidler, der i dag anvendes til behandling af AF, har begrænset effekt og er forbundet med alvorlige bivirkninger. Der findes to behandlingsklasser: Lægemidler til behandling af hjertefrekvens og hjerterytmekontrol. Hjertefrekvenslægemidlerne omfatter bl.a. betablokkere som f.eks. digoxin, atenolol, verapamil og metoprolol, som har nogen effekt på AF men som imidlertid ikke forhindrer AF eller nedsætter forekomsten af slagtilfælde efter et alvorligt AF-tilfælde. Rytmekontrollægemidlerne omfatter flecainid, amiodaron, dronedaron (sanofi-aventis, Multaq®), propafenon (Abbott, Rhythmol SR® eller Rytmonorm®) og dofetilid (Pfizer, Tikosyn®). Disse lægemidler har generelt en række bivirkninger på andre organer, de reducerer ikke forekomsten af slagtilfælde og menes nogle gange selv at udløse AF.

### **Akut nyreskade**

Akut nyreskade har alvorlige følger, herunder nyresvigt (som kræver dialyse eller nyretransplantation) eller død. Akut nyreskade skyldes eller optræder ofte efter omfattende hjertekirurgi, hvoraf de mest almindelige er by-pass operation i hjertet og udskiftning af hjerteklapperne.

### **Markedsstørrelse**

Zealand Pharma vurderer, at markedet for behandling af akut nyreskade er begrænset, men at der er et væsentligt udækket behandlingsbehov. Undersøgelser af hospitalsindlæggelser i USA har vist en stigning i forekomsten af akut nyreskade over de seneste 10 år, og dette hænger efter Selskabets vurdering højst sandsynligt sammen med den aldrende befolkning samt en stigende andel, der får foretaget by-pass operation i hjertet og hjerteklapoperationer.

### **Nuværende behandlingsformer**

Der findes ingen lægemidler, som specifikt er godkendt til behandling af/eller forebyggelse af akut nyreskade i forbindelse med hjertekirurgi.

### **ZEALAND PHARMAS PROGRAMMER INDEN FOR HJERTE-KARSYGDOMME**

#### **Danegaptide**

Danegaptide er et lille og potent first-in-class modificeret dipeptid og en andengenerations gap junction-modifier, som er oralt tilgængeligt. Danegaptide synes lovende til forebyggelse af postoperativ AF og til opretholdelsen af normal sinus/hjerterytme hos patienter med akut og kronisk AF. Zealand Pharma vurderer, at danegaptide efter videreudvikling vil være en mere sikker og effektiv måde til at opnå en normal hjerterytme. Danegaptide vil potentielt ud-



gøre et sikkert og veltolereret behandlingsvalg for patienter med AF med eller uden strukturel hjertelidelse eller hjertesvigt, og for hvem den langsigtede strategi er at opretholde en normal sinus/hjerterytme, for derved at øge patientens livskvalitet. Som beskrevet nedenfor omfattede udviklingsprogrammet for danegaptide, som blev foretaget af Wyeth, både en intravenøs formulering til akut brug og en oral formulering til langsigtet forebyggelse af postoperativ AF.

### **Ophør af samarbejde**

Zealand Pharma indgik i april 2003 en forskningssamarbejds- og licensaftale med Wyeth (nu et datterselskab af Pfizer) om fælles udvikling, fremstilling og markedsføring af rotigaptide, en førstegenerations gap junction-modulator. I februar 2004 blev aftalen udvidet til at omfatte nye samarbejdsaktiviteter vedrørende alle Zealand Pharmas gap junction-modulatorer. Med denne ændring fik Wyeth rettigheder til Zealand Pharmas bibliotek af stoffer med potentielle gap junction-modificerende egenskaber. Fra dette bibliotek har Zealand Pharma og Wyeth identificeret danegaptide, som er et lille modificeret dipeptid, som en potent og selektiv andengenerations gap junction-modifier, der er oralt tilgængelig. Efter identifikationen af danegaptide, blev videreudviklingen af rotigaptide bragt til ophør.

Efter Wyeth blev opkøbt af Pfizer i 2009, blev Wyeths aktive udvikling af danegaptide afbrudt. Pfizer havde tidligere offentliggjort, at selskabet bragte stort set al forskning inden for hjerte-karsygdomme til ophør. Den 13. juli 2010 meddelte Pfizer formelt Zealand Pharma opsigelse af aftalen med Selskabet. I forbindelse med opsigelsen har Pfizer og Zealand Pharma aftalt at forhandle en opsigelses- og overdragelsesaftale i god tro, hvorefter rettighederne givet til Wyeth tilbageføres til Zealand Pharma, og patenter og andre immaterielle rettigheder samt relevante data og materialer ejet af Wyeth vil blive overført til Selskabet. Når danegaptide tilbageføres, agter Zealand Pharma (enten alene eller sammen med en samarbejdspartner) at fortsætte med udviklingen af danegaptide som beskrevet nedenfor. Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer - Risici forbundet med immaterielle rettigheder - Videreudviklingen af danegaptide afhænger af, at alle de fornødne rettigheder, data og materialer vedrørende danegaptide overføres fra Wyeth til Zealand Pharma" for en beskrivelse af de risici, der er forbundet med Zealand Pharmas indsats for at sikre returneringen af danegaptide-aktiverne.

### **Klinisk udvikling**

Udviklingsprogrammet for danegaptide, som blev foretaget af Wyeth, er som intravenøs formulering til akut brug og som en oral formulering til kronisk behandling. Wyeth af-

sluttede i 2009 to parallelle kliniske fase I studier med den intravenøse formulering af danegaptide. De kliniske studier inkluderede administration af en oral formulering af danegaptide. De kliniske fase I studier omfattede 153 raske frivillige, og konklusionen var, at danegaptide er sikkert og veltolereret.

Ved indgåelsen af opsigelses- og overførselsaftalen med Pfizer beskrevet ovenfor, og når Zealand Pharma modtager de relevante data og materialer vedrørende danegaptide, agter Selskabet at forberede sig til et fase IIa proof-of-principle studie i 2011/2012 med en intravenøs formulering til patienter, der har fået foretaget en by-pass operation i hjertet. Zealand Pharma har også til hensigt at gå videre med et klinisk fase I studie med den orale formulering af danegaptide.

### **Patentbeskyttelse**

Udløbsdatoen for patenterne for danegaptide er i 2026. Hvis disse patenter som ventet overføres til Selskabet i henhold til den foreslåede opsigelses- og overførselsaftale, vurderer Selskabet, at det vil være muligt at opnå en forlængelse af løbetiden for nogle af de relevante patenter eller patentkrav i visse vigtige lande, i maksimalt yderligere fem år, jf. gennemgangen i "Del I - Selskabsoplysninger - Forskning og udvikling, regulatoriske forhold, patenter og licenser".

### **Konkurrence**

Der findes en række godkendte lægemidler og behandlingsudstyr til AF, hvoraf de fleste kun har begrænset effekt og/eller medfører væsentlige bivirkninger. Selskabet er ikke bekendt med andre gap junction-modifiers, som i øjeblikket udvikles til behandling af AF. På baggrund af den sikkerhedsprofil, der er påvist i kliniske undersøgelser, vurderer Zealand Pharma, at danegaptide, såfremt der opnås markedsføringstilladelse, vil have en konkurrencedygtig terapeutisk profil i sammenligning med de nuværende godkendte lægemidler til behandling af AF.

### **ZP1480**

ZP1480 er et peptidbaseret lægemiddel, der udvikles til hospitalsbaseret intravenøs behandling af akut nyreskade efter hjertekirurgi. ZP1480 består af en aminosyre-kæde på 19 aminosyrer, som er SIP<sup>®</sup>-modificeret og baseret på hormon-peptid  $\alpha$ -MSH, der består af 13 aminosyrer.

ZP1480 har vist positive virkninger i prækliniske sygdomsmodeller for behandling og forebyggelse af inflammation og generel organskade i tilstande som f.eks. postoperativ organ dysfunktion.

### **Samarbejde med Action Pharma**

I april 2003 udlicenserede Zealand Pharma sin SIP®-teknologi til brug sammen med pro-opiomelanocortin derivater til Action Pharma. Teknologien har været anvendt til udviklingen af lægemiddelkandidater som f.eks. ZP1480 (AP214). ZP1480 har vist positive virkninger i prækliniske sygdomsmodeller for behandling og forebyggelse af inflammation og generel organskade i tilstande som f.eks. postoperativ organdysfunktion. Der er påvist præklinisk "proof-of-principle" for ZP1480 i en række validerede sygdomsmodeller, herunder akut nyreskade og organsvigt efter omfattende kirurgi.

Hvis Action Pharma skulle indgå en udviklings-, licens-, eller leveringsaftale med tredjemand, vil Zealand Pharma være berettiget til betalinger svarende til 10% af eventuelle beløb, Action Pharma modtager som følge af enhver sådan aftale mellem Action Pharma og en eventuel tredjemand.

### **Klinisk udvikling**

Der blev i midten af 2010 afsluttet et klinisk fase IIa studie med i alt 42 patienter. Hovedresultaterne har vist, at

ZP1480 er sikkert og veltolereret, og der var positive virkninger med hensyn til forebyggelse af nyreskade hos patienter, der får foretaget hjertekirurgi.

### **Patentbeskyttelse**

Udløbsdatoen for patenterne for ZP1480 er i 2019. Zealand Pharma vurderer, at det vil være muligt at opnå en forlængelse af løbetiden for nogle af de relevante patenter eller patentkrav i visse vigtige lande, i maksimalt yderligere fem år, jf. gennemgangen i "Del I - Selskabsoplysninger - Forskning og udvikling, regulatoriske forhold, patenter og licenser".

### **Konkurrence**

Zealand Pharma er ikke bekendt med noget produkt, der er under udvikling til behandling og/eller forebyggelse af akut leverskade forbundet med hjertekirurgi, som er nået videre end til kliniske fase II studier.



## 7. Organisationsstruktur

Zealand Pharma har et enkelt datterselskab, Betacure Holding A/S, der er 100% ejet af Selskabet. Betacure Holding A/S er registreret i Danmark og er et hvilende selskab uden forretningsaktiviteter eller væsentlige aktiver eller forpligtelser.

## 8. Ejendomme, anlæg og udstyr m.v.

### ANLÆG

Selskabets anlæg er beliggende på adressen Smedeland 26B og 36, 2600 Glostrup og Selskabet har hjemsted i Albertslund kommune.

Selskabet lejer sine forsknings-, udviklings- og administrationslokaliteter. Bygningerne omfatter 5.344 m<sup>2</sup>, og de årlige lejeomkostninger udgjorde i 2009 i alt ca. DKK 5,5 mio., inklusive drifts- og forbrugsomkostninger. Lejeomkostningen udgjorde DKK 4,1 mio. og DKK 1,4 mio. for lokalerne på henholdsvis Smedeland 26B og 36. Huslejen reguleres periodevist for at følge ændringer i forbrugerprisindekset.

Lejemålet på Smedeland 26B, 2600 Glostrup kan opsiges med seks måneders skriftlig varsel fra Selskabet eller Selskabets udlejer K/S Albatros VIII, c/o Ejendomsselskabet EEC A/S' side. Udlejer kan dog tidligst opsiges lejemålet den 31. december 2014, bortset fra i tilfælde af Selskabets misligholdelse af lejekontrakten.

Lejemålet på Smedeland 36, 2600 Glostrup kan opsiges med seks måneders skriftlig varsel fra Selskabet eller Selskabets udlejer Friheden Ejendomme A/S' side. Udlejer kan dog tidligst opsiges lejemålet den 1. juni 2013, bortset fra i tilfælde af Selskabets misligholdelse af lejekontrakten.

### FORSIKRING

Selskabet har tegnet alle lovpligtige forsikringer i henhold til dansk ret, herunder i forhold til dets forskning, præklinisk og klinisk udvikling. Zealand Pharma kan i fremtiden have pligt til at skulle sørge for ekstra forsikring til dækning af mulige produktansvarskrav eller andre risici, som er en naturlig del af produktion, markedsføring, kommercialisering og brug af lægemidler.

Selskabet vurderer, at det i øjeblikket har en passende forsikringsdækning, og at Selskabets nuværende dækning er i overensstemmelse med sammenlignelige virksomheders forsikringsdækning.

Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer" for en beskrivelse af risici forbundet med Selskabets forsikring.

### MILJØFORHOLD

Selskabets aktiviteter er underlagt en række miljølove og -bestemmelser. Som en del af driften håndterer Selskabet visse materialer, der klassificeres som farlige stoffer i lovgivningen, herunder gifte og forstadier for narkotika. Disse stoffer kræver specialviden og -foranstaltninger ved brug, håndtering, transport, opbevaring og bortskaffelse, og Selskabet har kvalificerede medarbejdere til at udføre disse funktioner. Det er Selskabets opfattelse, at det i alt væsentlighed overholder alle miljølove og -bestemmelser, der gælder for Selskabet. Der er i øjeblikket ingen verserende miljømæssige forhold, der kan få en væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, økonomiske situation, driftsresultater eller fremtidige vækstmuligheder.

Som følge af at Zealand Pharma endnu ikke har egentlig industriel produktion, er udledningen til luft, jord og vand begrænset.

Zealand Pharma anvender små mængder af radioaktive isotoper i visse laboratorieforsøg. Opbevaring og bortskaffelse af dette radioaktive materiale foretages efter vejledninger og forskrifter fra Statens Institut for Strålehygiejne og andre relevante tilsynsmyndigheder. Selskabet har tilladelse til at anvende genmodificerede organismer ("GMO"), og en række laboratorier på dets anlæg i Glostrup klassificeres som GMO klasse 1 laboratorier. Derudover foregår alle dyreforsøg i overensstemmelse med retningslinjer fra Justitsministeriet og i overensstemmelse med en institutionslicens, der er udstedt til Selskabet.

Det er vigtigt for Zealand Pharma at opretholde et godt internt arbejdsmiljø og leve op til myndighedernes krav til arbejdsmiljøet. Det gælder både det fysiske og psykiske arbejdsmiljø, herunder varme-, ventilations-, klimaregulering-, luftomløbs- og udsugningssystemer samt kontorinventar med fokus på design og funktionalitet samt andre generelle sundheds- og sikkerhedssystemer, herunder kontrol af faciliteterne. Selskabet bliver fra tid til anden inspiceret af Arbejdstilsynet med hensyn til overholdelse af arbejdsmiljøloven.



## 9. Gennemgang af drift og regnskaber

### UDVALGTE REGNSKABSOPLYSNINGER

De udvalgte regnskabsoplysninger nedenfor er uddraget af Selskabets reviderede koncernregnskaber for regnskabsårene 2007, 2008 og 2009, som er medtaget andetsteds i dette Prospekt eller indgår ved henvisning, og skal læses i sammenhæng hermed. Det reviderede koncernregnskab for 2009 med sammenligningstal for 2008 er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som godkendt af den Europæiske Union, og det reviderede koncernregnskab for 2007 er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for mellemstore virksomheder i regnskabsklasse C.

Dette afsnit omfatter ligeledes udvalgte regnskabsoplysninger uddraget af Selskabets ureviderede sammendragne

konsoliderede delårsregnskab for perioden 1. januar - 30. september 2010 med sammenligningstal for perioden 1. januar - 30. september 2009, der er aflagt i henhold til IAS 34 "Præsentation af delårsregnskaber" som godkendt af den Europæiske Union.

I forbindelse med Selskabets overgang til regnskabsaflægelse i overensstemmelse med IFRS er Selskabets anvendte regnskabspraksis ændret som beskrevet i note 1 til koncernregnskabet for regnskabsåret 2009, som er medtaget andetsteds i Prospektet. De konsoliderede regnskabsoplysninger, der indgår i Selskabets offentliggjorte årsrapporter for 2008 og 2009 er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser, og er således ikke identiske med koncernregnskaberne for regnskabsåret 2008 og 2009, der er medtaget i dette Prospekt.

Konsolideret resultatopgørelse	IFRS				Dansk GAAP
	1. januar - 30. september		1. januar - 31. december		
	2010	2009	2009	2008	2007
	(Ikke revideret) (DKK tusind)	(Ikke revideret) (DKK tusind)	(DKK tusind)	(DKK tusind)	(DKK tusind)
<b>Omsætning</b>	<b>83.630</b>	<b>17.877</b>	<b>25.319</b>	<b>56.262</b>	<b>59.921</b>
Forsknings- og udviklingsomkostninger	-94.310	-66.489	-93.121	-87.919	-105.144
Administrationsomkostninger	-35.116	-12.698	-16.735	-15.812	-17.544
Andre driftsindtægter	191	2.604	3.971	120	240
<b>Resultat af primær drift</b>	<b>-45.605</b>	<b>-58.706</b>	<b>-80.566</b>	<b>-47.349</b>	<b>-62.527</b>
Finansielle indtægter	3.674	3.845	4.319	11.214	11.183
Finansielle omkostninger	-25	-803	-104	-257	-3.656
<b>Resultat før skat</b>	<b>-41.956</b>	<b>-55.664</b>	<b>-76.351</b>	<b>-36.392</b>	<b>-55.000</b>
Skat af årets resultat	0	0	0	0	0
<b>Årets resultat</b>	<b>-41.956</b>	<b>-55.664</b>	<b>-76.351</b>	<b>-36.392</b>	<b>-55.000</b>

Konsolideret balance	IFRS				Dansk GAAP
	Pr. 30. september		Pr. 31. december		
	2010	2009	2009	2008	2007
	(Ikke revideret)	(Ikke revideret)	(DKK tusind)	(DKK tusind)	(DKK tusind)
	(DKK tusind)	(DKK tusind)	(DKK tusind)	(DKK tusind)	(DKK tusind)
<b>Aktiver</b>					
Produktionsanlæg og maskiner	8.771	10.516	9.626	9.738	9.641
Andre aktiver	2.425	2.350	2.388	2.350	2.254
<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<b>11.196</b>	<b>12.866</b>	<b>12.014</b>	<b>12.088</b>	<b>11.895</b>
Andre kortfristede aktiver	17.159	2.665	2.047	3.475	5.174
Likvide beholdninger	134.086	154.850	144.617	209.681	246.299
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>151.245</b>	<b>157.515</b>	<b>146.664</b>	<b>213.156</b>	<b>251.473</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>162.441</b>	<b>170.381</b>	<b>158.678</b>	<b>225.244</b>	<b>263.368</b>
<b>Passiver</b>					
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>101.699</b>	<b>153.357</b>	<b>132.924</b>	<b>208.634</b>	<b>242.365</b>
Langfristede gældsforpligtelser	0	0	0	0	1.120
Kortfristede gældsforpligtelser	60.742	17.024	25.754	16.610	19.883
<b>Gældsforpligtelser i alt</b>	<b>60.742</b>	<b>17.024</b>	<b>25.754</b>	<b>16.610</b>	<b>21.003</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>162.441</b>	<b>170.381</b>	<b>158.678</b>	<b>225.244</b>	<b>263.368</b>

Konsolideret pengestrømsopgørelse	IFRS				Dansk GAAP
	1. januar - 30. september		1. januar - 31. december		
	2010	2009	2009	2008	2007
	(Ikke revideret)	(Ikke revideret)	(DKK tusind)	(DKK tusind)	(DKK tusind)
	(DKK tusind)	(DKK tusind)	(DKK tusind)	(DKK tusind)	(DKK tusind)
Pengestrømme fra driftsaktivitet	-5.212	-51.284	-61.452	-28.622	-57.572
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter	-1.679	-3.547	-3.612	-3.468	-2.932
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	-3.640	0	0	-6.301	-4.705
Ændringer i likvider	-10.531	-54.831	-65.064	-38.391	-65.209
Likvider 1. januar	144.617	209.681	209.681	246.299	311.508
Valutakursregulering	0	0	0	1.773	0
<b>Likvider ultimo perioden</b>	<b>134.086</b>	<b>154.850</b>	<b>144.617</b>	<b>209.681</b>	<b>246.299</b>

Anden finansiel data	1. januar - 30. september		1. januar - 31. december		
	2010	2009	2009	2008	2007
Antallet af fuldt betalte aktier i udstedelse pr. slutdato	17.682.069	17.682.069	17.682.069	17.682.069	17.682.069
Vægtet gennemsnitligt antal aktier udstedt i perioden	17.682.069	17.682.069	17.682.069	17.682.069	17.682.069
Gennemsnitligt antal medarbejdere (svarende til fuldtid)	70	69	69	68	70
Aktuelt resultat pr. aktie	-2,45	-3,25	-4,45	-2,12	-3,21
Udvandet resultat pr. aktie	-2,45	-3,25	-4,45	-2,12	-3,21
Egenkapital/Aktiver andel	0,63	0,90	0,84	0,93	0,92



## INDLEDNING

I det følgende gives en gennemgang af Zealand Pharmas finansielle stilling og driftsresultat for perioden 1. januar - 30. september 2010 med sammenligningstal for perioden 1. januar - 30. september 2009, for regnskabsårene 2007, 2008 og 2009 samt af de væsentligste faktorer, der har påvirket eller kan påvirke Zealand Pharma's nuværende og fremtidige drift.

Nogle af oplysningerne i denne gennemgang, herunder oplysninger om Zealand Pharmas forretningsplaner og strategier samt de forventede finansieringskilder, indeholder fremadrettede udsagn, der indebærer risici og usikkerheder. Potentielle investorer bør læse "Vigtig meddelelse vedrørende dette Prospekt - Oplysning vedrørende fremadrettede udsagn" for en gennemgang af de risici, der er forbundet med sådanne udsagn. Potentielle investorer bør endvidere læse afsnittet "Risikofaktorer" for en gennemgang af visse faktorer, der kan påvirke Zealand Pharmas forretning, finansielle stilling, driftsresultater og fremtidige vækstmuligheder.

## OVERSIGT

Zealand Pharma er en dansk biofarmaceutisk virksomhed, som forsker i og udvikler nye peptidbaserede lægemidler. Selskabets aktiviteter er rettet mod sygdomme, hvor det vurderes, at de eksisterende behandlinger ikke i tilstrækkelig grad dækker patienternes behandlingsbehov, og hvor der er et stort markedspotentiale for bedre behandlinger gennem brugen af peptidbaserede lægemidler. Zealand Pharma fokuserer på tre terapeutiske områder: Stofskiftesygdomme (diabetes og fedme), mave-tarmsygdomme og hjerte-karsygdomme. Selskabets ekspertise i forskning, optimering og udvikling af peptider har ført til en stærk og voksende pipeline af nye peptidbaserede lægemiddelkandidater med gunstige terapeutiske egenskaber.

Selskabet har indgået samarbejds- og licensaftaler med internationale farmaceutiske virksomheder for at udvide, styrke og fremskynde sine lægemiddeludviklingsprogrammer. Selskabets to mest fremskredne programmer omfatter udviklingen af lixisenatide, en GLP-1 receptoragonist beregnet til dosering én gang daglig til behandling af type 2 diabetes. Disse to programmer udvikles i samarbejde med sanofi-aventis. I det længst fremskredne program, som omfatter brug af lixisenatide som monoterapi, er lixisenatide i den afsluttende del af fase III, og der er rapporteret vellykkede fase III resultater. Det andet program omfatter en kombination af lixisenatide og sanofi-aventis' produkt Lantus® (insulin glargin), en langtidsvirkende insulinanalog til dosering én gang daglig. Udarbejdelsen af fase III udviklingsprogrammet for kombinationsproduktet er nu ved at blive afsluttet, og der blev i september 2010 offentliggjort de første kliniske fase III resultater for lixisenatide administreret i en "fri kombination" med Lantus®.

Zealand Pharma har også indgået et samarbejde med Helsinn Healthcare om udvikling af ZP1846, en GLP-2 analog, som i øjeblikket er i klinisk fase Ib udvikling til behandling af CID. Endvidere har Selskabet udlicenseret dets SIP®-teknologi til Action Pharma til anvendelse med ZP1480, en peptidbaseret lægemiddelkandidat under udvikling til behandling af nyreskade efter operation, som i øjeblikket er i rapporteringsfasen af fase IIa studier.

Zealand Pharma arbejder desuden på at fremme en række interne udviklingsprogrammer, herunder:

- ZP2929, en lovende dobbeltvirkende GLP-1/glukagon receptoragonist, som udvikles til subkutan administration én gang dagligt for at forbedre den glykæmiske kontrol og inducere vægttab hos klinisk fede type 2 diabetikere. De kliniske fase I studier forventes påbegyndt i 2011.
- ZP1848, en nyudviklet GLP-2-analog til behandling af Crohns sygdom og potentielt andre former for mave-tarmsygdomme. De kliniske fase IIa studier forventes påbegyndt i 1. kvartal 2012.

Zealand Pharma har endvidere til hensigt at videreføre et internt udviklingsprogram for danegaptide, en ny andengenerations gap junction-modifier til behandling af atrieflimmer, forudsat at Selskabet modtager tilstrækkelige understøttende oplysninger og tilhørende rettigheder fra dets tidligere licenstagere Wyeth. Mens danegaptide blev udviklet af Wyeth, blev der gennemført kliniske fase I studier med en intravenøs formulering, og disse studier omfattede administration af en oral formulering. Kliniske fase IIa studier forventes påbegyndt i 2011/2012. Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer - Risici forbundet med immaterielle rettigheder - Videreudviklingen af danegaptide afhænger af, at alle de fornødne rettigheder, data og materialer vedrørende danegaptide overføres fra Wyeth til Zealand Pharma" for yderligere oplysninger.

Siden stiftelsen af Zealand Pharma er virksomhedens aktiviteter blevet finansieret ved udbud af aktier samt licensbetalinger i forbindelse med indgåelse og udvidelse af Selskabets samarbejds- og licensaftaler (milepælsbetalinger), forskningsfinansiering fra samarbejdspartnere og licenstagere samt fra offentlige kilder. Fra stiftelsen og frem til 30. september 2010 modtog Selskabet et bruttoprovenu på DKK 754,6 mio. fra udbud af aktier, og indtægter fra samarbejdspartnere og licenstagere på DKK 376,1 mio.

De fleste af Zealand Pharmas omkostninger til dato har været afholdt med henblik på at opdage og udvikle Selskabets pipeline af lægemiddelkandidater og på at søge om og opnå patenter til sine immaterielle rettigheder.



## **FORHOLD DER PÅVIRKER DRIFTSRESULTATET**

### **NETTOOMSÆTNING**

Zealand Pharma har ikke i øjeblikket nogen commercialiserede lægemidler på markedet og har derfor ingen omsætning fra kommercielt salg af lægemidler. Zealand Pharma har indgået samarbejds- og licensaftaler med medicinalvirksomheder, som har givet og fremover forventes at give Selskabet ret til milepælsbetalinger ved opnåelsen af bestemte forud fastsatte udviklings- og godkendelsesrelaterede begivenheder samt royalties og salgsbaserede milepælsbetalinger efter commercialisering af produktkandidater. Zealand Pharmas indtægter har hidtil primært bestået af modtagne betalinger ved indgåelse af samarbejds- og licensaftaler, betalinger ved udvidelse af sådanne aftaler til at omfatte yderligere lægemidler samt modtagne betalinger ved lægemiddelkandidaters opnåelse af visse udviklingsmæssige og regulatoriske milepæle. Zealand Pharma har også modtaget forskningsindtægter indregnet som andre driftsindtægter, fra selskabets samarbejdspartnere Wyeth (nu et datterselskab af Pfizer) og Helsinn Healthcare i henhold til samarbejdsaftalerne med disse samt i form af offentlige tilskud til nogle af Selskabets akademiske forskningsmedarbejdere. Desuden vil Zealand Pharma ifølge de indgåede samarbejds- og licensaftaler generelt være berettiget til at modtage royalties ved salg af produkter, der indeholder Selskabets lægemiddelkandidater, som udvikles endeligt og markedsføres, jf. afsnittet "Risikofaktorer - Risici forbundet med Selskabets driftsresultat og finansielle beredskab - Zealand Pharma har haft underskud, kan få underskud i fremtiden, har hidtil genereret begrænset omsætning og vil måske ikke opnå vedvarende rentabel drift".

Zealand Pharmas omsætning har varieret væsentligt fra kvartal til kvartal og fra år til år, og forventes fortsat at gøre det, afhængig af milepælsbegivenhedernes struktur og forfald samt samarbejdspartners og licenstagernes udviklings- og markedsføringsstrategi for de produkter, som Zealand Pharma vil være berettiget til at modtage royalties og andre betalinger for. Zealand Pharma mener derfor ikke, at det giver mening at foretage perodesammenligninger, hvorfor de ikke bør anvendes som en indikation for Selskabets fremtidige driftsresultater.

### **OMKOSTNINGER**

Zealand Pharmas omkostninger består primært af forsknings- og udviklingsomkostninger, men omfatter tillige administrationsomkostninger.

#### **Forsknings- og udviklingsomkostninger**

Alle Zealand Pharmas forsknings- og udviklingsomkostninger omkostningsføres løbende i den periode, hvori de afholdes.

Zealand Pharmas forsknings- og udviklingsomkostninger består primært af:

- Udskudt vederlag og royalties (se omtalen nedenfor)
- Lønninger til forsknings- og udviklingsmedarbejdere og dermed forbundne omkostninger, herunder omkostninger vedrørende kontantbonus- og warrantprogrammer til disse medarbejdere.
- Vederlag til kontraktproducenter i forbindelse med produktionen af kliniske stoffer, lægemiddelstoffer og lægemidler
- Vederlag og andre omkostninger til kontraktforskningsorganisationer i forbindelse med yderligere prækliniske studier og udførelse af kliniske afprøvninger
- Omkostninger til tilknyttede faciliteter og udstyr
- Omkostninger forbundet med opnåelse og vedligeholdelse af patenter for immaterielle rettigheder
- Afskrivning på anlægsaktiver anvendt til udviklingen af lægemiddelkandidater

Zealand Pharma har forpligtet sig til at betale en del af omsætningen som udskudte betalinger eller royalties til tredjemand. På tidspunktet for opløsningen af det tidligere joint venture-samarbejde med Elan Corporation, plc og visse af dets dattervirksomheder, som deltog i joint-venture-samarbejdet med Zealand Pharma ("Elan"), forpligtede Zealand Pharma sig til at betale udskudte vederlag til Elan, herunder 13% af fremtidige betalinger, Selskabet modtager vedrørende lixisenatide i forbindelse med licensaftalen med sanofi-aventis. Der henvises til "Del I - Selskabsoplysninger - Væsentlige kontrakter - Elan opsigelsesaftale". Derudover har Zealand Pharma forpligtet sig til at betale en af opfinderne bag Selskabets SIP®-teknologi, som er en af Zealand Pharmas medarbejdere, en royalty-betaling på 0,5% af det samlede beløb Selskabet modtager i forbindelse med SIP®-modificerede peptider, herunder lixisenatide. Disse royalties til opfinderen vil blive beregnet på grundlag af alle de beløb, Selskabet modtager, inklusive engangsbetalinger, milepælsbetalinger og royalties. De udskudte vederlag til Elan og royalties til en af opfinderne bag SIP® indregnes som forsknings- og udviklingsomkostninger i resultatopgørelsen.

Zealand Pharmas forsknings- og udviklingsomkostninger kan variere væsentligt fra periode til periode afhængig af timingen af Selskabets forsknings- og udviklingsaktiviteter, blandt andet med hensyn til myndighedsgodkendelser og optagelse af patienter i kliniske forsøg.



### Administrationsomkostninger

Zealand Pharmas administrationsomkostninger består primært af løn til andet personale end forsknings- og udviklingsmedarbejdere, herunder omkostninger vedrørende kontantbonus- og warrantprogrammer til disse medarbejdere.

### KONTANTBONUS OG WARRANTPROGRAMMER

I perioden 1. januar - 30. september 2010 indregnede Selskabet en omkostning på DKK 37,5 mio. vedrørende dets kontantbonus- og warrantprogrammer. Omkostningen vedrørte primært Selskabets kontantbonusprogram til Selskabets administrerende direktør David Horn Solomon (2009 Kontantbonusprogrammet). Størrelsen af den tildelte bonus er opgjort på baggrund af værdien af Selskabets Aktier. Omkostningen ved denne forpligtelse for perioden 1. januar - 30. september 2010 er beregnet ved brug af værdien af 353.641 stk. Aktier ved middeltkursen i Udbudskursintervallet fratrukket EUR 3,60 pr. Aktie, eller et samlet beløb på DKK 26,8 mio. Dette beløb er omkostningsført og indregnet som en forpligtelse i balancen. Omkostningen ved forpligtelsen vil blive opdateret kvartalsvist på baggrund af værdien af Aktierne, indtil kontantbonusen udbetales, og enhver ændring i forpligtelsens størrelse vil blive omkostningsført over resultatopgørelsen. Bonusen skal udbetales pr. datoen for udløbet af lock-up-aftalerne indgået med Aktionærerne (360 dage efter Closing) eller en tidligere dato, som bestyrelsen måtte fastsætte som den dato, hvor den kontante bonus skal udbetales. Der henvises til "Del I - Selskabsoplysninger - Aflønning og goder" for flere oplysninger om kontantbonusprogrammet. Endvidere indeholdt det samlede beløb omkostninger forbundet med medarbejderincitamentsprogrammet for 2009 på i alt DKK 10,7 mio. Dette program er et warrantprogram. Der henvises til "Del I - Selskabsoplysninger - Aflønning og goder" for flere oplysninger om programmet. Selskabets omkostninger forbundet med warrantprogrammet er beregnet ved brug af Black & Scholes prisfastsættelsesformel og blev fuldt omkostningsført i 2. kvartal 2010. Selskabet vil ikke skulle afholde yderligere omkostninger i forbindelse med dette program.

Endvidere har Selskabet i øjeblikket fire andre kontantbonus- og warrantprogrammer, som fremadrettet kan have indvirkning på omkostningerne:

- Et kontantbonusprogram til Selskabets bestyrelsesformand, Daniël Jan Ellens, som er baseret på værdien af Selskabets Aktier. Programmets anslåede omkostninger vil blive omkostningsført og indregnet som en forpligtelse i balancen, indtil kontantbonusen udbetales pr. datoen for udløbet af lock-up-aftalerne indgået med Aktionærerne (360 dage efter Closing).
- Et kontantbonusprogram til Selskabets administrerende direktør, David Horn Solomon baseret på markedsværdi-

en af Selskabet (2010 kontantbonusprogrammet). Programmets anslåede omkostninger vil blive omkostningsført og indregnet som en forpligtelse i balancen, indtil kontantbonusen udbetales, hvilket er 1) 31. august 2011 eller 2) pr. udløbet af lock-up-aftalerne indgået med Aktionærerne (360 dage efter Closing), hvis dette indtræffer tidligere

- En fast og kontant udbudsbonus til alle Selskabets medarbejdere (herunder fagdirektør John Hyttel, men ikke omfattende andre medlemmer af Direktionen). Bonusen vil udgøre et samlet beløb på i alt DKK 15,0 mio., og forventes at blive udbetalt så snart, det kan lade sig gøre efter Closing og senest 60 dage efter Closing
- Et nyt warrantprogram for bestyrelsen, direktionen, medarbejderne og konsulenter for Zealand Pharma godkendt af generalforsamlingen den 2. november 2010 (det nye incitamentsprogram), i henhold til hvilket Bestyrelsen udstedte 595.406 stk. warrants den 2. november 2010. Selskabets omkostninger forbundet med warrantprogrammet vil blive beregnet i henhold til Black & Scholes optionsprisfastsættelsesformel og vil blive omkostningsført i resultatopgørelsen over optjeningsperioden. Ved tildelingen er der ikke truffet beslutning om fremtidige tildelinger under det nye incitamentsprogram.

Der henvises til "Del I - Selskabsoplysninger - Aflønning og goder" for flere oplysninger om disse incitamentsprogrammer.

### ANDRE TILTAG MED INDFLYDELSE PÅ DRIFTSRESULTATET

Zealand Pharma driver virksomhed inden for en kraftigt reguleret branche og er som andre lægemiddel- og biofarmaceutiske selskaber generelt påvirket af statslige, økonomiske, finanspolitiske, pengepolitiske og øvrige politiske forhold. Sådanne forhold har ikke hidtil væsentligt påvirket Zealand Pharmas driftsresultater. For en beskrivelse af ændringer i de regulatoriske forhold henvises til afsnittet "Risikofaktorer" og "Del I - Selskabsoplysninger - Trendoplysninger".

### VÆSENTLIG REGSKABS PRAKSIS OG REGSKABSMÆSSIGE SKØN

En komplet beskrivelse af Selskabets anvendte regnskabspraksis for det sammendragne konsoliderede delårsregnskab for Selskabet for perioden 1. januar - 30. september 2010 og 2009 og for regnskabsårene 2009 og 2008 udarbejdet i overensstemmelse med IFRS er indeholdt i koncernregnskabet medtaget i "Bilag F: Regnskabsoplysninger". Selskabets koncernregnskab for regnskabsåret 2007 er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser. Den primære forskel mellem IFRS og danske regnskabsstandarder vedrører behandlingen af aktiebaseret vederlæggelse som beskrevet i "Bilag F: Regnskabsoplysninger".

### **KRITISKE SKØN, FORUDSÆTNINGER OG VURDERINGER**

Zealand Pharmas væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger er beskrevet i de efterfølgende afsnit og beskrives yderligere i noterne til koncernregnskabet, som indgår i "Bilag F: Regnskabsoplysninger".

Ved udarbejdelsen af Zealand Pharmas koncernregnskaber er det nødvendigt for Ledelsen at foretage skøn og vurderinger, som påvirker rapporteringen af aktiver, forpligtelser og omkostninger samt de dermed forbundne oplysninger om eventualaktiver og -forpligtelser. Ledelsen gennemgår løbende disse estimater og udarbejder sine estimater på grundlag af historiske resultater samt forskellige andre forudsætninger, som Ledelsen vurderer er rimelige under de givne forhold. De faktiske resultater kan dog afvige væsentligt fra disse estimater. Det er Ledelsens opfattelse, at de områder af regnskabspraksis, der er forbundet med regnskabsmæssige skøn fra Ledelsens side, som kan have en væsentlig indvirkning på Zealand Pharmas aktiviteter, finansielle stilling, driftsresultater og fremtidige vækstmuligheder, er indtægtskriterium, periodiserede omkostninger, udviklingsprojekter, aktiebaseret vederlæggelse og udskudt skat.

### **INDTÆGTSKRITERIUM**

Zealand Pharmas aftaler med Selskabets samarbejds- og licenspartnere omfatter flere elementer, herunder ikke-refunderbare engangsbetalinger, refundering af forsknings- og udviklingsomkostninger, betalinger vedrørende løbende forskning og udvikling, betalinger i forbindelse med opnåelse af udviklingsrelaterede- og regulatoriske milepæle samt royalties baseret på bestemte procentandele af nettoomsætningen fra potentielt fremtidigt produktsalg. Zealand Pharma tager en række faktorer i betragtning ved fastsættelsen af et hensigtsmæssigt indtægtskriterie i forbindelse med disse aftaler, for eksempel i hvor høj grad kontraktens forskellige dele kan adskilles, deres værdi for Zealand Pharma, den enkelte kontraktbets indtjeningspotentiale samt omfanget af det yderligere arbejde, der kræves af Zealand Pharma i henhold til aftalerne.

Zealand Pharma indregner forudbetalinger under periodeafgrænsningsposter, og Zealand Pharma indregner indtægter for ydelser, der er leveret i løbet af den pågældende del af aftalen. Hvis løbetiden ikke kan bestemmes direkte ud fra aftalen, foretager Zealand Pharma et skøn af perioden på grundlag af aftalens andre faktorer. Zealand Pharma gennemgår løbende disse skøn, hvilket kan medføre en ændring af løbetiden samt indregningstidspunktet og beløbet.

Når en betaling er særligt forbundet med en bestemt indtjeningsbegivenhed, indregner Zealand Pharma indtægter når det bestemte præstationsmål, hvormed betalingen er forbundet, er opfyldt. Sådanne præstationsmål består typisk af vigtige milepæle i udviklingsforløbet i det pågældende

program, for eksempel påbegyndelse eller afslutning af kliniske undersøgelser, ansøgning om godkendelse hos de regulatoriske myndigheder og den endelige myndigheds-godkendelse. Indtægter fra milepælsbetalinger indregnes særskilt i forhold til modtagne forsknings- og udviklingsmidler på grund af usikkerheden om opnåelsen af milepæle for lægemiddelkandidater i de tidlige udviklingsstadier. Hvis betalinger ikke er refunderbare, indregner Zealand Pharma derfor disse betalinger som indtægter, når og hvis milepælen er nået.

Zealand Pharma indregner også indtægter fra refundering af direkte udlæg til forsknings- og udviklingsomkostninger i forbindelse med samarbejds- og licensaftaler. Zealand Pharma viser de tilhørende forskningsomkostninger som forsknings- og udviklingsomkostninger. Ingen af de betalinger, som Zealand Pharma indtil nu har modtaget fra samarbejdspartnere og licenstagere eller har indregnet som omsætning, er refunderbare, uanset det pågældende program ikke giver resultat, eller det bringes til ophør.

### **PERIODISERING AF OMKOSTNINGER**

Zealand Pharma omkostningsfører forsknings- og udviklingsomkostninger i takt med, at de afholdes. Forsknings- og udviklingsomkostninger omfatter blandt andet omkostninger til kliniske undersøgelser. Zealand Pharma indregner omkostninger til kliniske afprøvninger på grundlag af de med de kliniske forskningsorganisationers aftalte løbende afregninger og periodiserer omkostninger for ydelser, der er leveret, men endnu ikke faktureret. Disse omkostninger omfatter betalinger til kliniske forskningsorganisationer for omkostninger forbundet med undersøgelsessted og patienter, herunder laboratorieomkostninger til afprøvning, og andre relaterede omkostninger. Når Zealand Pharma kender de faktiske omkostninger, opdaterer Selskabet periodiseringen. Disse ændringer kan medføre en ændring af periodiseringen af kliniske afprøvninger, som kan få væsentlig indflydelse på Zealand Pharmas driftsresultat.

Som led i udarbejdelsen af Zealand Pharmas regnskab foretager Ledelsen skøn over periodiseringer. Det indebærer identifikation af ydelser, der er leveret på vegne af Zealand Pharma og skøn over omfanget af den leverede ydelse og de med ydelsen forbundne omkostninger, hvor Zealand Pharma endnu ikke er blevet faktureret eller på anden måde har fået oplyst de faktiske omkostninger. Zealand Pharma foretager sådanne skøn pr. balancedagen. Skøn over periodiseringer omfatter:

- Skyldigt vederlag til kontraktforskningsorganisationer i forbindelse med prækliniske og kliniske udviklingsprojekter
- Rådgiverhonorarer
- Personaleomkostninger, der beregnes på års- eller præstationsbasis, f.eks. ferie, overtid og bonus



Ved periodiseringen af honorarer skønner Zealand Pharma, over hvor lang en periode ydelsen forventes at blive leveret og ydelsens forventede omfang i den givne periode. Hvis den faktiske tidsperiode eller ydelsens omfang afviger fra skønnet, regulerer Zealand Pharma periodiseringen. De fleste af Zealand Pharmas leverandører af serviceydelser fakturerer Zealand Pharma løbende. Hvis Zealand Pharma ikke identificerer omkostninger, som er begyndt at opstå, eller under- eller overvurderer omfanget af leverede ydelser eller deres pris, kan de faktiske omkostninger afvige fra skønnet. Datoen for visse ydelsers påbegyndelse, ydelsernes omfang på eller før et givent tidspunkt og omkostningerne ved ydelserne er ofte subjektive størrelser.

#### **UDVIKLINGSPROJEKTER**

Omkostninger til udviklingsprojekter aktiveres, hvis der er tilstrækkelig sikkerhed for, at den fremtidige indtjening fra produktet kan dække ikke alene produktions-, salgs- og administrationsomkostningerne, men også selve udviklingsomkostningerne. I alle andre tilfælde omkostningsføres udviklingsomkostninger i det regnskabsår, de afholdes. Det er Zealand Pharmas vurdering, at de fremtidige økonomiske fordele, der er tilknyttet udviklingsomkostningerne, ikke kan skønnes med rimelig sikkerhed, før udviklingen er tilendebragt og de nødvendige godkendelser indhentet. Alle udviklingsomkostninger i Zealand Pharma er dermed omkostningsført til dato.

#### **AKTIEBASERET VEDERLÆGGELSE**

Zealand Pharma har etableret aktiebaserede vederlæggelsesordninger (warrantprogrammer).

I henhold til IFRS er det et krav, at Zealand Pharma indregner eventuelle aktiebaserede transaktioner i resultatopgørelsen og balancen, herunder omkostninger i forbindelse med tildelingen af warrants til medarbejdere og nærtstående parter. Zealand Pharma måler generelt leverede varer og tjenesteydelser til dagsværdien af de leverede varer eller ydelser. For warrants til ledelsen og Selskabets medarbejdere måler Zealand Pharma værdien på basis af dagsværdien på tildelingstidspunktet af de aktier, som vil blive udstedt ved udnyttelsen under hensyntagen til de betingelser, warrants er udstedt under, herunder retserhvervesvilkår. Selskabet har også taget højde for handelsvilkår og markedsparetre såsom volatiliteten i kursen på aktier i sammenlignelige, børsnoterede selskaber.

#### **UDSKUDT SKAT**

Udskudte skatteaktiver indregnes, når det er sandsynligt, at der vil være tilstrækkelig skattepligtig indkomst til stede i fremtiden til udnyttelse af de midlertidige forskelle og uudnyttede skattemæssige underskud. Selskabet har vurderet, hvorvidt skatteaktiverne skulle indregnes som indtægt i resultatopgørelsen og som et aktiv i balancen.

Pr. 30. september 2010 har Zealand Pharma et udskudt skatteaktiv på DKK 150 mio., som ikke er indregnet i balancen på grund af usikkerhed om, hvorvidt skatteaktivet kan udnyttes.

Pr. Prospektdatoen har Selskabet noteoplyst aktivets størrelse. Zealand Pharma vil løbende vurdere, om de regnskabsmæssige kriterier er opfyldt for at indregne aktivet i balancen og indtægtsføre det i resultatopgørelsen.

#### **DRIFTSRESULTAT**

##### **PERIODEN 1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2009 OG 1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2010**

#### **Nettoomsætning**

Zealand Pharmas omsætning er steget med DKK 65,8 mio. fra DKK 17,9 mio. i perioden 1. januar - 30. september 2009 til DKK 83,6 mio. i samme periode i 2010. Stigningen skyldes forøgede milepælsbetalinger fra samarbejdspartnere. I perioden 1. januar - 30. september 2009 modtog Selskabet milepælsbetalinger fra Helsinn Healthcare i forbindelse med udstedelsen af et amerikansk patent for ZP1846 og fra Wyeth i forbindelse med den endelige rapport om det kliniske fase I studie med danegaptide. Omsætningen for perioden 1. januar - 30. september 2010 hidrører primært fra to milepælsbetalinger vedrørende lixisenatide fra sanofi-aventis.

#### **Forsknings- og udviklingsomkostninger**

Zealand Pharmas forsknings- og udviklingsomkostninger er steget med DKK 27,8 mio. fra DKK 66,5 mio. i perioden 1. januar - 30. september 2009 til DKK 94,3 mio. i samme periode i 2010. Denne stigning skyldes primært omkostninger i forbindelse med et kontantbonusprogram til Selskabets administrerende direktør, hvoraf DKK 13,4 mio. er allokeret til forsknings- og udviklingsomkostninger, samt omkostninger i forbindelse med warrantprogrammer, hvoraf DKK 7,0 mio. er allokeret til forsknings- og udviklingsomkostninger. Der henvises til afsnittet "Del I - Selskabsoplysninger - Af-lønning og goder" for yderligere oplysninger. Stigningen kan endvidere delvis henføres til royalties på DKK 11,1 mio., som Selskabet har betalt til Bjarne Due Larsen og Elan i forbindelse med milepælsbetalinger fra sanofi-aventis. Der henvises til afsnittet "Del I - Selskabsoplysninger - Transaktioner med nærtstående parter - Royaltyaftale med Bjarne Due Larsen" og afsnittet "Del I - Selskabsoplysninger - Væsentlige kontrakter - Elan opsigelsesaftale" for yderligere oplysninger. Stigningen i forsknings- og udviklingsomkostninger er delvis opvejet af et fald på DKK 6,7 mio. i omkostninger vedrørende toksikologi- og sikkerhedsfarmakologi.

#### **Administrationsomkostninger**

Zealand Pharmas administrationsomkostninger er steget med DKK 22,4 mio. fra DKK 12,7 mio. i perioden 1. januar - 30. september 2009 til DKK 35,1 mio. i samme periode i

2010. Denne stigning skyldes primært omkostninger i forbindelse med et kontantbonusprogram til Selskabets administrerende direktør, hvoraf DKK 13,4 mio. er allokeret til administrationsomkostninger, samt omkostninger i forbindelse med warrantprogrammer, hvoraf DKK 3,7 mio. er allokeret til administrationsomkostninger. Der henvises til afsnittet "Del I - Selskabsoplysninger - Aflønning og goder" for yderligere oplysninger om kontantsbonus- og warrantprogrammerne. Derudover er omkostninger på DKK 2,6 mio. vedrørende Udbuddet medtaget i administrationsomkostninger i perioden 1. januar - 30. September 2010.

#### **Personaleomkostninger**

Zealand Pharmas samlede personaleomkostninger, der indgår i ovenstående poster, forsknings- og udviklingsomkostninger og administrationsomkostninger, er steget med DKK 43,1 mio. fra DKK 33,8 mio. i perioden 1. januar - 30. september 2009 til DKK 76,9 mio. i samme periode i 2010. Stigningen skyldes primært omkostninger på DKK 37,5 mio. afholdt i forbindelse med kontantbonus- og warrantprogrammer, som omtalt ovenfor. Der henvises til "Del I - Selskabsoplysninger - Aflønning og goder" for yderligere oplysninger om kontantbonus- og warrantprogrammerne.

#### **Andre driftsindtægter**

Zealand Pharmas andre driftsindtægter er faldet med DKK 2,4 mio. fra DKK 2,6 mio. i perioden 1. januar - 30. september 2009 til DKK 0,2 mio. i samme periode i 2010. Andre driftsindtægter for perioden 1. januar - 30. september 2009 var forbundet primært med finansiering af forskningsarbejde på ZP1846 foretaget af Zealand Pharma på vegne af Helsinn Healthcare.

#### **Driftsresultat**

Zealand Pharmas driftsresultat for perioden 1. januar - 30. september 2009 var DKK -58,7 mio. mod et driftsresultat på DKK -45,6 mio. for samme periode i 2010. Selskabets reducerede driftsunderskud skyldes modtagne milepælsbetalinger, delvis opvejet af forøgede omkostninger i forbindelse med kontantbonus- og warrantprogrammer.

#### **Finansielle indtægter**

Zealand Pharmas finansielle indtægter har været relativt stabile med DKK 3,8 mio. i perioden 1. januar - 30. september 2009 og DKK 3,7 mio. i samme periode i 2010. Finansielle indtægter består af renteindtægter og valutakursgevinster.

#### **Finansielle omkostninger**

Zealand Pharma havde finansielle omkostninger på DKK 0,8 mio. i perioden 1. januar - 30. september 2009 og ingen finansielle omkostninger i den samme periode i 2010. Finansielle omkostninger består af bankgebyrer og valutakurstab.

#### **Resultat af ordinær drift før skat**

Zealand Pharmas resultat af ordinær drift før skat for perioden 1. januar - 30. september 2009 udgjorde DKK -55,7 mio. mod DKK -42,0 mio. for samme periode i 2010.

#### **Skat af ordinært resultat**

Zealand Pharma har ikke haft nogen skatteomkostninger i perioden 1. januar - 30. september 2009 og perioden 1. januar - 30. september 2010, idet Selskabet i begge perioder har haft underskud.

#### **Periodens resultat**

Zealand Pharmas resultat udgjorde DKK -55,7 mio. for perioden 1. januar - 30. september 2009 og DKK -42,0 mio. for perioden 1. januar - 30. september 2010, hvilket primært kan tilskrives de ovennævnte faktorer for de enkelte perioder.

#### **REGNSKABSÅRENE 2007, 2008 OG 2009**

#### **Nettoomsætning**

Zealand Pharmas omsætning udgjorde DKK 59,9 mio. i 2007, DKK 56,3 mio. i 2008 og DKK 25,3 mio. i 2009. I 2007 bestod omsætningen af to milepælsbetalinger fra sanofi-aventis for gennemførelsen af en 24-måneders stabilitets-test for den endelige formulering af lixisenatide og afslutningen af fase IIb studiet med lixisenatide samt en milepælsbetaling fra Wyeth for videreførelsen af danegaptide til kliniske fase I studier i USA. Omsætningen i 2008 vedrørte en engangsbetaling fra indgåelsen af en partneraftale vedrørende ZP1846 med Helsinn Healthcare og en milepælsbetaling vedrørende ZP1480, der blev udlicensret til Action Pharma. Omsætningen i 2009 bestod af en milepælsbetaling vedrørende udstedelsen af det amerikanske patent for ZP1846, som Selskabet samarbejder om med Helsinn Healthcare, og en milepælsbetaling på etårsdagen for indgåelsen af samarbejdet om ZP1846. I 2009 modtog Zealand endvidere en milepælsbetaling fra Wyeth vedrørende den endelige rapport om det kliniske fase I studie med danegaptide.

#### **Forsknings- og udviklingsomkostninger**

Zealands forsknings- og udviklingsomkostninger udgjorde DKK 105,1 mio. i 2007, DKK 87,9 mio. i 2008 og DKK 93,1 mio. i 2009.

Forsknings- og udviklingsomkostningerne varierer fra år til år, primært på grund af, at udviklingsprojekterne går ind i forskellige faser af klinisk udvikling. Forskningsomkostningerne var i 2007 påvirket af omkostninger vedrørende Zealand Pharmas sidenhen afhændede lægemiddelkandidat ZP120, et fase II effektstudie indledt i 2006 kombineret med videreførelsen og videreudviklingen af ZP1846, hvor der blev påbegyndt kliniske fase I studier, og prækliniske udviklingsomkostninger vedrørende ZP1848. Forsknings- og udviklingsomkostningerne i 2008 afspejlede afslutnin-



gen af kliniske fase Ia studier i USA i forbindelse med videre klinisk udvikling af ZP1848. I 2009 var forsknings- og udviklingsomkostningerne påvirket af gennemførelsen af de kliniske fase Ib studier i USA vedrørende ZP1848, prækliniske udviklingsomkostninger vedrørende en lægemiddeld kandidat, som ikke længere er under udvikling af Selskabet, samt omkostninger i forbindelse med videreførelsen af Selskabets ZP2929 program fra lead-udvikling til præklinisk udvikling.

Personaleomkostninger, der indgik i forsknings- og udviklingsomkostninger, udgjorde DKK 36,6 mio. i 2007, DKK 41,1 mio. i 2008 og DKK 39,4 mio. i 2009.

#### **Administrationsomkostninger**

Zealand Pharmas administrationsomkostninger udgjorde DKK 17,5 mio. i 2007, DKK 15,8 mio. i 2008 og DKK 16,7 mio. i 2009.

Personaleomkostninger, der indgik i administrationsomkostninger, udgjorde DKK 10,9 mio. i 2007, DKK 9,6 mio. i 2008 og DKK 9,8 mio. i 2009.

#### **Personaleomkostninger**

Zealand Pharmas samlede personaleomkostninger beskrevet under posterne forsknings- og udviklingsomkostninger og administrationsomkostninger ovenfor var forholdsvis stabile i perioden fra 2007 til 2009, og udgjorde DKK 47,6 mio. i 2007, DKK 50,7 mio. i 2008 og DKK 49,2 mio. i 2009.

#### **Andre driftsindtægter**

Zealand Pharmas andre driftsindtægter udgjorde DKK 0,2 mio. i 2007, DKK 0,1 mio. i 2008 og DKK 4,0 mio. i 2009. Zealand Pharmas andre indtægter bestod i 2007 og 2008 af offentlige tilskud til PhD-studerende og i 2009 af finansiering af forskningsarbejde på ZP1846 foretaget af Zealand Pharma på vegne af Helsinn Healthcare.

#### **Driftsresultat**

Zealand Pharmas driftsresultat udgjorde DKK 62,5 mio. i 2007, DKK 47,3 mio. i 2008 og DKK 80,6 mio. i 2009. Faldet i driftsunderskuddet fra 2007 til 2008 skyldtes primært øget omsætning samt et fald i forsknings- og udviklingsomkostninger. Det øgede driftsunderskud i 2009 i forhold til 2008 skyldtes hovedsageligt lavere omsætning.

#### **Finansielle indtægter**

Zealand Pharmas finansielle indtægter inklusive kursreguleringer udgjorde DKK 11,2 mio. i 2007, DKK 11,2 mio. i 2008 og DKK 4,3 mio. i 2009. Reduktionen i 2009 skyldtes et væsentligt lavere renteniveau i hele 2009 end i 2008.

#### **Finansielle omkostninger**

Zealand Pharmas finansielle omkostninger udgjorde DKK 3,7 mio. i 2007, DKK 0,3 mio. i 2008 og DKK 0,1 mio. i 2009. Finansielle omkostninger afspejlede hovedsageligt valutakursudsving.

#### **Resultat af ordinær drift før skat**

Zealand Pharmas resultat af ordinær drift før skat udgjorde på DKK -55,0 mio. i 2007, DKK -36,4 mio. i 2008 og DKK -76,4 mio. i 2009, hvilket primært kan tilskrives ovennævnte faktorer for de enkelte år.

#### **Skat af ordinært resultat**

Zealand Pharma havde ingen skatteomkostninger i 2007, 2008 og 2009, idet Selskabet i alle tre år havde underskud.

#### **Årets resultat**

Zealand Pharmas resultat udgjorde DKK -55,0 mio. i 2007, DKK -36,4 mio. i 2008 og DKK -76,4 mio. i 2009, hvilket primært kan tilskrives ovennævnte faktorer for de enkelte år.

#### **LIKVIDITET OG KAPITALBEREDSKAB**

Zealand Pharma har siden stiftelsen finansieret, og vil fortsat finansiere, sine aktiviteter primært gennem kapitaludvidelser, milepælsbetalinger, licensbetalinger i forbindelse med indgåelse og udvidelse af Selskabets samarbejds- og licensaftaler, forskningstilskud fra offentlige kilder og indtægter fra samarbejdspartnere og licenstagere. Fra stiftelsen og frem til 30. september 2010 modtog Zealand Pharma et bruttoprovenu på DKK 754,6 mio. fra udbud af aktier, og modtog indtægter fra samarbejdspartnere og licenstagere på DKK 376,1 mio.

Pr. 30. september 2009 udgjorde Zealand Pharmas likvide midler DKK 154,9 mio. i forhold til likvide midler på DKK 134,1 mio. pr. 30. september 2010. Faldet skyldes drifts-omkostninger på DKK 158,5 mio., som delvist blev opvejet af milepælsbetalinger på DKK 91,1 mio. og ændringer i driftskapital og andre reguleringer på DKK 46,8 mio., investeringer på DKK 1,7 mio. samt negative pengestrømme fra finansieringsaktivitet på DKK 3,6 mio. vedrørende omkostninger i forbindelse med Udbuddet.

#### **HISTORISKE PENGESTRØMME**

I nedenstående tabeller sammenfattes Zealand Pharmas pengestrømsoplysninger for 1. januar - 30. september 2009 og 2010 og for regnskabsårene 2008 og 2009 i henhold til IFRS og for regnskabsåret 2007 i henhold til dansk GAAP.

**Konsoliderede  
pengestrømme**

	IFRS	
	1. januar - 30. september	
	2010	2009
	(Ikke revideret)	(Ikke revideret)
	(DKK tusind)	(DKK tusind)
Pengestrømme til driftsaktivitet	-5.212	-51.284
Pengestrømme til investeringsaktivitet	-1.679	-3.547
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	-3.640	0
Ændring i likvide beholdninger	-10.531	-54.831
Likvide beholdninger pr. 1. januar	144.617	209.681
<b>Likvide beholdninger pr. 30. september</b>	<b>134.086</b>	<b>154.850</b>

Zealand Pharmas nettopengestrøm til driftsaktivitet er forbedret fra DKK -51,3 mio. i perioden 1. januar - 30. september 2009 til DKK -5,2 mio. i samme periode i 2010. Selskabets pengestrømme fra driftsaktivitet omfatter primært omsætning i form af milepælsbetalinger fra samarbejdspartnere, modsvaret af omkostninger til personale, administration og omkostninger i forbindelse med påbegyndelse og afslutning af forskellige kliniske udviklingsaktiviteter. Forbedringen kan henføres til en stigning i nettoresultatet for perioden 1. januar - 30. september på DKK 13,7 mio. og ændringer i driftskapitalen og andre reguleringer på DKK 32,4 mio. i forhold til samme periode i 2009. Ændringer i driftskapitalen skyldes primært omkostninger forbundet med incitamentsprogrammer, som ikke har haft nogen likviditetsvirkning i perioden.

Zealand Pharmas nettopengestrømme til investeringsaktivitet er faldet med DKK 1,8 mio. fra DKK -3,5 mio. i perioden 1. januar - 30. september 2009 til DKK -1,7 mio. i samme periode i 2010. Nedgangen kunne henføres til lavere investeringer i udstyr til forskning og udviklingsformål.

Zealand Pharmas nettopengestrømme fra finansieringsaktivitet er faldet med DKK 3,6 mio. fra DKK 0,0 mio. i perioden 1. januar - 30. september 2009 til DKK -3,6 mio. i samme periode i 2010. Ændringen kunne henføres til omkostninger i forbindelse med Udbuddet, som blev afholdt i perioden 1. januar - 30. september 2010.

Pengestrømme for året:

**Konsoliderede  
pengestrømme**

	IFRS		Dansk GAAP
	Regnskabsår		
	2009	2008	2007
	(DKK tusind)	(DKK tusind)	(DKK tusind)
Pengestrømme til driftsaktivitet	-61.452	-28.622	-57.572
Pengestrømme til investeringsaktivitet	-3.612	-3.468	-2.932
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	0	-6.301	-4.705
Ændring i likvide beholdninger	-65.064	-38.391	-65.209
Likvide beholdninger pr. 1. januar	209.681	246.299	311.508
Valutakursreguleringer	0	1.773	0
<b>Likvide beholdninger pr. 31. december</b>	<b>144.617</b>	<b>209.681</b>	<b>246.299</b>

Zealand Pharmas pengestrømme fra driftsaktivitet udgjorde DKK -57,6 mio. i 2007, DKK -28,6 mio. i 2008 og DKK -61,5 mio. i 2009. Ændringer i driftskapitalen har været begrænset i de tre år til 31. december 2009. De lavere negative pengestrømme fra driftsaktivitet i 2008 i forhold til 2007 og 2009 skyldtes primært større milepælsbetalinger i 2008.

Zealand Pharmas pengestrømme til investeringsaktivitet var DKK -2,9 mio. i 2007, DKK -3,5 mio. i 2008 og DKK -3,6 mio. i 2009. Selskabets investeringer vedrører primært investeringer i udstyr til forsknings- og udviklingsformål.

Zealand Pharmas pengestrømme til finansieringsaktivitet var DKK -4,7 mio. i 2007, DKK -6,3 mio. i 2008 og DKK 0,0 mio. i 2009. De negative pengestrømme i 2007 og 2008 vedrørte tilbagebetaling af et lån.

### ANLÆGSINVESTERINGER

Anlægsinvesteringer i de første 9 måneder af 2010 udgjorde DKK 1,7 mio. mod DKK 3,5 mio. i samme periode i 2009. Denne nedgang skyldtes primært færre investeringer i udstyr til forsknings- og udviklingsformål.

I 2007 udgjorde anlægsinvesteringer DKK 2,9 mio. mod DKK 3,5 mio. i 2008 og DKK 3,6 mio. i 2009. Hovedparten af Zealand Pharmas anlægsinvesteringer vedrører laboratorieudstyr.

Selskabet har ikke væsentlige igangværende investeringer og har ikke forpligtet sig til at foretage væsentlige investeringer i fremtiden.

### KONTRAKTLIGE OG KOMMERCIELLE FORPLIGTELSE

I nedenstående tabel vises en oversigt over Zealand Pharmas kontraktlige og kommercielle forpligtelser og disse forpligtelses løbetidsprofil pr. 30. september 2010.

Kontraktlige forpligtelser (DKK tusind)	Ydelser opgjort efter forfaldsdato				Total (DKK tusind)
	Under 1 år (DKK tusind)	1-3 år (DKK tusind)	3-5 år (DKK tusind)	Mere end 5 år (DKK tusind)	
Firmabiler	569	535	-	-	1.104
Kopimaskiner	44	133	33	0	211
Uopsigelig lejeaftale af bygning	2.851	-	-	-	2.851
<b>Total</b>	<b>3.464</b>	<b>669</b>	<b>33</b>	<b>0</b>	<b>4.166</b>

Zealand Pharma har endvidere indgået aftale om udskudte vederlag til Elan svarende til 13% af alle fremtidige betalinger, Selskabet modtager for lixisenatide, så længe lixisenatide er omfattet af en aftale om kommercialisering, for eksempel Selskabets aftale med sanofi-aventis. Zealand Pharma har også forpligtet sig til at betale 0,5% i royalty til en af opfinderne af SIP®-teknologien af de samlede beløb, Selskabet modtager i forbindelse med lægemiddelkandidater produceret ved hjælp af denne SIP®-teknologi, herunder lixisenatide.

### PENSIONER

I henhold til de ansattes kontrakter er Zealand Pharma forpligtet til at indbetale en ydelse på 10% af hver medarbejders grundløn til en pensionsordning. Derudover bidrager Zealand Pharma til en sundhedssikringsordning for medarbejderne. Zealand Pharma har ingen andre pensionsforpligtelser over for medarbejderne. Der er således ikke afsat beløb til dækning af pensionsforpligtelser, fratrædelsesgodtgørelse eller lignende ydelser.

### FINANSIELLE OG MARKEDSRISICI

#### VALUTAOMREGNING

Zealand Pharmas funktionelle valuta er danske kroner. Størstedelen af Selskabets omsætning hidtil har været i US dollars, og Selskabet forventer, at en stor del af eventuelle indtægter i form af milepælsbetalinger og royalty-betalinger efter en eventuel kommercialisering af en eller flere af Selskabets lægemiddelkandidater, vil være i enten US dollars eller euro. Zealand Pharmas omkostninger til dato har primært været i danske kroner. Zealand Pharma har ligeledes konti i euro og US dollars til betaling af omkostninger i disse valutaer.

I overensstemmelse med IFRS indregnes alle Zealand Pharmas balanceførte monetære poster i fremmed valuta i Zealand Pharmas regnskab pr. balancedatoen og omregnes til danske kroner til balancedagens kurs. Transaktioner i fremmed valuta i årets løb omregnes til danske kroner til transaktionsdagens kurs. Zealand Pharmas finansielle politik er



at have indeståender på konti i US dollars og euro for at afdække forventede fremtidige betalinger i disse valutaer.

Zealand Pharma vurderer, at der ikke på nuværende tidspunkt er behov for at indgå særlige kontrakter for at reducere eksponeringen mod valutakursændringer, f.eks. ved indgåelse af optioner eller terminskontrakter. Zealand Pharma kan på et senere tidspunkt vælge at anvende terminskontrakter til at afdække mulige fremtidige milepælsbetalinger. Disse betalinger er dog meget usikre, og en beslutning om at afdække fremtidige valutakursrisici vil derfor blive taget på individuel basis.

#### **RENTER**

Zealand Pharma har generelt sine likvide beholdninger på en anfordringskonto for at bibeholde sin likviditet og har ikke investeret i gældsinstrumenter eller aktier. Zealand Pharma havde ingen variabelt forrentede lån pr. 30. september 2010. Zealand Pharmas eneste direkte renterisiko består i renteindtægter fra bankindeståender.

#### **SENESTE UDVIKLING**

Der er ikke siden 30. september 2010 sket væsentlige negative ændringer i Selskabets aktiviteter eller finansielle stilling.



## 10. Kapitalforhold

Zealand Pharmas kapitalberedskab består af likvider.

Selskabet er på nuværende tidspunkt finansieret af tidligere egenkapitalindskud samt milepælsbetalinger og andre betalinger fra Selskabets samarbejdspartnere, og Selskabet har ikke nogen rentebærende gæld. Der er i øjeblikket ikke behov for ekstern fremmedfinansiering. Selskabets kapitalberedskab er ikke underlagt nogen restriktioner, der væsentligt påvirker eller kan påvirke driften.

Zealand Pharmas kapitalberedskab pr. 30. september 2010 udgjorde DKK 134,1 mio., og justeret for det forventede nettoprovenu på DKK 607,1 mio. forudsat en Udbudskurs svarende til middeltkursen i Udbudskursintervallet og den deraf følgende udstedelse af 6.517.049 stk. Udbudte Aktier (ekskl. Overallokeringsaktierne), DKK 741,2 mio.

Zealand Pharma forventer i forbindelse med Udbuddet at betale i alt DKK 15,0 mio. i bonus til medarbejderne. Selskabet forventes endvidere at modtage DKK 27,0 mio. efter Closing, såfremt det modtager betalinger fra warrantindehavere, som har udnyttet warrants på visse betingelser ("Medarbejderaktierne"). Der kan ikke gives sikkerhed for, at en sådan udnyttelse vil ske. Endvidere vil Selskabet udbetale kontantbonus til bestyrelsesformand Daniël Jan Elens og administrerende direktør David Horn Solomon henholdsvis efter udløb af lock-up-aftalerne indgået med Aktionærerne, (360 dage efter Closing) eller en tidligere dato, som bestyrelsen måtte fastsætte, eller den 31. august 2011. Under antagelse af en kurs på Aktierne på middeltkursen i Udbudskursintervallet vil de samlede omkostninger ved sådanne bonusser beløbe sig til DKK 34,6 mio., jf. "Del I - Selskabsoplysninger - Aflønning og goder".

## 11. Forskning og udvikling, regulatoriske forhold, patenter og licenser

### PATENTER

#### PATENTSTRATEGI

Zealand Pharmas strategi i forbindelse med indlevering af patentansøgninger er at indlevere tidligt i forskningsprocessen, typisk inden et lead-stof er blevet udvalgt. Inden den første ansøgning indleveres, foretager Selskabet søgninger i patenter og publikationer på basis af nøgleord, patentklassifikationskoder og/eller sekvenser for at verificere patenterbarheden af de til dato identificerede stoffer. En mere fokuseret, strukturbaseret søgning foretages, når et lead-stof er blevet udvalgt.

Patentansøgninger udarbejdes almindeligvis af Selskabets interne patentagenter i samarbejde med Selskabets eksterne patentagenter. Patentansøgninger, der er udarbejdet, inden et lead-stof er valgt, beskriver typisk et stort antal strukturelt beslægtede stoffer. Selskabets patentansøgninger dækker stoffer og deres anvendelser og kan yderligere dække doseringsregimer og fremstillingsmetoder for stofferne. Senere indleverede patentansøgninger dækker typisk næstgenerationsstoffer, der f.eks. har strukturelle forskelle, der kan medføre forbedrede egenskaber. I første omgang indleverer Selskabet en eller flere prioritetskabende patentansøgninger, der etablerer den prioritet, der gøres krav på i senere indleverede ansøgninger Selskabet indleverer for de fleste patentfamilier en PCT-patentansøgning, der kan videreføres hos patentmyndigheden i ethvert af de lande, der har tiltrådt PCT (i øjeblikket 142 lande). I nogle tilfælde indleverer Selskabet nationale ansøgninger direkte i væsentlige lande/regioner, herunder i Europa, USA og Japan. For visse patentfamilier indleverer Selskabet parallelt en PCT-ansøgning og nationale ansøgninger i visse lande, herunder i USA. Zealand Pharma integrerer i sin patentstrategi en evaluering af udløbsdatoen for tredjepartspatenter, som kan blive krænket af Zealand Pharmas lægemiddelkandidater eller deres udviklingsprogrammer,

og Selskabet udarbejder sine udviklings- og kommercialiseringsplaner med henblik på at undgå krænkelsspødsmande.

Sagsbehandlingen af Selskabets patentansøgninger varetages af dets eksterne patentagenter eller i visse tilfælde af Selskabet selv. Hvis Selskabet indgår en licensaftale med en samarbejdspartner, beholder Selskabet typisk den ultimative kontrol over sagsbehandlingen af patentansøgninger for opfindelser, som Selskabet har gjort. For nye opfindelser, der opstår af samarbejdet i henhold til licensaftalen, kan samarbejdspartneren afhængig af opfindernes identitet indlevere patentansøgninger, der ejes enten alene af samarbejdspartneren eller af både Selskabet og samarbejdspartneren.

#### PATENT- OG PATENTANSØGNINGSPORTEFØLJE

Siden stiftelsen har Selskabet indleveret mere end 275 patentansøgninger i 26 patentfamilier vedrørende ni forskningsprojekter. Pr. Prospektdatoen ejer Selskabet fem patentfamilier, som omfatter 20 patenter i 13 lande, og Zealand Pharma har 21 verserende patentansøgninger i 17 lande for lixisenatide, ZP2929, ZP1846 og ZP1848. For danegaptide ejer Selskabet i fællesskab med Wyeth én patentfamilie bestående af ét patent og 37 verserende patentansøgninger i 37 lande. Selskabet har desuden fået udstedt patenter i forskellige lande for visse af dets andre lægemiddelkandidater, herunder lægemidler i præklinisk udvikling samt for dets SIP®-teknologi.

Nedenstående oversigt indeholder summariske oplysninger om de patentfamilier, som vedrører Selskabets længst fremskredne produktkandidater. Oversigten inkluderer patenter og patentansøgninger for lead-stoffer og disses anvendelse, men ikke for backup eller "næstgenerations" produkter.



Produktnavn	Antal patentfamilier	Status	
		Udstedte patenter	Verserende ansøgninger
Lixisenatide monotherapy & lixisenatide /Lantus® kombinationsprodukt	1	Europa (18 lande), USA, Japan og 7 andre lande	Europa, USA, Japan og 3 andre lande
	2	Europa (11 lande) og 3 andre lande	Europa, USA, Japan og 4 andre lande
ZP2929	1		1 PCT-ansøgning
ZP1846	1	USA, Eurasien og Mexico	Europa, USA, Japan og 12 andre lande
ZP1848	1	Eurasien og Mexico	Europa, USA, Japan og 12 andre lande
Danegaptide ejet i fællesskab med Wyeth (nu et datterselskab af Pfizer)	1	USA	Europa, USA, Japan og 34 andre lande
ZP1480	1	USA, Japan	Europa, USA og 3 andre lande
SIP®-teknologi	1	Europa (17 lande), USA, Japan og 4 andre lande	Ungarn
	2	USA, Japan	Europa, USA og 3 andre lande

Selvom der henvises specifikt til patenter, der er udstedt eller verserende hos de amerikanske patentmyndigheder ("USPTO"), den Europæiske Patentmyndighed ("EPO") og i Japan, omfatter patentfamilierne i mange tilfælde også patenter og/eller ansøgninger i en række yderligere lande, typisk Canada, Kina, Indien og Australien. De nedenfor nævnte nominelle udløbsdatoer er baseret på de lovbestedte løbetider. Efter udstedelse af markedsføringstilladelse kan der opnås forlængelse af patentløbetiden/supplerende beskyttelsescertifikater i forskellige lande for visse patenter, som indeholder krav til stoffer, anvendelsesmetoder eller fremstillingsmetode for produkterne med en potentiel mulighed for forlængelse på maksimalt fem år i USA, Europa og Japan. Verserende US-patentansøgninger kan også være berettiget til justering af den lovfastsatte patentløbetid afhængigt af, hvor længe USPTO er om at behandle dem.

Den faktiske beskyttelse, som et udstedt patent giver, afhænger af mange faktorer, herunder ordlyden af de udstedte patentkrav, den juridiske fortolkning af kravenes ordlyd i det land, hvor det pågældende patent er i kraft, gældende retspraksis med hensyn til patentkrænkelser i det pågældende land samt patentets gyldighed og muligheden for at håndhæve dette, jf. afsnittet "Risikofaktorer - Risici i forbindelse med immaterielle rettigheder".

Med undtagelse af danegaptide ejer Zealand Pharma alle rettigheder til samtlige nedennævnte patenter og patentansøgninger vedrørende lixisenatide, ZP2929, ZP1846, ZP1848 og ZP1480.

### Lixisenatide

Selskabet ejer to patentfamilier, der indeholder krav på stoffer, herunder lixisenatide, på anvendelsesmetoder for lixisenatide og på doseringsregimer til administration af lixisenatide.

Den første patentfamilie omfatter udstedte patenter i Europa (18 lande), USA, Australien (2), Canada, Kina, Indien, Israel, Japan, New Zealand og Sydafrika. Patenterne omfatter stofkrav inkluderende såvel peptidet som sammensætningen af lixisenatide (oprindeligt kendt som ZP10). Det udstedte US-patent indeholder også krav på nært beslægtede analoger. Det udstedte europæiske patent indeholder krav på en gruppe af stoffer, der omfatter lixisenatide, formuleringer der omfatter lixisenatide, samt anvendelser af lixisenatide til behandling af forskellige sygdomme, herunder type 2 diabetes, type 1 diabetes og fedme. Patentfamilien omfatter verserende afdelte patentansøgninger i Europa (2), Hongkong (2), Japan, Israel og Canada med verserende krav, der bredt dækker lixisenatide og/eller forskellige andre analoger af lixisenatide, farmaceutiske formuleringer deraf, kombinationsbehandlinger og/eller anvendelser. En afdelt US-ansøgning og en række andre afdelte ansøgninger indeholder krav, der specifikt er rettet mod kombinationen af lixisenatide og anti-diabetiske stoffer. Patenterne i denne familie har en nominel udløbsdato i juli 2020.

Selskabet har identificeret et patent, der er udstedt i Europa til en af Selskabets hovedkonkurrenter, med relativt brede krav, der kunne have dækket en formulering af lixise-

natide, og det er lykkedes Selskabet at få konkurrentens patent tilbagekaldt. Patentindehaveren har appelleret denne afgørelse over for EPO. Selv hvis Zealand Pharma og/eller sanofi-aventis ikke måtte få held med få opretholdt tilbagekaldelsen af patentet i appelsagen, har patentindehaveren blot gjort mere begrænsede krav gældende i forbindelse med appelsagen, og Selskabet vurderer, at et patent, der udstedes efter appelsagen, ikke vil udgøre nogen væsentlig hindring for den planlagte kommercialisering af lixisenatide i Europa.

I USA er der udstedt et patent, der er tæt forbundet med det tilbagekaldte europæiske patent, og hvis krav er lige så brede som de, der oprindeligt blev godkendt i Europa. Selskabet vurderer, at der er et solidt juridisk grundlag, som afviger fra det grundlag, der blev anvendt til at få det europæiske patent tilbagekaldt, for at søge ugyldiggørelse af kravene for USPTO og/eller de amerikanske domstole.

Den anden patentfamilie omfatter udstedte patenter og verserende ansøgninger for nye doseringsregimer for lixisenatide og andre GLP-1 receptoragonist-stoffer, hvor doseringen afbrydes uden væsentlig reduktion af virkningen (såkaldte "drug holiday" doseringsregimer). Selvom det doseringsregime, der er beskrevet i kravene, ikke er den nuværende behandlingsstandard for GLP-1 receptoragonister, og ikke på nuværende tidspunkt foreslås anvendt med lixisenatide, mener Selskabet, at det udgør et klinisk og kommercielt attraktivt alternativ til daglige doseringsregimer. Denne familie beskriver også metoder til bevaring af pankreatisk cellefunktion ved hjælp af lixisenatide og andre GLP-1 receptoragonister under anvendelse af drug holiday-doseringsregimer. En række verserende ansøgninger i denne familie indeholder krav på metoder til behandling af diabetes. Patentfamilien omfatter udstedte patenter i Europa (11 lande), Australien, Hongkong, Israel og Mexico. Verserende afdelte ansøgninger i USA og andre steder omfatter krav rettet på kombinationen af lixisenatide og andre terapeutiske stoffer. Patenterne i denne familie har en nominel udløbsdato i juli 2023.

Der er indleveret indsigelser mod det udstedte europæiske patent i denne anden patentfamilie ved EPO af to af Zealand Pharmas konkurrenter. Kravene i dette patent er brede, og det er muligt, at kravomfanget vil blive indskrænket som følge af indsigelsessagen. Da de krav, der er gjort indsigelse imod, selvom de er brede, ikke dækker den aktuelle doseringsplan for lixisenatide, vurderer Selskabet, at en begrænsning af kravene ikke vil påvirke den planlagte kommercialisering af lixisenatide i Europa.

#### **ZP2929**

Selskabet ejer en PCT-patentansøgning indleveret i juni 2010 med prioritet fra juli 2009, der beskriver stoffet ZP2929, en dobbeltvirkende GLP-1/glukagon-receptoragonist. Ansøgningen beskriver desuden en gruppe af næste-

generations dobbeltvirkende receptoragonist-stoffer. Denne internationale ansøgning kan videreføres hos patentmyndigheden i ethvert af de lande, der har tiltrådt PCT, herunder patentmyndighederne på alle større farmaceutiske markeder, især USA, Europa, Kina, Japan og Indien, når som helst frem til januar 2012, og senere i visse lande og hos visse regionale patentmyndigheder. Udløbsdatoen for et patent udstedt fra PCT-ansøgningen vil være i 2030.

#### **ZP1846**

Selskabet ejer en patentfamilie, der beskriver både stoffet ZP1846 og stoffet ZP1848, der er strukturelt beslægtede GLP-2 receptoragonister med SIP®-teknologi. Patentfamilien omfatter to udstedte US-patenter, udstedte patenter i to andre lande, godkendte ansøgninger i Europa (EPO) og i Sydafrika samt verserende ansøgninger i USA, Norge, fem lande i Asien og fem andre lande. Et af de to udstedte US-patenter har krav, der dækker stoffet ZP1846 og formuleringer omfattende ZP1846. Det andet udstedte US-patent indeholder krav vedrørende behandling af CID ved administration af ZP1846 eller en analog deraf. De godkendte stofkrav i den europæiske patentansøgning er bredere end kravene i USA og rettet mod en bred gruppe af stoffer, der inkluderer ZP1846 samt analoger deraf, og anvendelsesmetoder til fremstilling af et lægemiddel til behandling eller forebyggelse af CID. Patenter i denne familie har nominel udløbsdato i maj 2026 med undtagelse et af de udstedte US-patenter, der har justeret udløbsdato i juni 2026.

Patenterne i denne patentfamilie er udlicenseret til Helsinn Healthcare, jf. "Del I - Selskabsoplysninger - Væsentlige kontrakter".

#### **ZP1848**

Selskabet ejer en patentfamilie, der beskriver både stoffet ZP1846 og stoffet ZP1848, der er strukturelt beslægtede GLP-2 receptoragonister med SIP®-teknologi. Patentfamilien omfatter to udstedte US-patenter, udstedte patenter i yderligere to lande, godkendte ansøgninger i Europa (EPO) og Sydafrika samt verserende ansøgninger i forskellige lande. De udstedte US-patentkrav dækker ikke ZP1848. En af de verserende US-ansøgninger har krav rettet mod stoffet ZP1848, analoger deraf samt formuleringer omfattende ZP1848 eller en analog deraf. En anden af de verserende US-patentansøgninger indeholder krav til metoder til behandling af inflammatorisk tarmsygdom ved administration af ZP1848 eller en analog deraf. De godkendte krav i den europæiske patentansøgning er rettet mod en bred gruppe af stoffer, der omfatter ZP1848, samt analoger deraf og anvendelsesmetoder til fremstilling af et medikament til behandling eller forebyggelse af mave- eller tarmsygdom. Patenter i denne familie har en nominel udløbsdato i maj 2026.

#### **Danegaptide**

Zealand Pharma ejer i fællesskab med Wyeth et patent og patentansøgninger, der dækker stofsammensætninger,



herunder danegaptide og anvendelsesmetoder for danegaptide. Selskabet forhandler i øjeblikket de nærmere detaljer for opsigelse af licensaftalen med Wyeth og overdragelse af rettigheder vedrørende danegaptide, immaterielle rettigheder og tilhørende data og materiale til Zealand Pharma. Selskabet forventer, at det efter afslutningen af forhandlingerne med Pfizer vil kontrollere disse patenter og patentansøgninger.

Den fællesjede familie af patenter og patentansøgninger dækker stoffet danegaptide, som er en gap junction-modulator, samt analoger deraf. Denne patentfamilie omfatter et udstedt US-patent og 37 verserende ansøgninger, herunder i USA, Europa (EPO), Japan og 11 andre asiatiske lande, en række lande i Sydamerika samt i en række andre lande. Det udstedte US-patent indeholder krav på stoffet danegaptide og formuleringer omfattende danegaptide. I Europa forfølger Selskabet og Wyeth bredere krav rettet mod en stofgruppe, der omfatter danegaptide, og mod farmaceutiske formuleringer og anvendelsesmetoder til behandling af en lang række sygdomme, herunder AF, hjerterytmeforstyrrelse, ventrikulær takykardi og ventrikelflimmer. Der pågår i øjeblikket sagsbehandling af den europæiske patentansøgning. Den nominelle udløbsdato for patenter i denne familie er i december 2026.

### ZP1480

Selskabet ejer en patentfamilie, der dækker en gruppe af stoffer, som omfatter ZP1480, og metoder til fremstilling af peptider med SIP®-teknologi.

ZP1480 er beskyttet af en af Selskabets SIP®-patentfamilier, der omfatter et udstedt US-patent og et udstedt patent i Japan samt fem verserende patentansøgninger i Europa, USA og tre andre lande. Patenterne og patentansøgningerne beskriver metoder til fremstilling af peptider med en SIP®-teknologi samt en gruppe af stoffer, som omfatter ZP1480, omend det udstedte amerikanske patent ikke dækker selve ZP1480.

Patenterne og ansøgningerne i familien er udlicenseret eksklusivt til Action Pharma til udvikling af specifikke modificerede former for analoger af pro-opiomelanocortin-derivater ("POMC") og har nominel udløbsdato i marts 2019.

### SIP®-teknologi

Selskabet ejer to patentfamilier, der relaterer til stoffer omfattende SIP®-teknologi samt syntese af disse.

Den første familie omfatter en række udstedte patenter i USA, Europa (i kraft i 17 lande), Japan og fire andre lande,

der tilhører den oprindelige patentfamilie, der beskriver SIP®-teknologien. De udstedte krav i denne patentfamilie er rettet mod metoder til syntetisering af SIP®-teknologi-peptider. Den nominelle udløbsdato for patenterne i denne familie er i september 2017.

Den anden familie af SIP®-teknologi-patenter omfatter et udstedt US-patent og et udstedt patent i Japan samt fem verserende patentansøgninger i Europa, USA og tre andre lande, og er licenseret eksklusivt til Action Pharma til udvikling af specifikke modificerede former for POMC-analoger. Den nominelle udløbsdato for patenterne i denne familie er i marts 2019.

### VAREMÆRKER

Selskabet ejer varemærket "SIP®", der er registreret i Europa og Danmark. En ansøgning om registrering af varemærket "SIP®" i USA er blevet accepteret, men mærket er endnu ikke blevet registreret.

Selskabet ejer varemærket "Zealand Pharma A/S", der er registreret i Europa og Danmark. Der verserer en registreringsansøgning for varemærket "Zealand Pharma A/S" i USA.

### FORSKNING OG UDVIKLING

Zealand Pharma er en biofarmaceutisk virksomhed, som forsker i og udvikler nye peptidbaserede lægemidler. Som en forsknings- og udviklingsvirksomhed stammer de fleste af Selskabets driftsomkostninger fra forsknings- og udviklingsaktiviteterne. Af rapporteringsårsager er Zealand Pharmas omkostninger opdelt i forsknings- og udviklingsomkostninger og administrationsomkostninger.

Nedenstående tabel viser Zealand Pharmas forsknings- og udviklingsomkostninger for de angivne perioder:

Periode	Forsknings- og udviklingsomkostninger (IFRS medmindre andet er anført)
Regnskabsåret 2007	DKK 105,1 mio. <sup>1</sup>
Regnskabsåret 2008	DKK 87,9 mio.
Regnskabsåret 2009	DKK 93,1 mio.
Perioden 1. januar - 30. september 2010	DKK 94,3 mio.

Siden stiftelsen har Zealand Pharma syntetiseret omkring 3.000 peptider til evaluering som lægemiddelkandidater, hvoraf ca. 1.000 er blevet udvalgt til innovationsprojekter og ca. 50 til lead-udviklingsprojekter. Ud af disse er otte nye lægemiddelstoffer blevet udvalgt til klinisk udvikling.

1. Udarbejdet i overensstemmelse med dansk regnskabsregulering.

## MYNDIGHEDSGODKENDELSESPROCES

### OVERSIGT

I de fleste retssystemer styrer de statslige myndigheder i udstrakt grad forskning, udvikling, klinisk afprøvning, fremstilling, distribution og markedsføring af lægemidler, som dem Zealand Pharma udvikler. Det kræver megen tid og mange økonomiske og ledelsesmæssige ressourcer at opnå myndighedsgodkendelse og sikre, at gældende love og forordninger efterfølgende overholdes. Myndighedskravene varierer i de forskellige jurisdiktioner, og det kan være forbundet med stor usikkerhed at time sin indsats for at opnå myndighedsgodkendelse og sikre et godt udfald.

Udvikling af en lægemiddelkandidat, fra identifikation af et lægemiddelkandidatstof via præklinisk og klinisk afprøvning til registrering, tager typisk mere end ti år.

### KLINISKE UNDERSØGELSER

#### Prækliniske forsøg

Prækliniske forsøg omfatter generelt en vurdering af en lægemiddelkandidats toksikologiske, sikkerhedsmæssige og farmakologiske profil ved hjælp af laboratorieforsøg. Det primære formål med præklinisk arbejde er at tilvejebringe tilstrækkelige data, der understøtter en beslutning om, at det er rimelig sikkert at føre lægemidlet videre i forsøg på mennesker. Zealand Pharma udfører i øjeblikket prækliniske forsøg med produktkandidater i det tidlige stadie på Selskabets faciliteter i Glostrup og hos eksterne kontraktforskningsorganisationer.

#### Kliniske undersøgelser

Kliniske afprøvninger indebærer generelt administration af lægemiddelkandidaten til raske frivillige forsøgspersoner og efterfølgende til patienter for at evaluere stoffets sikkerhed, tolerabilitet og effekt. Kliniske forsøg gennemføres normalt i tre på hinanden følgende faser (som kan overlappes hinanden eller kombineres):

- **Fase I:** I et fase I studie gives en ny lægemiddelkandidat først til raske forsøgspersoner eller patienter og testes for sikkerhed og dosistolerabilitet. Fase I kan yderligere opdeles i to dele, fase Ia, hvor der afprøves forskellige doseringsregimer eller patientpopulationer, og fase Ib, hvor man afprøver stoffet på en lille patientpopulation med hensyn til sikkerhed og tolerabilitet og en første indikation af effekten på udvalgte mål eller biomarkører.
- **Fase II:** I et fase II studie afprøves en ny lægemiddelkandidat i studier, hvori der deltager et begrænset antal patienter, der har sygdommen eller lidelsen, som lægemidlet agtes anvendt til. Disse studier foretages for at identificere eventuelle bivirkninger og sikkerhedsrisici og for at få konstateret produktets foreløbige eller poten-

tielle behandlingseffekt over for sygdomme eller helbredstilstande i målgruppen, samt dosistolerabilitet og den optimale effektive dosis. Fase II studier opdeles nogle gange yderligere i to faser: fase IIa afprøvninger er udformet til at vurdere dosis (hvor meget af lægemidlet, der skal gives), og fase IIb afprøvninger er udformet specifikt til at studere effekten (hvor godt lægemidlet virker ved den foreskrevne dosis). I nogle tilfælde kombinerer afprøvningsfase I og fase II, og der testes både for sikkerhed og effekt. Nogle fase II afprøvninger er udformet som randomiserede kliniske afprøvninger, hvor nogle patienter får lægemidlet/anordningen og andre får en placebo-/standardbehandling. Randomiserede fase II afprøvninger omfatter langt færre patienter end randomiserede fase III afprøvninger.

- **Fase III:** Når fase II afprøvninger viser, at et specifikt doseringsområde for lægemiddelkandidaten sandsynligvis vil have effekt og har en acceptable sikkerhedsprofil udføres der bekræftende fase III afprøvninger for at påvise den kliniske virkning og yderligere teste for sikkerhed i en større patientgruppe. Fase III studier er randomiserede, kontrollerede afprøvninger, der ofte foretages på flere testcentre på forskellige lokaliteter, og især for almindeligt forekommende sygdomme (herunder diabetes) omfatter store patientgrupper (fra 300 til over 5.000 patienter, afhængigt af den undersøgte sygdom/lidelse). Disse studier foretages med henblik på at fastlægge, hvor effektivt lægemidlet er sammenlignet med de eksisterende behandlingsmuligheder på markedet. På grund af deres størrelse og varighed er fase III afprøvningsstudier de dyreste og vanskeligste at udforme og udføre, især i forbindelse med behandling af kroniske lidelser. Selvom det ikke kræves i alle tilfælde forventes det typisk, at der skal være mindst to succesfulde fase III afprøvninger, der påviser lægemidlets sikkerhed og virkning for at opnå godkendelse fra de relevante tilsynsmyndigheder, f.eks. FDA i USA eller EMA i EU.

Zealand Pharma har hidtil generelt søgt at gennemføre udviklingen af sine lægemiddelkandidater frem til kliniske fase I studier.

#### Klinisk udvikling igennem samarbejder

Selskabets samarbejdsaftaler fastlægger ansvaret for de kliniske afprøvninger, og hvilken adgang Zealand Pharma har til resultaterne fra de kliniske afprøvninger. Selskabets adgang til resultaterne fra de kliniske afprøvninger kan være begrænset, især når samarbejdspartneren i den kliniske udvikling påtager sig ansvaret for videreudvikling af lægemidlet på et tidligt tidspunkt i det kliniske afprøvningsforløb. Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer - Risici forbundet med Selskabets virksomhed og branche - Zealand Pharma er afhængig af samarbejds- og licensaftaler med samarbejdspartnere for at kunne udvikle og kommercialisere sine lægemiddelkandidater".



### Myndighedsgodkendelse

Når et lægemiddel er kommet igennem fase III afprøvnin-  
gerne med godt resultat, kombineres afprøvningsresulta-  
terne i et dokument, der indeholder en omfattende beskri-  
velse af metoderne og resultaterne af menneske- og  
dyrestudierne, fremstillingsprocedurer, formuleringsdetal-  
jer og holdbarhed. Dette dokument danner basis for en ef-  
terfølgende anmodning om markedsføringsgodkendelse  
eller -autorisation, der også ofte kaldes registrering. Til-  
synsmyndighederne i forskellige lande gennemgår ansøg-  
ningen og det underliggende materiale. Denne proces kan  
tage fra nogle få måneder til adskillige år afhængigt af, hvil-  
ket lægemiddel det drejer sig om, kvaliteten af det indleve-  
rede materiale, og hvor effektivt tilsynsmyndigheden arbej-  
der. Hvis en lægemiddelkandidat opfylder alle krav for  
godkendelse, vil registreringsmyndighederne udstede en  
markedsføringstilladelse for produktet. I nogle lande fore-  
går der forhandlinger vedrørende godkendelse af tilskud  
og prisfastsættelse efter tildeling af produktlicensen, og  
disse kan forsinke en effektiv adgang til markedet betyde-  
ligt.

Efter at have opnået markedsføringstilladelse vil lægemid-  
ler ofte være underlagt betydeligt tilsyn fra myndighedernes  
side, f.eks. løbende kontrol af bivirkninger, som skal ind-  
rapporteres til de relevante myndigheder med faste mel-  
lemrum og rettidigt. Manglende overholdelse af myndig-  
hedskrav, efter at der er opnået markedsføringstilladelse,  
kan medføre suspension af tilladelsen og civil- og strafferet-  
lige sanktioner. Nye sikkerheds- eller behandlingseffektda-  
ta kan gøre det nødvendigt at ændre allerede godkendt ind-  
lægsseddeletikettering af et produkt, bl.a. for at tilføje nye  
advarsler og kontraindikationer. Tilsynsmyndighederne  
kræver muligvis yderligere observationsstudier efter god-  
kendelsen eller som en betingelse for opnåelse af markeds-  
føringstilladelse, at lægemiddelproducenten indleverer  
yderligere oplysninger vedrørende sikkerhed og effekt, især  
når der overvejes en udvidelse af produktindikationerne.  
Disse kaldes i nogle tilfælde fase IV studier.

Disse procedurer ændres fra tid til anden, og disse ændrin-  
ger kan forsinke eller forhindre myndighedsgodkendelse af  
produkter under udvikling. For Zealand Pharmas nuværen-  
de lægemiddelkandidater håndteres myndighedsgodken-  
delsesprocessen generelt af samarbejdspartnere, der har  
hovedansvaret for registrering og markedsføring af produk-  
terne.

### Tilsyn i USA

I USA administrerer FDA kravene om afprøvning, godken-  
delse, sikkerhed, behandlingseffekt, fremstilling, etikette-  
ring og markedsføring af receptpligtige lægemidler, der er  
fastsat i Food, Drug and Cosmetic Act med gennemførel-  
sesforordninger.

Efter præklinisk afprøvning, og før de kliniske afprøvnin-  
ger i mennesker kan indledes, skal et selskab indgive en IND-  
ansøgning til FDA. Ansøgningen skal være ledsaget af resul-  
taterne af den prækliniske afprøvning samt fremstillings- og  
analysedata. Hver enkelt klinisk afprøvningsprotokol skal  
sendes med til FDA som en del af IND-ansøgningen. Hver  
enkelt klinisk afprøvning skal også godkendes af en uaf-  
hængig lokal videnskabetisk komité hvert sted, hvor en  
afprøvning finder sted.

Under forudsætning af en vellykket klinisk afprøvning sen-  
des resultatet af de prækliniske og kliniske studier samt  
andre detaljerede oplysninger til FDA i form af en NDA-an-  
søgning (New Drug Application), dvs. en ansøgning om  
markedsføringstilladelse for et produkt til en eller flere in-  
dikationer. FDA gennemgår en NDA-ansøgning for bl.a. at  
kunne konstatere, om et produkt er sikkert og virknings-  
fuldt, når det anvendes som tilsigtet. Før FDA godkender en  
NDA-ansøgning, inspicerer man også produktionsanlæg-  
gene, hvor produktet skal fremstilles.

Efter godkendelse skal visse ændringer af det godkendte  
produkt, f.eks. tilføjelse af nye indikationer, ændret frem-  
stilling og yderligere krav til indlægssedlen, igennem end-  
nu en gennemgang og godkendelse hos FDA.

### Tilsyn i EU

I EU kan Zealand Pharma eller dets udviklingspartnere ind-  
levere ansøgninger om markedsføringstilladelse ved at  
følge enten en central eller en decentral procedure (gensi-  
dig anerkendelsesprocedure). Den centrale procedure  
dækker tildeling af en enkelt markedsføringsgodkendelse,  
som gælder i alle Relevante Medlemsstater i EU. Den de-  
centrale procedure giver mulighed for gensidig anerken-  
delse af en tilladelse udstedt af en rapporterende Relevant  
Medlemsstat. Andre EU-bestemmelser harmoniserer reg-  
lerne for udførelse og godkendelse af kliniske afprøvnin-  
ger, der skal være i overensstemmelse med de nationale  
implementeringskrav i de Relevante Medlemsstater, hvor  
de kliniske afprøvnin-ger foregår, herunder gennemgang af  
en etisk komité eller en tilsvarende gruppe.

I en central procedure indleverer ansøger en enkelt ansøg-  
ning om markedsføringstilladelse til EMA, og der udføres  
så en enkelt evaluering gennem EMA's Committee for Me-  
dicinal Products for Human Use. Hvis komiteen konklude-  
rer, at lægemidlets kvalitet, sikkerhed og behandlingsef-  
fekt er tilstrækkeligt bevist, giver den en positiv udtalelse.  
Den sendes til Europa-Kommissionen, som udsteder en en-  
kelt markedsføringstilladelse gældende for hele EU.

I en decentral procedure får man i første omgang markeds-  
føringstilladelse fra et designeret nationalt myndighedsor-  
gan i én af de Relevante Medlemsstater i EU, hvorefter man



ansøger andre Relevante Medlemsstater om gensidig anerkendelse.

Efter godkendelse skal visse ændringer af det godkendte produkt, f.eks. tilføjelse af nye indikationer, ændret fremstilling og yderligere krav til indlægssedlen, igennem endnu en gennemgang og godkendelse hos tilsynsmyndigheden.

### **Regulering og godkendelse af lægemidler i andre retssystemer**

Andre retssystemer i verden har deres egne krav til de studier, der skal foretages, og data, der skal fremlægges, for at opnå markedsføringstilladelse for et nyt lægemiddel. Disse krav forsinkere ofte adgangen til de pågældende markeder ud over forsinkelserne i adgangen til markederne i USA og Europa.



## 12. Trendoplysninger

Zealand Pharma har ikke på nuværende tidspunkt nogen lægemidler på markedet. Således forventes tendenserne på de markeder, hvor Selskabet opererer, at have en mere direkte indvirkning på Selskabets aktiviteter efter en eventuel kommercialisering af nogen af dets lægemiddelkandidater.

I de senere år har der været et generelt pres for at reducere medicinpriserne på de udviklede markeder som følge af politiske initiativer og regulering, der skal begrænse den fortsatte stigning i sundhedsudgifterne. Zealand Pharmas eventuelle fremtidige omsætning kan blive påvirket af sådanne politiske initiativer og en sådan regulering. Den finansielle krise og den øgede byrde fra sundhedsudgifterne har ført til øget fokus på at reducere omkostningerne og kan derfor føre til øget pres for at reducere medicinpriserne. Zealand Pharma forventer, at denne trend vil fortsætte i de kommende år. Udgifterne i sundhedsindustrien er imidlertid mindre afhængige af den økonomiske udvikling end i mange andre brancher. Herudover gælder det, at mens faldende medicinpriser på de modne lægemiddelmarkeder som f.eks. USA og EU har en negativ indvirkning på den generelle omsætningsvækst i medicinalindustrien som helhed på disse markeder, forventer Selskabet, at omsæt-

ningsvæksten fortsætter til højere niveauer på nye markeder.

Selskabet forventer endvidere, at den demografiske udvikling, øget behandlingspenetration, særligt på de nyligt etablerede lægemiddelmarkeder, og bedre diagnosticeringsværktøjer vil betyde fortsat vækst i det globale salg af lægemidler. Desuden er prisfastsættelsen for "orphan drugs" og andre specialistlægemidler ofte isoleret fra det generelle pres på medicinpriserne.

Selvom Zealand Pharmas strategiske fokus i udvalgte situationer er at søge at foretage udvikling og kommercialisering af Selskabets peptidlægemiddelkandidater inden for stofskifte- (diabetes og fedme), mavetarm- og hjerte-karområderne internt, forventes indgåelse af samarbejdsaftaler fortsat at udgøre en vigtig del af Selskabets aktiviteter. Zealand Pharma vurderer, at antallet af patentudløb, som medicinalvirksomhederne står over for i de kommende tre til fem år, kombineret med manglen på tilstrækkeligt med "opfølgings"-lægemiddelkandidater i deres pipelines, vil føre til øget aktivitet på samarbejdsområdet og øgede muligheder for Selskabet i årene fremover.

## 13. Fremadrettede regnskabsoplysninger

### FREMADRETTEDE KONSOLIDEREDE REGNSKABSOPLYSNINGER FOR 2010

#### LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelsen og Direktionen har præsenteret de fremadrettede regnskabsoplysninger for 2010 i afsnittet “- Forventninger til regnskabsåret 2010” nedenfor.

De fremadrettede regnskabsoplysninger er udarbejdet i overensstemmelse med anvendt regnskabspraksis som beskrevet i “Bilag F: Regnskabsoplysninger”.

De fremadrettede regnskabsoplysninger er udarbejdet med henblik på dette Prospekt.

Efter Bestyrelsens og Direktionens opfattelse er de væsentlige forudsætninger, der er lagt til grund for de fremadrettede regnskabsoplysninger, beskrevet i afsnittet “- Forventninger til regnskabsåret 2010 - Metodik og forudsætninger” nedenfor, og disse forudsætninger er anvendt konsekvent ved udarbejdelsen af oplysningerne.

De fremadrettede finansielle oplysninger bygger på en række forudsætninger, hvoraf Bestyrelsen og Direktionen har indflydelse på nogle og ikke på andre. De metoder, der er anvendt til udarbejdelse af de fremadrettede regnskabsoplysninger og de underliggende forudsætninger for oplysningerne, er angivet i afsnittet “- Forventninger til regnskabsåret 2010 - Metodik og forudsætninger” nedenfor.

De fremadrettede regnskabsoplysninger repræsenterer Bestyrelsens og Direktionens bedste skøn over Zealand Pharmas omsætning, forsknings- og udviklingsomkostninger, administrationsomkostninger og driftsresultat for regnskabsåret 2010.

De fremadrettede regnskabsoplysninger indeholder fremadrettede udsagn om Zealand Pharmas finansielle stilling, som er forbundet med betydelig usikkerhed. De faktiske resultater kan afvige væsentligt fra dem, der er anført i disse udsagn, idet forudsatte begivenheder ofte ikke indtræder som forventet, og afvigelserne kan være væsentlige, jf. afsnittene “Vigtig meddelelse vedrørende dette Prospekt” - “Oplysning vedrørende fremadrettede udsagn” og “Risikofaktorer”.

Glostrup, 3. november 2010

#### Bestyrelse

Daniël Jan Ellens  
Formand

James Peter Arthur Benson  
Næstformand

Alain Munoz  
Bestyrelsesmedlem

Christian Herskind Jørgensen  
Bestyrelsesmedlem

Florian Nicolas Christian Reinaud  
Bestyrelsesmedlem

Christian Thorkildsen  
Bestyrelsesmedlem  
(Medarbejdervalgt)

Helle Størum  
Bestyrelsesmedlem  
(Medarbejdervalgt)

#### Direktion

David Horn Solomon  
Administrerende direktør

Mats Blom  
Økonomidirektør

Christian Grøndahl  
Forskningsdirektør

John Hyttel  
Fagdirektør



## **DE UAFHÆNGIGE REVISORERS ERKLÆRING OM DE FREMADRETTEDE REGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRET 2010**

### **TIL LÆSERNE AF DETTE PROSPEKT**

Vi har gennemgået de fremadrettede regnskabsoplysninger for 2010 for Zealand Pharma A/S, som er medtaget i afsnittet “- Forventninger til regnskabsåret 2010” nedenfor.

De fremadrettede regnskabsoplysninger er udarbejdet på grundlag af de væsentlige forudsætninger beskrevet i afsnittet “- Forventninger til regnskabsåret 2010 - Metodik og forudsætninger” samt den regnskabspraksis, der er beskrevet i Bilag F: Regnskabsoplysninger”. Denne regnskabspraksis er i overensstemmelse med kravene til indregning og måling i IFRS, som godkendt af den Europæiske Union.

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

### **DE FORETAGNE UNDERSØGELSER**

Vi har udført vores undersøgelser i overensstemmelse med den internationale revisionsstandard om undersøgelse af fremadrettede regnskabsoplysninger (ISAE 3400). 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 de fremadrettede regnskabsoplysninger er udarbejdet på grundlag af de angivne forudsætninger og i overensstemmelse med Zealand Pharma A/S’ regnskabspraksis.

Vores undersøgelser har omfattet en gennemgang af de fremadrettede regnskabsoplysninger for 2010 med henblik på at vurdere, om de af Bestyrelsen og Direktionen opstillede forudsætninger er dokumenterede, velbegrundede og fuldstændige. Vi har endvidere efterprøvet, om de fremadrettede regnskabsoplysninger for 2010 er udarbejdet på grundlag af Bestyrelsens og Direktionens forudsætninger og er præsenteret i overensstemmelse med Zealand Pharma A/S’ regnskabspraksis. Vi har endvidere efterprøvet den indre talmæssige sammenhæng i de fremadrettede regnskabsoplysninger.

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

### **KONKLUSION**

På grundlag af vores undersøgelse af den dokumentation, der underbygger forudsætningerne, er vi ikke blevet bekendt med forhold, der giver os anledning til at konkludere, at disse forudsætninger ikke giver et rimeligt grundlag for de fremadrettede regnskabsoplysninger for 2010. Det er endvidere vores konklusion, at de fremadrettede regnskabsoplysninger for 2010 er udarbejdet på grundlag af de angivne forudsætninger i overensstemmelse med Zealand Pharma A/S’ regnskabspraksis.

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

København, 3. november 2010

#### **Grant Thornton**

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Per H. Jensen  
Statsautoriseret revisor

Ole Fabricius  
Statsautoriseret revisor

### FORVENTNINGER TIL REGNSKABSÅRET 2010

Selskabets fremadrettede konsoliderede regnskabsoplysninger for regnskabsåret 2010 er udarbejdet på grundlag af Selskabets regnskabspraksis, som er i overensstemmelse med IFRS som godkendt af den Europæiske Union, og som er beskrevet andetsteds i Prospektet. De fremadrettede konsoliderede regnskabsoplysninger for regnskabsåret 2010 er baseret på en række forudsætninger og skøn som, selvom de er præsenteret med specifikke tal, og Ledelsen anser dem for at være rimelige, i sagens natur er forbundet med væsentlig forretningsmæssig, driftsmæssig og økonomisk usikkerhed, hvoraf en stor del er uden for Selskabets og Ledelsens kontrol. De konsoliderede fremadrettede regnskabsoplysninger for regnskabsåret 2010 repræsenterer således Direktionens og Bestyrelsens bedste skøn over Zealand Pharmas aktiviteter pr. Prospektdatoen ud fra de tiltag, der er taget i henhold til Zealand Pharmas strategi.

Læserne oplyses om, at de fremadrettede konsoliderede regnskabsoplysninger i dette afsnit ikke er udarbejdet med henblik på overholdelse af de retningslinjer, som det amerikanske børstilsyn (U.S. Securities and Exchange Commission) og American Institute of Certified Public Accountants ("AICPA") har udstedt vedrørende udarbejdelse og præsentation af fremadrettede regnskabsoplysninger. Amerikanske investorer advares om, at disse oplysninger ikke indeholder alle de oplysninger, der kræves i henhold til AICPA's retningslinjer for fremadrettede regnskabsoplysninger.

At gennemførelsen af Zealand Pharmas strategi lykkes er med forbehold for usikkerheder og uforudsete hændelser, der ligger uden for Selskabets kontrol, og der kan ikke gives sikkerhed for, at strategien vil være virkningsfuld, eller at de forventede fordele ved strategien vil blive realiseret i de perioder, som forudsigelserne dækker, om overhovedet. Selskabet kan således ikke give sikkerhed for, at disse resultater vil blive opnået, jf. afsnittet "Risikofaktorer" andetsteds i dette Prospekt. De fremadrettede regnskabsoplysninger kan afvige væsentligt fra Zealand Pharmas faktiske resultater. Potentielle investorer i Aktierne advares mod at lægge for meget vægt på disse oplysninger.

### METODIK OG FORUDSÆTNINGER

Zealand Pharmas fremadrettede konsoliderede regnskabsoplysninger for regnskabsåret 2010 afspejler Selskabets faktiske resultater for de første ni måneder af 2010 samt skøn vedrørende Selskabets resultater for 4. kvartal 2010. Skøn vedrørende 4. kvartal 2010 er udarbejdet i overensstemmelse med Zealand Pharmas normale budgetprocedurer, hvor der fokuseres på resultatopgørelsen og den forventede udvikling i Selskabets pengestrømme.

Zealand Pharmas skøn vedrørende forsknings- og udviklingsomkostninger er baseret på de budgetterede omkostninger til Selskabets interne fortsættende forskningsprojekter samt eksterne omkostninger, som for nærværende primært er forbundet med ZP2929 og ZP1848 projekterne.

Især har Selskabet forudsat følgende:

- Milepælsbetalinger på DKK 3,75 mio. vedrørende ZP1846 forventes at blive modtaget i 4. kvartal 2010 (skal betales to år efter licensaftalens indgåelse)
- Planlagte og igangværende toksikologistudier med ZP2929 fortsætter efter de fastsatte tidsplaner og i henhold til de budgetterede omkostninger
- Forberedelsen til kliniske fase II undersøgelser med ZP1848 sker efter planen og i henhold til de budgetterede omkostninger, herunder omkostninger i forbindelse med lægemiddelprodukter
- Zealand Pharmas forudsætninger vedrørende administrationsomkostninger afspejler det forventede antal medarbejdere for helåret
- Omkostninger forbundet med udbetaling af udbudsbonusen tildelt Selskabets medarbejdere på DKK 15,0 mio.
- Anslåede omkostninger forbundet med kontantbonusprogrammet til Selskabets administrerende direktør David Horn Solomon baseret på markedsværdien af Selskabet (2010 kontantbonusprogrammet), underforudsætning af en Udbudskurs svarende til middelkursen i Udbudskursintervallet og den deraffølgende udstedelse af 6.517.049 stk. Udbudte Aktier (ekskl. Overallokeringsaktierne), på DKK 0,7 mio.
- Anslåede omkostninger til kontantbonusprogrammet til bestyrelsesformand Daniël Jan Ellens under forudsætning af en aktiekurs svarende til middelkursen i Udbudskursintervallet på DKK 7,1 mio.
- Anslåede omkostninger til det nye incitamentsprogram godkendt af generalforsamlingen den 2. november 2010, i henhold til hvilket Bestyrelsen udstedte 595.406 stk. warrants den 2. november 2010 under forudsætning af en aktiekurs svarende til middelkursen i Udbudskursintervallet på DKK 22,8 mio.
- Indregnede omkostninger til kontantbonusprogrammet til Selskabets administrerende direktør David Horn Solomon i perioden 1. januar - 30. september 2010, DKK 26,8 mio., er beregnet på grundlag af en kurs pr. Aktie svarende til middelkursen i Udbudskursintervallet.

- Omkostninger forbundet med Udbuddet, som skal indregnes i resultatopgørelsen (med undtagelse af de omkostninger, der allerede er realiseret pr. 30. september 2010), er ikke indeholdt i forventningerne
- Ingen væsentlige investeringer er planlagt
- Der vil ikke være væsentlige ændringer i valutakurser (særligt vedrørende US dollars og euro over for danske kroner) i forhold til de pr. 30. september 2010 gældende

De anslåede omkostninger forbundet med Selskabets kontantbonusprogrammer anført i ovenstående forudsætninger er beregnet på grundlag af middeltkursen i Udbudskursintervallet. Læserne advares om, at det faktiske omkostningsniveau for regnskabsåret 2010 vil være baseret på aktiekursen og Selskabets markedsværdi den 31. december 2010. De faktiske omkostninger forbundet med disse incitamentsordninger kan derfor afvige væsentligt fra de i forudsætningerne anførte omkostninger, hvilket kan medføre en væsentlig afvigelse fra beløbene anført i afsnittet “- Forventninger” nedenfor. For nærmere oplysninger om indvirkningen af ændringer i aktiekursen på Selskabets omkostninger henvises til “Del I - Selskabsoplysninger - Af lønning og goder”.

#### **FORVENTNINGER**

Bortset fra afholdelsen af omkostninger i forbindelse med Udbuddet har der ikke været nogen væsentlige negative ændringer i Zealand Pharmas virksomhed, driftresultat eller finansielle stilling siden 30. september 2010.

Selskabet forventer betydelige tab i de kommende år, i takt med, at forsknings- og udviklingsaktiviteter, herunder kliniske undersøgelser, fortsat udvides. Selskabet vil ikke kunne blive rentabelt, før dets lægemiddelkandidater og projekter er færdigudviklede, godkendte og kommercialiserede, jf. afsnittet “Risikofaktorer”.

For regnskabsåret 2010 forventer Selskabet på baggrund af de forventede forsknings- og udviklingsaktiviteter at afholde forsknings- og udviklingsomkostninger på ca. DKK 145,0 mio. - DKK 150,0 mio. Administrationsomkostningerne forventes at udgøre ca. DKK 65,0 mio. - DKK 70,0 mio. Ovennævnte omkostninger omfatter ikke omkostninger til eventuelle nye tildelinger under det nye medarbejderincitamentsprogram (dvs. ud over de 595.406 warrants, der allerede er udstedt) eller omkostninger i forbindelse med Udbuddet. Omkostninger forbundet med Udbuddet vil delvist blive omkostningsført i resultatopgørelsen og delvist modregnet provenuet fra Udbuddet.

Med forbehold for alle de forudsætninger, der er indeholdt i Prospektet, forventer Selskabet et nettoresultat på DKK -120,0 mio. - DKK -130,0 mio. for regnskabsåret 2010 ekskl. anslåede ikke-tilbagevendende omkostninger forbundet med Udbuddet (i regnskabsåret 2009 havde Selskabet et nettoresultat på DKK -76,4 mio.).

Disse skøn og forventninger samt Selskabets aktuelle forsknings- og udviklingsomkostninger vil muligvis afvige væsentligt fra Selskabets faktiske resultater som følge af de forhold, der er beskrevet i afsnittet “- Metodik og forudsætninger” ovenfor og afsnittet “Risikofaktorer” eller som følge af andre forhold.

## 14. Ledelse

Selskabet har et tostrengt ledelsessystem bestående af en bestyrelse og en direktion.

Bestyrelsen har det overordnede ansvar for ledelsen af Selskabet. Bestyrelsen fastlægger Selskabets politik vedrørende forretningsstrategi, organisation, regnskab og økonomi, ligesom Bestyrelsen udpeger og fører tilsyn med Selskabets direktion. Direktionen er ansvarlig for Selskabets daglige aktiviteter og drift. Disse to organer er uafhængige og uden personsammenfald.

I henhold til Vedtægterne skal bestyrelsen bestå af mindst fire og højst syv medlemmer (bortset fra medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer). Alle bestyrelsesmedlemmer, som er valgt af Aktionærerne på generalforsamlingen, vælges for et år ad gangen. Bestyrelsesmedlemmer kan genvælges i flere på hinanden følgende perioder. Bestyrelsesmedlemmer, som er valgt af medarbejdere i Selskabet i henhold til Lov nr. 470 af 12. juni 2009 om aktie- og anpartsselskaber ("Selskabsloven") vælges for fire år ad gangen. De medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer har samme rettigheder og forpligtelser som de øvrige medlemmer af bestyrelsen.

Pr. Prospektdatoen har Selskabet ikke indgået ansættelseskontrakter eller andre kontrakter om bestyrelseshverv med medlemmerne af Bestyrelsen, bortset fra de ansættelseskontrakter, der er indgået med de medarbejdervalgte repræsentanter, samt en konsulentaftale med et bestyrelsesmedlem, Dr. Munoz. Der henvises til "Del I - Selskabsoplysninger - Transaktioner med nærtstående parter" for en beskrivelse af konsulentaftalen.

### BESTYRELSE

Pr. Prospektdatoen består Bestyrelsen af fem generalforsamlingsvalgte medlemmer og to medarbejdervalgte repræsentanter valgt i overensstemmelse med Selskabsloven.

Bestyrelsens forretningsadresse er c/o Zealand Pharma A/S, Smedeland 26B og 36, 2600 Glostrup, Danmark.

De nuværende medlemmer af Bestyrelsen, deres alder, post, det år, hvor de blev valgt første gang som bestyrelsesmedlem, og udløb af deres nuværende valgperiode er som følger:

Navn	Alder	Post <sup>1</sup>	Valgt første gang:	Udløb af valgperiode
Daniël Jan Ellens	62	Formand (uafhængig)	2005 (formand siden december 2007)	Den ordinære generalforsamling i 2011
James Peter Arthur Benson	55	Næstformand (uafhængig)	2007 (næstformand siden april 2010)	Den ordinære generalforsamling i 2011
Alain Munoz	61	Bestyrelsesmedlem (ikke uafhængig)	2005 (fratrådt 2006), genvalgt 2007	Den ordinære generalforsamling i 2011
Christian Herskind Jørgensen	49	Bestyrelsesmedlem (uafhængig)	2008	Den ordinære generalforsamling i 2011
Florian Nicolas Christian Reinaud	37	Bestyrelsesmedlem (uafhængig)	2010	Den ordinære generalforsamling i 2011
Christian Thorkildsen <sup>2</sup>	42	Bestyrelsesmedlem (medarbejdervalgt)	2006	2012
Helle Størum	43	Bestyrelsesmedlem (medarbejdervalgt)	2008	2012

1 Ovennævnte uafhængighed er i overensstemmelse med Komitéen for god Selskabsledelses anbefalinger af april 2010, som har indarbejdet EU-Kommissionens Henstilling af 15. februar 2005 om den rolle, der spilles af menige bestyrelsesmedlemmer og medlemmer af tilsynsorganer i børsnoterede selskaber og om udvalg nedsat i bestyrelsen/ledelsesorganet.

2 Christian Thorkildsen blev medlem af bestyrelsen i 2006, da Ketil Haugan fratrådte ved udgangen af 2005.



## BIOGRAFIER

### Daniël Jan Ellens

Daniël Jan Ellens har været medlem af Selskabets bestyrelse siden 2005 og blev valgt til formand i december 2007.

Han har en doktorgrad i biokemi og en ph.d. i molekylærbiologi fra State University Utrecht, Holland, samt en MBA fra University Eindhoven & Tilburg, Holland.

Daniël Jan Ellens er p.t. direktør for Elkerim GmbH, Schweiz, og Venture Partner i Life Science Partners, Holland. Han er desuden formand for bestyrelsen i Kreatech Diagnostics, Holland, Hybrigenics SA i Frankrig og i Prosensa BV, Holland.

Inden for de seneste fem år har han været næstformand for tilsynsrådet i 4-Antibody GmbH, Schweiz (2004 - 2006), samt formand for tilsynsrådet i Green Cross Vaccine corporation, Sydkorea (2000 - 2006) og i Rhein Biotech NV, Holland (2000 - 2006).

### James Peter Arthur Benson

James Peter Arthur Benson har været medlem af Selskabets bestyrelse siden 2007 og blev valgt til næstformand i 2010.

Han har en bachelor i forretningsadministration, civ. ek., fra Lunds Universitet, Sverige, og er MA i erhvervsøkonomi fra University of California, Santa Barbara, USA.

James Peter Arthur Benson er p.t. Managing Partner i, medstifter af samt medlem af bestyrelsen og direktionen i Sunstone Capital A/S, Danmark. Han er medstifter og medlem af bestyrelsen i Alsensa ApS, Danmark, og Virogates A/S, Danmark. Herudover er James Peter Arthur Benson for nærværende formand for bestyrelsen i Sunstone LSV Partners Holding ApS, Danmark. Han er endvidere på nuværende tidspunkt medlem af bestyrelsen i Asante Solutions Inc. (det tidligere M2Medical Holdings Inc.), USA, IMIX Holding AB, Sverige, Jellybean AB, Sverige, Due Mila S.A., Luxembourg og Barret HB, Sverige. Desuden er James Peter Arthur Benson medlem af bestyrelsen i Sunstone Capital A/S, P/S Sunstone Biomedicinsk Venture III, Sunstone LSV GP BI Holding ApS, Sunstone LSV General Partner I ApS, Sunstone LSV General Partner II ApS, Sunstone LSV Invest II ApS, Sunstone LSV Special Limited Partner II ApS, Sunstone LSV GP I Holding ApS, Sunstone LSV Invest II Holding ApS, Sunstone LSV Partners & Co. Holding ApS, Sunstone LSV General Partner BI ApS og Sunstone LSV Special LP II Holding ApS, alle i Danmark. Han er stifter og medlem af direktionen i Jollingham ApS, Danmark og medlem af direktionen i P/S Sunstone Biomedicinsk Venture III, Danmark.

Inden for de seneste fem år har James Peter Arthur Benson været medlem af bestyrelsen i Azanta A/S, Danmark (2009 - 2010) og Azanta Danmark A/S (det tidligere NatImmune A/S), Danmark (2007 - 2009). Desuden har han været observatør i bestyrelsen i Zymenex Holding A/S, Danmark (2004 - 2006) og Nuevolution A/S, Danmark (2005 - 2005). Han har ligeledes været Partner og Head of Life Science samt medlem af ledelsesgruppen i Vækstfonden, Danmark (2003 - 2007).

James Peter Arthur Benson har endvidere erfaring fra 25 års ansættelse i life science-branchen. Han har tidligere bestrebet en række lederstillinger, herunder som direktør for det svenske selskab Pharmacias globale aktiviteter inden for hospitalspleje (1993 - 1995). Hans bestyrelseserfaring fra såvel offentlige som private life science-virksomheder omfatter stillinger i Europa og USA.

### Alain Munoz

Dr. Munoz har været medlem af Selskabets bestyrelse siden 2007 (valgt som bestyrelsesmedlem i 2005, fratrådt i 2006 og genvalgt i 2007).

Dr. Munoz er uddannet MD, Hospital Pitié-Salpêtrière, Paris, Frankrig, og Interne og Chef de Clinique des Hopitaux, Hospital Saint Eloi, Montpellier, Frankrig. Han er specialiseret i kardiologi og anæstesi og har læst økonomi/ledelse på CRC, Jouy en Josas, Frankrig og på IMD, Lausanne, Schweiz.

Dr. Munoz er stifter samt nuværende leder af og administrerende direktør i Science, Business and Management, S.A.R.L., Frankrig, en rådgivende virksomhed inden for healthcare, og han er formand for bestyrelsen i Novagali Pharma S.A. (NOVA. NYSE-Euronext), Frankrig og medlem af bestyrelsen i Vivalis S.A. (VLS. NYSE-Euronext), Frankrig, Medesis Pharma S.A., Frankrig, og Auris Medical AG, Schweiz.

Inden for de seneste fem år har Dr. Munoz stiftet og været direktør og administrerende direktør for Amistad Pharma S.A., Frankrig (2000 - 2009) og stiftet og været leder og administrerende direktør for Science & Business Development S.A.R.L., Frankrig (2000 - 2008). Dr. Munoz har også været medlem af bestyrelsen i Genesystem S.A., Frankrig (2004 - 2007).

Dr. Munoz har desuden erfaring fra en række andre stillinger. Han påbegyndte sin karriere i medicinalbranchen hos Sanofi Group som Vice President for forskning og udvikling, hvorefter han skiftede til det privatejede franske medicinalsselskab Laboratoire Fournier, som Vice President for forskning og udvikling samt forretningsudvikling og derefter blev han Senior Vice President for den farmaceutiske division. Dr. Munoz har endvidere været medlem af den vi-



denskabelige komité i den franske lægemiddelstyrelse (Agence du Médicament).

#### **Christian Herskind Jørgensen**

Christian Herskind Jørgensen har været medlem af Selskabets bestyrelse siden 2008.

Han har en militær uddannelse og er officersuddannet. Han er desuden uddannet cand. jur. fra Københavns Universitet, Danmark, har en LL.M. i international business transactions fra University of London, Storbritannien, og er uddannet i ledelse fra Wharton Business School, Pennsylvania, USA.

Christian Herskind Jørgensen er stifter samt nuværende administrerende direktør og ejer af Herskind Venture Capital ApS, Danmark. Han er endvidere administrerende direktør for Refshaleøen Holding A/S, Refshaleøen Ejendomsselskab A/S, Ejendomsselskabet Helsingør-Århus ApS, Kongevejen 21-23, Fredensborg ApS, Reda A/S, Reda II A/S, og Britannia Invest A/S, alle i Danmark. Han er desuden formand for bestyrelsen i Sumisura A/S, Danmark, og næstformand for bestyrelsen i Mannaz A/S, SKAKO A/S, SKAKO Concrete A/S, og SKAKO Vibration A/S, alle i Danmark. Endvidere har Christian Herskind Jørgensen fået et hverv for bestyrelsen i COOR Service Management A/S, Danmark.

Inden for de seneste fem år har han været administrerende direktør for SKAKO A/S, Danmark (april 2010 - juni 2010) og underdirektør i NCC Construction Denmark A/S, Danmark (2000 - 2008). Endvidere har Christian Herskind Jørgensen været formand for bestyrelsen i SKAKO Lift A/S (april 2010 - juni 2010) og Gram Holding Vojens A/S, begge i Danmark (april 2010 - juni 2010). Christian Herskind Jørgensen har været medlem af direktionen i Emilie Holding ApS, Danmark (2007 - 2009).

#### **Florian Nicolas Christian Reinaud**

Dr. Reinaud har været medlem af bestyrelsen siden 2010.

Dr. Reinaud har en BA(hons) i fysiologi fra University of Oxford, Storbritannien, og en MB BS fra University of London, Storbritannien.

Dr. Reinaud er på nuværende tidspunkt Partner i venturekapitalfonden CDC Innovation, Frankrig. Dr. Reinaud er desuden fast repræsentant for CDC Innovation i Comité de Direction, FAB Pharma SAS, Frankrig, og fast repræsentant for CDC Innovation i bestyrelsen i TxCell, SA, Frankrig. Han er medlem af bestyrelsen i Xytis Inc., Delaware, USA, og Kuros Biosurgery Holding, Schweiz. Endvidere er Dr. Reinaud observatør i bestyrelsen i Orthopaedic Synergy Inc., Delaware, USA, og Gérant i SCI Reivar, Frankrig.

Inden for de seneste fem år har Dr. Reinaud været medlem af bestyrelsen i Praxim SA, Frankrig (2008 - 2010), administrerende direktør for FAB Pharma SAS, Frankrig (juni 2009 - juni 2009), Gérant i Reinaud Venture Consulting, Frankrig (2008 - 2009), økonomidirektør i DBV Technologies, Frankrig (2007 - 2008) og principal i Apax Partners, Frankrig (2003 - 2007).

Dr. Reinaud har desuden erfaring som bl.a. aktieanalytiker hos Citigroup (2002 - 2003).

#### **Christian Thorkildsen**

Christian Thorkildsen har været medlem af Selskabets bestyrelse siden 2006 (medarbejdervalgt).

Han er uddannet laborant og cand.pharm. fra Danmarks Farmaceutiske Universitet, Danmark.

Siden 2007 har Christian Thorkildsen arbejdet som udviklingsprojektleder for Zealand Pharma. I perioden 1999 - 2006 arbejdede han som forsker og in vivo farmakolog i farmakologisk afdeling i Zealand Pharma. Han har ingen direktørstillinger eller bestyrelsesposter i andre selskaber og har ikke inden for de seneste fem år haft sådanne stillinger eller bestyrelsesposter.

#### **Helle Størum**

Helle Størum har været medlem af Selskabets bestyrelse siden 2008 (medarbejdervalgt).

Hun er uddannet cand.merc. fra Syddansk Universitet og har en diplomuddannelse i grundlæggende farmaceutisk medicin. Helle Størum har desuden læst MBA i et semester på University of Wisconsin, USA.

Siden 2006 har hun arbejdet som business development manager i Zealand Pharma. I perioden 1997 - 2006 arbejdede Helle Størum som afdelingschef for Market Research & Competitive Intelligence i H. Lundbeck A/S. Helle Størum har ingen direktørstillinger eller bestyrelsesposter i andre selskaber og har ikke inden for de seneste fem år haft sådanne stillinger eller bestyrelsesposter.

#### **AFTALER MED BESTYRELSEN**

Ingen medlemmer af Bestyrelsen er berettiget til vederlag i kraft af deres bestyrelsesmedlemskab ved fratrædelse fra hvervet som bestyrelsesmedlem ud over bestyrelsesvederlag frem til fratrædelsesdatoen. Selskabet har ikke afsat midler eller foretaget hensættelser til pensionsydelse, fratrædelsesordninger eller lignende til Bestyrelsen og er heller ikke forpligtet hertil.

Selskabet har ikke ydet lån, stillet garantier eller påtaget sig andre forpligtelser over for eller på vegne af Bestyrelsen eller nogen af Bestyrelsens medlemmer.

Der henvises til "Del I - Selskabsoplysninger - Transaktioner med nærtstående parter" for en beskrivelse af konsulent-aftalen mellem Selskabet og Alain Munoz.

#### **BESTYRELSENS AFLØNNING OG GODER**

Der henvises til "Del I - Selskabsoplysninger - AFLønning og goder" for en beskrivelse af Bestyrelsens aflønning.

#### **BESTYRELSENS ARBEJDSPRAKSIS**

Der henvises til "Del I - Selskabsoplysninger - Ledelsens arbejdspraksis" for en beskrivelse af Bestyrelsens arbejdspraksis.

#### **DIREKTION**

Bestyrelsen udpeger direktionen. Direktionen er ansvarlig for den daglige ledelse af Selskabet samt for iagttagelse af de retningslinjer og anvisninger, som bestyrelsen udstikker. Desuden er det direktionens ansvar at fremlægge og anbefale forslag til Selskabets overordnede strategi og mål for bestyrelsen. Direktionen består af fire medlemmer og ledes af den administrerende direktør.

Direktionens forretningsadresse er c/o Zealand Pharma A/S, Smedeland 36, 2600 Glostrup, Danmark.

De nuværende medlemmer af Direktionen, deres respektive alder, stilling og det år, de blev ansat som medlemmer af Direktionen, samt udløb af den nuværende ansættelse er som følger:

Navn	Alder	Stilling	Udnævnelsesår	Ansættelsens udløb <sup>1)</sup>
David Horn Solomon	50	Administrerende direktør	2008	Ingen fast dato
Mats Blom	45	Økonomidirektør	2010	Ingen fast dato
Christian Grøndahl	46	Forskningsdirektør	2010	Ingen fast dato
John Hyttel	65	Fagdirektør	2010	Ingen fast dato

1 Alle vilkårene i Direktionens ansættelseskontrakter udløber ved udgangen af den måned, hvor det pågældende medlem fylder 70 år.

#### **BIOGRAFIER**

##### **David Horn Solomon**

Dr. Solomon har været Selskabets administrerende direktør siden 2008.

Dr. Solomon har en ph.d./doktorgrad i medicin fra Cornell University Medical College og fra Sloan-Kettering-divisjonen af dennes Graduate School of Medical Sciences, New York City, USA.

Inden for de seneste fem år har Dr. Solomon arbejdet som COO for Vital Sensors, Inc., Virginia, USA (2006 - 2008) og været medicinsk direktør med ansvar for investeringer inden for life science i Carrot Capital Healthcare Ventures, New York, USA (2003 - 2006), forskningsdirektør i Remedy Pharmaceuticals, New York, USA (2003 - 2006) samt forskningsdirektør hos Critical Diagnostics, New York, USA (2003 - 2006).

Ud over erfaring fra lederstillinger i en række biotek, medicinal og medicoselskaber har Dr. Solomon også erfaring som fakultetsmedlem på Columbia Universitys College of Physicians and Surgeons i New York City, USA (1994 - 2001).

##### **Mats Blom**

Mats Blom har været Selskabets økonomidirektør siden 2010.

Mats Blom har en BA i virksomhedsledelse og økonomi fra Lunds Universitet, Sverige, og en MBA fra I.E.S.E University of Navarra, Barcelona, Spanien.

Inden for de seneste fem år har han været CFO for Swedish Orphan International Holding AB (købt af Biovitrum AB i 2009), Sverige (2007 - 2010) og CFO for Anoto Group, Sverige (2005 - 2007).

Mats Blom har desuden erfaring som VP of business development og fungerende CFO for Active Biotech AB, Sverige (1998 - 2000). Endvidere har han erfaring som managementkonsulent i Ernst & Youngs Transaction Services division, Sverige (2002 - 2004) og fra Gemini Consulting, Sverige (1994 - 1998).

##### **Christian Grøndahl**

Dr. Grøndahl har været Selskabets forskningsdirektør siden 2010.

Dr. Grøndahl er cand.med.vet. og har en ph.d. samt en medicinsk doktorgrad, alle fra Københavns Universitet, Danmark.

Dr. Grøndahl er desuden medlem af Akademiet for Tekniske Videnskaber - ATV's uafhængige udvalg HELIOS for Forskning, Innovation og Teknologi, Danmark, og er medlem af Københavns Universitets rådgivende udvalg for Veterinærvidenskab (det Biovidenskabelige Fakultet, KU, LIFE), Danmark. Dr. Grøndahl er formand for bestyrelsen i Kongeriget Danmarks Hesteforsikring G/S af 1859, Danmark. Dr. Grøndahl er indehaver af enkeltmandsfirmaet Grøndahl Consulting.

Inden for de seneste fem år har Dr. Grøndahl været Corporate VP og del af Corporate Development hos Novo Nordisk A/S, Danmark (2008 - 2010) samt Project VP og del af den globale udviklingsledelse ligeledes hos Novo Nordisk A/S, Danmark (2004 - 2008).

Endvidere har Dr. Grøndahl erfaring som Scientific VP og del af den globale forskningsledelse, ansvarlig for kræft- og inflammationsforskningen hos Novo Nordisk A/S, Danmark (2002 - 2004) og VP og ansvarlig for forskning og udvikling af human fertilitet hos Novo Nordisk A/S, Danmark (2000 - 2002). Dr. Grøndahl var ansat hos Novo Nordisk A/S, Danmark fra 1996 til 2010. Endvidere har han erfaring som dyrlæge på Københavns Universitet, Danmark (1992 - 1996) og fra privat praksis på Kasernens Hestehospital (det tidligere Sneselev Hestehospital) (1990 - 1992).

### **John Hyttel**

Dr. Hyttel har været Selskabets fagdirektør siden 2010 og er en af stifterne af Zealand Pharma.

Dr. Hyttel er uddannet cand.scient. i biokemi og har en doktortegrad i farmakologi fra Københavns Universitet, Danmark.

Inden for de seneste fem år har han været Head of Regulatory Affairs, QA and Documentation, Zealand Pharma, Danmark (2003 - 2010).

Dr. Hyttel var VP for Biology i Zealand Pharma (1998 - 2003).

Dr. Hyttel har desuden erfaring som divisionschef for farmakologisk forskning og medlem af forsknings- og udviklingsledelsen i H. Lundbeck A/S, Danmark (1989 - 1998) og som afdelingsleder for farmakologi i H. Lundbeck A/S, Danmark (1986 - 1989). Dr. Hyttel var ansat hos H. Lundbeck A/S fra 1968 til 1998.

### **AFTALER MED DIREKTIONEN**

Medlemmerne af Direktionen kan opsiges deres respektive stillinger med følgende varsel: Dr. Solomon med seks måneders varsel, Mats Blom med tre måneders varsel, Dr. Grøndahl med seks måneders varsel og Dr. Hyttel med tre

måneders varsel. Selskabet kan opsiges ansættelsesforholdet med Dr. Solomon med seks måneders varsel, Mats Blom med seks måneders varsel, Dr. Grøndahl med tolv måneders varsel og Dr. Hyttel med tolv måneders varsel.

Med forbehold af begrænsningerne i ufravigelig dansk lovgivning er medlemmerne af Direktionen omfattet af konkurrence- og medarbejderklausuler i tolv måneder for Dr. Solomon, Mats Blom og Dr. Hyttels vedkommende og i seks måneder for Dr. Grøndahls vedkommende.

Dr. Solomon er berettiget til tre måneders fratrædelsesgodtgørelse ved fratrædelse fra sin stilling, hvis hans kontrakt opsiges af Selskabet, uden at han har undladt at opfylde sine forpligtelser i henhold til kontrakten. Fratrædelsesgodtgørelsen på tre måneder forlænges til seks måneder, hvis Selskabets opsigelse skyldes en ændring af den bestemmende indflydelse, på den yderligere betingelse at Dr. Solomon ikke har undladt at opfylde sine forpligtelser i henhold til sin kontrakt. Endvidere gælder, hvis Dr. Solomon går bort, mens ansættelseskontrakten løber, at hans efterladte modtager den normale løn i måneden for hans dødsfald samt yderligere tre måneders løn.

De andre medlemmer af Direktionen er ikke berettiget til noget vederlag ved ophør af deres ansættelse ud over løn, pensionsbidrag og andre goder i opsigelsesperioden samt godtgørelse og/eller kompensation i henhold til lovgivningen eller en eventuel overenskomst. Herudover har Selskabet ikke afsat midler til fratrædelsesordninger, pensionsydelse eller lignende eller påtaget sig andre forpligtelser over for eller på vegne af Direktionen og er heller ikke forpligtet hertil.

Selskabet har ikke ydet lån, stillet garantier eller påtaget sig andre forpligtelser over for eller på vegne af Direktionen eller nogen af direktionsmedlemmerne.

### **DIREKTIONENS AFLØNNING OG GODER**

Der henvises til "Del I - Selskabsoplysninger - Aflønning og goder" for en beskrivelse af Direktionens aflønning.

### **ERKLÆRING OM BESTYRELSES- OG DIREKTIONS-MEDLEMMERNES TIDLIGERE AKTIVITETER**

Bortset fra det nedenfor anførte er ingen af medlemmerne af Bestyrelsen eller Direktionen inden for de seneste fem år 1) blevet dømt for svigagtige lovovertrædelser, 2) deltaget i bestyrelsen, direktionen eller tilsynsorganet af eller i egenskab af ledende medarbejder været tilknyttet selskaber, der har indledt konkursbehandling eller bobehandling eller er trådt i likvidation, 3) været genstand for offentlige anklager og/eller sanktioner fra myndigheder eller tilsynsmyndigheder (herunder udpegede faglige organer) eller



blevet frataget retten af en domstol til at fungere som medlem af en udsteders bestyrelse, direktion eller tilsynsorgan eller til at fungere som del af en udsteder.

Fra januar 2007 til december 2009 var Christian Herskind Jørgensen medlem af direktionen i Emilie Holding ApS, Danmark, som trådte i frivillig og solvent likvidation den 3. december 2009.

#### **INTERESSEKONFLIKTER**

Ingen af medlemmerne af Bestyrelsen eller Direktionen har interessekonflikter med hensyn til deres pligter som bestyrelses- eller direktionsmedlemmer i Zealand Pharma.

Der er ingen familierelationer mellem nogen af medlemmerne af Bestyrelsen eller Direktionen.

Bortset fra James Peter Arthur Benson bestrider ingen personer i Bestyrelsen eller Direktionen hverv i andre selskaber, der kan føre til en interessekonflikt i forhold til disse

selskaber, enten fordi Selskabet har en kapitalandel i det pågældende selskab, eller fordi Selskabet og det pågældende selskab har et løbende samarbejde.

James Peter Arthur Benson er Managing Partner i Sunstone Capital A/S, som er komplementar for Sunstone Life Science Fund I K/S, som er storinvestor i Action Pharma, som har en samarbejdsaftale med Zealand Pharma, jf. "Del I - Selskabsoplysninger - Væsentlige kontrakter".

Alle medlemmer af Bestyrelsen bortset fra medarbejdervalgte repræsentanter er blevet udpeget i henhold til Aktionæroverenskomsten (som defineret), der bortfalder automatisk ved Closing, jf. "Del I - Selskabsoplysninger - Større Aktionærer".

Selskabet er ikke bekendt med, at nogen medlemmer af Direktionen er blevet udpeget i henhold til aftale eller forståelse med Selskabets Større Aktionærer (som defineret), kunder, leverandører eller andre parter.

## 15. Aflønning og goder

### AFLØNNING AF BESTYRELSEN OG ANDRE AFTALER

Aktionærerne godkender bestyrelsens aflønning på den ordinære generalforsamling i forbindelse med godkendelse af årsrapporten. Medlemmerne af bestyrelsen modtager hver især et fast honorar og kan deltage i Selskabets nye aktiebaserede incitamentsprogrammer, jf. afsnittet "Incitamentsprogrammer - Warrantprogrammer - Nyt incitamentsprogram" nedenfor.

#### Aflønning

##### 2010

Den faste årlige aflønning for regnskabsåret 2010 forventes at udgøre DKK 850.000 afrundet, fordelt med DKK 250.000 til formanden for Bestyrelsen, og DKK 100.000 til alle øvrige medlemmer af Bestyrelsen. Endvidere vil formanden for revisionsudvalget og vederlagsudvalget modtage DKK 15.000 pr. møde og pr. forberedelsesdag.

Beløbene vil blive foreslået på den ordinære generalforsamling i 2011. Medlemmerne af Bestyrelsen modtager kun en del af den årlige aflønning for bestyrelsesmedlemmer for året i forhold til den periode, hvor det pågældende bestyrelsesmedlem har været medlem.

Endvidere har bestyrelsesformand Daniël Jan Ellens den 2. november 2010 fået tildelt 134.024 stk. warrants, jf. afsnittet "Incitamentsprogrammer - Warrantprogrammer - Nyt incitamentsprogram" nedenfor.

##### 2009

Den faste aflønning af Selskabets bestyrelse udgjorde DKK 744.000 (afrundet) for regnskabsåret 2009 (idet følgende personer på et tidspunkt i løbet af 2009 var medlemmer af bestyrelsen: Daniël Jan Ellens, James Peter Arthur Benson, Jean Christophe Renondin, Alain Munoz, Christian Herskind Jørgensen, Linda Sjøstrøm, Thomas Tscherning, Anders Vadsholt, Christian Thorkildsen og Helle Størum).

Vederlaget blev fordelt som følger (afrundet): Daniël Jan Ellens DKK 150.000, James Peter Arthur Benson DKK 75.000, Jean Christophe Renondin DKK 69.000, Alain Munoz DKK 75.000, Christian Herskind Jørgensen DKK 75.000, Linda Sjøstrøm DKK 0, Thomas Tscherning DKK 75.000, Anders Vadsholt DKK 75.000, Christian Thorkildsen DKK 75.000 og Helle Størum DKK 75.000.

#### Andre aftaler

Formanden Daniël Jan Ellens deltager i Selskabets kontantbonusprogram og har fået tildelt et kontantbonusprogram på den ekstraordinære generalforsamling den 2. november 2010 jf. afsnittet "Incitamentsprogrammer - Kontantbonusprogrammer" nedenfor.

Der henvises til "Del I - Selskabsoplysninger - Ledelse" for en beskrivelse af aftalerne med Bestyrelsen.

### AFLØNNING AF DIREKTIONEN OG ANDRE AFTALER

Bestyrelsen fastsætter direktionens aflønning.

#### Aflønning

##### 2010

I regnskabsåret 2010 forventes Direktionens faste vederlag at bestå af grundløn, visse goder såsom firmabil, pensionsbidrag, avis, mobiltelefon, hjemmecomputer, fastnettelefon og ADSL-forbindelse installeret i hjemmet samt kontant resultatafhængig bonus. Desuden vil administrerende direktør David Horn Solomon modtage et boligtilskud, og forskningsdirektør Christian Grøndahl vil modtage et yderligere bidrag til dækning af undervisning og udgifter i forbindelse med MBA-studier.

Direktionens faste vederlag forventes at udgøre ca. DKK 7.476.000 (afrundet) for regnskabsåret 2010. Vederlaget fordeles som følger (afrundet): Administrerende direktør David Horn Solomon DKK 3.029.000 (løn og andet DKK 2.550.000, samt boligtilskud på DKK 479.000), økonomidirektør Mats Blom DKK 1.303.000 (løn og andet), forskningsdirektør Christian Grøndahl DKK 1.784.000 (løn og andet, herunder undervisning og udgifter i forbindelse med MBA-studier) og fagdirektør John Hyttel DKK 1.360.000 (løn og andet). Økonomidirektør Mats Blom og forskningsdirektør Christian Grøndahl blev ansat i henholdsvis marts 2001 og april 2010. Endvidere modtog Selskabets tidligere økonomidirektør Mogens Ibenfeldt Vang Rasmussen i alt DKK 3.654.000 (løn og fratrædelsesgodtgørelse).

I forhold til administrerende direktør David Horn Solomon gælder særligt, at hans faste løn udbetales i både danske kroner og US dollar, og den faste løn varierer efter udsvingene mellem danske kroner og US dollar (halvdelen betales i US dollar og den anden halvdel i danske kroner).

Endvidere har medlemmerne af Direktionen den 2. november 2010 fået tildelt i alt 406.572 stk. warrants, jf. afsnittet "Incitamentsprogrammer - Warrantprogrammer - Nyt incitamentsprogram" nedenfor.

Den 8. oktober 2010 besluttede Bestyrelsen at hæve administrerende direktør David Horn Solomons faste vederlag med virkning fra 1. september 2011, hvorefter det faste årlige vederlag vil udgøre ca. DKK 3.340.000 med forbehold af regulering som følge af udsving mellem danske kroner og US dollar og med forbehold af årlig regulering, første gang i 2012.

## 2009

I regnskabsåret 2009 bestod direktionens (som på daværende tidspunkt bestod af administrerende direktør David Horn Solomon og tidligere økonomidirektør Mogens Ibenfeldt Vang Rasmussen) faste vederlag af grundløn, visse goder såsom firmabil, pensionsbidrag, avis, mobiltelefon, hjemmecomputer, fastnettelefon og ADSL-forbindelse installeret i hjemmet samt kontant resultatafhængig bonus. Desuden modtog administrerende direktør David Horn Solomon et boligtilskud.

Det faste vederlag til medlemmerne af direktionen udgjorde DKK 4.783.000 (afrundet) i regnskabsåret 2009. Vederlaget blev fordelt som følger (afrundet): 1) Administrerende direktør David Horn Solomon DKK 2.687.000 (løn og andet DKK 2.382.000, bonus DKK 145.000 samt boligtilskud DKK 160.000) 2) tidligere økonomidirektør Mogens Ibenfeldt Vang Rasmussen DKK 2.095.000 (løn og andet DKK 1.980.000 samt bonus DKK 115.000).

### Andre aftaler

Administrerende direktør David Horn Solomon deltager i Selskabets kontantbonusprogram, jf. afsnittet "Incitamentsprogrammer - Kontantbonusprogrammer" nedenfor.

Medlemmerne af Direktionen deltager i Selskabets incitamentsprogrammer, jf. afsnittet "Incitamentsprogrammer - Warrantprogrammer" nedenfor.

Der henvises til "Del I - Selskabsoplysninger - Ledelse" for en beskrivelse af aftalerne med Direktionen.

### INCITAMENTSPROGRAMMER

Selskabet har etableret fire aktiebaserede incitamentsprogrammer, bestående af fire warrantprogrammer (Warrantprogrammer). Der eksisterer tre programmer fra før Udbuddet samt et nyt aktiebaseret warrantincitamentsprogram,

som blev etableret umiddelbart før og i forbindelse med Udbuddet. Endvidere har Selskabet forskellige kontantbonusprogrammer, herunder et resultatorienteret bonusprogram for Direktionen, en Udbudsbonus for alle Selskabets medarbejdere samt specifikke bonusordninger for Selskabets administrerende direktør og bestyrelsesformand (Kontantbonusprogrammer).

### WARRANTPROGRAMMER

I henhold til Vedtægterne er der udstedt i alt 2.497.536 stk. warrants, men som følge af vilkårene for warrantprogrammet og andre forhold er de warrants, der udgør forskellen imellem de udstedte warrants og de udestående warrants, bortfaldet.

Pr. Prospektdatoen har Selskabet i alt 2.149.531 stk. udestående warrants udstedt i henhold til Selskabets fire warrantprogrammer. I alt 448.106 stk. warrants fra medarbejderincitamentsprogrammet for 2005 og 2007 er pr. Prospektdatoen blevet udnyttet på visse betingelser (Medarbejderaktier - som defineret). I alt vil yderligere 565.088 stk. warrants i forbindelse med Udbuddet kunne udnyttes i henhold til medarbejderincitamentsprogrammet for 2009. Der henvises til afsnittene "Medarbejderincitamentsprogrammet for 2005", "Medarbejderincitamentsprogrammet for 2007", "Medarbejderincitamentsprogrammet for 2009" og "- Nyt incitamentsprogram" nedenfor for oplysninger om warrantprogrammerne.

Hver warrant giver warrantindehaveren ret til at tegne en Aktie à nominelt DKK 1.

Nedenstående tabel viser de enkelte bestyrelses- og direktionsmedlemmers og nuværende og tidligere medarbejders samt øvrige personers ejerandele i Selskabet på fuldt udvandet grundlag gennem warrants og Aktier pr. Prospektdatoen samt ejerandele i Selskabet efter Udbuddet.

	Warrants pr. Prospektdatoen <sup>1</sup>		Andel i Selskabet gennem warrants pr. Prospektdatoen på fuldt udvandet grundlag <sup>2</sup>		Aktier pr. Prospektdatoen		Samlet andel i Selskabet gennem warrants og Aktier pr. Prospektdatoen på fuldt udvandet grundlag <sup>2</sup>		Samlet ejerandel i Selskabet efter Udbuddet gennem warrants og Aktier på fuldt udvandet grundlag, hvis alle Udbudte Aktier tegnes bortset fra Overallokeringsaktierne		Samlet ejerandel i Selskabet efter Udbuddet gennem warrants og Aktier på fuldt udvandet grundlag, hvis alle Udbudte Aktier tegnes inklusive Overallokeringsaktierne	
	Antal	(%)	Antal	(%)	Antal	(%)	Antal	(%)	Antal	(%)	Antal	(%)
<b>Bestyrelse<sup>10</sup></b>												
Daniël Jan Ellens	134.024 <sup>3</sup>	0,7	0	0,7	134.024	0,5	134.024	0,5	134.024	0,5	134.024	0,5
James Peter Arthur Benson	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Alain Munoz	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Christian Herskind Jørgensen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Florian Nicolas Christian Reinaud	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Christian Thorkildsen	22.199	0,1	1.500	0,1	23.699	0,1	23.699	0,1	23.699	0,1	23.699	0,1
Helle Størum	4.000	0	0	0	4.000	0,0	4.000	0,0	4.000	0,0	4.000	0
<b>Direktion<sup>10</sup></b>												
David Horn Solomon	205.536 <sup>4</sup>	1,1	0	1,1	205.536	0,8	205.536	0,8	205.536	0,8	205.536	0,8
Mats Blom	180.217 <sup>5</sup>	0,9	0	0,9	180.217	0,7	180.217	0,7	180.217	0,7	180.217	0,7
Christian Grøndahl	293.425 <sup>6</sup>	1,5	0	1,5	293.425	1,1	293.425	1,1	293.425	1,1	293.425	1,1
John Hyttel	173.048 <sup>7</sup>	0,9	40.418	1,1	213.466	0,8	213.466	0,8	213.466	0,8	213.466	0,8
<b>Nuværende og tidligere medarbejdere og øvrige<sup>10</sup></b>	1.137.082 <sup>8,9</sup>	5,9	17.084.590	94,5	24.738.721	95,9	25.716.278	96,1	25.716.278	96,1	25.716.278	96,1
<b>I alt</b>	2.149.531	11,2	17.126.508	100	25.793.088	100	26.770.645	100	26.770.645	100	26.770.645	100

1. På grundlag af antallet af warrants, der udestår pr. Prospektdatoen, og uden at tage Medarbejderaktierne i betragtning.
2. På grundlag af det samlede antal Aktier og warrants i Selskabet, bortset fra egne Aktier.
3. Alle warrants er udstedt i henhold til det nye incitamentsprogram.
4. Alle warrants er udstedt i henhold til det nye incitamentsprogram.
5. 113.205 warrants udstedt i henhold til de eksisterende warrantprogrammer, og 67.012 udstedt i henhold til det nye incitamentsprogram.
6. 226.413 warrants udstedt i henhold til de eksisterende warrantprogrammer, og 67.012 udstedt i henhold til det nye incitamentsprogram.
7. 106.036 warrants udstedt i henhold til de eksisterende warrantprogrammer, og 67.012 udstedt i henhold til det nye incitamentsprogram.
8. 1.082.272 warrants udstedt i henhold til de eksisterende warrantprogrammer, og 54.810 udstedt i henhold til det nye incitamentsprogram og omfatter de medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmers warrants.
9. Baseret på 2.149.531 stk. udestående warrants.
10. Under forudsætning af, at ingen af personerne tegner yderligere Aktier i Udbuddet.



Selskabet udsendte en meddelelse om udnyttelse til warrantindehavere under medarbejderincitamentsprogrammerne for 2005 og 2007 den 18. oktober 2010, og warrantindehaverne under medarbejderincitamentsprogrammerne for 2005 og 2007 har på visse betingelser udnyttet 448.106 stk. warrants pr. Prospektdatoen, hvor udnyttelsen i hvert enkelt tilfælde er sket med forbehold for Closing og warrantindehavernes betaling af tegningskursen. Der kan imidlertid ikke gives sikkerhed for, at disse udnyttelser vil ske, idet warrantindehavernes betaling af tegningskursen ikke vil blive gennemtvunget af Selskabet.

#### **Medarbejderincitamentsprogrammet for 2005**

Medarbejderincitamentsprogrammet for 2005 blev etableret i 2005 for direktionen og medarbejderne i Zealand Pharma. Warrantprogrammet blev udformet med henblik på at sikre ensartede interesser for deltagerne og Aktionærerne.

Den 17. oktober 2005 udstedte Selskabet 414.689 stk. warrants i henhold til medarbejderincitamentsprogrammet for 2005. Pr. Prospektdatoen udestår der i alt 266.935 stk. warrants i henhold til medarbejderincitamentsprogrammet for 2005. Hver warrant giver warrantindehaveren ret til at tegne en Aktie til en tegningskurs på EUR 3,53 pr. Aktie.

I henhold til medarbejderincitamentsprogrammet for 2005 kan warrants kun udnyttes, hvis der forekommer et udnyttelsesvindue før den 27. november 2010. Udbuddet vil udgøre et udnyttelsesvindue i henhold til programmets vilkår, og i overensstemmelse hermed har indehavere af warrants under medarbejderincitamentsprogrammet for 2005 fået mulighed for at udnytte deres warrants, og warrantindehaverne har på visse betingelser udnyttet 131.527 stk. warrants pr. Prospektdatoen med forbehold af Closing og warrantindehavernes betaling af tegningskursen.

Der udestår ingen bemyndigelser under dette program til udstedelse af yderligere warrants, jf. beskrivelsen af Selskabets nye incitamentsprogram nedenfor.

Med forbehold af deltagernes betaling af tegningskursen i medarbejderincitamentsprogrammet for 2005 vil Selskabet udstede 131.527 stk. Aktier à nominelt DKK 1 som følge af udnyttelse af warrants.

#### **Medarbejderincitamentsprogrammet for 2007**

Medarbejderincitamentsprogrammet for 2007 blev etableret i 2007 for Ledelsen, medarbejderne og konsulenter i Zealand Pharma. Warrantprogrammet blev udformet med henblik på at sikre ensartede interesser for deltagerne og Aktionærerne.

Den 15. juni 2007 udstedte Selskabet 922.353 stk. warrants i henhold til medarbejderincitamentsprogrammet for

2007. Pr. Prospektdatoen udestår der i alt 722.102 stk. warrants i henhold til medarbejderincitamentsprogrammet for 2007. Hver warrant giver warrantindehaveren ret til at tegne en Aktie til en tegningskurs på EUR 3,53 pr. Aktie.

Udbuddet vil udgøre et udnyttelsesvindue i henhold til programmets vilkår, og i overensstemmelse hermed har indehavere af warrants under medarbejderincitamentsprogrammet for 2007 fået mulighed for at udnytte deres warrants, og warrantindehaverne har på visse betingelser udnyttet 316.579 stk. warrants pr. Prospektdatoen med forbehold af Closing og warrantindehavernes betaling af tegningskursen. I henhold til medarbejderincitamentsprogrammet for 2007 kan warrants kun udnyttes, hvis der forekommer et udnyttelsesvindue henholdsvis før den 31. december 2010 og 2011, fordelt på halvdelen af warrants i 2010 og halvdelen i 2011.

Der udestår ingen bemyndigelser under dette program til udstedelse af yderligere warrants, jf. beskrivelsen af Selskabets nye incitamentsprogram nedenfor.

Med forbehold af deltagernes betaling af tegningskursen i medarbejderincitamentsprogrammet for 2007 vil Selskabet udstede 316.579 stk. Aktier à nominelt DKK 1 som følge af udnyttelsen af warrants.

Med forbehold af warrantindehavernes betaling vil medarbejderincitamentsprogrammerne for 2005 og 2007 repræsentere 448.106 stk. Aktier ("Medarbejderaktierne").

#### **Medarbejderincitamentsprogrammet for 2009**

Medarbejderincitamentsprogrammet for 2009 blev etableret i 2009 for Ledelsen, medarbejderne og konsulenter i Zealand Pharma. Warrantprogrammet blev udformet med henblik på at sikre ensartede interesser for deltagerne og Aktionærerne.

Den 24. juni 2009 udstedte Selskabet 150.000 stk. warrants, og den 28. april 2010 udstedte Selskabet yderligere 415.088 stk. warrants i henhold til medarbejderincitamentsprogrammet for 2009. Pr. Prospektdatoen udestår der i alt 565.088 stk. warrants i henhold til medarbejderincitamentsprogrammet for 2009. Hver warrant giver warrantindehaveren ret til at tegne en Aktie til en tegningskurs på EUR 3,60 pr. Aktie.

Udbuddet vil udgøre et udnyttelsesvindue i henhold til programmets vilkår. I løbet af Udbudsperioden, omkring den 9. november 2010 forventer Selskabet at meddele deltagerne om deres mulighed for at udnytte deres warrants i forbindelse med Udbuddet. Alle warrants under medarbejderincitamentsprogrammet for 2009, der ikke udnyttes senest tre uger efter meddelelsen om udnyttelse, bortfalder uden kompensation.



Der udestår ingen bemyndigelser under dette program til udstedelse af yderligere warrants.

### Nyt incitamentsprogram

Det nye incitamentsprogram blev etableret den 2. november 2010 for bestyrelse, direktion, medarbejdere og konsulenter i Zealand Pharma. Warrantprogrammet er udformet med henblik på at sikre ensartede interesser for deltagerne og Aktionærerne.

I henhold til det nye incitamentsprogram er bestyrelsen bemyndiget til at udstede warrants med en nominel værdi på indtil DKK 2.750.000, og den 2. november 2010 udstedte Bestyrelsen 595.406 stk. warrants under det nye incitamentsprogram. Hver warrant giver indehaveren ret til at tegne én Aktie. Vilklårene for warrants udstedt den 2. november 2010 er i overensstemmelse med Selskabets Retningslinjer for incitamentsafløbning (som defineret). Tegningskursen fastsættes endeligt til 110% af Udbudskursen, som på grundlag af middalkursen i det indikative Udbudskursinterval vil være DKK 113,3 pr. Aktie tegnet i henhold til warrants.

Udstedelsen af warrants fordeles mellem formanden for Bestyrelsen, den administrerende direktør, andre medlemmer af Direktionen (ligeligt fordelt) og visse medarbejdere med henholdsvis 134.024 stk. warrants, 205.536 stk. warrants, 201.036 stk. warrants og 54.810 stk. warrants som nærmere angivet i oversigten over ejerandele i Selskabet for de enkelte medlemmer af Bestyrelsen, Direktionen og tidligere medarbejdere ovenfor.

De pågældende warrants kan udnyttes i perioden fra 3. november 2013 til (og med) 3. november 2015 fire gange om året i løbet af et fireugers vindue, som løber fra Selskabets offentliggørelse af årsrapporten eller kvartals- eller halvårsrapporter (for henholdsvis 1. kvartal, halvåret og 1-3. kvartal). Endvidere har Selskabets bestyrelse ret til at give tilladelse til udnyttelse i visse situationer.

Der udestår en bemyndigelse under dette program til at udstede op til 2.154.594 stk. warrants. Der er endnu ikke truffet beslutning om fremtidige tildelinger i henhold til det nye incitamentsprogram, men Bestyrelsen har til hensigt at etablere et generelt incitamentsprogram for Selskabets medarbejdere ud over Direktionen og tildele warrants til disse medarbejdere i henhold til det nye incitamentsprogram efter en gennemgang af hver enkelt medarbejders resultater, hvilket forventes at finde sted efter Udbuddet.

### Værdien af warrants

Den samlede værdi af Selskabets udestående og optjente warrants udgør pr. Prospektdatoen ca. DKK 127,2 mio. Denne værdi er baseret på Black & Scholes' optionspristsættelsesformel.

## KONTANTBONUSPROGRAMMER

### Kontantbonusprogrammer for Selskabets administrerende direktør

#### 2009 kontantbonusprogrammet

I 2009 fik Selskabets administrerende direktør, David Horn Solomon, tildelt en kontantbonus, som er baseret på værdien af Selskabets Aktier. Bonusbeløbet beregnes og udbetales pr. datoen for udløb af lock-up-aftalerne indgået med Aktionærer (360 dage efter Closing) eller en tidligere dato, som bestyrelsen måtte fastsætte som den dato, hvor den kontante bonus skal udbetales. Bonusen skal beregnes som værdien af 353.641 Aktier til den gennemsnitlige lukkekurs pr. Aktie på NASDAQ OMX Copenhagen i de seneste 20 handelsdage forud for datoen, hvor bonusen beregnes og udbetales fratrukket EUR 3,60 pr. Aktie. Den beregnede anslåede omkostning under forudsætning af en aktiekurs svarende til middalkursen i Udbudskursintervallet udgør DKK 26,8 mio., som er omkostningsført i perioden 1. januar - 30. september 2010. For hver stigning eller fald på EUR 1,00 i aktiekursen vil omkostningen ved bonusen stige eller falde med EUR 353.641 (DKK 2,6 mio.).

Den kontante bonus til administrerende direktør David Horn Solomon har en værdi pr. Prospektdatoen på DKK 26,8 mio., forudsat, at Udbudskursen ligger på middalkursen i det indikative Udbudskursinterval (og ingen udnyttelse af Overallokeringsretten).

#### 2010 kontantbonusprogrammet

Desuden er Selskabets administrerende direktør, David Horn Solomon, berettiget til en kontant bonus, som base-res på Selskabets markedsværdi. Med forbehold for Closing vil denne kontantbonus blive baseret på Selskabets markedsværdi (kurs pr. Aktie ganget med antallet af udestående Aktier (lukkekurs på NASDAQ OMX) beregnet på baggrund af den gennemsnitlige markedsværdi (lukkekurs pr. Aktie på NASDAQ OMX Copenhagen) i de seneste 20 handelsdage forud for datoen, hvor bonusen beregnes og udbetales dvs. på førstkommande af følgende datoer: 1) 31. august 2011 eller 2) datoen for udløb af lock-up-aftalerne indgået med Aktionærer (360 dage efter Closing). Den samlede eventuelle kontantbonus beregnes som følger: Hvis den samlede gennemsnitlige markedsværdi på pågældende tidspunkt udgør mere end EUR 330.000.000 og er lig med eller mindre end EUR 440.000.000, vil bonusen svare til 0,5% af den del af markedsværdien, der overstiger EUR 330.000.000. Hvis den samlede gennemsnitlige markedsværdi udgør mere end EUR 440.000.000, vil bonusen svare til EUR 550.000 samt 1,0% af den del af markedsværdien, der overstiger EUR 440.000.000. Den maksimale bonus, der kan udbetales i henhold til aftalen, udgør EUR 4.024.500. I det omfang at datoen for udløb af lock-up-aftalerne indgået med Aktionærer, 360 dage efter Closing, udløber senere end 31. august 2011, vil bonusen



blive justeret på baggrund af den gennemsnitlige markedsværdi pr. datoen for udløb af lock-up-aftalerne indgået med Aktionærer.

Den beregnede gennemsnitlige omkostning forudsætter, at alle Udbudte Aktier, bortset fra Overallokeringsaktierne, tegnes og en Udbudskurs svarende til middelkursen i Udbudskursintervallet på DKK 0,7 mio.

#### **Kontantbonusprogram for Selskabets bestyrelsesformand**

I 2010 fik Selskabets bestyrelsesformand, Daniël Jan Elens, tildelt et kontantbonusprogram, som er baseret på udviklingen i Selskabets aktiekurs. Bonusbeløbet beregnes og udbetales pr. datoen for udløb af lock-up-aftalerne indgået med Aktionærer (360 dage efter Closing), og bonussen beregnes som værdien af 94.338 Aktier til den gennemsnitlige lukkekurs pr. Aktie på NASDAQ OMX Copenhagen i de seneste 20 handelsdage forud for datoen, hvor bonussen beregnes og udbetales fratrukket EUR 3,60 pr. Aktie. Den anslåede omkostning under forudsætning af en aktiekurs på middelkursen i Udbudskursintervallet udgør DKK 7,1 mio. For hver stigning eller fald på EUR 1,00 i aktiekursen vil omkostningen ved bonussen stige eller falde med EUR 94.338 (DKK 0,7 mio).

Den kontante bonus til bestyrelsesformand Daniël Jan Elens har en værdi pr. Prospektdatoen på DKK 7,1 mio., forudsat, en Udbudskurs på middelkursen i det indikative Udbudskursinterval.

Kontantbonusprogrammerne udgør ikke en option på køb af nogen Aktier eller en ret til tegning af nogen Aktier. Kontantbonusprogrammet giver ikke stemmeret eller andre aktionærrettigheder.

#### **Resultatafhængigt bonusprogram**

Medlemmerne af Direktionen er ligeledes berettiget til at opnå en årlig kontant resultatafhængig bonus, der er betinget af opnåelsen af visse milepæle, som fastlægges individuelt ved starten af hvert regnskabsår af bestyrelsen. Resultatet måles for hvert regnskabsår, og evaluering og udbetaling af den kontante bonus finder sted efter regnskabsårets afslutning. Medlemmerne af Direktionen er generelt berettiget til at modtage op til en måneds grundløn som kontant bonus afhængig af medlemmets stilling og ansvar samt under særlige omstændigheder op til to måneders grundløn, som aftales individuelt og i henhold til aftalte resultatindikatorer.

#### **Udbudsbonus**

I forbindelse med Udbuddet er hver af Selskabets medarbejdere (inklusive fagdirektør John Hyttel, men ekskl.de

andre medlemmer af Direktionen) berettiget til en fast kontant bonus på EUR 12.000 og en yderligere variabel bonus på EUR 3.800 pr. fulde kalenderår, hvor den deltagende medarbejder faktisk har arbejdet for Selskabet (begrænset til et maksimum på 10 års ansættelse for hver deltagende medarbejder). Udbetaling af bonus sker med forbehold af Closing. Den faste kontante bonus udgør i alt EUR 2,0 mio. svarende til DKK 15,0 mio., og bonusserne skal betales til medarbejderne senest 60 dage efter Closing. Selskabet har til hensigt at udbetale bonusserne så hurtigt som praktisk muligt efter Closing.

#### **SELSKABETS RETNINGSLINJER FOR INCITAMENTS AFLØNNING**

På den ekstraordinære generalforsamling den 2. november 2010 godkendte Aktionærerne Selskabets retningslinjer for incitaments aflønning ("Retningslinjerne"), som træder i kraft ved Closing.

Ifølge Retningslinjerne:

- kan medlemmer af bestyrelsen og direktionen modtage incitamentsbaseret aflønning bestående af en kontant bonus samt andre former for variabelt vederlag, herunder aktiebaserede instrumenter og aktieoptioner,
- må værdien af aktierettigheder, der tildeles i et givent kalenderår, højst udgøre 100% af den faste aflønning af medlemmer af bestyrelsen og direktionen,
- kan tegningskursen ikke være mindre end 110% af markedskursen for Selskabets Aktier ved tildelingen,
- kan aktierettighederne tidligst udnyttes tre år efter tildeling og senest fem år efter tildelingstidspunktet, og
- må det samlede antal aktierettigheder, der kan udnyttes af medlemmerne af bestyrelsen og direktionen, aldrig overstige 10% af Aktierne.

Retningslinjerne findes på Selskabets hjemmeside [www.zealandpharma.com](http://www.zealandpharma.com). Indholdet af hjemmesiden udgør ikke en del af dette Prospekt med undtagelse af oplysninger, der indgår i Prospektet ved henvisning.

#### **LOCK-UP-AFTALER**

Der henvises til "Del II - Udbuddet - Lock-up" for en fuldstændig beskrivelse af lock-up-aftalerne.

## 16. Ledelsens arbejdspraksis

### BESTYRELSENS ARBEJDSPRAKSIS

Bestyrelsen mødes mindst seks gange om året og i øvrigt, når formanden finder det påkrævet. I overensstemmelse med Vedtægterne vælger bestyrelsen formanden for bestyrelsen og fastlægger en forretningsorden.

Formanden repræsenterer bestyrelsen. Bestyrelsen udpeger desuden en næstformand, og det er næstformandens ansvar at varetage formandens opgaver i dennes fravær og at fungere som effektiv sparringspartner for formanden.

Bestyrelsen udfører sit hverv i henhold til forretningsordnen. Forretningsordnen fastlægger blandt andet, at bestyrelsen skal fastsætte Selskabets strategier, politikker og aktiviteter for at opfylde sit formål i overensstemmelse med Vedtægterne. Den fastlægger endvidere bestyrelsens ansvar, f.eks. at bestyrelsen skal sikre, at Selskabets bogføring, regnskaber, formueforvaltning, IT-systemer, budgettering og interne kontrol er ordentligt organiseret. Forretningsordnen indeholder desuden retningslinjer for ansvarsfordelingen mellem bestyrelsen, direktionen, revisionsudvalget og vederlagsudvalget.

På bestyrelsesmøderne udleverer direktionen en rapport til bestyrelsen om aktiviteterne siden det sidste bestyrelsesmøde for at sikre, at medlemmerne af bestyrelsen er fuldt opdateret om Selskabets status og udvikling.

Hvert medlem af bestyrelsen, bortset fra medarbejderrepræsentanter, vælges af generalforsamlingen for et år ad gangen. Medarbejderrepræsentanter, der vælges af og blandt Selskabets medarbejdere, vælges for fire år ad gangen.

Medmindre andet er bestemt af bestyrelsen, vedtages bestyrelsens beslutninger med simpelt stemmeflertal. Ved stemmelighed er formandens stemme udslagsgivende.

### SELSKABETS LEDELSE

Der henvises til "Del I - Selskabsoplysninger - Ledelse" og "Del I - Selskabsoplysninger - Aflønning og goder" for en beskrivelse af Bestyrelsen og Direktionen og deres aflønning.

### BESTYRELSESUDVALG

Bestyrelsen har etableret et revisionsudvalg og et vederlagsudvalg.

### REVISIONSUDVALG

Revisionsudvalget består af en formand, som ikke må være den samme som bestyrelsesformanden, og et bestyrelsesmedlem, som begge er udpeget af og blandt bestyrelsen. Flertallet af udvalgsmedlemmerne skal være uafhængige

medlemmer i henhold til de til enhver tid gældende krav om uafhængighed, der er anført i Anbefalingerne fra Komitéen for god Selskabsledelse (som defineret). Revisionsudvalget har ansvaret for at gennemgå Selskabets regnskabsaflæggelses- og kontrolprocedurer, at koordinere arbejdet med eksterne revisorer og gennemgå korrespondance med eksterne revisorer samt løbende at gennemgå og overvåge Selskabets regnskabsaflæggelse. Revisionsudvalget består på nuværende tidspunkt af Christian Herskind Jørgensen (formand for revisionsudvalget) og Daniël Jan Ellens (bestyrelsesformand).

### VEDERLAGSUDVALG

Vederlagsudvalget består af en formand og to yderligere bestyrelsesmedlemmer, der udpeges af bestyrelsen. Flertallet af udvalgsmedlemmerne skal være uafhængige medlemmer i henhold til de til enhver tid gældende krav om uafhængighed, der er anført i Anbefalingerne fra Komitéen for god Selskabsledelse. Vederlagsudvalget har ansvaret for at etablere/stille forslag til Selskabets vederlagspolitik for bestyrelsen og direktionen, at forhandle alle forhold vedrørende ansættelse, aflønning og afskedigelse af medlemmerne af direktionen og at fremkomme med anbefalinger til beslutninger til bestyrelsen i forbindelse hermed. Endvidere forbereder og foreslår vederlagsudvalget indførelse, ændring eller ophør af incitamentsordninger og skal udføre og overvåge implementeringen af sådanne incitamentsordninger i overensstemmelse med gældende retningslinjer for incitamentsaflønning. Vederlagsudvalget overvåger desuden, at den pågældende aflønning er i overensstemmelse med Selskabets generelle retningslinjer for aflønning og stemmer overens med oplysningerne om aflønning i årsrapporten. Vederlagsudvalget består på nuværende tidspunkt af Florian Nicolas Christian Reinaud (formand for vederlagsudvalget), Daniël Jan Ellens og James Peter Arthur Benson (henholdsvis formand og næstformand for Bestyrelsen).

Bestyrelsen uddelegerer konkrete beslutningsområder til vederlagsudvalget i de tilfælde, hvor det anses som den mest effektive beslutningsproces, og vederlagsudvalget er forpligtet til at rapportere til bestyrelsen. Det er således et af de områder, hvor Anbefalingerne af april 2010 fra Komitéen for god Selskabsledelse i Reglerne for Udstedere af Aktier ("Anbefalingerne") ikke følges, jf. nedenfor under "Corporate governance".

### RÅDGIVENDE FORSKNINGSUDVALG

Bestyrelsen har besluttet at etablere et rådgivende forskningsudvalg (det "Rådgivende Forskningsudvalg"), som skal vejlede Selskabet på alle sygdomsområder. Det Rådgivende Forskningsudvalg har bestyrelsesmedlem Alain Munoz som formand, som vil fremkomme med forslag til medlemmer af det Rådgivende Forskningsudvalg efter Closing.



Udvalget vil således være på plads efter Closing. Alain Munoz modtager et honorar pr.arbejdsdag på EUR 2.000. Der henvises til "Del I - Selskabsoplysninger - Transaktioner med nærtstående parter" for oplysninger om konsulentaf-talen mellem Selskabet og Dr. Munoz.

## CORPORATE GOVERNANCE

Selskabet gennemgår løbende regler, politikker og praksis med henblik på at sikre, at Selskabet opfylder sine forpligtelser over for Aktionærer, medarbejdere, tilsynsmyndigheder og andre interessenter, samtidig med at det arbejder for at maksimere den langsigtede værdiskabelse.

NASDAQ OMX Copenhagen har indarbejdet Anbefalingerne, og Selskabet agter at følge disse anbefalinger i alle væsentlige henseender, medmindre det er angivet i nedenstående politik.

Anbefalingerne kan inddeles i følgende overskrifter:

- Aktionærernes rolle og samspil med selskabets ledelse
- Interessenternes rolle og betydning for selskabet samt samfundsansvar
- Åbenhed og transparens
- Det øverste og det centrale ledelsesorgans opgaver og ansvar
- Det øverste ledelsesorgans sammensætning og organisering
- Ledelsens vederlag
- Regnskabsaflæggelse (Finansiell rapportering)
- Risikostyring og intern kontrol
- Revision

I forbindelse med Udbuddet og optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen har Bestyrelsen taget stilling til Anbefalingerne for at træffe beslutning om Selskabets corporate governance-politik. Bestyrelsen har besluttet, at Selskabet generelt vil følge Anbefalingerne, men med følgende undtagelser:

- Anbefalingernes afsnit 5.10.7: Der vil ikke blive nedsat et nomineringsudvalg, da alle medlemmer af bestyrelsen i fællesskab vil varetage de opgaver, som nomineringsudvalget ifølge Anbefalingerne skulle påtage sig.
- Anbefalingernes afsnit 5.10: Vederlagsudvalgets opgaver vil ikke udelukkende være forberedende, idet beslutningskompetence for konkrete områder vil blive uddelegeret til vederlagsudvalget i tilfælde, hvor det anses for den mest effektive beslutningsproces, og vederlagsudvalget refererer til bestyrelsen i alle anliggender, der besluttet ved uddelegering til vederlagsudvalget.
- Anbefalingernes afsnit 6.1.5-6.1.7: Bestyrelsens vederlag inkluderer en aktiebaseret incitamentsordning med

mulighed for udnyttelse senest tre år efter modtagelse, og direktionen modtager variabel aflønning uden loft (kontantbonusprogram, som er baseret på udviklingen i kursen på Aktierne). Disse undtagelser i bestyrelsens og direktionens aflønning anses for at være i overensstemmelse med praksis i branchen for innovative biofarmaceutiske selskaber.

- Anbefalingernes afsnit 5.10.9: Vederlagsudvalget anvender de samme eksterne rådgivere som direktionen. Det er Bestyrelsens vurdering, at de eksterne rådgivere yder professional og objektiv rådgivning både i egenskab af rådgiver for direktionen og i egenskab af rådgiver for vederlagsudvalget.

Desuden har Bestyrelsen besluttet ikke at oprette en whistleblower-ordning på nuværende tidspunkt.

Selskabets manglende efterlevelse af de anbefalinger, der er angivet ovenfor, skyldes Bestyrelsens vurdering af Selskabets behov, der er baseret på den nuværende situation og hvad der efter Ledelsens opfattelse er gavnligt og sædvanligt for innovative biofarmaceutiske selskaber, og blandt andet i forhold til Selskabets størrelse og fremtidige udvikling.

Selskabets redegørelse for corporate governance, herunder Selskabets forklaring på de områder, hvor Anbefalingerne ikke følges, kan ses på hjemmesiden [www.zealandpharma.com](http://www.zealandpharma.com). Indholdet af hjemmesiden udgør ikke en del af dette Prospekt med undtagelse af oplysninger, der indgår i Prospektet ved henvisning.

## AKTIONÆRERNES ROLLE OG SAMSPIL MED SELSKABETS LEDELSE

Det er Selskabets mål at fastholde en konstruktiv dialog med Aktionærerne og andre interessenter og en høj grad af transparens i kommunikationen med Aktionærerne.

## GENERALFORSAMLING

Når det er hensigtsmæssigt og teknisk forsvarligt kan bestyrelsen indkalde til elektronisk generalforsamling. I overensstemmelse med Vedtægterne skal indkaldelse til ordinær generalforsamling ske mindst tre uger og højst fem uger før datoen for generalforsamlingen. Indkaldelsen skal indeholde den fulde dagsorden og en forklaring på dagsordenens punkter, såfremt en sådan forklaring er relevant. Fuldmagter til bestyrelsen skal gøre det muligt for de enkelte Aktionærer at angive deres stemme for hvert punkt på dagsordenen. Generalforsamlingsindkaldelser offentliggøres, opslås på hjemmesiden og mailes til alle navnenoterede Aktionærer, der har anmodet herom.

I overensstemmelse med Vedtægterne skal forslag til dagsordenen for den ordinære generalforsamling indgives

skriftligt til bestyrelsen senest seks uger før generalforsamlingens afholdelse. Forslag, der modtages efterfølgende, vil blive medtaget efter bestyrelsens vurdering af, om forslaget stadig kan medtages på dagsordenen. Desuden vil Aktionærerne få mulighed for at stille spørgsmål til bestyrelsen og direktionen på generalforsamlingen vedrørende punkterne på dagsordenen.

### **INVESTORMØDER OG KOMMUNIKATION**

Det forventes, at der afholdes telefonkonferencer og/eller investormøder efter offentliggørelsen af hver kvartalsrapport for at give deltagere mulighed for at stille spørgsmål til Ledelsen.

Webcast heraf vil efterfølgende være tilgængelige på hjemmesiden [www.zealandpharma.com](http://www.zealandpharma.com). Indholdet af Selskabets hjemmeside udgør ikke en del af Prospektet med undtagelse af oplysninger i form af henvisninger i Prospektet. Investorer kan ligeledes kontakte investor relations-afdelingen for at indhente yderligere oplysninger og for at opretholde en løbende dialog med forbehold for de begrænsninger, der gælder under de til enhver tid gældende love og regler.

### **KAPITAL- OG AKTIESTRUKTUR**

Bestyrelsen vurderer årligt, om Selskabets kapital og aktiestruktur fortsat stemmer overens med Selskabets og Aktionærernes bedste interesser og medtager resultatet af denne vurdering i årsrapporten. Selskabet har én aktieklasse, og alle Aktier har samme rettigheder. Hver aktie à DKK 1 giver én stemme.

### **INTERESSEENTERNES ROLLE OG BETYDNING FOR SELSKABET**

Selskabet tager sit samfundsansvar alvorligt og søger konstant at fokusere på at skabe forretningsværdi, samtidig med at det påvirker det omgivende samfund mindst muligt og sikrer dets medarbejdere et godt arbejdsmiljø. Selskabet har til hensigt at vedtage en CSR-politik.

### **ÅBENHED OG TRANSPARENS**

Selskabet vil overholde de lovbestemte forskrifter vedrørende offentliggørelse af væsentlige oplysninger, der er relevante for Aktionærernes og de finansielle markeders vurdering af aktiviteter, forretningsmål, strategier og resultater. Ud over en kommunikations- og investor relations-strategi har Bestyrelsen godkendt interne regler med det formål at sikre, at videregivelsen af sådanne oplysninger overholder gældende børsregler, herunder lov nr. 959 af 11. august

2010 om værdipapirhandel ("Værdipapirhandelsloven"). Alle selskabsmeddelelser offentliggøres via NASDAQ OMX's nyhedsformidling GlobalNewsWire ("GlobalNewsWire"), sendes til NASDAQ OMX Copenhagen og kan efterfølgende ses på hjemmesiden [www.zealandpharma.com](http://www.zealandpharma.com). Alle meddelelser offentliggøres både på dansk og engelsk. Indholdet af hjemmesiden udgør ikke en del af dette Prospekt med undtagelse af oplysninger, der indgår i Prospektet ved henvisning.

Selskabet vil efter Closing offentliggøre kvartalsmeddelelser, halvårsmeddelelser og årsrapporter.

### **BESTYRELSENS SAMMENSÆTNING**

Den nuværende Bestyrelse består af fem generalforsamlingsvalgte medlemmer og to medarbejdervalgte repræsentanter. I øjeblikket er fire af de generalforsamlingsvalgte medlemmer, herunder formanden for Bestyrelsen, uafhængige, mens et medlem ikke er uafhængig i henhold til Anbefalingernes kriterier.

Alle generalforsamlingsvalgte medlemmer af bestyrelsen er på valg hvert år.

Der afholdes som hovedregel mindst seks bestyrelsesmøder om året plus ad hoc-møder efter behov. Bestyrelsens generalforsamlingsvalgte medlemmer udgør en gruppe af erfarne internationale erhvervsfolk. Aldersgrænsen for medlemmer af bestyrelsen er 70 år.

Hvert bestyrelsesmedlems arbejde evalueres løbende af bestyrelsen selv, og bestyrelsen beslutter, om de anvendte evalueringsmetoder og resultaterne af selvevalueringen skal offentliggøres, jf. nedenfor om evaluering af bestyrelsens og direktionens resultater. Selskabet har ikke fastsat nogen grænse for antallet af bestyrelsesposter, som bestyrelsesmedlemmerne må have, men bestyrelsesmedlemmerne forventes og er forpligtet til at afse tilstrækkelig tid og ressourcer til deres opgaver som medlem af Selskabets bestyrelse.

Bestyrelsen har nedsat et revisionsudvalg og et vederlagsudvalg, som hver har et kommissorium, som angiver det pågældende udvalgs funktioner og ansvarsområde. Der vil ikke blive nedsat et nomineringsudvalg, da alle medlemmer af bestyrelsen i fællesskab vil varetage de opgaver, som nomineringsudvalget ifølge Anbefalingerne skulle påtage sig, herunder den årlige selvevaluering, jf. nedenfor.

Udvalgene refererer til bestyrelsen. Selskabet har ikke til hensigt særskilt at offentliggøre de opgaver, udvalgene varetager.



### **BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS AFLØNNING**

Vederlagsudvalget bistår bestyrelsen i udarbejdelsen af forslag til vederlagspolitik for bestyrelsen og direktionen, som fastsætter retningslinjer for de forskellige løndele, herunder fast og variabelt vederlag såsom pensionsbidrag, goder, fastholdelsesbonus, fratrædelses- og incitamentsordninger samt bonus- og evalueringskriterier i relation hertil. Den foreslåede vederlagspolitik skal godkendes af Aktionærerne på den ordinære generalforsamling - første gang på den første ordinære generalforsamling efter børsnoteringen af Aktierne - og herefter offentliggøres den på Selskabets hjemmeside [www.zealandpharma.com](http://www.zealandpharma.com). De gældende Retningslinjer med virkning fra Closing for incitamentsaflønning kan ses på Selskabets hjemmeside [www.zealandpharma.com](http://www.zealandpharma.com). Indholdet af Selskabets hjemmeside udgør ikke en del af Prospektet med undtagelse af oplysninger i form af henvisninger i Prospektet.

Årsrapporten indeholder oplysninger om vederlaget til alle medlemmer af bestyrelsen og direktionen, samlet og enkeltvis. Indholdet af eventuelle incitamentsprogrammer vil blive offentliggjort detaljeret i årsrapporten i overensstemmelse med gældende regler og bestemmelser. Bestyrelsens medlemmer modtager et fast årligt honorar, som forelægges Aktionærerne til godkendelse på den ordinære generalforsamling hvert år, og de kan deltage i Selskabets nye aktiebaserede incitamentsprogram. Der henvises til "Del I - Selskabsoplysninger - AFLØNNING OG GODER" for en beskrivelse af bestyrelsesmedlemmernes warrants.

### **REGNSKABS AFLÆGGELSE**

Bestyrelsen overvejer løbende, hvorvidt det vil være hensigtsmæssigt at medtage ikke-finansielle oplysninger i årsrapporten.

### **RISIKOSTYRING OG INTERN KONTROL**

Bestyrelsen skal sikre, at Selskabet har etableret forsvarlige systemer og politikker til intern kontrol og risikostyring. Bestyrelsen skal desuden årligt vurdere de overordnede risici og de specifikke risici, der er forbundet med Selskabets aktiviteter og drift, og søge at sikre, at disse risici styres ansvarligt og effektivt.

Bestyrelsen har besluttet ikke at etablere en whistleblowerpolitik eller -procedure på nuværende tidspunkt.

### **REVISION**

Selskabets eksterne revisorer vælges af Aktionærerne på den ordinære generalforsamling for et år ad gangen efter indstilling fra bestyrelsen. Før denne indstilling vurderer

bestyrelsen i samråd med direktionen revisorerne uafhængighed og kompetencer og andre forhold i relation til revisorerne.

Rammerne for revisorerne pligter, herunder deres aflønning, revision og andre ydelser, aftales mellem bestyrelsen og revisorerne efter anbefaling fra revisionsudvalget.

### **BESKRIVELSE AF LEDELSESRAPPORTERINGSSYSTEMER OG INTERNE KONTROLSYSTEMER**

Selskabet har fastlagt ledelsesrapporterings- og interne kontrolsystemer, der gør det muligt for Selskabet at overvåge resultater, strategier, drift, forretningsmiljø, organisation, arbejdsgange, finansiering, risiko og intern kontrol. Selskabet vurderer, at rapporteringssystemerne og de interne kontrolsystemer gør det muligt for Selskabet at overholde de oplysningsforpligtelser, der gælder for udstedere af aktier noteret på NASDAQ OMX Copenhagen.

Selskabets ledelsesrapporterings- og interne kontrolsystemer omfatter følgende rapporter:

- En forretningsplan indeholdende strategisk planlægning og målsætninger for de kommende tre år
- Et årligt budget (ankerbudget)
- Kvartalsrapporter indeholdende opdateringer af årlige estimater
- Månedsrappporter

Løbende rapportering fra ledelsen omfatter:

- Resultater og økonomisk stilling
- Sammenligning mellem budgetterede resultater og faktiske resultater
- Analyse af pengestrømme
- Projekt- og omkostningsstyring, udpegelse af ansvarlige projektledere og løbende projektrapportering og -opfølgning
- Resuméer af primære performance-indikatorer for projektstyring
- Kontrol med indkøb og vedligeholdelse af aktiver
- Gennemgang af potentielle krav og retssager
- Gennemgang og vedligeholdelse af kontrakter og samarbejdsaftaler for at sikre, at alle forpligtelser samt alle de indtægter, som Selskabet er berettiget til, er opført
- Gennemgang af valutarisici

Selskabet opretholder desuden detaljerede kontroller til sikring af, at Selskabets regnskabsmateriale er fuldstændigt og nøjagtigt.

Selskabet mener, at ovennævnte omfattende og detaljerede kontroller sikrer effektive regnskabsaflæggelsesprocedurer.

## **EVALUERING AF BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS RESULTATER**

En gang om året har formanden for bestyrelsen ansvaret for at evaluere bestyrelsens og de enkelte medlemmers resultater og præstationer.

Bestyrelsen evaluerer ligeledes direktionens arbejde og resultater årligt i forhold til forud definerede kriterier.

Bestyrelsen og direktionen har desuden fastlagt en procedure, hvorefter deres samarbejde evalueres årligt gennem en formaliseret dialog mellem formanden for bestyrelsen og den administrerende direktør, og resultatet af evalueringen fremlægges for bestyrelsen.



## 17. Medarbejdere

### FORDELING AF MEDARBEJDERE

Nedenstående tabel viser det gennemsnitlige antal medarbejdere, herunder en fordeling på de vigtigste aktiviteter:

	For perioden 1. januar - 30. september		Regnskabsår		
	2010	2009	2009	2008	2007
Ledelse og administration	13	13	13	14	15
Forskning og udvikling	57	56	56	54	55
<b>I alt</b>	<b>70</b>	<b>69</b>	<b>69</b>	<b>68</b>	<b>70</b>

### AKTIEBESIDDELSER OG AKTIEOPTIONER

Der henvises til "Del I - Selskabsoplysninger - Aflønning og goder" for en beskrivelse af medarbejdernes aktiebesiddelser og aktieoptionsordninger.

### EJERANDELE I SELSKABET

Der henvises til "Del I - Selskabsoplysninger - Aflønning og goder" for en beskrivelse af medarbejdernes ejerandele i Zealand Pharma.



## 18. Større aktionærer

### EJERANDELE

Nedenstående tabel indeholder visse oplysninger vedrørende det egentlige ejerskab af Aktierne pr. Prospektdatoen for hver enkelt person, som er egentlig ejer af mere end 5% af Aktierne ("Større Aktionærer"), hvert enkelt medlem af Bestyrelsen, Direktionen, medarbejdere og øvrige. Tabellen viser desuden antallet af egne Aktier. Egentligt ejerskab fastslås generelt på baggrund af stemmerettigheder eller pålydende værdi tilknyttet værdipapirer. Egne Aktier er ikke medtaget i procentsatserne i tabellen. Der henvises til "Del I - Selskabsoplysninger- Aflønning og goder - Incitamentsprogrammer - Warrantprogrammer" for yderligere oplysninger om hvert enkelt bestyrelses- og direktionsmedlems egentlige ejerskab, herunder en beskrivelse af warrants.

Tabellen viser procentangivelsen for egentligt ejerskab 1) pr. Prospektdatoen baseret på 17.682.069 stk. udstedte Aktier forud for Udbuddet, 2) efter Udbuddet, 24.647.224 stk. udstedte Aktier, når der tages højde for Closing (forudsat at 6.517.049 stk. Udbudte Aktier samt Medarbejderaktierne tegnes og ekskl. Overallokeringsaktierne), 3) 25.624.781 stk. udstedte Aktier, når der tages højde for Closing (forudsat at 6.517.049 stk. Udbudte Aktier samt Medarbejderaktierne og Overallokeringsaktierne tegnes), 4) 26.348.649 stk. udstedte Aktier, når der tages højde for Closing (forudsat at 6.517.049 stk. Udbudte Aktier samt

Medarbejderaktierne tegnes, eksklusive Overallokeringsaktierne på fuldt udvandet grundlag beregnet på grundlag af alle udestående warrants fratrukket Medarbejderaktierne), samt 5) 27.326.206 stk. udstedte Aktier, når der tages højde for Closing (forudsat at 6.517.049 stk. Udbudte Aktier samt Medarbejderaktierne tegnes, inklusive Overallokeringsaktierne på fuldt udvandet grundlag beregnet på grundlag af alle udestående warrants fratrukket Medarbejderaktierne).

Selskabet er ikke bekendt med, at nogen af de Større Aktionærer eller medlemmer af Bestyrelsen eller Direktionen, medarbejdere eller øvrige vil tegne Aktier i Udbuddet. Nedenstående tabel er derfor baseret på den antagelse, at ingen af ovennævnte personer deltager i Udbuddet.

Bortset fra i forbindelse med Udbuddet er der ikke sket væsentlige ændringer i Større Aktionærers procentvise ejerandele i regnskabsårene 2007, 2008 og 2009. Ingen Aktier har stemmerettigheder, der adskiller sig fra andre Aktiers stemmerettigheder.

Endvidere har Selskabet ikke kendskab til, at det direkte eller indirekte kontrolleres af andre, ligesom Selskabet ikke har kendskab til aftaler, som senere kan medføre, at andre overtager kontrollen med Selskabet.



	Aktier, som ejes af en egentlig ejer i Selskabet pr. Prospektdataen <sup>1</sup>		Aktier, som ejes af en egentlig ejer i Selskabet efter Udbuddet, hvis Overallokeringsretten ikke udnyttes <sup>2</sup>		Aktier, som ejes af en egentlig ejer i Selskabet efter Udbuddet, hvis Overallokeringsretten udnyttes fuldt ud <sup>2</sup>		Aktier, som ejes af en egentlig ejer i Selskabet efter Udbuddet på fuldt udvandet grundlag, hvis Overallokeringsretten udnyttes <sup>2,3</sup>		Aktier, som ejes af en egentlig ejer i Selskabet efter Udbuddet på fuldt udvandet grundlag, hvis Overallokeringsretten udnyttes fuldt ud <sup>2,3</sup>	
	Antal Aktier	(%) <sup>4</sup>	Antal Aktier	(%) <sup>4</sup>	Antal Aktier	(%) <sup>4</sup>	Antal Aktier	(%) <sup>4</sup>	Antal Aktier	(%) <sup>4</sup>
<b>Større Aktionærer</b>										
Sunstone BI Funds, København, Danmark <sup>5</sup>	4.158.214	24,3	4.158.214	17,3	4.158.214	16,6	4.158.214	16,1	4.158.214	15,5
K/S BI Biomedical Venture Annex I	881.274	5,1								
K/S BI Biomedical Venture Annex II	787.392	4,6								
K/S BI Biomedical Venture Annex III	1.862.453	10,9								
P.S BI Biomedicinsk Venture III	627.095	3,7								
Sunstone Life Science Ventures Funds, København, Danmark <sup>6</sup>	2.233.873	13,0	2.233.873	9,3	2.233.873	8,9	2.233.873	8,7	2.233.873	8,3
Sunstone Life Science Ventures Fund I K/S	2.233.873	13,0								
CDC Innovation Funds, Paris, Frankrig <sup>7</sup>	2.513.743	14,7	2.513.743	10,4	2.513.743	10,0	2.513.743	9,7	2.513.743	9,4
Science & Innovation 2001 FCPI	922.605	5,4								
CA-AM Innovation 4 FCPI	131.272	0,8								
Science Et Innovation FCPI 2	178.265	1,0								
CDC Entreprises Capital Investissement	1.190.215	6,9								
Poste Innovation 4 FCPI	91.386	0,5								
LD Pension, København, Danmark <sup>8</sup>	2.311.296	13,5	2.311.296	9,6	2.311.296	9,2	2.311.296	9,0	2.311.296	8,6
Lønmodtagernes Dyrtidsfond	2.311.296	13,5								
Idinvest Partners, Paris, Frankrig <sup>9</sup>	1.658.494	9,7	1.658.494	6,9	1.658.494	6,6	1.658.494	6,4	1.658.494	6,2
FCPI Allianz Innovation 4	829.247	4,8								
FCPI Allianz Innovation 5	829.247	4,8								
Life Sciences Partners, Amsterdam, Holland <sup>10</sup>	1.184.640	6,9	1.184.640	4,9	1.184.640	4,7	1.184.640	4,6	1.184.640	4,4
LSP III Omni Investment Coöperative U.A.	1.184.640	6,9								
Dansk Erhvervsinvestering, København, Danmark <sup>11</sup>	1.199.055	7,0	1.199.055	5,0	1.199.055	4,8	1.199.055	4,6	1.199.055	4,5
Dansk Erhvervsinvestering A/S	1.199.055	7,0								
<b>Bestyrelse</b>										
Daniël Jan Ellens	0	0	0	0	0	0	134.024	0,5	134.024	0,5
James Peter Arthur Benson	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Alain Munoz	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Christian Herskind Jørgensen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Florian Nicolas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Christian Reinaud	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Christian Thorkildsen	1.500	0	13.645	0,1	13.645	0,1	23.699	0,1	23.699	0,1
Helle Størum	0	0	2.000	0	2.000	0	4.000	0	4.000	0

	Aktier, som ejes af en egentlig ejer i Selskabet pr. Prospektdataoen <sup>1</sup>		Aktier, som ejes af en egentlig ejer i Selskabet efter Udbuddet, hvis Overallokeringsretten ikke udnyttes <sup>2</sup>		Aktier, som ejes af en egentlig ejer i Selskabet efter Udbuddet, hvis Overallokeringsretten udnyttes fuldt ud		Aktier, som ejes af en egentlig ejer i Selskabet efter Udbuddet på fuldt udvandet grundlag, hvis Overallokeringsretten ikke udnyttes <sup>2,3</sup>		Aktier, som ejes af en egentlig ejer i Selskabet efter Udbuddet på fuldt udvandet grundlag, hvis Overallokeringsretten udnyttes fuldt ud <sup>2,3</sup>	
	Antal Aktier	(%) <sup>4</sup>	Antal Aktier	(%) <sup>4</sup>	Antal Aktier	(%) <sup>4</sup>	Antal Aktier	(%) <sup>4</sup>	Antal Aktier	(%) <sup>4</sup>
<b>Direktion</b>										
David Horn Solomon	0	0	0	0	0	0	205.536	0,8	205.536	0,8
Mats Blom	0	0	0	0	0	0	180.217	0,7	180.217	0,7
Christian Grøndahl	0	0	0	0	0	0	293.425	1,1	293.425	1,1
John Hyttel	40.418	0,2	60.929	0,3	60.929	0,2	213.466	0,8	213.466	0,8
Medarbejdere	85.476	0,5	213.928	0,9	213.928	0,9	442.728	1,7	442.728	1,7
Øvrige	1.739.799	10,2	8.541.846	35,5	9.519.403	38,0	9.036.678	35,0	10.014.235	37,4
<b>I alt</b>	<b>17.126.508</b>	<b>100</b>	<b>24.091.663</b>	<b>100</b>	<b>25.069.220</b>	<b>100</b>	<b>25.793.088</b>	<b>100</b>	<b>26.770.645</b>	<b>100</b>
Egne Aktier	555.561	N/A	555.561	N/A	555.561	N/A	555.561	N/A	555.561	N/A

1. De Større Aktionærer ejer ingen warrants i Selskabet.
2. Forudsat at alle Udbudte Aktier tegnes og inklusive Medarbejderaktierne.
3. Beregnet på grundlag af alle 1.701.425 udestående warrants fratrukket Medarbejderaktierne.
4. Bortset fra egne Aktier.
5. Sunstone Capital A/S er forvalter og kontrollerer stemmerne, og Aktierne ejes af de juridiske enheder: K/S BI Biomedical Venture Annex I, K/S BI Biomedical Venture Annex II, K/S BI Biomedical Venture Annex III og P.S BI Biomedicinsk Venture III.
6. Sunstone Capital A/S er forvalter og kontrollerer stemmerne, og Aktierne ejes af Sunstone Life Science Ventures Fund I K/S.
7. CDC Innovation er forvalter og kontrollerer stemmerne, og Aktierne ejes af de juridiske enheder: Science & Innovation 2001 FCPI, CA-AM Innovation 4 FCPI, Science Et Innovation FCPI 2, CDC Entreprises Capital Investissement og Poste Innovation 4 FCPI.
8. Aktierne ejes af Lønmodtagernes Dyrtidsfond.
9. Idinvest Partners er forvalter og kontrollerer stemmerne, og Aktierne ejes af de juridiske enheder: FCPI Allianz Innovation 4 og FCPI Allianz Innovation 5.
10. LSP III Management BV er forvalter og kontrollerer stemmerne, og Aktierne ejes af den juridiske enhed: LSP III Omni Investment Coöperative U.A.
11. Aktierne ejes af Dansk Erhvervsinvestering A/S.

Der henvises til "Del I - Selskabsoplysninger - Aflønning og goder" for en beskrivelse af warrants i Selskabet.

#### AKTIONÆROVERENSKOMST

Den 30. juni 2006 indgik Selskabets Aktionærer en aktionæroverenskomst med senere ændringer ("Aktionæroverenskomsten"). Aktionæroverenskomsten bortfalder auto-

matisk ved Closing. Alle nødvendige beslutninger for at gennemføre Udbuddet i henhold til Aktionæroverenskomsten er truffet forud for Prospektdataoen.



## 19. Transaktioner med nærtstående parter

### GENERELT

Bestyrelsen, Direktionen, de Større Aktionærer i henhold til "Del I - Selskabsoplysninger - Større Aktionærer", tidligere medlem af direktionen Mogens Ibenfeldt Vang Rasmussen, nuværende og tidligere medarbejdere samt datterselskabet Betacure Holding A/S betragtes som nærtstående parter. Endvidere betragtes Daniël Jan Ellens, James Peter Arthur Benson og Florian Nicolas Christian Reinaud som nærtstående parter, da de indirekte har økonomiske interesser i de Større Aktionærer. Nærtstående parter omfatter endvidere de pågældende personers eller juridiske enheders slægtninge eller tilknyttede selskaber samt virksomheder, hvori de pågældende personer eller juridiske enheder har væsentlige interesser.

Bortset fra nedenstående har Selskabet ikke foretaget nogen væsentlige transaktioner med Bestyrelsen, Direktionen, de Større Aktionærer eller andre nærtstående parter i årene 2007, 2008 og 2009 eller frem til Prospektdatoen.

### AFTALE MED SERODUS AS

I juni 2010 indgik Zealand Pharma en aftale med Serodus AS ("Serodus"), hvorefter Selskabet overdrog alle rettigheder, adkomst og interesser af enhver art til sin lægemiddelkandidat ZP120 til Serodus. Selskabet stoppede den selvstændige udvikling af ZP120 i 2008. Selskabet modtog ved aftalens underskrift et engangsbeløb og er berettiget til at modtage milepæls- og royaltybetalinger ved kommercialisering af ethvert lægemiddel baseret på ZP120. Den administrerende direktør for Serodus er Eva Steiness, som er en af stifterne bag Selskabet, og som var administrerende direktør for Zealand Pharma i perioden 1998 - 2007.

### ROYALTYAFTALE MED BJARNE DUE LARSEN

I henhold til en patentoverdragelsesaftale med Zealand Pharma er Bjarne Due Larsen, der er medarbejder og Aktionær i Selskabet, og som var en af hovedopfinderne bag Selskabets SIP®-teknologi, berettiget til en royaltybetaling på 0,5% af de beløb, Selskabet modtager i forbindelse med peptider modificeret ved hjælp af dets SIP®-teknologi. Lixisenatide, ZP1846, ZP1848 og ZP1480 anvender alle SIP®-teknologien.

### KOMPENSATION AF TIDLIGERE DIREKTIONSMEDELM

Mogens Ibenfeldt Vang Rasmussen var økonomidirektør for Zealand Pharma fra 2008 til 2010 og administrerende di-

rektør fra 2007 til 2008. Han har indgået en fratrædelsesaftale med Selskabet, hvorefter hans ansættelse i Selskabet er ophørt. Han fratrådte sin stilling pr. 21. marts 2010. Mogens Ibenfeldt Vang Rasmussen er berettiget til at modtage sin sædvanlige løn inklusive pensionsbidrag samt visse goder, herunder firmabil, indtil den 31. august 2011.

### AFTALE MED ALAIN MUNOZ

Med virkning fra 1. november 2010 indgik Zealand Pharma en toårig konsulentaftale (med mulighed for forlængelse) med bestyrelsesmedlem Alain Munoz (igennem hans personlige konsulentfirma Science, Business and Management S.A.R.L.), i henhold til hvilken han vil yde rådgivning og ekspertviden inden for klinisk forskning og regulatorisk strategi vedrørende, men ikke begrænset til, hjerte-kar-sygdomme. Alain Munoz vil levere i gennemsnit fire dages konsulentytelser om måneden, og vil tillige være tilgængelig pr. telefon og e-mail, når der er behov for det. Zealand Pharma har aftalt, at det betaler Alain Munoz et månedligt honorar på EUR 8.000 pr. måned, svarende til fire dages konsulentbistand til en daglig sats på EUR 2.000 pr. dag. Selskabet kan på ethvert tidspunkt anmode om, at Alain Munoz arbejder ud over det anførte efter behov, og han vil modtage det samme daglige honorar på EUR 2.000 pr. dag for dette yderligere arbejde. Selskabet vil endvidere godtgøre rimelige, nødvendige og dokumenterede udlæg. Zealand Pharma kan til enhver tid opsige konsulentaftalen efter eget skøn med 30 dages skriftligt varsel.

### INCITAMENTSPROGRAMMER

Selskabet har etableret fire aktiebaserede incitamentsprogrammer, herunder fire warrantprogrammer (Warrantprogrammer). Der findes tre programmer fra før Udbuddet samt et nyt aktiebaseret warrantincitamentsprogram, som blev etableret i forbindelse med og umiddelbart forud for Udbuddet. Endvidere har Selskabet forskellige kontantbonusprogrammer, herunder et resultatorienteret bonusprogram for Direktionen, en bonus i forbindelse med Udbuddet til alle Selskabets medarbejdere og specifikke bonusaftaler med Selskabets Administrerende Direktør og Bestyrelsesformand (Kontantbonusprogrammer), jf. "Del I - Selskabsoplysninger - Aflønning og goder".

## 20. Oplysninger om Selskabets aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater samt udbyttepolitik

### REGNSKABSOPLYSNINGER

Der henvises til "Bilag F: Regnskabsoplysninger".

### UDBYTTEPOLITIK

Selskabet har aldrig erklæret eller udbetalt udbytte (herunder for de seneste tre regnskabsår (2007, 2008 og 2009)). Selskabet agter på nuværende tidspunkt at anvende alle de finansielle midler, som er til rådighed, og eventuel driftsindtjening til brug i virksomheden og forventer ikke at udbetale udbytte inden for en overskuelig fremtid.

Faktisk udbetaling af udbytte i fremtiden vil afhænge af et antal forhold, herunder, men ikke begrænset til, Selskabets fremtidige indtjening, kapitalbehov, finansielle stilling og fremtidsudsigter, gældende begrænsninger vedrørende betaling af udbytte i henhold til dansk lovgivning samt andre forhold, som Selskabets bestyrelse finder relevante.

Indehavere af Aktierne, herunder indehavere af de Udbudte Aktier, er berettiget til eventuelt udbytte, der erklæres efter Closing. Der er ikke vedtaget udlodning af udbytte for regnskabsåret 2009, og der vil ikke blive truffet beslutning om eller udbetalt udbytte forud for Closing. Endvidere kan der ikke gives sikkerhed for, at der vil blive foreslået eller erklæret udbytte i et givent år.

Udbytte udbetales i danske kroner til den enkelte Aktionærs konto eller til et samledepot i VP Securities. Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer - Selskabet har ikke til hensigt at udbetale udbytte inden for den nærmeste fremtid, og investorer i Udbuddet kan blive tvunget til at sælge deres Aktier for at opnå afkast på deres investering" for en beskrivelse af risici forbundet med udbytte. Der gælder ingen udbyttebegrænsninger eller særlige procedurer for Aktionærer, der ikke er bosiddende i Danmark.

Der henvises til "Del II - Udbuddet - Oplysninger om de værdipapirer, der udbydes" for et resumé af visse danske skattemæssige konsekvenser med hensyn til udbytte eller udlodninger til indehavere af Aktier.

### KURSHISTORIK

Aktierne har ikke været handlet offentligt før Udbuddet. Aktierne er søgt optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen under symbolet "ZEAL". Første handels- og officielle noteringsdag for Aktierne forventes at være den 19. november 2010. De Udbudte Aktier vil i enhver henseende have samme rettigheder som alle de øvrige Aktier.

### RETS- OG VOLDGIFTSSAGER

Selskabet er ikke på nuværende tidspunkt part i nogen stats-, rets-, administrative eller voldgiftssager eller tvister, og har ikke været part i sådanne sager inden for de seneste 12 måneder, der kan få, eller som i den nære fortid har haft, væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, finansielle stilling, driftsresultat eller fremtidige vækstmuligheder. Zealand Pharma er ikke på bekendt med nogen tvister, potentielle tvister eller statslig undersøgelse, der kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets virksomhed, finansielle stilling eller driftsresultat. Der henvises til "Del I - Selskabsoplysninger - Forskning og udvikling, regulatoriske forhold, patenter og licenser - Patent- og patentansøgningsportefølje - Lixisenatide" for en beskrivelse af tredjemandspatenter forbundet med Zealand Pharmas og sanofi-aventis' aktiviteter med at kommercialisere lixisenatide og lixisenatide+Lantus® kombinationsbehandlingen i USA.

### VÆSENTLIGE ÆNDRINGER I SELSKABETS FINANSIELLE ELLER HANDELSMÆSSIGE STILLING

Siden 30. september 2010 har Selskabets driftsresultater været i overensstemmelse med Selskabets forventninger. Der er ikke indtruffet nogen begivenheder siden den 30. september 2010, der vil få en væsentlig indvirkning på Zealand Pharmas virksomhed, driftsresultater, likviditet og finansielle stilling.



## 21. Yderligere oplysninger

*Nedenstående er et resumé af visse oplysninger vedrørende Selskabets juridiske status og aktiekapital. Resuméet indeholder henvisning til og beskrivelse af visse væsentlige bestemmelser i Selskabets vedtægter og gældende dansk lovgivning pr. Prospektdatoen.*

### GENERELT

Zealand Pharma er et aktieselskab registreret i henhold til og underlagt dansk lovgivning. Selskabets registrerede hjemsted er Albertslund kommune. Selskabet er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

### AKTIEKAPITAL

Selskabet har én aktieklasse.

Pr. Prospektdatoen, og før Closing, udgør Selskabets aktiekapital nominelt DKK 17.682.069 fordelt på 17.682.069 stk. Aktier à nominelt DKK 1, der alle er fuldt indbetalt. Alle Eksisterende Aktier er udstedt på navn og noteret i Selskabets ejerbog.

Den 2. november 2010 besluttede generalforsamlingen at annullere Selskabets eksisterende aktieklasser, og i Vedtægterne for Selskabet gældende pr. Prospektdatoen er der ingen aktieklasser i Selskabet.

Pr. Prospektdatoen har Selskabet i alt 2.149.531 stk. udstående warrants udstedt i henhold til Selskabets fire warrantprogrammer. I alt 448.106 stk. warrants fra medarbejderincitamentsprogrammet for 2005 og 2007 er pr. Prospektdatoen blevet udnyttet på visse betingelser ("Medarbejderaktier"). Efter Closing kan i alt 565.088 stk. warrants udnyttes i henhold til medarbejderincitamentsprogrammet for 2009. Hver warrant giver indehaveren ret til at tegne én Aktie. Der henvises til "Del I - Selskabsoplysninger - Af-lønning og goder". Aktier, der udstedes som følge af udnyttelse af warrants, skal være omsætningspapirer, der udstedes til på navn og registreres i Selskabets ejerbog.

Bestyrelsen er bemyndiget til at forhøje Selskabets aktiekapital ved udstedelse af aktier med i alt op til nominelt DKK 15.500.000 på et hvilket som helst tidspunkt før den 2. november 2015. Bemyndigelsen kan udnyttes ad én eller flere gange op til i alt nominelt DKK 15.500.000. De Udbudte Aktier vil blive udstedt af Bestyrelsen i henhold til denne bemyndigelse, og den 3. november 2010 vedtog Bestyrelsen alle de nødvendige beslutninger om at udstede de Udbudte Aktier inklusive Overallokeringsaktierne. Udstedelse af Aktier i henhold til bemyndigelsen kan ske ved kontant indbetaling, apportindskud eller ved konvertering af gæld. Kapitalforhøjelsen skal ske til markedskurs, medmindre kapitalforhøjelsen sker som led i en fortegningsmission, hvor samtlige Aktionærer i Selskabet kan deltage, i hvilket tilfælde tegningen kan ske til en favørkurs fastsat

af Selskabets Bestyrelse. Såfremt kapitalforhøjelsen sker til markedskurs, kan kapitalforhøjelsen ske uden fortegningsret for de eksisterende Aktionærer. Aktierne skal have samme rettigheder som de Eksisterende Aktier. Aktierne skal være omsætningspapirer, der udstedes på navn og noteres i Selskabets ejerbog. Ingen Aktionær skal være forpligtet til at lade sine Aktier indløse helt eller delvist. Aktierne giver ret til udbytte og andre rettigheder i Selskabet fra det tidspunkt, som fastsættes af Bestyrelsen i forbindelse med beslutningen om at forhøje aktiekapitalen.

Med forbehold for Closing vil den registrerede aktiekapital udgøre nominelt DKK 25.935.477, bestående af 25.935.477 stk. Aktier à DKK 1, under forudsætning af tegning af alle Udbudte Aktier til DKK 86 pr. Aktie, bortset fra Overallokeringsaktier, og inklusive udstedelse af 448.106 stk. Medarbejderaktier udstedt på basis af udnyttelse af visse incitamentsbaserede medarbejderwarrants. Forudsat at alle de Udbudte Aktier tegnes til DKK 86 pr. Aktie, og at alle Overallokeringsaktier og alle Medarbejderaktier udstedes, vil Selskabets registrerede aktiekapital have en nominel værdi på DKK 27.106.273 bestående af 27.106.273 stk. Aktier à nominelt DKK 1. Kapitalforhøjelsen i forbindelse med de Udbudte Aktier (bortset fra Overallokeringsaktierne) vil med forbehold for Closing og efter betaling for de Udbudte Aktier blive registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske den 24. november 2010, hvorefter de Udbudte Aktier vil blive udstedt gennem VP Securities. Kapitalforhøjelsen vedrørende Medarbejderaktierne og udnyttelsen af warrants under warrantprogrammet for 2009 vil ske efter Closing.

Forudsat at alle de Udbudte Aktier tegnes (hvilket forudsætter, at Udbudskursen bliver DKK 86 pr. Aktie), inklusive Overallokeringsaktierne, og der tegnes 448.106 stk. Medarbejderaktier udstedt på grundlag af udnyttelsen af visse incitamentsbaserede medarbejderwarrants, vil de Udbudte Aktier udgøre ca. 33,1% af aktiekapitalen, svarende til 33,8% af stemmerettighederne i Selskabet umiddelbart efter Closing (ved 555.561 stk. egne Aktier).

### HISTORISK RESUMÉ AF ÆNDRINGER I AKTIEKAPITALEN

Fra 2007 til Prospektdatoen er der ikke sket nogen ændringer i Selskabets aktiekapital.

### EGNE AKTIER

Pr. Prospektdatoen ejede Selskabet 555.561 stk. Aktier svarende til i alt nominelt DKK 555.561 eller 3,1% af aktiekapitalen pr. Prospektdatoen. Egne Aktier indregnes direkte i egenkapitalen med en regnskabsmæssig værdi på DKK 0.

I perioden indtil den 2. november 2015 er Bestyrelsen bemyndiget til at købe egne Aktier for et samlet beløb på indtil nominelt DKK 3 mio., forudsat at Selskabet er børsnoteret.

## INCITAMENTSPROGRAMMER

Selskabet har etableret fire aktiebaserede incitamentsprogrammer, herunder fire warrantprogrammer (Warrantprogrammer). Der findes tre programmer fra før Udbuddet samt et nyt aktiebaseret warrantincitamentsprogram, som blev etableret i forbindelse med og umiddelbart forud for Udbuddet. Endvidere har Selskabet forskellige kontantbonusprogrammer, herunder et resultatorienteret bonusprogram for Direktionen, en bonus i forbindelse med Udbuddet til alle Selskabets medarbejdere og specifikke bonusaftaler med Selskabets Administrerende Direktør og Bestyrelsesformand (Kontantbonusprogrammer), jf. "Del I - Selskabsoplysninger - Aflønning og goder".

## VEDTÆGTER

Selskabets Vedtægter er indeholdt i "Bilag A: Vedtægter" i dette Prospekt. Nedenstående er et resumé af visse paragraffer i Vedtægterne.

### FORMÅL

Selskabets formål er at drive forskning, produktion, handel og dermed beslægtet virksomhed, primært inden for medicinalbranchen, jf. Vedtægternes punkt 2.1. I stiftelsesoverenskomsten var Selskabets formål, som er blevet ændret, anført i punkt 2.

### RETTIGHEDER OG BEGRÆNSNINGER VEDRØRENDE AKTIERNE

Hver Aktie giver ret til én stemme på generalforsamlingen, jf. Vedtægternes punkt 10.4. Ingen aktier har særlige rettigheder, og der gælder ingen indskrænkninger i aktiernes omsættelighed, jf. Vedtægternes punkt 5.4 og punkt 5.5.

Ejerbogen føres på vegne af Selskabet af Computershare A/S, Kongevejen 418, 2840 Holte, jf. Vedtægternes punkt 5.8.

### BESTEMMELSER VEDRØRENDE MEDLEMMER AF BESTYRELSEN OG DIREKTIONEN

Selskabet ledes af en bestyrelse bestående af mindst fire og højst syv medlemmer. Bestyrelsesmedlemmer vælges af generalforsamlingen og afgår på hvert års ordinære generalforsamling, men kan genvælges. Yderligere medlemmer vælges i henhold til bestemmelserne i dansk lovgivning om medarbejderrepræsentation i bestyrelser, jf. Vedtægternes punkt 13.1 og punkt 13.2.

Ingen, der er fyldt 70 år, kan vælges til bestyrelsen. Et bestyrelsesmedlem skal fratræde ved afslutningen af den første ordinære generalforsamling, efter bestyrelsesmedlemmet er fyldt 70 år, jf. Vedtægternes punkt 13.3. Bestyrelsen vælger af sin midte en formand og fastlægger en forret-

ningsorden, jf. Vedtægternes punkt 13.4 og punkt 13.6. Bestyrelsen vælger endvidere en næstformand.

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

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

### ORDINÆRE OG EKSTRAORDINÆRE GENERALFORSAMLINGER

Generalforsamlinger afholdes i Storkøbenhavn, jf. Vedtægternes punkt 9.1.

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

I forbindelse med den ordinære generalforsamling skal årsrapporten forelægges til godkendelse, og der skal træffes beslutning om anvendelse af overskud eller dækning af underskud i henhold til årsrapporten. Endvidere vælger den ordinære generalforsamling medlemmer til Selskabets bestyrelse, jf. Vedtægternes punkt 9.12.

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

Senest otte uger før datoen for den ordinære generalforsamling skal Bestyrelsen offentliggøre datoen for den påtænkte afholdelse af den ordinære generalforsamling samt datoen for den seneste fremsættelse af krav fra Aktionærs side om optagelse af et bestemt emne på dagsordenen. jf. Vedtægternes punkt 9.3.

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

Bestyrelsen skal indkalde til generalforsamling ved bekendtgørelse indrykket i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens



it-system samt ved offentliggørelse på Selskabets hjemmeside (www.zealandpharma.com). Indkaldelse sker endvidere ved meddelelse til alle noterede Aktionærer i ejerbogen, som har fremsat begæring herom, til den adresse, herunder e-mailadresse, de har opgivet til Selskabet, jf. Vedtægternes punkt 9.7 og punkt 9.8.

Bestyrelsen skal endvidere indkalde til generalforsamling ved annoncering gennem NASDAQ OMX Copenhagen.

Indkaldelsen skal angive dato, tid og sted for generalforsamlingen samt de emner, der skal behandles på generalforsamlingen. Såfremt generalforsamlingen er indkaldt med henblik på behandling af forslag til vedtægtsændringer, skal forslaget væsentligste indhold angives i indkaldelsen.

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

Senest tre uger før generalforsamlingen skal følgende oplysninger som minimum være tilgængelige på Selskabets hjemmeside: 1) indkaldelsen, 2) det samlede antal aktier og det samlede antal stemmerettigheder på datoen for indkaldelsen, 3) de dokumenter, der skal fremlægges på generalforsamlingen, herunder for den ordinære generalforsamlings vedkommende den reviderede årsrapport, 4) dagsordenen og de fuldstændige forslag og 5) de blanketter, der skal anvendes ved stemmeafgivelse ved fuldmagt eller brev, jf. Vedtægternes punkt 9.11.

En aktionærs ret til at deltage i og afgive stemme på en generalforsamling fastsættes på grundlag af de aktier, som aktionæren besidder på registreringsdatoen. Registreringsdatoen ligger en uge før generalforsamlingens afholdelse. Endvidere forudsætter deltagelse på en generalforsamling, at den pågældende aktionær senest tre dage inden generalforsamlingens afholdelse har anmodet om et adgangskort fra Selskabet, jf. Vedtægternes punkt 10. Stemmeret kan desuden udøves i henhold til skriftlig fuldmagt eller ved brevstemme, jf. Vedtægternes punkt 10.5.

Bestyrelsen kan, når den anser det for hensigtsmæssigt og generalforsamlingen kan afvikles på teknisk betryggende vis, bestemme at generalforsamlingen skal afholdes som en elektronisk generalforsamling (fuldstændig elektronisk generalforsamling). Bestyrelsen kan herudover under samme forudsætninger vælge at tilbyde aktionærerne at deltage elektronisk på generalforsamlinger, der i øvrigt gennemføres ved fysisk fremmøde (delvis elektronisk generalforsamling). Nærmere oplysninger vil til sin tid kunne findes på Selskabets hjemmeside og i indkaldelsen til de pågældende generalforsamlinger. Endvidere vil de i Selskabets ejerbog noterede aktionærer modtage skriftlig meddelelse herom, jf. Vedtægternes punkt 11.

## **BESTEMMELSER VEDRØRENDE KOMMUNIKATIONEN MELLEML SELSKABET OG DETS AKTIONÆRER**

Bestyrelsen er bemyndiget til at anvende elektronisk kommunikation mellem Selskabet og dets Aktionærer. Selskabet kan således anvende elektronisk dokumentudveksling og elektronisk post i kommunikationen med sine aktionærer. Selskabet skal ved brev til de i ejerbogen noterede Aktionærer give meddelelse, hvis bestyrelsens bemyndigelse til at anvende elektronisk kommunikation udnyttes, jf. Vedtægternes punkt 12.

## **STEMMEFLERTAL PÅ GENERALFORSAMLINGER**

Alle beslutninger, som aktionærerne skal stemme om på generalforsamlingen, skal vedtages med simpelt stemmeflertal, medmindre selskabsloven eller Vedtægterne foreskriver andet.

Beslutninger om vedtægtsændringer eller om Selskabets opløsning kræver, at beslutningen vedtages med mindst to tredjedele af de på generalforsamlingen afgivne stemmer samt af den på generalforsamlingen repræsenterede aktiekapital, medmindre selskabsloven f.eks. kræver en større majoritet eller enstemmighed.

Visse beslutninger, som begrænser en aktionærs ejerskab eller stemmeret, skal vedtages med et flertal på ni tiendedele af de på generalforsamlingen afgivne stemmer samt af den repræsenterede aktiekapital. Betingelserne for ændringer i aktionærernes rettigheder er ikke mere omfattende end loven kræver.

## **UDBYTTE**

I henhold til selskabsloven skal udlodning af ordinært udbytte vedtages af selskabets aktionærer på den ordinære generalforsamling på grundlag af den godkendte årsrapport for det seneste regnskabsår. Det vedtagne udbytte må ikke overstige det af bestyrelsen foreslåede eller anbefalede beløb. Ved beslutningen om, hvorvidt der skal foreslås udlodning af udbytte, og ved fastsættelse af udbyttebeløbet i et sådant forslag, er bestyrelsen underlagt de juridiske begrænsninger, der følger af selskabsloven. Udlodning af eventuelt ekstraordinært udbytte skal vedtages af selskabets aktionærer enten ved beslutning eller ved bemyndigelse til bestyrelsen. Beslutning om eller bemyndigelse til at udlodde ekstraordinært udbytte skal ledsages af en balance gennemgået af selskabets revisorer, og det udloddede udbyttebeløb må ikke overstige det beløb, der er godkendt eller anbefalet af bestyrelsen. Hvis beslutningen om at udlodde ekstraordinært udbytte træffes senere end seks måneder efter den seneste balancedag, eller hvis bestyrelsen finder det nødvendigt, skal der udarbejdes en ny balance, som skal gennemgås af selskabets revisorer, og som



skal vise, at der er tilstrækkelige midler til at udlodde ekstraordinært udbytte, jf. "Del I - Selskabsoplysninger - Oplysninger om aktiver og passiver, finansiel stilling og resultater samt udbyttepolitik".

I henhold til dansk lovgivning skal udbytte udbetales ud af de frie reserver som anført i den godkendte årsrapport for

det seneste regnskabsår, og det udbetalte udbytte må ikke overstige et beløb, som er fornuftigt i forhold til selskabets finansielle stilling. Ekstraordinært udbytte kan udloddes ud af de frie reserver som opgjort i indeværende regnskabsår. Fonde til amortiserede aktier, reserver for egne aktier, opskrivningshenlæggelser samt reserver, der i henhold til Vedtægterne er bundne, må ikke udloddes.



## 22. Væsentlige kontrakter

Zealand Pharma anser sine licensaftaler med selskaber tilknyttet sanofi-aventis, Helsinn Healthcare og Action Pharma som værende væsentlige for Selskabets virksomhed og drift. Endvidere har Selskabet tidligere indgået en aftale med Wyeth (nu et datterselskab af Pfizer), hvis opsigelse nu er ved at blive forhandlet mellem Selskabet og Pfizer, og det har en fortsat betalingsforpligtelse i henhold til en aftale med Elan Corporation, plc.

### LICENSÅFТАLE MED SANOFI-AVENTIS

Zealand Pharma udlicenserede i 2003 lixisenatide til et tysk selskab tilknyttet sanofi-aventis. I henhold til licensaftalen har Zealand Pharma givet sanofi-aventis global eneret til udvikling, fremstilling og markedsføring af lægemidler, der indeholder lixisenatide samt option på at erhverve en eksklusivlicens (uden yderligere betaling) på udvikling, fremstilling og markedsføring af visse backup-stoffer, som ligger inden for omfanget af Zealand Pharmas lixisenatidepatenter. Sanofi-aventis påtog sig derved ansvaret for videreudvikling, fremstilling og markedsføring af lægemiddelkandidaten. Zealand Pharma har forpligtet sig til ikke at foretage forskning og udvikling vedrørende lixisenatide i licensaftalens løbetid.

Zealand Pharmas licensaftale med sanofi-aventis blev revideret i juni 2010 med henblik på at ændre de økonomiske betingelser for aftalen og introducere specifikke bestemmelser vedrørende udvikling og kommercialisering af lixisenatide i kombination med en eller flere aktive ingredienser, herunder insulin glargin (Lantus®).

Pr. Prospektdatoen har Selskabet indtægtsført USD 40 mio. vedrørende denne aftale, bestående af upfront-betalinger og udviklingsrelaterede milepælsbetalinger. Zealand Pharma er berettiget til yderligere udviklingsrelaterede og regulatoriske milepælsbetalinger for lixisenatide som monoterapi samt udviklingsrelaterede, regulatoriske og salgsmæssige milepælsbetalinger for lixisenatide+Lantus® kombinationsbehandlingen. Milepælsbetalinger i henhold til aftalen kan yderligere udgøre op til USD 235 mio. i tilfælde af fuld betaling, herunder USD 40 mio. for hvilke der pt. ikke er noget aktivt udviklingsprogram.

Zealand Pharma er endvidere berettiget til at modtage royalties fra sanofi-aventis af salg af lixisenatide som monoterapi, hvor procentsatsen vil variere som en funktion af det årlige salg, men i gennemsnit vil udgøre en mindre to cifret procentsats. For salg af lixisenatide+Lantus® kombinationsproduktet vil der være tale om en fast, mindre to cifret procentsats. Royaltyforpligtelsen i henhold til licensaftalen gælder i det enkelte land, indtil det sidste af de licenserede patenter, der dækker lixisenatide, udløber. Betalinger fra sanofi-aventis udløser betalingsforpligtelser til henholdsvis Elan Corporation, plc og Bjarne Due Larsen. Der henvises til gennemgangen af aftalen med Elan neden-

for og "Del I - Selskabsoplysninger - Gennemgang af drift og regnskaber".

Licensen forbliver i kraft i det enkelte land indtil sidstkomende af udløbet af det sidste af de licenserede patenter, der dækker lixisenatide, i det pågældende land eller 10-årsdagen for lanceringen af et produkt, der indeholder lixisenatide-stoffet og, kun for så vidt angår EU, 10-årsdagen for den første lancering af et produkt, der indeholder lixisenatide-stoffet i en Relevant Medlemsstat. Sanofi-aventis kan opsig licensen i sin helhed med 90 dages skriftligt varsel til Zealand Pharma, og parterne kan hver især opsig licensaftalen på andre sædvanlige betingelser indeholdt i aftalen.

### LICENSÅFТАLE MED HELSINN HEALTHCARE

I november 2008 udlicenserede Zealand Pharma ZP1846 til Helsinn Healthcare. Helsinn Healthcare erhvervede en global eksklusiv licens til ZP1846 og påtog sig ansvaret for al videreudvikling, godkendelse hos de relevante myndigheder, fremstilling, markedsføring og salg af ZP1846 enten gennem egen organisation eller underlicenstagere. Endvidere har Helsinn Healthcare forkøbsret til ikke-GLP-2-analoger inden for de områder, der er licenseret til Helsinn Healthcare, og GLP-2 analoger ud over ZP1848 og ZP1857 til indikationer uden for de områder, der er licenseret til Helsinn Healthcare med undtagelse af Crohns sygdom og colitis ulcerosa. ZP1848 og backup stoffer til indikationen Crohns sygdom og colitis ulcerosa indgår ikke i Helsinn Healthcares forkøbsret eller i de konkurrencebetingelser, der er beskrevet nedenfor. Til gengæld har Helsinn Healthcare forpligtet sig til at betale Zealand Pharma en upfront-licensafgift, udviklingsmilepæle og salgsmilepæle på op til EUR 140 mio., hvoraf EUR 9,5 mio. er blevet indtægtsført pr. Prospektdatoen. Derudover vil Zealand Pharma modtage royalties af fremtidigt salg af ZP1846 i patentlande på en høj encifret procentsats og i ikke-patentlande på en middelhøj encifret procentsats, og Zealand Pharma har option på markedsførings- og salgsrettigheder til de nordiske lande, hvis og når Helsinn Healthcare opnår markedsføringsgodkendelse i de nordiske lande.

Så længe licensaftalen med Helsinn Healthcare løber, må Zealand Pharma ikke foretage undersøgelse, udvikling eller kommercialisering, direkte og/eller gennem tredjemand, af ZP1846 eller af eventuelle andre GLP-2-analoger inden for de områder, der er licenseret til Helsinn Healthcare, medmindre sådanne aktiviteter foretages på vegne af Helsinn Healthcare som kontraktforskning. Begge parter kan opsig licensaftalen på sædvanlige vilkår, som anført i aftalen. Dog kan Helsinn Healthcare i tilfælde af væsentlig misligholdelse fra Zealand Pharmas side vælge at fortsætte aftalen og reducere royaltysatserne til Zealand Pharma i aftalens restløbetid, idet en sådan ny royaltysats skal forhandles i god tro. Helsinn Healthcare har endvidere ret til

at opsige aftalen af praktiske årsager med 30 dages skriftligt varsel, hvis det efter Helsinn Healthcares rimelige vurdering, og efter omhyggelig overvejelse og drøftelse med Zealand Pharma, viser sig ikke at være rimeligt rentabelt for Helsinn Healthcare at foretage yderligere udvikling og/eller kommercialisering af ZP1846. Endvidere kan Helsinn Healthcare opsige aftalen med 30 dages varsel, hvis det ikke lykkes Zealand Pharma at opnå og opretholde visse stofpatentkrav til beskyttelse af ZP1846 inden maj 2016.

#### **LICENSAFTALE MED ACTION PHARMA**

Zealand Pharma indgik i april 2003 en aftale med Action Pharma. I henhold til denne aftale tildelte Zealand Pharma Action Pharma en global eksklusiv licens til Zealand Pharmas SIP®-teknologi til udvikling af specifikke, modificerede former af POMC-analoger. Hvis Action Pharma skulle indgå en udviklings-, licens-, eller leveringsaftale med tredjemand, vil Zealand Pharma være berettiget til betalinger svarende til 10% af eventuelle beløb, Action Pharma modtager som følge af enhver sådan aftale mellem Action Pharma og en eventuel tredjemand.

#### **OPSIGELSE AF SAMARBEJDS- OG LICENSAFTALE MED WYETH**

Zealand Pharma licenserede i 2003 sin gap junction modifier-teknologi til Wyeth (nu et datterselskab af Pfizer). Før Wyeth blev opkøbt, havde Pfizer meddelt, at det stoppede med stort set al forskning inden for hjerte-karsygdomme, og efter opkøbet modtog Selskabet meddelelse om opsigelse af licensaftalen. Zealand Pharma forhandler i øjeblikket betingelserne for en overdragelse til Zealand Pharma af

rettigheder, data og materialer relateret til danegaptide og forventer, at danegaptide-aktiverne vil blive overdraget til Selskabet ultimo 2010 eller primo 2011. Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer - Risici forbundet med immaterielle rettigheder - Videreudviklingen af danegaptide afhænger af, at alle de fornødne rettigheder, data og materialer vedrørende danegaptide overføres fra Wyeth til Zealand Pharma" for en beskrivelse af de risici, der er forbundet med Zealand Pharmas indsats for at sikre returneringen af danegaptide-aktiverne.

#### **ELAN OPSIGELSESAFTALE**

Zealand Pharma indgik i 2000 en joint venture-aftale med Elan Corporation, plc og visse af Elan Corporation, plc's datterselskaber (under ét kaldet Elan) om at stifte BetaCure, et irsk selskab, med henblik på udvikling af ZP10-stoffet (nu kaldet lixisenatide). I marts 2003 opsagde Zealand Pharma joint venture-samarbejdet med henblik på at kunne forfølge en anden strategi for lixisenatide og indgik i den forbindelse en opsigelsesaftale med Elan.

Som vederlag for aftalen om at opsige joint venture-samarbejdet og overdrage alle Elans rettigheder til stoffet til Zealand Pharma skal Zealand Pharma betale Elan et udskudt vederlag på 13% af omsætningen fra en eventuel kommercialiseringsaftale med tredjemand vedrørende lixisenatide og enhver formulering heraf. En sådan betaling skal foretages i det enkelte land indtil førstkommande af 15-årsdagen for den første kommercielle lancering af lixisenatide i et givet land eller udløbet af det sidst udløbende patent, der dækker lixisenatide i det pågældende land.



## 23. Oplysninger fra tredjemand, eksperterklæringer og interesseerklæringer

Dette Prospekt indeholder historiske markedsdata og brancheforventninger, herunder oplysninger vedrørende størrelsen på de markeder, Selskabet deltager i eller dele heraf, sygdomme, som Selskabets lægemiddelkandidater er rettet imod, og antallet af personer, der påvirkes af sådanne sygdomme. Selskabet har indhentet sådanne oplysninger fra forskellige kilder, herunder medicinsk faglitteratur og artikler, selskabers hjemmesider og andre offentligt tilgængelige oplysninger, professionelle dataleverandører, såsom BioPharmaInsight, samt Zealand Pharmas kendskab til markederne. De professionelle dataleverandører garanterer ikke for nøjagtigheden og fuldstændigheden af de oplysninger, de leverer, men anfører, at de er indhentet fra kilder og ved hjælp af metoder, der anses for at være pålidelige.

Zealand Pharma vurderer, at de anvendte prognoser og markedsoplysninger, er pålidelige, men har ikke foretaget en uafhængig efterprøvning heraf. Statistik for vækstmar-

keder er af natur behæftet med betydelig usikkerhed og subjektivitet, og derfor vil sådan statistik muligvis ikke præcist afspejle de faktiske eller fremtidige markedsforhold. De præsenterede statistikker er baseret på stikprøver og subjektive vurderinger foretaget af forskere og andre, herunder valg med hensyn til produkt- og markedsdefinitioner, terapeutiske kategorier og behandlingsmuligheder. Zealand Pharma og Emissionsbankerne fremsætter ingen erklæring om, at de præsenterede historiske oplysninger er korrekte. Brancheprognoaser er af natur behæftet med betydelig usikkerhed, og der gives ingen sikkerhed for, at prognoserne holder stik.

Zealand Pharma bekræfter, at oplysninger fra tredjemand er nøjagtigt gengivet, og efter Selskabets bedste skøn, og så vidt det kan konstateres på baggrund af de oplysninger, vedkommende har offentliggjort, er der ikke sket udeladelser, som medfører, at de anførte oplysninger er unøjagtige eller misvisende.

## 24. Dokumentationsmateriale

Følgende dokumenter ligger til gennemsyn inden for almindelig kontortid hver dag (undtagen lørdage, søndage og helligdage) på Selskabets adresse: Smedeland 26B og 36, 2600 Glostrup i den periode, hvor dette Prospekt er gældende:

- Stiftelsesdokument og Vedtægter
- Selskabets reviderede årsrapporter for regnskabsårene 2007, 2008 og 2009 udarbejdet i overensstemmelse med danske regnskabsprincipper
- Det Danske Prospekt
- Bestyrelsens beslutning om at forhøje aktiekapitalen dateret 3. november 2010
- Bestyrelsens redegørelse i henhold til selskabslovens § 156
- En erklæring fra revisorerne om Bestyrelsens redegørelse i henhold til selskabslovens § 156

Selskabets årsrapport, stiftelsesoverenskomst og Vedtægter kan også rekvireres hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Selskabet har forpligtet sig til i enhver periode, hvor Selskabet hverken er underlagt Section 13 eller 15(d) i US Securities and Exchange Act of 1934, med senere ændringer, eller er fritaget for at rapportere i henhold til dennes bestemmelse 12g3-2(b), på anmodning at forsyne ejere eller egentlige ejere af sådanne "restricted" Aktier eller potentielle købere af sådanne "restricted" Aktier, ved anmodning af sådan ejer, egentlig ejer eller mulig køber, med de oplysninger, der kræves i henhold til Rule 144A(d)(4) i US Securities Act.



## 25. Kapitalbesiddelser

Der henvises til "Del I - Selskabsoplysninger - Organisationsstruktur".

## 26. Definitioner og ordliste

### DEFINITIONER

Følgende udtryk og forkortelser defineres som anført nedenfor, når de anvendes i dette Prospekt.

<b>Action Pharma</b>	Action Pharma Holding II A/S
<b>Aktier</b>	Selskabets aktier à nominelt DKK 1
<b>Aktionærer</b>	Selskabets aktionærer
<b>Aktionæroverenskomst</b>	Aktionæroverenskomsten indgået af Aktionærerne den 30. juni 2006 med senere ændringer
<b>Amerikansk Prospekt</b>	Prospektet på engelsk til privatplaceringer i USA i henhold til Rule 144A
<b>Anbefalinger</b>	Anbefalinger fra Komitéen for God Selskabsledelse udarbejdet i april 2010
<b>Bekendtgørelsen</b>	Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005
<b>Bestyrelse</b>	Bestyrelsen i Zealand Pharma, som består af formand Daniël Jan Ellens, næstformand James Peter Arthur Benson, bestyrelsesmedlem Alain Munoz, bestyrelsesmedlem Christian Herskind Jørgensen, bestyrelsesmedlem Florian Nicolas Christian Reinaud, bestyrelsesmedlem Christian Thorkildsen og bestyrelsesmedlem Helle Størum
<b>Bruttoprovenu</b>	Det antal Udbudte Aktier ekskl. Overallokeringsaktierne, der udstedes af Selskabet i henhold til Udbuddet, vil være det antal, der medfører, at Selskabet modtager et bruttoprovenu på ca. DKK 671,3 mio.
<b>Clearstream</b>	Clearstream Banking S.A.
<b>Closing</b>	24. november 2010 - datoen, hvor levering af de Udbudte Aktier forventes at finde sted
<b>Co-Lead Managers</b>	Bryan, Garnier & Co. og SEB Enskilda
<b>Dansk Prospekt</b>	Prospektet på dansk
<b>Dansk Udbud</b>	Det offentlige udbud til private og institutionelle investorer i Danmark
<b>Danske kroner eller DKK</b>	Den gældende møntfod i Danmark
<b>Danske Markets</b>	Danske Markets (division af Danske Bank A/S)
<b>Direktion</b>	Direktionen i Zealand Pharma, som består af Administrerende direktør David Horn Solomon, Økonomidirektør Mats Blom, Forskningsdirektør Christian Grøndahl og Fagdirektør John Hyttel
<b>Eksisterende Aktier</b>	Pr. Prospektdatoen, og før Closing, udgør Selskabets registrerede aktiekapital nominelt DKK 17.682.069 fordelt på 17.682.069 stk. aktier à nominelt DKK 1, der alle er fuldt indbetalt
<b>Elan</b>	Elan Corporation, plc og visse af dets datterselskaber, som var part i joint venture-aftalen med Zealand Pharma
<b>Emissionsbanker</b>	Joint Global Coordinators sammen med Co-Lead Managers
<b>Engelsk Prospekt</b>	Prospektet på engelsk



<b>ERM</b>	Valutakursmekanismen, som regulerer kursen på danske kroner pr. euro
<b>Euro eller EUR</b>	Den fælles valuta for de Relevante Medlemsstater i den tredje fase af den Europæiske Økonomiske og Monetære Union i henhold til de Europæiske Fællesskabers traktat med senere ændringer
<b>Euroclear</b>	Euroclear Bank S.A./N.V.
<b>Garantiaftale</b>	Garantiaftale indgået mellem Selskabet og Emissionsbankerne den 3. november 2010, hvorunder Zealand Pharma påtager sig at udstede op til 8.976.098 stk. Udbudte Aktier i forbindelse med Udbuddet, inklusive Overallokeringsaktier der sælges i henhold til Overallokeringsretten med forbehold af visse betingelser i Garantiaftalen, herunder udarbejdelsen af en kursfastsættelsesaftale mellem Emissionsbankerne og selskabet
<b>GlobalNewsWire</b>	NASDAQ OMX's nyhedsformidlingstjeneste
<b>Helsinn Healthcare</b>	Helsinn Healthcare SA
<b>IFRS</b>	International Financial Reporting Standards
<b>Internationalt Udbud</b>	Privatplaceringen til institutionelle investorer i visse jurisdiktioner uden for Danmark, herunder en privatplacering i USA udelukkende til "qualified institutional buyers" (som defineret i Rule 144A) i henhold til US Securities Act
<b>Investment Company Act</b>	US Investment Company Act of 1940 med senere ændringer
<b>Jefferies</b>	Jefferies International Limited
<b>Joint Bookrunners</b>	Danske Markets og Jefferies
<b>Joint Global Coordinators</b>	Danske Markets og Jefferies
<b>Ledelse</b>	Bestyrelsen sammen med Direktionen
<b>Medarbejderaktier</b>	448.106 stk. Aktier à nominelt DKK 1, som Selskabet vil udstede efter Closing som følge af udnyttelse af warrants, betinget af betaling af udnyttelseskursen fra deltagerne i medarbejderincitamentsprogrammerne for 2005 og 2007
<b>NASDAQ OMX Copenhagen</b>	NASDAQ OMX København A/S
<b>Nettoprovenu</b>	Bruttoprovenu efter fradrag af udgifter i forbindelse med Udbuddet.
<b>Overallokeringsaktier</b>	Op til stk. 1.170.796 yderligere Aktier, der tegnes i henhold til Overallokeringsretten (beregnet som 15% af det antal Udbudte Aktier tegnet til DKK 86 pr. Aktie, ekskl. Overallokeringsaktierne, svarende til 7.805.302 Aktier)
<b>Overallokeringsret</b>	Selskabet har tildelt Emissionsbankerne en ret, der kan udnyttes helt eller delvis af Danske Markets som Stabiliseringsagent på vegne af Emissionsbankerne i 30 kalenderdage efter Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag på NASDAQ OMX Copenhagen til at tegne op til 1.170.796 stk. Overallokeringsaktier til Udbudskursen til dækning af overallokeringer eller eventuelle andre "short" positioner i forbindelse med Udbuddet
<b>PFIC</b>	Et "passive foreign investment company". Status som PFIC afgøres i henhold til Internal Revenue Code
<b>Pfizer</b>	Pfizer Inc.



<b>Prospekt</b>	Dette prospekt dateret den 3. november 2010
<b>Prospektdato</b>	Datoen for dette Prospekt er den 3. november 2010
<b>Prospektdirektiv</b>	Direktiv 2003/71/EF, herunder alle relevante implementeringsprocedurer i de enkelte Relevante Medlemsstater
<b>Regulation S</b>	Regulation S i henhold til US Securities Act
<b>Relevant Medlemsstat</b>	Hver enkel medlemsstat i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, som har implementeret Prospektdirektivet
<b>Retningslinjer</b>	Selskabets retningslinjer for incitamentsaflønnning vedtaget på den ekstraordinære generalforsamling den 2. november 2010, som træder i kraft fra Closing
<b>Rule 144A</b>	Rule 144A i henhold til US Securities Act
<b>Rådgivende Forskningsudvalg</b>	Det af Selskabet oprettede rådgivende forskningsudvalg, som skal vejlede Selskabet på alle sygdomsområder.
<b>sanofi-aventis</b>	sanofi-aventis, société anonyme à conseil d'administration
<b>Serodus</b>	Serodus AS
<b>Selskab</b>	Zealand Pharma A/S, CVR-nr. 20 04 50 78
<b>Selskabsloven</b>	Lov nr. 470 af 12. juni 2009 om aktie- og anpartsselskaber
<b>SFA</b>	Securities and Futures Act, Chapter 289 of Singapore
<b>Stabiliseringsagent</b>	Danske Markets på vegne af Emissionsbankerne
<b>Større Aktionærer</b>	Enhver, der pr. Prospektdatoen er egentlig ejer af mere end 5% af Aktierne
<b>Udbud</b>	Det Danske Udbud sammen med det Internationale Udbud
<b>Udbudskurs</b>	Kursen pr. Udbudt Aktie inden for det indikative Udbudskursinterval
<b>Udbudskursinterval</b>	Selskabet forventer, at Udbudskursen vil ligge mellem DKK 86 og DKK 120 pr. Udbudt Aktie. Udbudskursintervallet er kun indikativt
<b>Udbudsperiode</b>	Udbudsperioden løber fra og med den 9. november 2010 og slutter senest den 18. november 2010 kl. 16 (dansk tid)
<b>Udbudte Aktier</b>	I alt op til 8.976.098 stk. nye Aktier à nominelt DKK 1, herunder eventuelle yderligere Aktier, der tegnes i henhold til Overalllokeringsretten
<b>US dollars eller USD</b>	Den gældende møntfod i USA
<b>US Securities Act</b>	US Securities Act of 1933 med senere ændringer
<b>Vedtægter</b>	Selskabets vedtægter dateret 2. november 2010
<b>VP Securities</b>	VP Securities A/S
<b>Værdipapirhandelsloven</b>	Lov nr. 959 af 11. august 2010 om værdipapirhandel m.v.
<b>Zealand Pharma</b>	Zealand Pharma A/S, CVR-nr. 20 04 50 78



## ORDLISTE

<b>AF</b>	Atrieflimmer
<b>Agonist</b>	En agonist er et kemisk stof, som binder til en receptor på en celle og udløser et respons i denne celle. Agonister kopierer ofte virkningen af et naturligt forekommende stof
<b>AKI</b>	Akut nyreskade
<b>Aminosyrer</b>	Byggesten af peptider og proteiner
<b>Analog</b>	Et stof, som har strukturfællesskab med et andet stof og udøver den samme farmakologiske virkning, men dog afviger en smule i kemisk sammensætning
<b>Ansøgning om markedsføringstilladelse</b>	En ansøgning der indsendes i henhold til europæisk lov med henblik på at opnå markedsføringstilladelse
<b>CID</b>	Chemotherapy-induced diarrhea, på dansk kemoterapi-induceret diarré
<b>CRO; Contract research organization</b>	Kontraktforskningsorganisation. Et selskab der udfører prækliniske og kliniske afprøvninger
<b>Crohns sygdom</b>	En kronisk inflammatorisk sygdom, som medfører periodiske mavesmerter, diarré og væggtab, som veksler med perioder med kun få eller ingen symptomer. Normalt rammer sygdommen den sidste del af tyndtarmen og/eller tyktarmen men kan påvirke hele mave-tarmkanalen
<b>Dobbeltvirkende agonist</b>	En agonist, som binder til og aktiverer to forskellige receptortyper
<b>EASD</b>	European Association for the Study of Diabetes
<b>EMA</b>	European Medicines Agency (på dansk det Europæiske Lægemiddelagentur)
<b>Endogen</b>	Naturligt dannet i organismen
<b>Epitel</b>	En gruppe af højt specialiserede celler, som findes i hulrum og overflader på strukturer i hele kroppen. I dette tilfælde tarmens overflade
<b>EPO</b>	European Patent Office (Det Europæiske Patentkontor)
<b>Fase I eller fase Ia</b>	Lægemidlet gives indledningsvis til raske forsøgspersoner eller patienter og testes med hensyn til sikkerhed og tolerans. På dette stadie foretages der generelt undersøgelser af optagelse, metabolisme, distribution og udskillelse
<b>Fase Ib</b>	Et fase I studie med patienter, der er diagnosticeret med sygdommen eller tilstanden, som forsøgslægemidlet er rettet mod, med henblik på at påvise et foreløbigt proof-of-principle og bekræfte en biomarkørs forudsigelse eller gode resultat
<b>Fase II eller Fase IIa</b>	Lægemidlet afprøves i eksplorative behandlingsafprøvninger, hvori der deltager et begrænset antal forsøgspersoner med den sygdom eller helbredstilstand, som det nye lægemiddel er rettet mod. Disse studier foretages for at identificere eventuelle bivirkninger og sikkerhedsrisici og for at få konstateret produktets foreløbige eller potentielle behandlingseffekt over for specifikke sygdomme eller helbredstilstande i målgruppen, samt dosistolerans og optimal effektiv dosis

<b>Fase IIb</b>	Fase II afprøvning med flere doser, generelt udformet til at vurdere, hvor godt et lægemiddel virker som en ordineret dosis
<b>Fase III</b>	Når evalueringerne af fase II viser, at et specifikt doseringsområde sandsynligvis er virkningsfuldt og har en acceptabel sikkerhedsprofil, udføres der normalt bekræftende kliniske fase III studier for at påvise klinisk effekt og teste sikkerheden i en udvidet patientpopulation, ofte på forsøgssteder med en vis geografisk spredning
<b>Fase IV</b>	Kliniske afprøvninger foretaget, efter lægemidlet er blevet lanceret på markedet. Med disse afprøvninger søger man at få yderligere information om lægemidlet, typisk ved direkte sammenligning med andre lægemidler på markedet
<b>FDA</b>	Food and Drug Administration (de amerikanske sundhedsmyndigheder)
<b>Gap junction</b>	Kanal mellem cellerne, hvorigennem cellerne kan udveksle elektriske impulser og signalmolekyler
<b>GCP; Good Clinical Practice</b>	Et sæt retningslinjer omkring udformning, gennemførelse, overvågning, auditering, registrering, analyse og rapportering af kliniske afprøvninger
<b>GLP; Good Laboratory Practices</b>	Et sæt retningslinjer, der skal sikre laboratorie-testdata af høj kvalitet
<b>GLP-1</b>	Glucagon-like peptide 1. Et endogent peptid, der frisættes fra tyndtarmen og sænker blodsukkeret ved at stimulere udskillelsen af insulin
<b>GLP-2</b>	Glucagon-like peptide 2. Et endogent peptid, der frisættes fra tyndtarmen og stimulerer væksten og funktionen af slimhinden i tyndtarmen
<b>Glukagon</b>	Et hormon, der dannes i bugspytkirtlen, og som øger blodsukkeret ved at øge glukosefrigivelsen fra leveren
<b>GMO</b>	Genetically modified organisms, på dansk genetisk modificerede organismer
<b>GMP; Good Manufacturing Practice</b>	Et sæt retningslinjer, der skal sikre høj kvalitet i sammensætningen, fremstillingen, pakningen, etiketteringen, opbevaringen, installationen og betjeningen af lægemiddelprodukter til kommerciel distribution
<b>HbA1c</b>	Det bedst validerede og generelt accepterede mål for glykæmisk kontrol, som indikerer hvor godt en patient har været i stand til at kontrollere sin type 2 diabetes
<b>Holdbarhed</b>	Den periode, hvori et produkt kan opbevares og stadig betragtes som værende sikkert og effektivt
<b>IND-ansøgning:</b>	Investigational New Drug Application (IND). Procedurer og krav vedrørende brugen af nye forsøgslægemidler, herunder procedurer og krav for indlevering til og gennemgang af FDA af IND-ansøgninger
<b>Insulin</b>	Et hormon, der produceres i bugspytkirtlens betaceller, som sænker blodsukkeret ved at øge glukoseoptagelsen i cellen og ved at sænke glukoseproduktionen i leveren
<b>Kemoterapi</b>	Brugen af kemiske stoffer til behandling af en sygdom. Anvendes typisk som benævnelse for behandlingen af kræft med lægemidler, som dræber hurtigtvoksende kræftceller
<b>Korttarmssyndrom</b>	Tilstand hvor fordøjelsen forhindres som følge af kirurgisk fjernelse af store dele af tarmen
<b>Lysin</b>	En naturlig aminosyre, som i sekvenser af seks kan bruges som et SIP®



<b>NDA-ansøgning:</b>	New Drug Application (NDA). En ansøgning der indsendes til FDA, når de kliniske afprøvninger er afsluttet. Resultaterne af prækliniske og kliniske afprøvninger indsendes sammen med andre detaljerede oplysninger, og der anmodes om godkendelse til at markedsføre produktet til en eller flere indikationer. FDA gennemgår en NDA-ansøgning for at afgøre, hvorvidt et produkt er sikkert og effektivt til den tilsigtede anvendelse
<b>OAD</b>	Oral antidiabetic treatment (på dansk oral antidiabetikum)
<b>Optimering</b>	En proces, som indebærer tilføjelse, sletning, afkortning, erstatning eller enhver anden modificering af den molekylestruktur, der måtte være forbundet med optimeringen af specifikke egenskaber hos en peptid-lægemiddelkandidat
<b>Orphan drug</b>	Et farmaceutisk stof, der er udviklet specifikt med henblik på at behandle en sjælden medicinsk tilstand, som i sig selv omtales som en "orphan disease". Lægemidlet får en særlig behandling hos sundhedsmyndighederne for at fremskynde udviklingen af medicin til sjældne sygdomme
<b>PCT</b>	Patent Cooperation Treaty (på dansk patentsamarbejdsstraktaten)
<b>Peptider</b>	Signalmolekyler som består af en serie af 2 til 50 aminosyrer
<b>Placebo</b>	En imiteret eller simuleret medicinsk behandling eller procedure
<b>POMC</b>	Pro-opiomelanocortin
<b>Proof-of-principle</b>	Statistisk bevis for effekt i en given medicinsk indikation enten i farmakologiske modeller af menneskesygdomme eller i kliniske studier med mennesker
<b>Præklinisk udvikling</b>	Den fase af lægemiddelforskningen og -udviklingen, der går forud for afprøvning af lægemidlet i mennesker. Visse laboratorie- og dyreforsøg, der udføres i denne fase, er påkrævet af tilsynsmyndighederne, før de tillader afprøvning i mennesker
<b>SIP®</b>	Structure Inducing Probe teknologi. En kort sekvens af aminosyrer, typisk seks lysiner, som ved vedhæftning til enden af et peptid kunne ændre peptidets struktur, forhindre enzymnedbrydning og sikre et højere og renere udbytte
<b>Small molecule drugs</b>	Lægemidler med lav molekylvægt. Sammenlignet med lægemidler med høj molekylvægt som f.eks. proteiner, peptider og kulhydrater kan små molekyler lettere anvendes som tabletter (peroralt) og optages i mave-tarmkanalen. De er oftest kemisk fremstillede, dvs. de produceres ikke i kroppen
<b>Target</b>	Gode lægemidler er potente og specifikke, dvs. de udviser høj effekt på en specifik biologisk mekanisme og minimal effekt på andre og uønskede mekanismer. Påvisning af et molekyles interaktion med det ønskede target (target validering) og identifikation af uønskede virkninger er en væsentlig udfordring inden for lægemiddeludvikling
<b>TEAE</b>	Treatment-Emergent Adverse Event (behandlingsrelateret bivirkning)
<b>Ud-/indlicensering</b>	Et samarbejde, hvor ét selskab (det indlicenserende) overtager udviklings- og markedsføringsrettighederne til en lægemiddelkandidat fra et andet selskab (det udlicenserende)
<b>USPTO</b>	United States Patent and Trademark Office (de amerikanske patentmyndigheder)
<b>WHO</b>	World Health Organization, Verdenssundhedsorganisationen

## Del II: Udbuddet



# 1. Ansvarlige

Der henvises til afsnittet "Ansvar og erklæringer".

## 2. Risikofaktorer i forbindelse med udbuddet

Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer" for en beskrivelse af de risici, der er forbundet med Udbuddet.



### 3. Nøgleoplysninger om kapitalforhold og anvendelse af provenu

#### KAPITALISERING OG GÆLDSSITUATION

Nedenstående tabel beskriver Selskabets kapitalisering pr. 30. september 2010. Nedenstående oplysninger bør læses i sammenhæng med likvide beholdninger og "Del I - Selskabsoplysninger - Gennemgang af drift og regnskaber" og de reviderede og ureviderede koncernregnskaber med noter, der er medtaget andetsteds i dette Prospekt. Selskabet har ingen sikret eller garanteret gæld.

<b>Pr. 30. september 2010</b>	
(Ikke revideret)	
(DKK tusind)	
<b>Likvide beholdninger</b>	<b>134.086</b>
Rentebærende forpligtelser	0
Aktiekapital	17.682
Overført resultat	84.017
Egenkapital, i alt	101.699
<b>Kapitalisering</b>	<b>101.699</b>

#### ERKLÆRING VEDRØRENDE DRIFTSKAPITAL

Ledelsen vurderer, at Selskabets nuværende kapitalreserver uden provenuet fra Udbuddet ikke er tilstrækkelige til at dække Selskabets behov for driftskapital. Selskabet agter at fremskaffe den nødvendige arbejdskapital gennem Udbuddet.

Det er Ledelsens vurdering, at Selskabets kapitalreserver sammen med provenuet fra Udbuddet er tilstrækkelige til at opfylde Selskabets nuværende behov for driftskapital, dvs. i mindst 24 måneder efter Prospektdatoen.

#### FYSISKE OG JURIDISKE PERSONERS INTERESSE I UDBUDET

Som beskrevet i "Del I - Beskrivelse af Selskabet - Aflønning og goder" er visse medlemmer af Ledelsen ligeledes Aktionærer i Selskabet. Selskabet er ikke bekendt med andre mulige interessekonflikter i forbindelse med Udbuddet, som kan være væsentlige for Selskabet.

#### BAGGRUND FOR UDBUDET OG ANVENDELSE AF PROVENU

Selskabet vurderer, at optagelse af Aktierne til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen er en fordel for den fortsatte udvikling af pipelinen af lægemidler i udvikling og er hensigtsmæssig på grund af Zealand Pharmas nuværende udviklingsstadium, Selskabets strategiske og finansielle mål og Selskabets vækstpotentiale. Endvidere vurderer Selskabet, at optagelse af Aktierne til handel og

officiel notering vil forbedre adgangen til kapitalmarkederne, give øget fleksibilitet til at forfølge muligheder og forbedre Selskabets offentlige profil.

Selskabet forventer at modtage et Nettoprovenu fra Udbuddet på ca. DKK 607,1 mio. under forudsætning af en Udbudskurs svarende til middeltkursen i Udbudskursintervallet og den deraf følgende udstedelse af 6.517.049 stk. Udbudte Aktier (ekskl. Overallokeringsaktierne). Selskabet agter at anvende Nettoprovenuet fra Udbuddet til videreudvikling af sine lægemiddelkandidater mod kommercialisering frem til udgangen af 2014. Selskabet agter i øjeblikket at anvende Nettoprovenuet fra Udbuddet sammen med den eksisterende likviditet og indtægter fra samarbejdspartnere som følger:

- Stofskiftesygdomme (diabetes og fedme): 1) ZP2929 til og med fase IIb, 2) GLP-1 hybrider til og med fase Ib, og 3) et nyt præklinisk projekt til og med fase Ib
- Mave-tarmsygdomme: 1) ZP1848 til og med fase IIa, 2) en gastrointestinal nicheindikation omhandlende for tidligt fødte børn til og med fase III og 3) et nyt præklinisk projekt til og med fase Ib
- Hjerter-karsygdomme: 1) danegaptide fase IIa (intravenøs formulering), og 2) videreudvikling af en oral formulering af danegaptide (forudsat, som det forventes på nuværende tidspunkt, at Zealand Pharma modtager alle de fornødne data og tilhørende rettigheder)
- Intern kapacitet: Udvidelse af den kliniske og medicinske afdeling
- Generelle virksomhedsformål

Resten af Nettoprovenuet fra Udbuddet vil blive anvendt til generelle virksomhedsforhold, herunder til personaleomkostninger inden for lægemiddeludvikling samt administration og til at opnå og vedligeholde patenter og indlevere registreringsansøgninger til FDA og andre tilsynsmyndigheder.

På baggrund af ovennævnte lægemiddeludviklingsprogram og forudsat, at der ikke sker nogen væsentlig ændring i omfanget eller den tidsmæssige placering af disse programmer, forventer Selskabet på nuværende tidspunkt, at Nettoprovenuet fra Udbuddet, sammen med likviditeten og indtægter fra samarbejdspartnere og licenstagere vil blive anvendt til at dække Selskabets finansieringsbehov frem til 2014 på følgende måde: Ca. DKK 705 mio. til eksterne forsknings- og udviklingsomkostninger (ca. DKK 370 mio., DKK 185 mio. og DKK 150 mio. forventes anvendt inden for henholdsvis stofskiftesygdomme (diabetes og fedme), mave-tarmsygdomme og hjerter-karsygdomme) og ca. DKK 520



10 mio. til interne forsknings- og udviklingsaktiviteter og andre virksomhedsformål.

Omfanget og den tidsmæssige placering af Selskabets faktiske omkostninger kan ikke forudsiges med sikkerhed, og den specifikke anvendelse af Nettoprovenuet fra Udbuddet og omfanget og den tidsmæssige placering af Selskabets faktiske omkostninger vil afhænge af en række faktorer, herunder den faktiske størrelse af Nettoprovenuet fra Udbuddet, udviklingsresultater for Selskabets lægemiddelkandidater, den tidsmæssige placering og resultatet af Zealand Pharmas prækliniske og kliniske studier med lægemiddelkandidaterne og den tidsmæssige placering af registreringsansøgninger. Selskabet kan få behov for at ændre anvendelsen af Nettoprovenuet som følge af uven-

tede begivenheder, herunder forløbet og resultaterne af de kliniske studier og andre forsknings- og udviklingsaktiviteter, indgåelse af samarbejds- og licensaftaler samt ændrede tendenser f.eks. inden for lovgivning og konkurrence.

Selskabet ønsker at fastholde en stor grad af fleksibilitet med hensyn til anvendelsen af Nettoprovenuet fra Udbuddet, og omfanget og den tidsmæssige placering af omkostningerne kan afvige fra ethvert skøn fra Ledelsens side. Indtil Nettoprovenuet anvendes til ovennævnte formål, agter Zealand Pharma at placere midlerne i kortfristede rentebærende værdipapirer og tilsvarende investeringer med lav risiko i og uden for Danmark i henhold til Selskabets politik for finansielle investeringer.



## 4. Oplysninger om de værdipapirer, der udbydes

### DET DANSKE VÆRDIPAPIRMARKED

#### NASDAQ OMX COPENHAGEN

Handel på NASDAQ OMX Copenhagen udføres af autoriserede firmaer, der består af større danske banker og andre værdipapirhandlere, visse realkreditinstitutter og Danmarks Nationalbank.

#### REGISTRERINGSPROCES

Aktier, der handles på NASDAQ OMX Copenhagen, er registreret elektronisk på konti i VP Securities, der fungerer som elektronisk registrerings- og afviklingscentral for alle transaktioner.

Danske finansielle institutioner, som f.eks. banker, kan være kontoførende for hver enkelt investor i VP Securities samt Euroclear og Clearstream. Alle danske aktier, som er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen udstedes som dematerialiserede værdipapirer. Aktier registreret hos VP Securities registres på konti i VP Securities.

Det kontoførende institut er eneberegtiget til at foretage ekspeditioner og registreringer på kontoen på vegne af kunden.

Aktier kan noteres på navn gennem aktionærens kontoførende institut. Anonymitet kan sikres i systemet ved at udpege en nominee som kontohaver.

#### NOMINEES

En konto hos VP Securities kan indehaves på vegne af en eller flere ejere, dvs. at en aktionær kan udpege en nominee. En nominee har ret til at modtage udbytte og til at udnytte alle tegnings-, stemme og visse øvrige rettigheder vedrørende de aktier, der er registreret i dennes navn. Forholdet mellem en nominee og den egentlige ejer reguleres udelukkende af en aftale mellem parterne, og den egentlige ejer skal oplyse sin identitet, hvis ovennævnte rettigheder eller de administrative rettigheder, der tilknyttet aktierne, skal udnyttes direkte af den egentlige ejer.

Retten til at udpege en nominee tilsidesætter ikke en aktionærs forpligtelse til at give meddelelse om en større aktiebesiddelse.

#### AFVIKLING

Normalt finder afvikling af handler på NASDAQ OMX Copenhagen sted tre bankdage efter handelsdagen. Det kontoførende institut sender på vegne af VP Securities en meddelelse udvisende aktiebeløb til den registrerede kontohaver på den adresse, der er registreret i VP Securities. Meddelelsen er tillige bevis for investors aktiebesid-

delse. Afvikling kan desuden ske gennem clearingfaciliteterne hos Clearstream og Euroclear.

### OPLYSNINGER VEDRØRENDE DE UDBUDTE AKTIER

#### UDBUDTE AKTIER

Udbuddet omfatter op til i alt 7.805.302 stk. Udbudte Aktier (ekskl. Overallokeringsretten) à nominelt DKK 1 pr. Aktie. Selskabet har kun en aktieklasser. Aktierne er søgt optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen under symbolet "ZEAL" og ISIN-kode DK0060258549 for de Udbudte Aktier og ISIN-kode DK0060257814 for de Eksisterende Aktier. Første handels- og officielle noteringsdag for Aktierne forventes at være den 19. november 2010. De Udbudte Aktier vil i enhver henseende have samme rettigheder som alle de øvrige Aktier.

#### LOVVALG OG VÆRNETING

Udbuddet reguleres af dansk ret bortset fra dansk internationalt privatret. Enhver tvist, der måtte opstå som følge af Udbuddet, skal indbringes for de danske domstole. Det Danske Prospekt er udarbejdet under iagttagelse af de standarder og betingelser, der er gældende i henhold til dansk lovgivning, herunder NASDAQ OMX Copenhagens regler.

#### REGISTRERING

De Udbudte Aktier leveres elektronisk ved tildeling til konti i VP Securities gennem en dansk bank eller et andet institut, der er godkendt som kontoførende institut.

De Udbudte Aktier skal noteres på navn i Selskabets ejerbog gennem aktionærens kontoførende institut.

VP Securities' adresse er VP Securities A/S, Weidekampsgade 14, Postboks 4040, 2300 København S. De Udbudte Aktier leveres endvidere gennem faciliteterne i Euroclear og Clearstream.

#### VALUTA

Handel med de Udbudte Aktier vil foregå i danske kroner. De Udbudte Aktier er denomineret i danske kroner.

### DE UDBUDTE AKTIERS RETTIGHEDER

#### AKTIERNES NEGOTIABILITET OG OMSÆTTELIGHED

Aktierne er frit omsættelige omsætningspapirer i henhold til dansk lovgivning.

Vedtægterne indeholder ikke regler om konvertering af Aktier til andre finansielle instrumenter.

**STEMMERET**

En Aktionær har ret til én stemme på Selskabets generalforsamling for hvert aktiebeløb à nominelt DKK 1. Da hver Udbudt Aktie har en nominel værdi på DKK 1, giver hver Udbudt Aktie én stemme. En Aktionærs ret til at deltage i og udøve stemmeretten på sine Aktier på generalforsamlinger fastlægges på grundlag af Aktionærens aktiebesiddelse på registreringsdatoen, jf. afsnittet “- Registreringsdato” nedenfor.

**REGISTRERINGSDATO**

En Aktionærs ret til at deltage i og afgive stemme på en generalforsamling fastsættes i forhold til de Aktier, som Aktionæren besidder på registreringsdatoen. Registreringsdatoen ligger en uge før generalforsamlingens afholdelse. De Aktier, den enkelte Aktionær besidder, opgøres på registreringsdatoen på grundlag af noteringen af aktionærens ejerforhold i ejerbogen samt meddelelser om ejerforhold, som Selskabet har modtaget med henblik på indførelse i ejerbogen.

**RET TIL UDBYTTTE**

Indehavere af Aktierne er berettiget til eventuelt udbytte, der vedtages efter Closing. Der er ikke vedtaget udlodning af udbytte for regnskabsåret 2009, og der vil ikke blive truffet beslutning om eller udbetalt udbytte ved eller forud for Closing. Der kan ikke gives sikkerhed for, at der vil blive foreslået eller vedtaget udlodning af udbytte i et givent år.

Udbytte udbetales i danske kroner til Aktionærens konto i VP Securities. Der gælder ingen udbyttebegrænsninger eller særlige procedurer for ejere af Aktierne i Zealand Pharma, der ikke er bosiddende i Danmark. Der henvises til afsnittet “- Beskatning - Danske skatteforhold” nedenfor for en beskrivelse af den skattemæssige behandling af udbytte i henhold til dansk skattelovgivning. Krav på udbytte fortabes i henhold til dansk rets almindelige regler, dvs. at udbytte, der ikke er hævet inden for tre år efter forfald, tilfalder Selskabet.

**RETTIGHEDER VED LIKVIDATION**

Hvis Selskabet likvideres, er Aktionærene berettigede til at deltage i udlodningen af aktiver i forhold til deres nominelle aktiebesiddelse efter betaling af Selskabets kreditorer.

**ØVRIGE RETTIGHEDER**

Ingen af Selskabets Aktier har indfrielses- eller konverteringsrettigheder eller nogen andre særlige rettigheder. Der henvises dog til afsnittet “- Tvangsindløsning” nedenfor.

**EJERBEGRÆNSNINGER**

Vedtægterne indeholder ingen begrænsninger vedrørende ret til at eje Aktierne. Der henvises dog til “Del II - Udbuddet - Overdragelsesbegrænsninger”.

**FORTEGNINGSRET**

Hvis Selskabets generalforsamling træffer beslutning om at forhøje aktiekapitalen, gælder selskabslovens § 162. Ifølge denne bestemmelse har aktionærer som udgangspunkt fortegningsret, hvis et selskabs aktiekapital forhøjes ved kontantindskud. Fortegningsretten kan dog fraviges med et flertal på mindst 2/3 af de afgivne stemmer og den på generalforsamlingen repræsenterede aktiekapital, forudsat at kapitalforhøjelsen sker til markedskurs.

Udnyttelsen af fortegningsretten kan dog være begrænset for aktionærer, der er bosiddende i visse jurisdiktioner, herunder men ikke begrænset til USA, Canada, Japan og Australien, medmindre Selskabet beslutter at følge de i gældende lokale krav, og for amerikanske aktionærer, medmindre fortegningsretten er omfattet af en registreringserklæring i henhold til US Securities Act, eller der gælder en undtagelse fra krav om registrering i henhold til US Securities Act. I så fald kan aktionærer, der er bosiddende uden for Danmark, opleve en udvanding af deres besiddelse af aktier i Selskabet, der muligvis kan opvejes af det vederlag, der modtages for sådanne tegningsrettigheder.

Der kan ikke gives sikkerhed for, at en registreringserklæring vil blive udarbejdet, eller at Selskabet i øvrigt vil tage skridt til at gøre det muligt for Aktionærer uden for Danmark at udnytte deres tegningsrettigheder. Selskabet har ikke pt. til hensigt at lade Aktierne registrere i henhold til US Securities Act, og der kan ikke gives sikkerhed for, at der kan gives en dispensation fra kravet om registrering til amerikanske Aktionærer i forbindelse med eventuelle fremtidige udbud. Lignende begrænsninger kan gælde for Aktionærer i andre lande, hvis nationale lovgivning indeholder lignende begrænsninger. Selskabet forbeholder sig udtrykkeligt ret til ikke at tage skridt i nogen jurisdiktion uden for Danmark, der måtte være nødvendige, for at Aktionærer uden for Danmark kan deltage i eventuelle fremtidige udbud.

**PLIGTMÆSSIGE KØBSTILBUD**

Værdipapirhandelslovens kapitel 8 og den i henhold hertil udstedte bekendtgørelse indeholder regler vedrørende pligtmæssige købstilbud. Overdrages en aktiepost i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked eller en alternativ markedsplads, direkte eller indirekte til en erhverver eller til personer, der handler i forståelse med denne, skal erhververen give alle

selskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske betingelser, hvis overdragelsen medfører, at erhververen opnår bestemmende indflydelse. Bestemmende indflydelse foreligger, hvis erhververen:

- Direkte eller indirekte besidder mere end halvdelen af stemmerettighederne i selskabet (medmindre det i særlige tilfælde klart kan påvises, at et sådant ejerforhold ikke udgør bestemmende indflydelse)
- Har beføjelse til at udpege eller afsætte flertallet af medlemmerne af selskabets bestyrelse eller tilsvarende ledelsesorgan, og bestyrelsen eller det tilsvarende ledelsesorgan besidder den bestemmende indflydelse over selskabet
- Har beføjelse til at styre selskabets finansielle og driftsmæssige forhold i henhold til en vedtægt eller aftale
- I kraft af aftale med andre aktionærer har råderet over flertallet af stemmerettighederne i selskabet
- Besidder mere end en tredjedel af stemmerettighederne og det faktiske flertal af stemmerettighederne på generalforsamlingen eller i et andet ledelsesorgan og derved kan udøve den faktiske bestemmende indflydelse over selskabet

Tilstedeværelsen og virkningen af potentielle stemmerettigheder vedrørende aktier, herunder warrants og købsoptioner, der aktuelt kan udnyttes eller konverteres, skal tages i betragtning ved vurderingen af, om en erhverver har bestemmende indflydelse. Stemmerettigheder tilknyttet egne aktier skal ligeledes medtages i beregningen af stemmerettighederne. Et selskabs erhvervelse af egne aktier medfører en forpligtelse til at afgive et pligtmæssigt købstilbud, hvis erhvervelsen foretages med henblik på at omgå en grænse, der ellers ville resultere i en forpligtelse til at afgive et pligtmæssigt købstilbud.

Under visse omstændigheder kan Finanstilsynet meddele dispensation fra reglerne om pligtmæssige købstilbud.

Der er ikke fremsat noget offentligt købstilbud fra tredje-mand på Selskabets Aktier i foregående eller indeværende regnskabsår.

#### TVANGSINDLØSNING

Ejer en aktionær mere end 9/10 af aktierne i et selskab, og har aktionæren en tilsvarende andel af stemmerne, kan aktionæren i henhold til selskabslovens § 70 tvangsindløse de øvrige aktionærers aktier. I givet fald skal de resterende aktionærer anmodes om at overdrage deres aktier til den

pågældende aktionær inden for en frist på fire uger. Hvis der ikke kan opnås enighed om indløsningskursen, skal den fastlægges af uafhængige skøns mænd, der udpeges af retten i den retskreds, hvor selskabet har sit hjemsted, i overensstemmelse med selskabslovens bestemmelser. Der gælder særlige krav til indholdet af meddelelsen til de øvrige aktionærer vedrørende tvangsindløsningen.

Ejer en aktionær mere end 9/10 af aktierne i et selskab, og har aktionæren en tilsvarende andel af stemmerne, kan de øvrige aktionærer forlange sig indløst af aktionæren i henhold til selskabslovens § 73. Hvis der ikke kan opnås enighed om fastsættelse af indløsningskursen, skal indløsningskursen fastlægges af uafhængige skøns mænd, der udpeges af retten i den retskreds, hvor selskabet har sit hjemsted, i overensstemmelse med selskabslovens bestemmelser.

#### STØRRE AKTIEPOSTER

I henhold til værdipapirhandelslovens § 29 skal en aktionær, der ejer aktier i et selskab, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked eller en alternativ markedsplads, hurtigst muligt give selskabet og Finanstilsynet meddelelse om aktieposterne i selskabet i de nedenfor omtalte tilfælde. Der skal gives meddelelse, når: 1) aktiernes stemmeret udgør mindst 5% af aktiekapitalens stemmerettigheder i selskabet, eller deres pålydende værdi udgør mindst 5% af selskabets aktiekapital, eller 2) en ændring i et allerede meddelt besiddelsesforhold bevirker, at grænser på 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 50% og 90% samt grænser på en tredjedel eller to tredjedele af aktiekapitalens stemmerettigheder eller pålydende værdi nås eller ikke længere er nået, eller grænsen i 1) ikke længere er nået.

Når selskabet har modtaget meddelelse, skal indholdet af meddelelsen offentliggøres hurtigst muligt.

Ved vurderingen af, om en aktionær skal give meddelelse om en større aktiebesiddelse, er følgende aktiebesiddelser omfattet:

- Aktier som ejes på egne vegne, uanset om de ejes for egen regning eller for tredjemands regning
- Aktiecertifikater, hvor indehaveren af aktiecertifikatet anses som aktionær for så vidt angår de underliggende værdipapirer, som certifikatet repræsenterer.

Pligten til at indberette større aktiebesiddelser gælder tilsvarende for fysiske og juridiske personer, der har ret til at erhverve, afhænde eller udnytte stemmerettigheder i relation til:

- Aktier, der ejes af en tredjepart, med hvem den pågældende fysiske eller juridiske person har indgået en aftale, der forpligter dem til ved fælles udnyttelse af deres stemmerettigheder at føre en langsigtet fælles politik i forhold til ledelsen af selskabet
- Aktier, hvor den pågældende ved aftale har overdraget stemmerettighederne midlertidigt (og mod betaling) til tredjemand
- Aktier, der er stillet til sikkerhed over for den pågældende, og hvor stemmerettighederne kontrolleres af den pågældende, og denne erklærer at have til hensigt at udøve dem
- Aktier, hvori den pågældende fysiske eller juridiske person har en livslang dispositionsret
- Aktier eller stemmerettigheder, der ejes eller kan udnyttes af en virksomhed, som kontrolleres af den pågældende person
- Aktier, der er deponeret hos den pågældende, hvis den pågældende kan udnytte stemmerettighederne efter eget skøn, medmindre aktionæren giver konkrete instrukser
- Aktier eller stemmerettigheder, der ejes af en tredjemand i dennes eget navn men for den pågældende persons regning
- Aktier for hvilke den pågældende kan udnytte stemmerettigheder som fuldmægtig efter eget skøn, såfremt aktionæren ikke har givet specifikke instrukser

#### OPLYSNINGSPLIGT

I henhold til værdipapirhandelsloven er Zealand Pharma som børsnoteret selskab forpligtet til hurtigst muligt at oplyse offentligheden og Finanstilsynet om intern viden, hvis sådan viden har direkte relevans for Selskabets virksomhed. Selskabet er også forpligtet til at oplyse om eventuelle væsentlige ændringer vedrørende allerede offentliggjort intern viden.

Selskabet er ligeledes forpligtet til at sikre, at ingen opnår uberettiget adgang til intern viden, før den offentliggøres. Intern viden kan være 1) ændringer i bestyrelsen eller direktionen, 2) beslutninger om at indføre incitamentsordninger, 3) forøgelse af eller øvrige ændringer i aktiviteter, 4) virksomhedskøb og frasalg af virksomheder, 5) uventede og væsentlige afvigelser i regnskabsmæssig resultat eller stilling, 6) foreslåede ændringer i kapitalstrukturen og 7) delårsrapporter og 8) årsrapporter.

#### BESKATNING

*Nedenstående er en beskrivelse af visse danske og amerikanske skattemæssige forhold på grundlag af gældende skattelovgivning i Danmark og USA pr. Prospektdatoen og kan ændre sig som følge af ændringer i dansk eller amerikansk lovgivning, eventuelt med tilbagevirkende kraft. Der gøres udtrykkeligt opmærksom på, at beskrivelsen ikke er udtømmende og ikke behandler alle de mulige skattemæssige konsekvenser i forbindelse med investering i de Udbudte Aktier. Beskrivelsen er derfor muligvis ikke relevant for investorer, for hvem der gælder særlige skatteregler. Beskrivelsen omfatter eller behandler ikke skattelovgivningen i andre lande end Danmark og USA. Investorer opfordres til at søge rådgivning hos egne professionelle skatterådgivere med hensyn til danske, amerikanske eller andre skattemæssige konsekvenser af Udbuddet samt tegning, ejerskab og afståelse af de Udbudte Aktier.*

*Potentielle investorer, som kan være berørt af skattelovgivningen i andre jurisdiktioner, bør rådføre sig med skatterådgivere med hensyn til de skattemæssige konsekvenser i relation til deres individuelle forhold, idet disse kan afvige væsentligt fra det heri beskrevne.*

#### DANSKE SKATTEMÆSSIGE KONSEKVENSER

I det følgende gives en beskrivelse af visse danske skattemæssige forhold i relation til en investering i de Udbudte Aktier. Beskrivelsen er kun til generel oplysning og tilsigter ikke at udgøre udtømmende skattemæssig eller juridisk rådgivning.

Beskrivelsen er et resumé, der er baseret på gældende skattelovgivning i Danmark pr. Prospektdatoen, og kan ændre sig som følge af ændringer i dansk lovgivning, herunder ændringer som kan have tilbagevirkende kraft eller ny lovgivning. Der gøres udtrykkeligt opmærksom på, at beskrivelsen ikke omhandler alle de mulige skattemæssige konsekvenser af investering i de Udbudte Aktier. Resuméet er derfor muligvis ikke relevant f.eks. for investorer, der er underlagt pensionsafkastbeskatningsloven (dvs. vedrørende pensionsopsparing) og professionelle investorer, visse institutionelle investorer, forsikringselskaber, pensionselskaber, banker, børsmæglere og personer og selskaber, der driver næring med køb og salg af aktier, for hvem der gælder særlige skatteregler.

Det anbefales, at potentielle investorer i de Udbudte Aktier rådfører sig med egne skatterådgivere med hensyn til de skattemæssige konsekvenser af at købe, eje og afstå de Udbudte Aktier på grundlag af deres individuelle forhold. Potentielle investorer, som kan være berørt af skattelovgivningen i andre jurisdiktioner, bør ligeledes rådføre sig med skatterådgivere med hensyn til de skattemæssige konsekvenser i relation til deres individuelle forhold, idet disse kan afvige væsentligt fra det beskrevne.



## Beskatning af aktionærer bosiddende i Danmark

### Tegning af Udbudte Aktier

Tegning af de Udbudte Aktier har ingen skattemæssige konsekvenser.

### Salg af Udbudte Aktier - Fysiske personer

Reglerne om beskatning af fysiske personer er ændret med virkning fra den 1. januar 2010. Overgangsregler vedrørende disse ændringer og tidligere ændringer beskrives ikke her.

Avance ved salg af børsnoterede aktier, der er realiseret den 1. januar 2010 eller senere, beskattes som aktieindkomst med 28% af de første DKK 48.300 i 2010 (for samlede ægtefæller i alt DKK 96.600), og med 42% af aktieindkomst over DKK 48.300 (for samlede ægtefæller i alt DKK 96.600). Alle beløb reguleres årligt og omfatter al aktieindkomst for den pågældende person henholdsvis de pågældende samlede ægtefæller. Fra 1. januar 2012 vil satsen på 28% blive nedsat til 27%.

Avance og tab ved salg af noterede aktier beregnes som differencen mellem anskaffessummen og afståelsessummen. Anskaffessummen baseres på den gennemsnitlige anskaffessum for aktierne i det pågældende selskab. Tab ved salg af børsnoterede aktier kan kun modregnes i anden aktieindkomst fra børsnoterede aktier, dvs. avance ved salg af andre børsnoterede aktier og modtaget udbytte heraf. Uudnyttet tab kan modregnes i den samlede ægtefælles aktieindkomst fra børsnoterede aktier. Hvis den samlede ægtefælle ikke har nogen aktieindkomst fra børsnoterede aktier, kan tabet fremføres uden tidsbegrænsning og modregnes i fremtidig aktieindkomst fra børsnoterede aktier.

Tab på børsnoterede aktier kan dog alene modregnes i anden aktieindkomst fra børsnoterede aktier, hvis de danske skattemyndigheder har modtaget visse oplysninger vedrørende aktierne. Skattemyndighederne modtager normalt oplysningerne fra fondshandleren, hvis denne er dansk.

### Salg af Udbudte Aktier - selskaber

Der sondres mellem "Datterselskabsaktier", "Koncernselskabsaktier" og "Porteføljeaktier" i forbindelse med beskatning af kapitalgevinst opnået ved salg af de Udbudte Aktier.

- "Datterselskabsaktier" defineres generelt som aktier, der ejes af en aktionær med en direkte beholdning på mindst 10% af aktiekapitalen i et selskab.

- "Koncernselskabsaktier" defineres generelt som aktier i et selskab, hvor aktionæren i selskabet og selskabet sambeskattes eller opfylder betingelserne for international sambeskatning, det vil normalt sige, at de direkte eller indirekte kontrollerer mere end 50% af stemmerne.
- "Porteføljeaktier" er aktier, som ikke falder ind under definitionerne af Datterselskabsaktier eller Koncernselskabsaktier, f.eks. hvor aktionæren ejer mindre end 10% (og Aktierne ikke er Koncernselskabsaktier).

Avance ved salg af børsnoterede Porteføljeaktier beskattes med 25% uanset ejertid. Avancen beskattes i henhold til lagerprincippet og den skattepligtige avance opgøres ved årets udgang som forskellen mellem aktiernes markedsværdi ved skatteårets begyndelse og afslutning. Beskatning vil således ske på et periodiseret grundlag, selv om der ikke er afstået aktier eller realiseret avance eller tab. Avance ved salg af Datterselskabsaktier og Koncernselskabsaktier beskattes ikke uanset ejertid.

Tab på Porteføljeaktier er fradragsberettigede. Tab på Datterselskabsaktier og Koncernselskabsaktier er ikke fradragsberettigede.

Det bemærkes, at statusskifte fra Datterselskabsaktier/Koncernselskabsaktier til Porteføljeaktier og omvendt behandles som afståelse af aktierne og generhvervelse til aktiernes markedskurs på det pågældende tidspunkt.

Der gælder særlige skatteundragelsesregler for visse holdingselskaber, der ejer Datterselskabsaktier eller Koncernselskabsaktier. Disse regler er ikke beskrevet i dette afsnit.

Som følge af ovennævnte nye regler, som træder i kraft for indkomståret 2010, gælder der særlige overgangsregler for indgangsværdier ved begyndelsen af indkomståret 2010 for aktier erhvervet før indkomståret 2010. Der gælder endvidere særlige overgangsregler vedrørende retten til at modregne tab, der er realiseret ved udgangen af indkomståret 2009, i skattepligtige avancer på aktier i indkomståret 2010 eller senere. Desuden gælder der særlige overgangsregler vedrørende retten til at modregne urealiserede nettokapitaltab på aktier ejet ved afslutningen af indkomståret 2009. Disse overgangsregler beskrives ikke her.

### Udbytte - fysiske personer

Udbytte udbetalt til fysiske personer, som er skattemæssigt hjemmehørende i Danmark, beskattes som aktieindkomst med de gældende satser (jf. afsnittet "Salg af Udbudte Aktier - Fysiske personer"). Det bemærkes, at al aktieindkomst skal medtages i beregningen af, om ovennævnte beløb overskrides.

Ved udbetaling af udbytte til fysiske personer indeholdes normalt 28% kildeskat, som er selskabets ansvar. Denne sats reduceres til 27% pr. 1. januar 2012.

#### **Udbytte - selskaber**

Ovennævnte sondring mellem "Datterselskabsaktier", "Koncernselskabsaktier" og "Porteføljeaktier" som beskrevet i afsnittet "Salg af Udbudte Aktier - selskaber" foretages også i forbindelse med beskatning af udbytte på aktier.

Ved udbetaling af udbytte til selskaber indeholdes normalt 25% kildeskat. Der indeholdes dog ikke kildeskat af udbytte fra Datterselskabsaktier og Koncernselskabsaktier. Satsen på 25% gælder for udbytte fra Porteføljeaktier.

#### **Beskatning af aktionærer bosiddende uden for Danmark**

##### **Tegning af Aktier**

Tegning af de Udbudte Aktier har ingen skattemæssige konsekvenser.

##### **Salg af Aktier**

Aktionærer, der ikke er hjemmehørende i Danmark, er normalt ikke skattepligtige i Danmark af avance realiseret fra salg af aktier, uanset ejertid, uanset om vedkommende er en privat fysisk person eller et selskab. Hvis en udenlandsk investor ejer aktier, som kan henføres til et fast driftssted i Danmark, beskattes sådanne avancer efter de samme regler som for investorer, der er skattepligtige i Danmark.

##### **Udbytte**

I henhold til dansk lovgivning indeholdes der normalt 28% udbytteskat af aktieudbytte, uanset om aktionæren, som ikke er hjemmehørende i Danmark, er en fysisk person eller et selskab. Fra 1. januar 2012 vil satsen på 28% blive nedsat til 27%. Aktionærer, der ikke er hjemmehørende i Danmark, pålægges ikke yderligere skat af aktieudbytte.

Vedrørende udbytte, der udloddes til et udenlandsk selskab, indeholdes ikke skat af udbytte på Datterselskabsaktier eller Koncernselskabsaktier som defineret i afsnittet "- Beskatning af aktionærer bosiddende i Danmark - Salg af Udbudte Aktier - selskaber" ovenfor, hvis udbytteskatten elimineres eller nedsættes i kraft af Rådets direktiv 90/435/EØF (EU's moder/datterselskabsdirektiv) eller en dobbeltbeskatningsoverenskomst med den jurisdiktion, hvor selskabet, som modtager udbyttet, er hjemmehørende. For Koncernselskabsaktier kræves det yderligere, at det selskab, der modtager udbyttet, er hjemmehørende i et EU- eller EØS-land, og at udbytteskatten ville være blevet elimineret eller nedsat i kraft af Rådets direktiv 90/435/EØF (EU's moder/datterselskabsdirektiv) eller en dobbeltbeskatningsoverenskomst med den jurisdiktion, hvor det selskab, som modtager udbyttet, er hjemmehørende, hvis Koncernselskabsaktierne havde været Datterselskabsaktier.

Hvis den fysiske person eller det selskab, der modtager udbyttet, ejer mindre end 10% af aktierne i det selskab, der udlodder udbyttet, og aktionæren er hjemmehørende i en stat, som Danmark har indgået en dobbeltbeskatningsoverenskomst med eller en anden ordning om udveksling af oplysninger mellem landenes skattemyndigheder, skal der betales 15% dansk skat af udbyttet. Der indeholdes dog 28% dansk skat, og modtageren skal herefter anmode om refundering af indeholdt dansk skat ud over 15% eller en evt. lavere sats i henhold til den pågældende dobbeltbeskatningsoverenskomst. Hvis modtageren er skattemæssigt hjemmehørende i et land uden for EU, men i et land der har indgået en aftale om udveksling af oplysninger med Danmark, er det yderligere en betingelse, at modtageren sammen med associerede parter ikke ejer mere end 10% af aktierne i det danske selskab, der udlodder udbyttet.

Danmark har indgået dobbeltbeskatningsoverenskomster med ca. 80 lande, herunder USA og næsten alle EU-medlemsstaterne. Hvis Danmark har indgået en dobbeltbeskatningsoverenskomst med det land, hvor aktionæren er hjemmehørende, kan aktionæren efter visse attestationsprocedurer ansøge de danske skattemyndigheder om tilbagebetaling af den del af den indeholdte udbytteskat, der overstiger den kildeskat (normalt 15%), som Danmark i henhold til dobbeltbeskatningsoverenskomsten er berettiget til at oppebære på udbytte. Dobbeltbeskatningsoverenskomsten mellem Danmark og USA opererer generelt med en sats på 15%. Udbytteskatten tilbagesøges ved at udfylde blanket 06.003 og indsende den til de danske skattemyndigheder.

Desuden gælder en særlig skatteordning for udbytte udloddet til fysiske personer, der er hjemmehørende i visse lande, for eksempel USA, Storbritannien, Belgien, Canada, Grækenland, Holland, Irland, Luxembourg, Norge, Schweiz, Sverige og Tyskland. I henhold til denne ordning kan skat af udbytte indeholdes med den sats, som er gældende i den relevante dobbeltbeskatningsoverenskomst. For at kunne benytte denne ordning skal aktionærer, der opfylder betingelserne, deponere deres aktier i en dansk bank, og aktiebeholdningen skal registreres i og administreres af VP Securities. Aktionærerne skal endvidere fremvise dokumentation fra den pågældende udenlandske skattemyndighed for deres skattemæssige tilhørsforhold og for, at de opfylder betingelserne i henhold til den pågældende dobbeltbeskatningsoverenskomst. Aktionæren skal indlevere en særlig formular fra de danske skattemyndigheder for at kunne udnytte den særlige skatteordning. Hvis dokumentationen ikke er indsendt, før udbyttet udbetales, må udbytteskatten tilbagesøges efter fremgangsmåden beskrevet i foranstående afsnit. Dobbeltbeskatningsoverenskomsten mellem Danmark og USA opererer generelt med en sats på 15%.

**Aktieafgift**

Der skal ikke betales dansk aktieafgift.

**FORBUNDSSTATSBESKATNING I USA**

FOR AT OVERHOLDE DE AMERIKANSKE SKATTEMYNDIGHEDERS CIRCULAR 230 OPLYSES POTENTIELLE INVESTORER HERVED OM, A) AT ENHVER BESKRIVELSE AF FORHOLD VEDRØRENDE FORBUNDSSTATSBESKATNING, DER ER INDEHOLDT I ELLER HENVISES TIL I DETTE FORELØBIGE PROSPEKT, IKKE TILSIGTER OG IKKE ER SKREVET TIL BRUG FOR, OG IKKE KAN BRUGES AF, POTENTIELLE INVESTORER MED HENBLIK PÅ OMGÅELSE AF SANKTIONER, SOM DE MÅTTE BLIVE PÅLAGT I HENHOLD TIL USA'S INTERNAL REVENUE CODE, B) AT EN SÅDAN BESKRIVELSE ANVENDES I FORBINDELSE MED PROMOVERING ELLER MARKEDSFØRING AF DE TRANSAKTIONER ELLER FORHOLD, DER OMHANDLES I DETTE PROSPEKT, SAMT C) AT POTENTIELLE AKTIONÆRER BØR SØGE RÅDGIVNING HOS EN UAFHÆNGIG SKATTERÅDGIVER I FORHOLD TIL DERES INDIVIDUELLE FORHOLD.

Følgende gennemgang er en generel beskrivelse af visse væsentlige skattemæssige konsekvenser for Amerikanske Aktionærer (som defineret nedenfor) i henhold til gældende ret om investering i Aktierne. Gennemgangen gælder kun for Amerikanske Aktionærer, der ejer Aktierne som anlægsaktiver, og hvis funktionelle valuta er US dollars. Beskrivelsen er baseret på gældende amerikansk skattelovgivning pr. datoen for dette Prospekt og på det amerikanske finansministeriums gældende, eller i visse tilfælde foreslåede, regler pr. datoen for dette Prospekt samt juridiske og administrative fortolkninger deraf på eller forud for denne dato. Alt det foregående kan ændre sig, eventuelt med tilbagevirkende kraft, og kan få indflydelse på de nedenfor beskrevne skattemæssige konsekvenser.

Nedenstående gennemgang omhandler ikke de skattemæssige konsekvenser for en specifik investor eller personer i særlige skattemæssige situationer, f.eks. banker, visse finansielle institutioner, forsikringsselskaber, mæglere/fondshandlere, udlandsamerikanere, handlere som har valgt værdiansættelse til markedskurs, skattefritagne enheder, personer som skal betale alternativ minimumskat, personer der ejer en Aktie som en del af en straddle, af-dæknings-, konverterings- eller integreret transaktion, personer som faktisk eller konstruktivt ejer mindst 10% af den stemmeberettigede aktiekapital, personer som har erhvervet Aktier i forbindelse med udnyttelse af en medarbejderaktieoption eller på anden måde som aflønning, og personer som ejer Aktier gennem interessentskaber eller andre "pass-through entities".

POTENTIELLE EJERE AF AKTIER OPFORDRES TIL AT SØGE RÅDGIVNING HOS SKATTERÅDGIVERE VEDRØRENDE ANVENDELSEN AF AMERIKANSKE FORBUNDS-STATSKATTE REGLER I

DERES SPECIFIKKE SITUATION SAMT OM DELSTATSLIGE OG LOKALE, UDENLANDSKE OG ANDRE SKATTEMÆSSIGE KONSEKVENSER FOR DEM AF TEGNING, EJE OG AFSTÅELSE AF AKTIER.

I forbindelse med nedenstående gennemgang er en "Amerikansk Aktionær" en egentlig ejer af Aktier, hvilket med henblik på amerikansk forbundsstatsskat vil sige 1) en fysisk person, som er statsborger eller hjemmehørende i USA, 2) et selskab (eller anden enhed som beskattes som et selskab), der er oprettet i henhold til lovgivningen i USA eller en amerikansk delstat eller District of Columbia, 3) et bo, hvis indtægter er underlagt amerikansk forbundsstatsskat uanset kilden, eller 4) en fond, som a) er underlagt primært tilsyn af en domstol i USA samt kontrolleres af en eller flere US persons for så vidt angår alle fondens væsentlige beslutninger, eller b) som har foretaget et gyldigt valg i henhold til gældende regler fra det amerikanske finansministerium om at blive behandlet som en US person.

Hvis investorerne er interessenter i et interessentskab eller anden enhed, der beskattes som et interessentskab, ejer Aktier, vil deres skattemæssige behandling som udgangspunkt afhænge af deres status og interessentskabets aktiviteter.

**Beskatning af udbytte og andre udlodninger på Aktierne**

Med forbehold af reglerne om PFIC, der omtales nedenfor, vil bruttoløbet af Selskabets udlodninger til investorerne i forbindelse med Aktierne, bortset fra visse forholdsmæssige udlodninger af Aktier eller rettigheder til at erhverve Aktier, normalt skulle medtages i bruttoindkomsten i det år, det er modtaget, som almindelig udbytteindkomst fra udenlandsk kilde, men kun i det omfang udlodningen foretages af Selskabets løbende eller akkumulerede indtjening og overskud (som defineret i henhold til principperne for amerikansk forbundsstatsskat). I det omfang en eventuel udlodning overstiger Selskabets løbende og akkumulerede indtjening og overskud i et skatteår, behandles den først som skattefrit afkast på Aktier, og beløbet ud over det justerede grundlag beskattes som aktieavance. Zealand Pharma har imidlertid ikke til hensigt at beregne overskud og indtjening i henhold til principperne for amerikansk forbundsstatsskat, og enhver udlodning, der foretages, vil derfor normalt blive behandlet som udbytte med henblik på amerikansk forbundsstatsskat, selv om den pågældende udlodning ellers ville være blevet behandlet som skattefrit afkast eller som aktieavance i henhold til de ovenfor beskrevne regler. Udbyttet vil ikke berettige til det udbyttefradrag, som amerikanske selskaber normalt har vedrørende udbytte modtaget fra andre amerikanske selskaber.

Med forbehold af de gældende begrænsninger for Amerikanske Aktionærer, som ikke er selskaber (herunder Ame-



rikanske Aktionærer, som er fysiske personer), kan udbytte for skatteår, der begynder før den 1. januar 2011 udgøre "qualified dividend income", der beskattes med den lavere sats, der gælder for aktieavance, forudsat 1) at Selskabet ikke har PFIC-status (som beskrevet nedenfor) i forbindelse med den pågældende Amerikanske Aktionær i det skatteår, hvori der betales udbytte, eller det foregående skatteår, 2) at visse krav med hensyn til ejertid opfyldes, 3) at investorerne ikke er forpligtet til at foretage tilsvarende betalinger vedrørende i alt væsentligt lignende eller tilsvarende aktiver, samt 4) at Selskabet opfylder betingelserne for at være omfattet af dobbeltbeskatningsoverenskomsten mellem USA og Danmark. Selskabet har ikke vurderet sin PFIC-status i 2009, der vedrører den "qualified dividend status" for udbytte udbetalt eller erklæret i 2010, men Selskabet forventer ikke at udbetale eller erklære udbytte i 2010. Hvis Selskabet imidlertid udbetaler eller erklærer udbytte i 2010, vil Selskabet vurdere sin PFIC-status for 2009 og informere amerikanske investorer i henhold hertil. Amerikanske Aktionærer, der ikke er selskaber, bør rådføre sig med deres skatterådgivere om, hvorvidt de kan anvende den lavere skattesats for udbytte, der udbetales på Aktierne.

Det beløb, der skal indtægtsføres i forbindelse med en udlodning foretaget i danske kroner, svarer til modværdien i US dollars af beløbet i danske kroner på tidspunktet, hvor investor faktisk eller konstruktivt modtager udlodningen, uanset om beløbet rent faktisk omveksles til US dollars på det pågældende tidspunkt. En eventuel avance eller et eventuelt tab, der måtte realiseres ved salg eller anden afståelse af disse danske kroner, vil som udgangspunkt være almindelig indkomst eller tab fra amerikansk kilde. Udlodningsbeløbet for andre aktiver end kontanter er markedsværdien heraf på udlodningstidspunktet.

Med visse begrænsninger vil den ved en udlodning indeholdte danske skat kunne modregnes i den amerikanske forbundsstatsskat. Hvis der er mulighed for tilbagebetaling af den indeholdte skat ifølge dansk lovgivning eller dobbeltbeskatningsoverenskomsten mellem Danmark og USA, kan den indeholdte skat, der kan tilbagebetales, ikke modregnes i den amerikanske forbundsstatsskat (og kan ikke fratrækkes i den amerikanske forbundsstatsskat). Hvis udbyttet er "qualified dividend income" (som nævnt ovenfor), er det udbytte, der tages i betragtning ved beregning af begrænsningen af den udenlandske udbytteskat, der kan modregnes, normalt begrænset til bruttoudbyttet ganget med den nedsatte sats delt med den højeste skattesats, der normalt gælder for udbytte. Begrænsningen i udenlandsk skat, som kan modregnes, beregnes særskilt for hver indkomsttype. I denne forbindelse udgør udbytte, Selskabet har udbetalt på Aktier, normalt "passiv indkomst", men kan for visse Amerikanske Aktionærer udgøre "generel indkomst". Reglerne vedrørende beregning af modregning i amerikansk forbundsstatsskat er komplicerede, og Amerikanske Aktionærer bør rådføre sig med deres skatte-

rådgivere for at vurdere om og i hvilket omfang, der kan ske modregning. Investorer, som vælger ikke at anmode om modregning af udenlandsk udbytteskat i et givent skatteår, kan i stedet anmode om specificeret fradrag for al udenlandsk skat, der er betalt i det pågældende skatteår.

### Beskatning ved afståelse af Aktier

Med forbehold af PFIC-reglerne, som er omtalt nedenfor, skal investorer normalt medtage avance eller tab ved salg eller anden skattepligtig afståelse af en aktie med et beløb svarende til forskellen mellem det modtagne vederlag og investors skattegrundlag i aktien. Investors skattegrundlag i aktierne vil generelt svare til USD-værdien af købsprisen. En Amerikansk Aktionær, der ikke er et selskab (herunder en Amerikansk Aktionær, som er en fysisk person), som har ejet aktien i mere end et år, kan normalt i henhold til gældende ret blive beskattet med en lavere sats af avance ved afståelse af aktien. Muligheden for at fradrage aktietab er begrænset. Sådanne avance eller tab, som investor medtager, behandles normalt som avance eller tab fra amerikansk kilde i forbindelse med begrænsning af modregning af udenlandsk skat.

Hvis det vederlag, investor modtager for en aktie, ikke betales i US dollars, er det realiserede beløb værdien i US dollars af den modtagne betaling. Normalt fastsættes værdien i US dollars af en sådan betaling på modtagelsesdatoen for betalingen for investorer, der betaler skat på kontant grundlag, og på afståelsesdatoen for investorer, der betaler skat på periodiseret grundlag. Hvis aktierne imidlertid behandles som handlet på et etableret værdipapirmarked, og investor enten betaler skat på kontant grundlag eller periodiseret grundlag og har foretaget et specifikt valg (som skal anvendes konsekvent fra år til år og kun kan ændres med samtykke fra de amerikanske skattemyndigheder), skal værdien i US dollars af det realiserede beløb i udenlandsk valuta fastsættes ved omregning af det modtagne beløb til spotkursen på salgets afregningstidspunkt. Skattegrundlaget vil normalt svare til omkostningen ved købet af aktien. Hvis Aktier købes for udenlandsk valuta, svarer Aktiernes anskaffelsesværdi til værdien i US dollars af anskaffelsesværdien i udenlandsk valuta på anskaffelsestidspunktet. Hvis aktierne imidlertid behandles som handlet på et etableret værdipapirmarked, og investor enten betaler skat på kontant grundlag eller periodiseret grundlag og har foretaget et specifikt valg (som skal anvendes konsekvent fra år til år og kun kan ændres med samtykke fra de amerikanske skattemyndigheder), skal værdien i US dollars af anskaffelsesværdien af Aktien fastsættes ved omregning af det betalte beløb til spotkursen på købs afregningstidspunkt.

### Passive foreign investment company

Et ikke-amerikansk selskab, som Selskabet, vil blive klassificeret som et PFIC med hensyn til amerikansk forbundsstatsskat i et skatteår, hvis ifølge visse regler

- mindst 75% af selskabets bruttoindkomst består af passiv indkomst
- mindst 50% af den gennemsnitlige værdi af dets aktiver kan henføres til aktiver, som skaber passiv indkomst eller ejes for at skabe passiv indkomst.

Passiv indkomst omfatter i denne sammenhæng generelt udbytte, renteindtægter, royalties, bortset fra visse royalties, der hidrører fra med udøvelse af forretning eller virksomhed, lejeindtægter, avance fra råvare- og værdipapirtransaktioner, avance fratrukket tab ved afståelse af aktiver, der genererer passiv indkomst, og inkluderer beløb opnået på grund af midlertidig investering af midler fra udbud af aktier. Hvis Selskabet ejer mindst 25% (beregnet ud fra værdien) af aktierne i et andet selskab, vil Selskabet i forbindelse med PFIC-kriteriet blive behandlet som ejer af dets forholdsmæssige andel af det andet Selskabs aktiver og som modtager af Selskabets forholdsmæssige andel af det andet selskabs indtægt.

På grundlag af visse estimater af Selskabets bruttoindtægt og bruttoaktiver, sidstnævnte fastsat med reference til den forventede markedsværdi af Aktierne, når disse udstedes, vurderer Zealand Pharma, at det ikke vil blive klassificeret som et PFIC for skatteåret 2010. Zealand Pharma vurderer ligeledes, at det ikke vil blive et PFIC i årene fremover i lyset af Selskabets planlagte driftsplan. Men da PFIC-status baseres på Selskabets indtægter, aktiver og aktiver i hele skatteåret, er det ikke muligt at afgøre, om det vil blive klassificeret som PFIC i skatteåret 2010 (eller senere år), indtil efter udgangen af det pågældende år. Hvorvidt Selskabet er et PFIC afgøres årligt for hvert enkelt skatteår. Som følge heraf kan Selskabets PFIC-status ændre sig. Især vil Selskabets aktiver i forhold til den ovenfor beskrevne aktivtest blive behandlet som svarende til summen af den samlede værdi af Selskabets udestående Aktier plus Selskabets forpligtelser. Derfor vil den samlede værdi af Selskabets aktiver i forbindelse med aktivtesten afhænge af Aktiernes markedskurs. Værdien af Selskabets passive aktiver vil dog generelt svare til den aktuelle dagsværdi af disse aktiver. Et fald i Aktiernes markedskurs vil føre til et fald i den skønnede samlede værdi af Selskabets aktiver i forbindelse med aktivtesten men vil ikke generelt føre til et tilsvarende fald i den faktiske værdi af Selskabets passive aktiver. Udsving i Aktiernes markedskurs kan således føre til, at Selskabet bliver et PFIC. Desuden vil sammensætningen af Selskabets indtægter og aktiver blive påvirket af, hvordan og hvor hurtigt Selskabet anvender de likvide midler, der opnås ved udbuddet. På grund af undersøgelsens faktaspecifikke karakter kan det ikke på nuværende tidspunkt forudses, hvor stor en del af Nettoprovenuet Zealand Pharma skal anvende for at undgå at få PFIC-status.

For så vidt angår PFIC-indtægtskriteriet vurderer Selskabet, at det beskæftiger sig med udnyttelse af aktiv forretning eller virksomhed i form af opdagelse og udvikling af peptidlægemidler, og at royalty- og milepælsbetalinger, som Selskabet modtager fra ikke-relaterede parter, skal behandles som stammende fra aktiv udøvelse af forretning eller virksomhed, og at de ikke skal klassificeres som passiv indkomst. Selskabet har ligeledes ikke sikkerhed for, at disse forventede milepæls- og royaltybetalinger vil blive betalt på de forventede tidspunkter. Hvis sådanne betalinger forsinkes eller ikke modtages, og afhængigt af mængden af passiv indkomst, som Selskabet modtager fra andre kilder, kan den relative procentdel, som Selskabets passive indkomst udgør, stige og medføre, at Selskabet får PFIC-status. Selskabet vil overveje disse og andre poster og tage hensigtsmæssige skridt i videst mulige omfang, for ikke at få status som PFIC, men der kan ikke gives sikkerhed for, at Selskabet ikke får status som PFIC i indeværende skatteår eller i noget fremtidigt skatteår.

**Som følge heraf kan der ikke gives sikkerhed for, at Zealand Pharma ikke får status som PFIC i indeværende skatteår eller kommende skatteår. Hvis Zealand Pharma får status som PFIC i et skatteår, hvor investorer har Aktier i Selskabet, kan det få væsentlige negative skattemæssige konsekvenser for investorerne med hensyn til visse udlodninger samt på avance realiseret ved salg af Aktier, som yderligere omtalt nedenfor. Investorer bør rådføre sig med egne skatterådgivere vedrørende den mulige anvendelse af PFIC-reglerne for de Aktier, de ejer.**

Hvis Selskabet får PFIC-status i et skatteår, hvor en Amerikansk Aktionær ejer Aktierne, vil Selskabet fortsat blive behandlet som et PFIC for alle efterfølgende år, hvor den pågældende Amerikanske Aktionær ejer Aktierne. Hvis Selskabet imidlertid ophører med at have status som PFIC, kan den Amerikanske Aktionær undgå nogle af de negative konsekvenser af PFIC-reglerne ved at vælge at blive behandlet, som om Aktierne var solgt ("deemed sale election").

En Amerikansk Aktionær, der ejer Aktierne i et skatteår, hvor Selskabet har PFIC-status, vil være underlagt særlige skatteregler vedrørende eventuel overskydende udlodning ("excess distribution"), der modtages, og eventuel avance ved salg eller afståelse, herunder pantsætning af Aktier. Udlodninger modtaget i et skatteår, der overstiger 125% af de gennemsnitlige årlige udlodninger modtaget i de tre foregående skatteår eller ejerperioden for Aktierne, hvis denne er kortere, vil blive behandlet som overskydende udlodning. I henhold til disse særlige skatteregler

- fordeles den overskydende udlodning eller avance forholdsmæssigt over den periode, hvor den Amerikanske Aktionær har ejet aktierne,

- det beløb der henføres til det aktuelle skatteår og ethvert skatteår forud for det første skatteår, hvor Zealand Pharma har PFIC-status, beskattes som almindelig indkomst,
- et beløb, der henføres til hvert af de øvrige skatteår, beskattes med den højeste gældende skatteprocent i det pågældende år, og der beregnes rente af den deraf følgende skat, der vedrører det pågældende år, til den sats, der er gældende, når der er betalt for lidt i skat.

Skattetilsvaret for beløb henført til et år, der ikke er afståelsesåret eller året for overskydende udlodning eller noget år forud for det første skatteår, hvor Zealand Pharma har PFIC status, kan ikke modregnes i et eventuelt negativt driftsresultat i de pågældende år, og avance (men ikke tab), der realiseres ved salg af Aktierne, vil ikke blive behandlet som kursgevinst, selvom den Amerikanske Aktionær ejer Aktierne som en langsigtet investering. Desuden vil Amerikanske Aktionærer, der ikke er selskaber, ikke kunne opnå reduceret beskatning af eventuelt udbytte modtaget fra Selskabet før den 1. januar 2011, hvis Selskabet har PFIC-status i det skatteår, hvor udbyttet udbetales eller i det foregående skatteår. Hvis Selskabet har PFIC-status, vil en ejer af Aktier, som er en Amerikansk Aktionær skulle indlevere Revenue Service Form 8621 for hvert skatteår, hvor den Amerikanske Aktionær ejer Aktierne.

Under visse omstændigheder kan en Amerikansk Aktionær i stedet for at være underlagt de ovenfor omtalte regler om overskydende udlodning vælge at indregne avance på aktier i et PFIC som almindelig indkomst i de enkelte år efter lagerprincippet, forudsat at de pågældende aktier handles regelmæssigt på en kvalificeret børs. Aktierne anses for at være "handlet regelmæssigt" i et kalenderår, hvor aktier over et vist minimums antal handles på en kvalificeret børs mindst 15 dage hvert kalenderår. En "kvalificeret børs" omfatter en udenlandsk børs, som er underlagt tilsyn af en offentlig myndighed i det land, den ligger i, og som opfylder visse andre krav. De amerikanske skattemyndigheder har endnu ikke udpeget konkrete udenlandske børser, som er "kvalificerede" i denne henseende. Hvis Selskabet har eller får PFIC-status, og en Amerikansk Aktionær vælger lagerprincippet for hvert år, hvor Selskabet har PFIC-status, skal den pågældende aktionær generelt i sin almindelige indkomst medregne et beløb svarende til aktiernes eventuelt højere dagsværdi ultimo skatteåret i forhold til deres justerede grundlag og har ret fradrag for almindeligt tab af aktiernes eventuelt højere justerede skattegrundlag i forhold til dagsværdien ultimo skatteåret (men kun op til det nettobeløb der er indregnet som indkomst efter lagerprincippet i tidligere år). Hvis en Amerikansk Aktionær foretager dette valg, vil aktionærens skattegrundlag i Aktierne blive justeret i overensstemmelse med sådanne avancer eller tab. Eventuel avance realiseret ved salg eller anden afhændelse af Aktier beskattes som almindelig indkomst.

Amerikanske Aktionærer bør rådføre sig med deres skatterådgivere vedrørende muligheden af og om det er tilrådeligt at anvende lagerprincippet på grundlag af deres individuelle forhold.

Alternativt er det muligt at undgå de ovenfor beskrevne regler, forudsat at Zealand Pharma overholder visse rapporteringskrav, ved at vælge at behandle Selskabet som en "qualified electing fund" i henhold til paragraf 1295 i Internal Revenue Code. Denne mulighed kan ikke anvendes af Amerikanske Aktionærer, da Selskabet ikke agter at opfylde de nødvendige krav for at investorerne kan vælge denne mulighed. Investorerne opfordres til at rådføre sig med deres skatterådgivere vedrørende konsekvenserne i forhold til amerikansk forbundsstatsskat af at eje Aktier, hvis Selskabet betragtes som et PFIC i et skatteår.

Lovgivning, der er vedtaget for nylig indeholder krav om yderligere indberetning af oplysninger for amerikanske personer, der er aktionærer i et PFIC. Lovgivningen beskriver ikke, hvilke oplysninger der skal medtages i den yderligere årlige indberetning, men giver i stedet den amerikanske finansminister bemyndigelse til at afgøre, hvilke oplysninger der skal medtages i en sådan indberetning. Hvis Selskabet har PFIC-status i et givet skatteår, bør investorerne konsultere deres skatterådgivere vedrørende de årlige indberetningskrav.

#### **Indberetning af oplysninger og acontobetaling af udbytteskat**

Der kan være krav om indberetning til de amerikanske skattemyndigheder og eventuelt pligt til indeholdelse af a conto udbytteskat vedrørende udbyttebetaling på Aktier og provenu fra salg, ombytning eller indløsning af Aktier i USA eller gennem visse USA-relaterede finansielle formidlere. Reglerne om acontobetaling af udbytteskat finder dog ikke anvendelse for Amerikanske Aktionærer, der fremviser et gyldigt amerikansk skatteydernummer ("taxpayer identification number") og fremviser anden nødvendig dokumentation, eller som på anden vis er undtaget for acontobetaling af udbytteskat. Aktionærer, der skal fremlægge dokumentation for skattefritagelse, skal normalt indsende dokumentationen på de amerikanske skattemyndigheders blanket, Form W-9. Amerikanske Aktionærer bør rådføre sig med deres skatterådgivere vedrørende spørgsmålet om, hvorvidt de amerikanske regler om indberetning og a conto udbytteskat gælder.

Acontoudbytteskat er ikke en ekstra skat. Indeholdt a conto udbytteskat kan modregnes i investors amerikanske forbundsstatsskat, og investor kan have ret til tilbagebetaling af overskydende skat indeholdt i henhold til reglerne om a conto udbytteskat, hvis tilbagebetalingskravet indsendes til de amerikanske skattemyndigheder og de nødvendige oplysninger indberettes rettidigt.



### **Ny lovgivning**

Ny lovgivning kræver, at visse Amerikanske Aktionærer, der er fysiske personer, boer eller trusts, skal betale 3,8% i skat på bl.a. udbytte og aktieavance ved salg eller anden afståelse af ordinære aktier i skatteår, der begynder efter 31. december 2012. Amerikanske Aktionærer bør konsultere deres skatterådgivere om eventuelle konsekvenser, denne lovgivning måtte have for deres køb, ejerskab og salg af Aktierne.

Derudover kræver ny lovgivning, at visse amerikanske aktionærer, der er fysiske personer, skal indberette oplysninger om besiddelse af ordinære aktier i skatteår, der begynder efter 18. marts 2010 med visse undtagelser (herunder

en undtagelse for ordinære aktier, der opbevares i depot hos en amerikansk finansiel institution). Amerikanske Aktionærer opfordres til at rådføre sig med deres skatterådgivere vedrørende en eventuel indvirkning af ny amerikansk forbundsstatsskatte Lovgivning på deres besiddelse og afståelse af Aktierne.

**Ovenstående beskrivelse foregiver ikke at udgøre en fuldstændig analyse af alle amerikanske skattemæssige virkninger af erhvervelse, besiddelse og afståelse af Aktierne. Investorerne bør rådføre sig med egne skatterådgivere med hensyn til de skattemæssige konsekvenser i deres specifikke situation.**

## 5. Udbudsbetingelser og fordelingsplan

### UDBUDDET

Udbuddet består af: 1) et offentligt udbud til private og institutionelle investorer i Danmark og 2) en privatplacering til institutionelle investorer i visse andre jurisdiktioner, herunder en privatplacering i USA udelukkende til "qualified institutional buyers" (som defineret i Rule 144A) i US Securities Act. Samtlige udbud og al salg af Udbudte Aktier uden for USA foretages i henhold til Regulation S.

Udbuddet omfatter op til i alt 7.805.302 stk. Udbudte Aktier, ekskl. Overallokeringsretten à nominelt DKK 1 pr. Aktie.

Selskabet har tildelt Emissionsbankerne en Overallokeringsret, der kan udnyttes helt eller delvist af Danske Markets som Stabiliseringsagent på vegne af Emissionsbankerne i 30 kalenderdage efter Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag på NASDAQ OMX Copenhagen til at tegne op til 1.170.796 stk. Overallokeringsaktier til Udbudskursen til dækning af overallokeringer eller eventuelle andre "short" positioner i forbindelse med Udbuddet. Selskabet har endvidere aftalt med Danske Markets, der fungerer som afviklingsagent, at Selskabet vil udstede op til 1.170.796 stk. Udbudte Aktier med henblik på at afvikle levering af de Udbudte Aktier til investorerne mod betaling for de Udbudte Aktier ved Closing.

### FORVENTET TIDSPLAN FOR UDBUDDET

Udbudsperioden begynder	9. november 2010
Udbudsperioden slutter	18. november 2010
Offentliggørelse af Udbudskursen	19. november 2010
Første handels- og officielle noteringsdag for Aktierne	19. november 2010
Closing, inklusive afvikling	24. november 2010
Registrering af aktiekapitalforhøjelsen vedrørende de Udbudte Aktier i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen	24. november 2010

### UDBUDSKURS OG ANTAL UDBUDTE AKTIER

Selskabet forventer, at Udbudskursen vil ligge mellem DKK 86 og DKK 120 pr. Udbudt Aktie.

Udbudskursen fastlægges ved book-building. Book-building består i, at Joint Global Coordinators før den endelige offentliggørelse af kursen i Udbuddet fastlægger Udbudskursen ved at indhente interessetilkendegivelser for de Udbudte Aktier fra potentielle institutionelle investorer. Udbudskursen forventes at være mellem DKK 86 og DKK 120 pr. Udbudt Aktie, franko. Dette Udbudskursinterval er udelukkende indikativt. Dette indikative Udbudskursinterval er fastlagt af Bestyrelsen og Joint Global Coordinators under hensyntagen til bl.a. den historiske og forventede

omsætning og indtjening, målsætningen om at skabe et effektivt eftermarked for de Udbudte Aktier, samt de herskende markedsforhold. Efter bookbuilding processen fastlægges Udbudskursen af Bestyrelsen efter rådgivning fra Joint Global Coordinators og forventes offentliggjort via NASDAQ OMX Copenhagen senest den 19. november 2010 kl. 8.00 (dansk tid).

Antallet af Udbudte Aktier fastlægges af Bestyrelsen i samråd med Joint Global Coordinators .

### UDBUDSPERIODE

Udbudsperioden løber fra og med den 9. november 2010 og slutter senest den 18. november 2010 kl. 16.00 (dansk tid). Udbudsperioden kan lukkes før den 18. november 2010, men hel eller delvis lukning af Udbudsperioden vil dog tidligst finde sted den 11. november 2010 kl. 17.00 (dansk tid). Udbudsperioden for det offentlige udbud i Danmark for ordrer på beløb til og med DKK 3 mio. kan lukkes før resten af Udbuddet, dog tidligst den 11. november 2010 kl. 17.00 (dansk tid). En sådan tidligere lukning offentliggøres i givet fald via NASDAQ OMX Copenhagen. Hvis Udbuddet lukkes før den 18. november 2010, fremrykkes første handels- og officielle noteringsdag samt datoen for betaling og afvikling tilsvarende.

### TEGNINGSMETODE

#### **ORDRER TIL OG MED EN KURSVÆRDI PÅ DKK 3 MIO.**

Ordrer fra danske investorer til og med en kursværdi på DKK 3 mio. skal afgives på den tegningsblanket, der følger med det danske Prospekt til investors eget kontoførende institut i løbet af Udbudsperioden. Tegningsblanketten skal være Danske Bank, Corporate Actions i hænde senest den 18. november 2010 kl. 16.00 (dansk tid) eller et tidligere tidspunkt, hvor Udbuddet lukkes helt eller delvist. Ordre er bindende og kan ikke ændres eller annulleres. Ordre kan afgives med en maksimumkurs pr. Udbudt Aktie i DKK. Hvis Udbudskursen overstiger den maksimumkurs, der er anført på ordreblanketten, vil investor ikke få tildelt Udbudte Aktier. Hvis der ikke er angivet en maksimumkurs pr. Udbudt Aktie, anses ordren for at være afgivet til Udbudskursen. Der kan kun afgives ordrer på et helt antal Udbudte Aktier eller på et beløb, der er rundet op til nærmeste hele beløb i danske kroner. Selskabet forbeholder sig ret til kun at acceptere en ordre fra hver VP Securities konto, jf. afsnittet "Udbudsperiode" ovenfor.

#### **ORDRER TIL EN KURSVÆRDI PÅ OVER DKK 3 MIO.**

Investorer, som ønsker at afgive ordrer med en kursværdi på over DKK 3 mio., kan afgive interessetilkendegivelse til Emissionsbankerne i løbet af Udbudsperioden. I Udbudsperioden kan investorerne løbende ændre eller annullere



deres interessetilkendegivelser, men de er bundet af deres ordre ved Udbudsperiodens udløb, hvor interessetilkendegivelser bliver bindende ordrer. Umiddelbart efter Udbudskursens fastsættelse og offentliggørelse tildeles investorerne et antal Udbudte Aktier inden for rammerne af investorerens seneste interessetilkendegivelser. Ordre, der afgives til en kurs, der svarer til, eller som overstiger Udbudskursen, afregnes til Udbudskursen efter tildeling af de Udbudte Aktier.

#### **MINIMUM OG/ELLER MAKSIMUM TEGNINGSBELØB**

Der skal som minimum tegnes et stk. Udbudt Aktie. Der gælder intet maksimum for tegningsbeløbet i Udbuddet. Antallet af Aktier er dog begrænset til antallet af Udbudte Aktier ekskl. Overallokeringsaktierne i Udbuddet.

#### **TILDELING OG REDUKTION**

Tildeling af Udbudte Aktier til investorerne, ekskl. Overallokeringsaktierne, vil blive foretaget af Joint Global Coordinators efter afslutningen af Udbudsperioden og i samråd med Bestyrelsen.

Hvis det samlede antal ordrer for de Udbudte Aktier, ekskl. Overallokeringsaktierne, overstiger det samlede antal Udbudte Aktier, vil der ske reduktion som følger:

- Ved ordrer på op til DKK 3 mio. sker der en matematisk reduktion.
- Ved ordrer på mere end DKK 3 mio. foretages der en individuel tildeling af Bestyrelsen.

Hvis det samlede antal ordrer i Udbuddet overstiger antallet af Udbudte Aktier, ekskl. Overallokeringsaktierne, forbeholder Emissionsbankerne sig ret til at kræve dokumentation fra den enkelte investor med henblik på at verificere, at hver ordre vedrører en særskilt konto hos VP Securities. Emissionsbankerne forbeholder sig desuden ret til at kræve dokumentation, der verificerer ægtheden af samtlige ordrer og investorerens navne, og til at videregive disse oplysninger til Selskabet, samt at foretage individuel tildeling, hvis en række ordrer skønnes at stamme fra samme investor.

Resultatet af Udbuddet, Udbudskursen og fordelingsgrundlaget forventes offentliggjort via NASDAQ OMX Copenhagen den 19. november 2010 senest kl. 8.00 (dansk tid). Hvis udbuddet lukkes før den 18. november 2010, vil offentliggørelsen af tildelingsgrundlaget blive rykket tilsvarende frem.

Efter Udbudsperiodens udløb og tildeling af de Udbudte Aktier ekskl. Overallokeringsaktierne modtager investorerne en opgørelse over det antal Udbudte Aktier, der er tildelt

dem, og værdien af disse tildelte Udbudte Aktier til Udbudskursen.

#### **BEMYNDIGELSE**

Bestyrelsen har den 3. november 2010 i henhold til en generalforsamlingsbeslutning af 2. november 2010 besluttet at forhøje Selskabets aktiekapital ved udstedelse af op til 8.976.098 stk. Udbudte Aktier. Kapitalforhøjelsen sker til Udbudskursen uden fortegningsret for Selskabets nuværende aktionærer. De Udbudte Aktier skal være omsætningspapirer og skal noteres på navn i Selskabets ejerbog, jf. "Del I - Selskabsoplysninger - Yderligere oplysninger".

#### **HANDEL OG OFFICIEL NOTERING PÅ NASDAQ OMX COPENHAGEN**

Ved Closing og efter betaling for de Udbudte Aktier vil kapitalforhøjelsen i forbindelse med de Udbudte Aktier (ekskl. Overallokeringsaktierne) blive registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske den 24. november 2010, hvorefter de Udbudte Aktier vil blive udstedt gennem VP Securities.

Aktierne har ikke været handlet offentligt før Udbuddet. Aktierne er søgt optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen under symbolet "ZEAL". Første handels- og officielle noteringsdag for Aktierne forventes at være den 19. november 2010. Hvis Udbuddet lukkes før den 18. november 2010, fremrykkes første handels- og officielle noteringsdag samt datoen for betaling og afvikling tilsvarende.

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil der ikke blive leveret Udbudte Aktier til investorerne. Som følge heraf vil eventuelle handler med Aktierne på eller uden for markedet, før de Udbudte Aktier er leveret til investorerne, kunne pådrage investorerne ansvar for ikke at kunne levere de solgte Aktier, og investorer, der har solgt eller erhvervet Aktier på eller uden for markedet, kan pådrage sig et tab. Sådanne eventuelle handler sker udelukkende for de pågældendes risiko.

#### **FONDSKODER (ISIN)**

Udbudte Aktier: ISIN-kode DK0060258549.

Eksisterende Aktier: ISIN-kode DK0060257814.

De Udbudte Aktier vil blive registreret under en midlertidig fondskode og vil blive handlet separat på NASDAQ OMX Copenhagen, indtil de Udbudte Aktier er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvorefter den midlertidige kode vil blive sammenlagt med koden for de Eksisterende Aktier. Sammenlægningen af fondskoderne sker så hurtigt som muligt efter registrering af de Udbudte Aktier i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

## AKTIEUDLÅNSAFTALE

Selskabet har tildelt Joint Global Coordinators en ret (Overallokeringsretten), der kan udnyttes helt eller delvist af Danske Markets som Stabiliseringsagenten på vegne af Emissionsbankerne i 30 kalenderdage efter Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag på NASDAQ OMX Copenhagen til at tegne op til 1.170.796 stk. yderligere Aktier (Overallokeringsaktierne) til Udbudskursen til dækning af overallokeringer eller eventuelle andre "short" positioner i forbindelse med Udbuddet.

Sunstone Life Science Ventures Fund I K/S har indgået aftale med Danske Markets om at stille et antal Aktier til rådighed svarende til Overallokeringsaktierne. Til gengæld for de Aktier, der udlånes i forbindelse med Overallokeringsretten har Selskabet aftalt at give Danske Markets en ret til at tegne for et tilsvarende antal Overallokeringsaktier.

## AFREGNING OG AFVIKLING

De Udbudte Aktier registreres elektronisk i VP Securities i forbindelse med Closing. Alle Aktier registreres på konti hos kontoførende institutter i VP Securities. Investorer, som ikke er bosiddende i Danmark, kan bruge en dansk bank direkte eller deres egen banks danske korrespondentbank som kontoførende institut eller arrangere registrering og betaling via Clearstream eller Euroclear.

Afvikling forventes at finde sted den tredje bankdag efter offentliggørelse af Udbudskursen, som forventes at ske den 24. november 2010, mod efterfølgende registrering af de Udbudte Aktier på investors konto hos VP Securities. Investors kontoførende institut sender en opgørelse til investor, der viser antal Aktier, som investor har tegnet, medmindre andet er aftalt mellem investor og det pågældende kontoførende institut.

Joint Global Coordinators forventer at levere de Udbudte Aktier den eller omkring den 24. november 2010 mod kontant betaling i danske kroner. De Udbudte Aktier leveres elektronisk ved Closing til investors konto i VP Securities og gennem Euroclear og Clearstream. Hvis Udbuddet lukkes før den 18. november 2010, fremrykkes første handels- og officielle noteringsdag samt datoen for betaling og afvikling tilsvarende.

## BETALINGSAGENTER

Euroclear Bank S.A./N.V.  
1 Boulevard du Roi Albert II  
B-1210 Bruxelles  
Belgien

og

Clearstream Banking S.A.  
42 Avenue JF Kennedy  
L-1855 Luxembourg  
Luxembourg

## UDBUDDETS GENNEMFØRELSE ELLER TILBAGEKALDELSE

Udbuddet kan trækkes tilbage af Selskabet og Joint Global Coordinators (på vegne af Emissionsbankerne) til enhver tid frem til fastlæggelsen af Udbudskursen.

Garantiaftalen (som defineret) indeholder en bestemmelse, der giver Joint Global Coordinators ret til på Emissionsbankernes vegne og under visse omstændigheder, herunder force majeure og væsentlige ændringer i Selskabets økonomiske forhold eller virksomhed, at afbryde Udbuddet (og dispositioner i forbindelse hermed) til enhver tid forud for levering og betaling af de Udbudte Aktier. Hvis denne ret udnyttes, vil Udbuddet og dispositioner i forbindelse hermed bortfalde, og beløb modtaget vedrørende Udbuddet vil blive returneret til investorerne uden rente (med fradrag af eventuelle mæglergebyrer). Garantiaftalen indeholder betingelser vedrørende Closing, som Selskabet mener sædvanligvis indgår i udbud som Udbuddet. Selskabet har desuden afgivet sædvanlige erklæringer og garantier til Emissionsbankerne. Closing afhænger af opfyldelse af alle betingelserne herfor i Garantiaftalen. Hvis en eller flere af betingelserne for Closing ikke er opfyldt, kan Joint Global Coordinators (på vegne af Emissionsbankerne) vælge at trække Udbuddet tilbage til enhver tid før levering af de Udbudte Aktier.

Udbuddet kan ligeledes tilbagekaldes, såfremt NASDAQ OMX Copenhagen ikke finder spredningen af Aktierne tilstrækkelig, eller Aktierne af andre grunde ikke kan optages til notering til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen. Hvis denne ret udnyttes, vil Udbuddet og dispositioner i forbindelse hermed bortfalde, og beløb modtaget vedrørende Udbuddet vil blive returneret til investorerne uden rente.

En eventuel tilbagekaldelse vil straks blive offentliggjort via NASDAQ OMX Copenhagen.

Emissionsbankernes forpligtelser i henhold til Garantiaftalen er med forbehold af opfyldelse af eller frafald på alle betingelserne i Garantiaftalen. Hvis en eller flere af betingelserne ikke er opfyldt eller skriftligt frafaldet af Joint Global Coordinators (på vegne af Emissionsbankerne) senest på den angivne frist for den pågældende betingelses opfyldelse, vil Garantiaftalen ikke længere være i kraft, med undtagelse af, at: 1) dette ikke skal forringe nogen parts eventuelle aktuelle rettigheder eller forpligtelser i henhold til Garantiaftalen, og 2) Zealand Pharma vil skulle betale visse omkostninger.



## PROVENU

Bruttoprovenuet vil udgøre DKK 671,3 mio., forudsat en Udbudskurs svarende til middeltkursen i Udbudskursintervallet og den deraf følgende udstedelse af 6.517.049 stk. Udbudte Aktier (ekskl. Overallokeringsaktierne). Nettoprovenuet forventes at udgøre ca. DKK 607,1 mio.

## INVESTORERNES RET TIL TILBAGEKALDELSE

Hvis Zealand Pharma skal offentliggøre et tillæg til dette Prospekt, har investorer, der har indleveret tegningsordrer vedrørende de Udbudte Aktier, to bankdage efter offentliggørelsen af det pågældende tillæg til at tilbagekalde deres tegningsordrer på de Udbudte Aktier. Alle investorer i Udbuddet har ret til at trække tegningsordrer tilbage under disse omstændigheder. Hvis en ordre ikke trækkes tilbage inden for den fastsatte periode, forbliver ordren gyldig og bindende.

## SALGSSTEDER FOR DET DANSKE UDBUD

Danske Bank A/S (CVR nr. 61 12 62 28), Holmens Kanal 2-12, 1092 København K og SEB Enskilda, Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Copenhagen Branch, Bernstorffsgade 50, 1577 København V er salgssteder for det Danske Udbud.

Tegningsordrer med en kursværdi til og med DKK 3 mio. skal indleveres til investors eget kontoførende institut.

## GARANTIAFTALE

Selskabet og Emissionsbankerne har indgået en garantiaftale ("Garantiaftalen") den 3. november 2010, hvorefter Zealand Pharma påtager sig at udstede op til 8.976.098 stk. Udbudte Aktier i forbindelse med Udbuddet, inklusive Aktier i henhold til Overallokeringsretten med forbehold for visse betingelser i Garantiaftalen, herunder udarbejdelsen af kursfastsættelsesaftalen mellem Emissionsbankerne og Selskabet.

Med forbehold for indgåelsen af kursfastsættelsesaftalen samt andre vilkår og betingelser i Garantiaftalen har Emissionsbankerne hver for sig, men ikke sammen, indvilliget i at skaffe tegnere til de Udbudte Aktier (bortset fra Overallokeringsaktierne) eller, hvis dette ikke er muligt, selv at tegne eventuelle udestående Udbudte Aktier (ekskl. Overallokeringsaktier) som anført i den kursfastsættelsesaftale, der skal indgås, i henhold til procentdelen af det samlede antal Udbudte Aktier (ekskl. Overallokeringsaktier), der er angivet ud for den pågældende Emissionsbank nedenfor, idet det forudsættes, at de anførte procentsatser nedenfor gælder for det samlede antal Udbudte Aktier (ekskl. Overallokeringsaktier) som aftalt i kursfastsættelsesaftalen.

<b>Emissionsbanker</b>	<b>Andel af de Udbudte Aktier ekskl. Overallokeringsaktier</b>
Danske Markets	42,5%
Jefferies	42,5%
SEB Enskilda	7,5%
Bryan, Garnier & Co	7,5%
<b>I alt</b>	<b>100%</b>

I henhold til Garantiaftalen er Emissionsbankernes forpligtelse til at skaffe købere til de Udbudte Aktier (ekskl. Overallokeringsaktier) betinget af: 1) at Selskabet efter rådgivning fra Joint Global Coordinators fastlægger Udbudskursen, 2) at der indgås en kursfastsættelsesaftale mellem Selskabet og Emissionsbankerne, som vil indeholde Udbudskursen og det præcise antal Udbudte Aktier, 3) modtagelse af erklæringer vedrørende visse juridiske forhold fra advokater samt 4) visse andre betingelser. Selskabet har aftalt at skadesløsholde Emissionsbankerne mod visse tab, krav, forpligtelser og omkostninger, der opstår som følge af eller i forbindelse med Udbuddet.

I henhold til Garantiaftalen kan Emissionsbankerne ved forekomsten af visse begivenheder, såsom generel suspension af al handel på NASDAQ OMX Copenhagen, en væsentlig negativ ændring i Selskabets aktiviteter, driftsresultater eller på de finansielle markeder, samt under visse andre omstændigheder, vælge at bringe deres respektive forpligtelser til ophør, og de har ret til at trække sig fra Udbuddet før levering af de Udbudte Aktier. Hvis Emissionsbankerne vælger at bringe deres respektive forpligtelser til ophør, kan Udbuddet blive annulleret, og hvis Udbuddet annulleres, vil der ikke blive leveret nogen Udbudte Aktier. Al handel med de Udbudte Aktier forud for levering og afvikling sker for de involverede parter egen risiko.

Tegnere af de Udbudte Aktier skal muligvis ud over Udbudskursen betale stempelafgift og andre afgifter i henhold til lov og praksis i tegningslandet.

## EMISSIONSBANKERNE SOM INVESTORER

I forbindelse med Udbuddet kan hver enkelt Emissionsbank, som optræder som investor for egen regning, tegne de Udbudte Aktier i Udbuddet, og de kan i denne egenskab for egen regning beholde, købe eller sælge disse værdipapirer samt andre af værdipapirer i Selskabet eller dermed forbundne investeringer og kan udbyde eller sælge sådanne værdipapirer eller andre investeringer på anden måde end i forbindelse med Udbuddet. Henvisninger i Prospektet til tegnere, som Emissionsbankerne skaffer til de Udbudte Aktier, skal læses som omfattende eventuelle udbud eller placeringer eller salg af værdipapirer til Emissionsbankerne, som optræder i denne egenskab. Emissionsbankerne har ikke til hensigt at oplyse omfanget af sådanne investeringer eller transaktioner, ud over hvad der følger af eventuelle lovgivningsmæssige eller tilsynsmæssige oplysningsforpligtelser.



## **ANDRE RELATIONER**

Emissionsbankerne og deres respektive tilknyttede selskaber kan i fremtiden yde investeringsbank- og andre finansielle ydelser til Selskabet.



## 6. Salgsbegrænsninger

### GENERELT

Der er ikke blevet og vil ikke blive taget skridt, der vil tillade et offentligt udbud af de Udbudte Aktier i nogen jurisdiktion ud over Danmark, og de Udbudte aktier må således ikke direkte eller indirekte udbydes, sælges eller tegnes, og dette Prospekt og andre oplysninger vedrørende Selskabet eller de Udbudte Aktier må ikke blive cirkuleret eller distribueret i nogen sådan jurisdiktion undtagen i overensstemmelse med gældende juridiske krav i den pågældende jurisdiktion.

Udlevering af dette Prospekt og udbud af de Udbudte Aktier vil i visse jurisdiktioner være begrænset af gældende ret. Prospektet er ikke et tilbud om at sælge eller en opfordring fra eller på Selskabets vegne eller fra eller på Emissionsbankernes vegne til at tegne Udbudte Aktier i en jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring ikke er godkendt eller til personer, som det er ulovligt at give et sådant tilbud eller opfordring. De Udbudte Aktier er underlagt begrænsninger i omsættelighed og videresalg og må ikke overdrages eller videresælges, medmindre det er tilladt i henhold til gældende værdipapirlovgivning. Personer, der kommer i besiddelse af Prospektet, forudsættes af Selskabet og Emissionsbankerne selv at indhente oplysninger om og overholde disse begrænsninger, herunder, men ikke begrænset til, de begrænsninger, der fremgår af nedenstående. Hverken Selskabet eller Emissionsbankerne tager noget juridisk ansvar for en eventuel overtrædelse af disse begrænsninger fra nogen persons side, uanset om denne person er en potentiel tegner af de Udbudte Aktier.

Dette Prospekt må ikke udleveres eller på anden måde gøres tilgængeligt, og de Udbudte Aktier må ikke direkte eller indirekte udbydes eller sælges i Canada, Australien, Japan eller i nogen anden jurisdiktion, hvor et sådant udbud eller salg ikke ville være tilladt i henhold til gældende ret i den pågældende jurisdiktion.

### DET EUROPÆISKE ØKONOMISKE SAMARBEJDSOMRÅDE

I relation til hver Relevant Medlemsstat i det Europæiske Økonomiske Samarbejde, der har implementeret Prospektdirektivet, må der ikke foretages et udbud til offentligheden af Udbudte Aktier i forbindelse med det Udbud, der overvejes i henhold til Prospektet i den pågældende Relevante Medlemsstat, med undtagelse af udbud der planlægges i henhold til det Danske Prospekt i Danmark, når det Danske Prospekt er godkendt af Finanstilsynet og offentliggjort i henhold til Prospektdirektivet, som implementeret i Danmark med undtagelse af, at der kan foretages et udbud til offentligheden i en Relevant Medlemsstat til enhver tid i medfør af nedenstående undtagelser i henhold til Prospektdirektivet, hvis de er implementeret i den pågældende Relevante Medlemsstat.

- til juridiske enheder, der er bemyndiget eller bestemt til at operere på de finansielle markeder eller, hvis de ikke er bemyndiget eller bestemt hertil, hvis formål udelukkende er at investere i værdipapirer,
- 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,
- til færre end 100 fysiske eller juridiske personer (bortset fra kvalificerede investorer som defineret i Prospektdirektivet) under forudsætning af, at forudgående samtykke fra Joint Global Coordinators til et sådant udbud er indhentet, eller
- under andre omstændigheder, der henhører under Prospektdirektivets artikel 3, stk. 2,

under forudsætning af at et sådant udbud af Udbudte Aktier ikke indebærer et krav om offentliggørelse fra Selskabets eller nogen Emissionsbanks side af et prospekt i henhold til Prospektdirektivets artikel 3.

I forbindelse med denne bestemmelse betyder udtrykket et "udbud til offentligheden" i relation til de Udbudte Aktier i enhver Relevant Medlemsstat den kommunikation, i enhver form og med ethvert middel, af tilstrækkelige oplysninger om udbuddets vilkår og de Udbudte Aktier, som skal udbydes, der gør investor i stand til at træffe en beslutning om at tegne Udbudte Aktier, som denne måtte blive ændret i den pågældende Relevante Medlemsstat ved ethvert tiltag, hvorved Prospektdirektivet gennemføres i den pågældende Relevante Medlemsstat, og udtrykket "Prospektdirektivet" betyder Direktiv 2003/71/EF og omfatter alle relevante implementeringsforanstaltninger i hver enkelt Relevante Medlemsstat.

### STORBRIANNIEN

Dette Prospekt udgør ikke et offentligt udbud af de Udbudte Aktier i Storbritannien. Der er ikke og vil ikke blive godkendt et prospekt i Storbritannien vedrørende de Udbudte Aktier. Som følge heraf udleveres og henvender dette dokument sig alene til 1) personer uden for Storbritannien, 2) personer med professionel erfaring i investeringsforhold omfattet af paragraf 19(5) i Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 ("Bekendtgørelsen") eller 3) 'high net worth entities' omfattet af Bekendtgørelsens paragraf 49(2), og andre personer, til hvem det lovligt kan videreformidles (alle sådanne personer betegnes under et "relevante personer"). Desuden er denne meddelelse under alle omstændigheder kun rettet mod personer, der er "kvalificerede investorer" i henhold til Pro-

spektdirektivet. Personer, der ikke er relevante personer, bør ikke handle på baggrund af eller i tillid til dette dokument og dets indhold.

## USA

De herved udbudte værdipapirer er ikke anbefalet af nogen amerikanske forbunds- eller enkeltstatsbørstilsyn eller tilsynsmyndigheder, ligesom de forannævnte myndigheder ikke har bekræftet nøjagtigheden af eller fastslået fuldstændigheden af oplysningerne i Prospektet. Erklæringer om det modsatte udgør en strafbar handling i USA.

Aktierne er ikke og vil ikke blive registreret i henhold til US Securities Act eller nogen værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA og må ikke udbydes eller sælges, pantsættes eller på anden måde overdrages i USA undtagen i medfør af en undtagelse fra eller i en transaktion, som ikke er underlagt, registreringskravene i US Securities Act og i overensstemmelse med gældende værdipapirlovgivning i enkeltstaterne. Følgelig udbydes og sælges de Udbudte Aktier 1) i USA alene til "qualified institutional buyers" (som defineret i Rule 144A) i transaktioner, der er undtaget fra registreringskravene i US Securities Act, og 2) uden for USA i henhold til bestemmelse 903 i Regulation S i US Securities Act. Potentielle investorer gøres hermed opmærksom på, at sælgerne af Aktierne muligvis vil henholde sig til undtagelsen fra registreringskravene i US Securities Act som anført i Rule 144A. Der henvises til "Del II - Udbuddet - Overdragelsesbegrænsninger" for oplysninger om visse begrænsninger i videresalg af Aktierne.

Endvidere kan et udbud eller salg af de Udbudte Aktier i USA foretages af en fondshandler, uanset om denne deltager i Udbuddet, i perioden indtil 40 dage efter Udbuddets åbning indebære en overtrædelse af registreringskravene i US Securities Act, hvis et sådant udbud eller salg foretages på anden måde end i henhold til Rule 144A.

I USA udleveres Prospektet alene på fortrolig basis med henblik på at gøre det muligt for potentielle investorer at overveje at købe de værdipapirer, der beskrives heri. Oplysningerne i Prospektet stammer fra Selskabet og andre kilder, der er nævnt i Prospektet. Udlevering af Prospektet til andre end de modtagere, der er angivet af Emissionsbankerne eller disses repræsentanter, og eventuelle personer, der er engageret til at rådgive herom, er ikke tilladt, og enhver videregivelse af oplysninger om indholdet heraf uden Selskabets forudgående skriftlige samtykke er forbudt. Enhver fuldstændig eller delvis gengivelse eller udlevering af Prospektet i USA og enhver videregivelse af oplysninger om Prospektets indhold til nogen anden person er

forbudt. Prospektet er personligt for hver enkelt modtager og udgør ikke et tilbud til nogen anden eller til offentligheden om at tegne eller i øvrigt erhverve de Udbudte Aktier.

## HONGKONG

Dette Prospekt er ikke godkendt af eller registreret hos Securities and Futures Commission of Hongkong eller selskabsregistret i Hongkong (the Registrar of Companies of Hong Kong). Ingen person må udbyde eller sælge Udbudte Aktier i Hongkong ved hjælp af noget dokument undtagen 1) til "professional investors", som defineret i Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) of Hongkong og eventuelle regler fastsat i henhold til denne Ordinance; eller 2) under andre omstændigheder, der ikke resulterer i, at dokumentet er et "prospectus", som defineret Companies Ordinance (Cap. 32) of Hong Kong, eller som ikke udgør et udbud til offentligheden som defineret i den pågældende Ordinance.

Ingen person må udstede, eller besidde med henblik på udstedelse, i Hongkong eller andetsteds, nogen annoncering, opfordring eller noget dokument vedrørende de Udbudte Aktier, der er rettet mod, eller hvis indhold offentligheden i Hongkong sandsynligvis vil skaffe sig adgang til eller vil læse (undtagen hvis dette er tilladt i henhold til værdipapirlovgivningen i Hongkong) bortset fra med hensyn til de eventuelle Udbudte Aktier, der agtes afhændet udelukkende til personer uden for Hongkong eller kun til "professional investors", som defineret i Securities and Futures Ordinance og eventuelle regler udstedt i henhold til denne Ordinance.

## SINGAPORE

Dette Prospekt er ikke registreret som et prospekt hos Monetary Authority of Singapore i henhold til Securities and Futures Act, Chapter 289 of Singapore ("SFA"). Ingen person må således udbyde eller sælge Udbudte Aktier eller lade sådanne Udbudte Aktier danne grundlag for en opfordring til at tegne eller købe, eller fordele eller udlevere dette Prospekt eller noget andet dokument eller materiale i forbindelse med et udbud eller salg, eller en opfordring til at tegne eller købe sådanne Udbudte Aktier, uanset om dette sker direkte eller indirekte, til personer i Singapore bortset fra 1) til en institutionel investor i henhold til Section 274 i SFA, 2) til en relevant person i henhold til Section 275(1), eller 3) til nogen person i henhold til Section 275(1A) og i overensstemmelse med de i Section 275 i SFA fastsatte betingelser, eller på anden måde i henhold til og i overensstemmelse med betingelserne i nogen anden gældende bestemmelse i SFA.



## 7. Overdragelsesbegrænsninger

*På grund af de nedenfor angivne begrænsninger rådes investorer til at søge juridisk bistand, før de byder på, videre-sælger, pantsætter eller på anden måde overdrager de Udbudte Aktier.*

Aktierne er ikke og vil ikke blive registreret i henhold til US Securities Act eller værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA og må ikke udbydes eller sælges i USA undtagen i medfør af en undtagelse fra eller i en transaktion, som ikke er underlagt, registreringskravene i US Securities Act og i overensstemmelse med gældende værdipapirlovgivning i enkeltstaterne.

Enhver tegner af de Udbudte Aktier uden for USA i medfør af Regulation S vil blive anset for at have erklæret og accepteret at have modtaget et eksemplar af dette Prospekt og sådanne andre oplysninger, som skønnes nødvendige som baggrund for at træffe en investeringsbeslutning samt at:

- (1) Tegneren er bemyndiget til at gennemføre tegningen af de Udbudte Aktier i overensstemmelse med alle gældende love og forskrifter
- (2) Tegneren anerkender, at de Udbudte Aktier ikke er blevet og ikke vil blive registreret i henhold til US Securities Act eller hos nogen værdipapirtilsynsmyndighed i nogen enkeltstat i USA og med visse undtagelser ikke må udbydes eller sælges i USA
- (3) Tegneren og en eventuel person, for hvis regning eller i hvis favør tegneren tegner de Udbudte Aktier, befandt sig uden for USA på det tidspunkt, hvor udbudet af de Udbudte Aktier blev givet til denne, og på det tidspunkt, hvor købsordren på de Udbudte Aktier blev afgivet, og fortsat befinder sig uden for USA, og ikke har tegnet de Udbudte Aktier på vegne af (for dennes regning eller i dennes favør) en person i USA eller indgået aftale om overdragelse af de Udbudte Aktier eller enhver økonomisk interesse deri til en person i USA
- (4) Tegneren ikke er en virksomhed, der er tilknyttet Selskabet, eller en person, der optræder på vegne af en sådan tilknyttet virksomhed
- (5) De Udbudte Aktier ikke er tilbudt køber ved "directed selling efforts" som defineret i Regulation S
- (6) Tegneren anerkender, at Selskabet, Emissionsbankerne og deres respektive tilknyttede selskaber ikke anerkender udbud, salg, pantsætning eller anden overdragelse af de Udbudte Aktier, som ikke er i overensstemmelse med ovennævnte begrænsninger
- (7) Såfremt tegneren tegner de Udbudte Aktier eller dele deraf som betroet repræsentant eller fuldmægtig for en eller flere kunder, erklærer tegneren, at denne har

ret til at disponere for hver af disse kunders regning, og at vedkommende har fuld bemyndigelse til at afgive og indgå ovennævnte bekræftelser, erklæringer og aftaler på vegne af hver af disse kunder

- (8) Tegneren anerkender, at Selskabet, Emissionsbankerne og disses respektive tilknyttede virksomheder handler i tillid til, at ovenstående bekræftelser, erklæringer og aftaler er sande og nøjagtige

Enhver tegner af de Udbudte Aktier i USA, der tegner i henhold til en undtagelse fra, eller i en transaktion, som ikke er underlagt, registreringskravene i US Securities Act, vil blive anset for at have erklæret og accepteret at have modtaget et eksemplar af dette Prospekt og sådanne andre oplysninger, som skønnes nødvendige som baggrund for at træffe en investeringsbeslutning, samt at:

- (1) Tegneren er bemyndiget til at gennemføre tegningen af de Udbudte Aktier i overensstemmelse med alle gældende love og forskrifter
- (2) Tegneren anerkender, at de Udbudte Aktier ikke er blevet og ikke vil blive registreret i henhold til US Securities Act eller hos nogen værdipapirtilsynsmyndighed i nogen enkeltstat i USA, og at der gælder begrænsninger ved overdragelse
- (3) Tegneren 1) er en qualified institutional buyer (som defineret i Rule 144A i henhold til US Securities Act), 2) er bekendt med, at salg til denne sker i henhold til en undtagelse fra registreringskravene i US Securities Act i Rule 144A eller anden undtagelse fra eller i en transaktion, som ikke er underlagt registreringskravene i US Securities Act og 3) tegner de Udbudte Aktier for egen regning eller for en qualified institutional buyers regning
- (4) Tegneren er bekendt med, at de Udbudte Aktier udbydes i USA i en transaktion, der ikke indebærer et offentligt udbud i USA som defineret i US Securities Act
- (5) Hvis tegneren i fremtiden beslutter at udbyde, videre-sælge, pantsætte eller på anden måde overdrage de Udbudte Aktier eller enhver økonomisk interesse deri, kan de Udbudte Aktier eller enhver økonomisk interesse deri ikke udbydes, sælges, pantsættes eller på anden måde overdrages undtagen 1) til en person som den egentlige ejer og/eller en person, der handler på dennes vegne, med rimelighed anser for at være en qualified institutional buyer i en transaktion, der overholder kravene i Rule 144A, 2) i henhold til Regulation S i US Securities Act, eller 3) i henhold til Rule 144 i US Securities Act (om muligt), i hvert tilfælde i henhold til gældende værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA eller enhver anden jurisdiktion

- (6) Tegneren anerkender, at de Udbudte Aktier er “restricted securities” som defineret i Rule 144(a)(3) i henhold til US Securities Act, og der gives ingen garanti for, at dispensationen i Rule 144 kan finde anvendelse i forbindelse med videresalg af de Udbudte Aktier
- (7) Tegneren ikke vil deponere eller foranledige deponering af de Udbudte Aktier i et depot, der er etableret eller opretholdt af en depotbank ud over et “restricted” depot i henhold til Rule 144A, så længe de Udbudte Aktier er “restricted securities” som defineret i Rule 144(a)(3) i US Securities Act,
- (8) Tegneren anerkender, at Selskabet, Emissionsbankerne og deres respektive tilknyttede selskaber ikke anerkender udbud, salg, pantsætning eller anden overdragelse af de Udbudte Aktier, som ikke er i overensstemmelse med ovennævnte begrænsninger
- (9) Såfremt tegneren tegner de Udbudte Aktier eller dele deraf som betroet repræsentant eller fuldmægtig for en eller flere kunder, erklærer tegneren, at denne har ret til at disponere for hver af disse kunders regning, og at vedkommende har fuld bemyndigelse til at afgive og indgå ovennævnte bekræftelser, erklæringer og aftaler på vegne af hver af disse kunder
- (10) Tegneren anerkender, at Selskabet, Emissionsbankerne og disses respektive tilknyttede virksomheder handler i tillid til, at ovenstående bekræftelser, erklæringer og aftaler er sande og nøjagtige.
- (1) Den er en juridisk enhed, der er bemyndiget eller bestemt til at operere på de finansielle markeder eller, hvis de ikke er bemyndiget eller bestemt hertil, hvis formål udelukkende er at investere i værdipapirer,
- (2) Den er en 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,
- (3) Den er en kvalificeret investor som defineret i lovgivningen i den Relevante Medlemsstat, der gennemfører artikel 2(1)(e) i Prospektdirektivet
- (4) I tilfælde af Udbudte Aktier, som denne har tegnet som finansiel formidler, som dette udtryk anvendes i Prospektdirektivets artikel 3(2), 1) at de Udbudte Aktier, denne har tegnet i udbuddet, ikke er tegnet på vegne af, eller tegnet med henblik på udbud eller videresalg til, andre personer i en Relevant Medlemsstat end kvalificerede investorer som defineret i Prospektdirektivet, eller under omstændigheder hvor Joint Global Coordinators har givet forudgående samtykke til udbud eller videresalg, eller 2) hvis Udbudte Aktier er tegnet af denne på vegne af andre personer i en Relevant Medlemsstat end kvalificerede investorer, at udbuddet til denne af de pågældende Udbudte Aktier ikke i henhold til Prospektdirektivet behandles som værende foretaget til sådanne personer.

Enhver person i en Relevant Medlemsstat (for så vidt angår pkt. (1) med undtagelse af personer, der modtager de i et separat Prospekt påtænkte udbud i Danmark), som modtager en meddelelse vedrørende, eller som tegner Udbudte Aktier i henhold til de i dette Prospekt påtænkte udbud, anses for at have erklæret, indestået for og anerkendt over for hver enkelt Emissionsbank og Selskabet, at:

I forbindelse med foranstående betyder udtrykket et “udbud” i relation til de Udbudte Aktier i enhver Relevant Medlemsstat den kommunikation i enhver form og med ethvert middel af tilstrækkelige oplysninger om udbuddets vilkår og de Udbudte Aktier, som skal udbydes, der gør en investor i stand til at træffe en beslutning om tegning af de Udbudte Aktier, som denne måtte blive ændret i den pågældende Relevante Medlemsstat ved tiltag, der implementerer Prospektdirektivet i den pågældende Relevante Medlemsstat.



## 8. Optagelse til handel og officiel notering

Aktierne er søgt optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen pr. Prospektdatoen.

### STABILISERING OG "SHORT" POSITIONER

I forbindelse med Udbuddet kan Danske Markets som stabiliseringsagent på vegne af Emissionsbankerne foretage transaktioner, der stabiliserer kursen på Aktierne i indtil 30 dage efter Aktiernes første handels- og officielle noteringsdag på NASDAQ OMX Copenhagen. Sådanne transaktioner består af bud eller køb med henblik på at fastlåse eller opretholde kursen på Aktierne. Hvis Stabiliseringsagenten etablerer en "short" position i Aktierne i forbindelse med Udbuddet, dvs. sælger flere Udbudte Aktier end anført på forsiden af dette Prospekt, kan Stabiliseringsagenten reducere en sådan "short" position ved at købe Aktier i det

åbne marked. Køb af værdipapirer til at stabilisere kursen eller reducere en "short" position kan bevirke, at kursen på værdipapirerne bliver højere, end den ville have været, hvis sådanne køb ikke var foretaget.

Hverken Zealand Pharma eller Stabiliseringsagenten fremkommer med indeståelser eller forudsigelser om udviklingen eller omfanget af den virkning, sådanne transaktioner måtte få på Aktiernes kurs.

Endvidere giver hverken Zealand Pharma eller Emissionsbankerne indeståelser for, at Stabiliseringsagenten vil foretage sådanne transaktioner, eller at disse transaktioner, når de er iværksat, ikke vil blive afbrudt uden varsel. Sådanne transaktioner kan foretages på NASDAQ OMX Copenhagen, på OTC-markedet eller på anden måde.

## 9. Lock-Up

Aktionærerne, hvert enkelt medlem af Bestyrelsen og Direktionen, warrantindehaverne ( herunder alle warrantindehavere, som har udnyttet warrants i henhold til medarbejderincitamentsprogrammet for 2005, medarbejderincitamentsprogrammet for 2007, samt alle warrantindehavere under medarbejderincitamentsprogrammet for 2009 og det nye incitamentsprogram) samt Selskabet har indgået aftale med Emissionsbankerne om, at hverken Aktionærerne, warrantindehaverne, medlemmerne af Bestyrelsen, medlemmerne af Direktionen eller Selskabet, dets datterselskab eller nogen af dets tilknyttede selskaber i en periode fra Prospektdatoen indtil 360 dage efter Closing med forbehold af visse undtagelser uden forudgående skriftlig samtykke fra Joint Global Coordinators (på vegne af Emissionsbankerne) vil udstede (gældende for Selskabet) sælge, udbyde, udbyde til salg, indgå aftale vedrørende salg af, pantsætte eller på anden måde direkte eller indirekte overdrage Aktier, eller andre værdipapirer, der kan ombyttes til Aktier, eller warrants eller andre optioner til at erhverve Aktier eller meddele, at man har til hensigt at foretage sig noget sådant.

Selskabets ovenstående forpligtelse skal ikke forhindre Selskabet i, 1) at udstede Aktier i forbindelse med Udbud-

det, og/eller 2) at overdrage eller udstede Aktier, eller andre værdipapirer, der kan ombyttes til Aktier, eller warrants eller andre optioner til at erhverve aktier til Selskabets medarbejdere og det datterselskabs medarbejdere, medlemmerne af Ledelsen i forbindelse med sådanne personers udnyttelse af deres rettigheder i henhold til nuværende eller fremtidige medarbejderaktie- og warrantprogrammer, dog således at, for så vidt angår fremtidige medarbejderaktie- og warrantprogrammer, vil disse Aktier eller andre værdipapirer, der kan ombyttes til Aktier, eller warrants eller andre optioner til at erhverve Aktier være underlagt lock-up forpligtelsen.

Ovenstående forpligtelser for Aktionærerne og warrantindehaverne, herunder medlemmer af Bestyrelsen og Direktionen forhindrer ikke Aktionærerne eller warrantindehaverne i, 1) at tilbyde Aktier eller andre værdipapirer, der kan ombyttes til Aktier eller warrants eller andre optioner til at erhverve Aktier i et offentligt købstilbud på alle Aktierne, 2) at pantsætte deres Aktier med respekt for lock-up-forpligtelsen.



## 10. Omkostninger

Bruttoprovenuet vil udgøre DKK 671,3 mio., forudsat en Udbudskurs svarende til middeltkursen i Udbudskursintervallet og den deraf følgende udstedelse af 6.517.049 stk. Udbudte Aktier (ekskl. Overallokeringsaktierne). Netto-provenuet forventes at udgøre ca. DKK 607,1 mio.

De skønnede omkostninger, der skal betales i forbindelse med Udbuddet, fremgår af tabellen nedenfor.

Tegningsprovision til kontoførende institutter udgør 0,25% af Bruttoprovenuet og er inkluderet under øvrige omkostninger.

<b>Omkostninger</b>	<b>(DKK mio.)</b>
Provision og honorarer til Emissionsbankerne	35,8
Honorarer til revisorer og advokater	21,2
Øvrige omkostninger	7,2
<b>I alt</b>	<b>64,2</b>

De samlede omkostninger på DKK 64,2 mio. afholdes af Selskabet.



## 11. Udvanding

Zealand Pharmas indre værdi pr. 30. september 2010 udgjorde DKK 101,7 mio. eller DKK 5,94 pr. Eksisterende Aktie. Den indre værdi pr. Aktie beregnes ved at dividere Selskabets indre værdi med det samlede antal Aktier ekskl. egne aktier. Efter udstedelsen af de Udbudte Aktier ekskl. Overallokeringsaktierne til middeltkursen i Udbudskursintervallet og efter fradrag af skønnede omkostninger i forbindelse med Udbuddet, ville Selskabets indre værdi pr. 30. september 2010 have været ca. DKK 708,8 mio. eller DKK 28,43 pr. Aktie. Dette svarer til en umiddelbar forøgelse af indre værdi pr. Aktie på DKK 22,49 for Aktionærerne, og en umiddelbar udvanding af den justerede indre værdi pr. Aktie på DKK 74,57 for tegnere af de Udbudte Aktier.

Nedenstående opstilling viser udvandingseffekt pr. Aktie, som tegnere af de Udbudte Aktier vil opleve:

Udbudskurs pr. Aktie	DKK 103
Indre værdi pr. Aktie á nominelt DKK 1	DKK 5,94
Forøgelse af indre værdi pr. Aktie som kan henføres til nye investorer	DKK 22,49
Indre værdi pr. Aktie efter Udbuddet	DKK 28,43
Udvanding pr. Aktie for nye investorer <sup>1)</sup>	DKK 74,57

1. Udvandingen beregnes ved at trække indre værdi pr. Aktie efter Udbuddet fra Udbudskursen pr. Aktie.

## 12. Yderligere oplysninger

### RÅDGIVERE

#### JURIDISKE RÅDGIVERE

Der er taget stilling til visse forhold vedrørende dansk ret af Plesner, der er Selskabets danske juridiske rådgiver, og af Kromann Reumert, der er Emissionsbankernes danske juridiske rådgiver. Der er taget stilling til visse forhold vedrørende amerikansk ret af Dechert LLP, der er Selskabets amerikanske juridiske rådgiver, og af White & Case LLP, der er Emissionsbankernes amerikanske juridiske rådgiver.

#### REVISOR

Selskabets eksterne revisor er Grant Thornton Statsautoriseret Revisionsaktieselskab.

#### JOINT GLOBAL COORDINATORS OG JOINT BOOKRUNNERS

Joint Global Coordinators og Joint Bookrunners er:

Danske Markets (division af Danske Bank A/S)  
Holmens Kanal 2-12  
1092 København K  
Danmark

og

Jefferies International Limited  
Vintners Place  
68 Upper Thames Street  
London EC4V 3BJ  
Storbritannien

#### CO-LEAD MANAGERS

Co-Lead Managers er:

SEB Enskilda,  
Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ),  
Copenhagen Branch  
Bernstorffsgade 50  
1577 København V  
Danmark

og

Bryan, Garnier & Co  
36 Queen Street  
London EC 4R1BN  
Storbritannien

### SELSKABETS HOVEDBANKFORBINDELSE

Selskabets hovedbankforbindelse er:

Nordea Bank Danmark  
Erhvervscenteret Glostrup  
Hovedvejen 112  
2600 Glostrup

### EJERBOGSFØRER OG AKTIEUDSTEDENDE INSTITUT

Selskabets ejerbog føres af:

Computershare A/S  
Kongevejen 418  
2840 Holte

Selskabets aktieudstedende institut er:

Danske Bank A/S  
Holmens Kanal 2-12  
1092 København K  
Danmark

### PROSPEKTET

Eksemplarer af Prospektet kan anmodes rekvireret hos:

Danske Bank A/S  
Corporate Actions  
Holmens Kanal 2-12  
1092 København K  
Danmark

Tlf.: 70 23 08 34  
E-mail: [prospekter@danskebank.dk](mailto:prospekter@danskebank.dk)

eller

SEB Enskilda  
Bernstorffsgade 50  
1577 København V  
Danmark

Tlf.: 33 28 29 00  
E-mail: [prospekt@enskilda.dk](mailto:prospekt@enskilda.dk)

# BILAG A: Vedtægter

## VEDTÆGTER

ZEALAND PHARMA A/S  
(CVR-nr.: 20 04 50 78)

### 1 Navn

- 1.1 Selskabets navn er Zealand Pharma A/S.
- 1.2 Selskabets binavn er Zealand Pharmaceuticals A/S.

### 2 Formål

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

### 3 Koncernsprog

- 3.1 Selskabets koncernsprog er engelsk.

### 4 Aktiekapital

- 4.1 Selskabets aktiekapital udgør DKK 17.682.069.
- 4.2 Aktiekapitalen er fuldt indbetalt.

### 5 Aktier

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

### 6 Udbytte

- 6.1 Udbytte betales til aktionærene ved overførsel gennem VP Securities A/S.

- 6.2 Udbytte, der ikke har været hævet inden tre år fra forfaldsdagen, tilfalder Selskabet.

### 7 Bemyndigelse til kapitalforhøjelse

- 7.1 Bestyrelsen er i perioden indtil den 2. november 2015 bemyndiget til ad en eller flere gange at forhøje Selskabets aktiekapital ved udstedelse af nye kapitalandele med indtil nominelt DKK 15.500.000.

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

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

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

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

### 8 Bemyndigelse til udstedelse af warrants

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

Bestyrelsen kan efter de til enhver tid gældende regler i selskabsloven genanvende eller genudstede

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**8.7** Bestyrelsen er bemyndiget til at ændre nærværende vedtægter i tilfælde af udnyttelse af de givne bemyndigelser eller warrants.

## **9 Generalforsamling**

**9.1** Generalforsamlinger afholdes i Storkøbenhavn.

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

**9.3** Bestyrelsen skal senest otte uger før dagen for den påtænkte afholdelse af den ordinære generalforsamling offentliggøre datoen for afholdelsen af generalforsamlingen samt datoen for den seneste

fremsettelse af krav om optagelse af et bestemt emne på dagsordenen for aktionærerne, jf. punkt 9.4.

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

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

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

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

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

**9.9** Indkaldelsen skal som minimum indeholde:

(1) Tid og sted for generalforsamlingen, samt hvilke emner der skal behandles på generalforsamlingen. Såfremt der på generalforsamlingen skal behandles forslag til vedtægtsændringer, skal forslagets væsentligste indhold angives i indkaldelsen.

(2) En beskrivelse af aktiekapitalens størrelse og aktionærernes stemmeret.

(3) Den i vedtægternes punkt 10.2 nævnte registreringsdato med en tydeliggørelse af, at det alene er selskaber eller personer, der på denne dato er aktionærer i Selskabet, der har ret til at deltage i og stemme på generalforsamlingen.

(4) Angivelse af hvor og hvordan den komplette, uforkortede tekst til de dokumenter, der skal fremlægges på generalforsamlingen, dagsordenen og de fuldstændige forslag kan fås, herunder den nøjagtige internetadresse til Selskabets hjemmeside, hvor dagsordenen og de dokumenter nævnt i punkt 12.2 vil blive gjort tilgængelige.

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

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

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

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

(1) Indkaldelsen.

(2) Det samlede antal aktier og stemmerettigheder på datoen for indkaldelsen.

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

(4) Dagsordenen og de fuldstændige forslag.

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



- 9.12** Dagsordenen for den ordinære generalforsamling skal omfatte:
- (1) Bestyrelsens beretning om Selskabets virksomhed i det forløbne regnskabsår.
  - (2) Godkendelse af den reviderede årsrapport.
  - (3) Beslutning om anvendelse af overskud eller dækning af underskud i henhold til den godkendte årsrapport.
  - (4) Valg af medlemmer til bestyrelsen.
  - (5) Valg af revisor.
  - (6) Bemyndigelse til erhvervelse af egne aktier.
  - (7) Eventuelle forslag fra bestyrelse eller aktionærer.
  - (8) Eventuelt.
- 9.13** Forhandlingerne på generalforsamlingen ledes af en dirigent, der udpeges af bestyrelsen. Dirigenten afgør alle spørgsmål vedrørende emnernes behandling, stemmeafgivning og stemmeresultaterne.
- 9.14** Et referat af generalforsamlingen indføres i en protokol. Referatet skal underskrives af dirigenten og af bestyrelsens formand. Senest to uger efter generalforsamlingens afholdelse skal generalforsamlingsprotokollen eller en bekræftet udgave af denne gøres tilgængelig for Selskabets aktionærer.
- 9.15** Generalforsamlingsprotokollen skal for hver beslutning som udgangspunkt indeholde en fuldstændig redegørelse for afstemningen, derunder om (i) hvor mange aktier, der er afgivet gyldige stemmer for, (ii) den andel af aktiekapitalen, som disse stemmer repræsenterer, (iii) det samlede antal af stemmer for og imod hvert beslutningsforslag og (v) antallet af eventuelle stemmeundladelser.
- 9.16** Ønsker ingen af aktionæerne en fuldstændig redegørelse for afstemningerne, er det kun nødvendigt i generalforsamlingsprotokollen at fastslå afstemningsresultatet for hver beslutning. Dirigenten skal således i forbindelse med hver generalforsamlingsbeslutning have afklaret hvorvidt, ingen af aktionæerne ønsker en fuldstændig redegørelse for afstemningen.
- 9.17** Senest to uger efter generalforsamlingens afholdelse skal afstemningsresultatet offentliggøres på Selskabets hjemmeside.
- 10 Møderet - Stemmeret**
- 10.1** En aktionærs ret til at deltage i og afgive stemme på en generalforsamling fastsættes i forhold til de aktier, som aktionæren besidder på registreringsdatoen.
- 10.2** Registreringsdatoen ligger en uge før generalforsamlingens afholdelse. De aktier, den enkelte aktionær besidder, opgøres på registreringsdatoen på grundlag af noteringen af aktionærens ejerforhold i ejerbogen samt meddelelser om ejerforhold, som Selskabet har modtaget med henblik på indførelse i ejerbogen.
- 10.3** Enhver aktionær som senest tre dage inden generalforsamlingens afholdelse har meddelt Selskabet sin deltagelse, og som har modtaget et adgangskort, er berettiget til personligt eller ved fuldmagt at deltage i generalforsamlingen. Adgangskort udstedes til den i Selskabets ejerbog noterede aktionær.
- 10.4** På generalforsamlingen giver hvert aktiebeløb på DKK 1 én stemme.
- 10.5** Stemmeret kan udøves i henhold til skriftlig fuldmagt eller ved brevstemme, og Selskabet skal senest tre uger før generalforsamlingen gøre formularer til brug herfor tilgængelige på Selskabets hjemmeside. En brevstemme skal være Selskabet i hænde senest tre dage før generalforsamlingens afholdelse for at blive medtaget på generalforsamlingen.
- 10.6** Aktionæren eller fuldmægtigen kan møde på generalforsamlingen sammen med en rådgiver.
- 10.7** Generalforsamlingen træffer beslutning ved simpelt stemmeflertal, medmindre andet følger af lovgivningen eller af Selskabets vedtægter.
- 11 Elektronisk generalforsamling**
- 11.1** Bestyrelsen kan, når den anser det for hensigtsmæssigt og generalforsamlingen kan afvikles på betryggende vis, bestemme at generalforsamlingen udelukkende skal foregå elektronisk (fuldstændig elektronisk generalforsamling). Bestyrelsen kan herudover under samme forudsætninger vælge at tilbyde aktionæerne at deltage elektronisk på generalforsamlinger, der i øvrigt gennem-

føres ved fysisk fremmøde (delvis elektronisk generalforsamling). Aktionærerne kan derved elektronisk deltage i, ytre sig samt stemme på generalforsamlingen. Nærmere oplysninger vil til sin tid kunne findes på Selskabets hjemmeside og i indkaldelsen til de pågældende generalforsamlinger, ligesom de i Selskabets ejerbog noterede aktionærer vil modtage skriftlig meddelelse herom.

## 12 Elektronisk kommunikation

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

12.2 Indkaldelse af aktionærerne til ordinær og ekstraordinær generalforsamling, herunder de fuldstændige forslag til vedtægtsændringer, tilsendelse af dagsorden, årsrapport, delårsrapport, kvartalsrapport, fondsbørsmeddelelser, generalforsamlingsprotokollater, fuldmagtsblanketter og adgangskort samt øvrige generelle oplysninger fra Selskabet til aktionærerne vil kunne sendes af Selskabet til aktionærerne via e-mail.

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

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

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

## 13 Bestyrelse

13.1 Til Selskabets bestyrelse vælger generalforsamlingen mindst fire og højst syv medlemmer.

13.2 Bestyrelsesmedlemmer, som er valgt af generalforsamlingen, afgår på hvert års ordinære generalforsamling, men kan genvælges.

13.3 Ingen, der er fyldt 70 år, kan vælges til bestyrelsen. Et bestyrelsesmedlem skal fratræde ved afslutningen af den første ordinære generalforsamling, efter bestyrelsesmedlemmet er fyldt 70 år.

13.4 Bestyrelsen vælger selv formanden for bestyrelsen.

13.5 Beslutninger i bestyrelsen træffes, medmindre andet er aftalt, med almindelig stemmeflerhed. I tilfælde af stemmelighed er formandens stemme afgørende.

13.6 Bestyrelsen træffer ved en forretningsorden nærmere bestemmelse om udførelsen af sit hverv.

13.7 Bestyrelsesmedlemmerne oppebærer et årligt honorar, hvis samlede størrelse skal fremgå af årsrapporten for det pågældende år.

13.8 Bestyrelsen kan meddele prokura, enkel eller kollektiv.

## 14 Direktion

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

## 15 Incitamentsafløbning

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

## 16 Tegningsregel

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

## 17 Revisor

17.1 Selskabets årsrapport revideres af en statsautoriseret revisor.

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



**18    Årsrapport**

18.1    Selskabets regnskabsår er kalenderåret.

**19    Bilag**

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

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

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

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

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

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

København, den 2. november 2010

Daniël Jan Ellens  
Bestyrelsesformand



## Bilag 8.1 Til vedtægter for Zealand Pharma A/S

**INDHOLDSFORTEGNELSE**

1 Formål	A-8
2 Tildeling af Warrants	A-8
3 Almindelig udnyttelse af Warrants	A-8
4 Ekstraordinær udnyttelse af Warrants	A-8
5 Praktisk udnyttelse af Warrants	A-10
6 Tegningskurs for aktier ved udnyttelse af Warrants	A-10
7 Regulering af vilkår for Warrants ved visse ændringer i Selskabets kapitalforhold	A-10
8 Omsættelighed	A-12
9 Vilkår for nye aktier udstedt ved udnyttelse af Warrants	A-12
10 Kapitalforhøjelse ved udnyttelse af Warrants	A-13
11 Omkostninger i forbindelse med udstedelse af aktier	A-13
12 Lock-up	A-13
13 Ophør af ansættelsesforholdet - Warrantindehavere, der er medarbejdere	A-13
14 Fratræden af et af Selskabets bestyrelsesmedlemmer - Warrantindehavere, som er bestyrelsesmedlemmer valgt af generalforsamlingen	A-13
15 Insiderhandel	A-14
16 Skattemæssige forhold	A-14
17 Sprog	A-14

## 1 Formål

1.1 På bestyrelsesmødet i Zealand Pharma A/S ("Selskabet") den 2. november 2010 blev der i overensstemmelse med vedtægternes punkt 8.1 vedtaget følgende nye bestemmelser vedrørende udstedelse af warrants til medlemmer af den øverste ledelse, udvalgte nøglemedarbejdere og medlemmer af Selskabets bestyrelse ("Warrantindehaver") ("Warrants").

1.2 Bestyrelsen har besluttet at udstede op til 595.406 Warrants i Selskabet til tegning af op til 595.406 aktier til kr. 1,00 (nominelt kr. 595.406) i henhold til vedtægternes punkt 8.1.

1.3 Aftalen er del af en incitamentsordning i henhold til hvilke medlemmer af den øverste ledelse, udvalgte nøglemedarbejdere og medlemmer af Selskabets bestyrelse tilbydes muligheden for at få tildelt Warrants i Selskabet med henblik på at sikre, at Selskabet og Warrantindehaverne har en fælles interesse, og at alle således gør en indsats for, at Selskabets værdi udvikler sig bedst muligt.

1.4 Tildelingen af Warrants er betinget af, at Warrantindehaveren enten er ansat i Selskabet i uopsagt stilling på datoen for denne Aftale eller er medlem af Selskabets bestyrelse

1.5 Warrantindehaveren tiltræder automatisk ændringer i Selskabets vedtægter, i det omfang betingelserne for en beslutning om vedtægtsændringer er til stede.

1.6 Tegning af Warrants har fundet sted ved underskrivelse af individuelle warrantaftaler ("Warrantaftaler"), som indeholder Warrantindehaverens navn og antal tildelte Warrants.

1.7 Warrants berettiger Warrantindehaveren til at tegne aktier på den nedenfor anførte betingelser.

## 2 Tildeling af Warrants

2.1 Ligningslovens § 7H skal være gældende i videst muligt omfang. Selskabets revisor skal i sin lovpligtige erklæring anføre, i hvilket omfang betingelserne for anvendelse af § 7H er opfyldte. De øvrige Warrants skal være underlagt bestemmelserne i ligningslovens § 28.

2.2 Tildeling af Warrants sker uden beregning.

2.3 Hver Warrant berettiger Warrantindehaveren til at tegne 1 aktie à nominelt kr. 1,00 i Selskabet i hen-

hold til de relevante bestemmelser anført i punkt 3 - 5 til den i punkt 6 fastsatte tegningskurs.

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

## 3 Almindelig udnyttelse af Warrants

3.1 Udnyttelsen af Warrants er betinget af, at Selskabet er blevet børsnoteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S ("Børsnotering") senest den 30. juni 2011. Hvis Børsnotering ikke er gennemført den 30. juni 2011, bortfalder samtlige Warrants automatisk uden yderligere varsel og/eller kompensation til Warrantindehaveren.

3.2 Forudsat at betingelserne i punkt 3.1 er opfyldte, kan Warrants udnyttes i perioden fra 3. november 2013 til og med 3. november 2015 ("Udnyttelsesperioden") i de i punkt 3.3 anførte udnyttelsesvinduer. Warrants, der ikke er udnyttet på eller før sidste dag af Udnyttelsesperioden, bortfalder automatisk uden yderligere varsel og/eller kompensation til Warrantindehaveren.

3.3 Inden for Udnyttelsesperioden kan Warrants udnyttes fire gange om året i et 4 ugers udnyttelsesvindue, der begynder på tidspunktet for offentliggørelse af enten Selskabets årsregnskab eller perioderegnskab (henholdsvis 3, 6 eller 9 måneder).

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

## 4 Ekstraordinær udnyttelse af Warrants

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

4.1.1 Såfremt Selskabets generalforsamling træffer beslutning om likvidation af Selskabet, og bestyrelsen (efter eget skøn) vedtager, at Warrants som følge deraf kan udnyttes, skal Selskabet give Warrantindehaveren skriftlig meddelelse herom. Warrantindehaveren har herefter en frist på to uger fra datoen for afsendelse af meddelelsen fra Selska-

bet til skriftligt at meddele Selskabet, om Warrants ønskes udnyttet helt eller delvis. Hvis Warrantindehaveren ikke ønsker at udnytte Warrants, bortfalder disse automatisk og uden kompensation efter udløbet af fristen, forudsat at Selskabet opløses endeligt som følge af den meddelte beslutning. Udnyttelse af Warrants skal ske i overensstemmelse med punkt 5 og 6.

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

**4.1.3** I tilfælde af et frivilligt eller pligtmæssigt overtagestilbud i henhold til §§ 31 og 32 i lov om værdipapirhandel, og bestyrelsen (efter eget skøn) vedtager, at Warrants som følge deraf kan udnyttes, skal Selskabet give Warrantindehaveren skriftlig meddelelse herom. Warrantindehaveren har herefter en frist på to uger fra datoen for afsendelse af meddelelsen fra Selskabet til skriftligt at meddele Selskabet, om Warrants ønskes udnyttet helt eller delvis. Hvis Warrantindehaveren ikke ønsker at udnytte Warrants, skal Warrants og Aftalen fortsat være fuldt ud gældende. Udnyttelse af Warrants skal ske i overensstemmelse med punkt 5 og 6.

**4.1.3.1** Efter gennemførelse af et frivilligt eller pligtmæssigt overtagestilbud i henhold til §§ 31 og 32 i lov om værdipapirhandel skal bestyrelsen træffe beslutning om, at Warrants kan udnyttes inden for en 4 ugers periode. Selskabet skal give Warrantindehaveren skriftligt besked herom. Warrantindehaveren har herefter en frist på to uger fra datoen for afsendelse af meddelelsen fra Selskabet til skriftligt at meddele Selskabet, om Warrants ønskes udnyttet helt eller delvis. Hvis Warrantindehaveren ikke ønsker at udnytte Warrants, bortfal-

der disse og denne Aftale. Udnyttelse af Warrants skal ske i overensstemmelse med punkt 5 og 6.

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

**4.1.5** Såfremt Selskabets generalforsamling træffer beslutning om at afnotere Selskabet fra NASDAQ OMX Copenhagen A/S, og bestyrelsen (efter eget skøn) vedtager, at Warrants som følge deraf kan udnyttes, skal Selskabet give Warrantindehaveren skriftlig meddelelse herom. Warrantindehaveren har herefter en frist på to uger fra datoen for afsendelse af meddelelsen fra Selskabet til skriftligt at meddele Selskabet, om Warrants ønskes udnyttet helt eller delvis. Selskabet skal håndtere Warrantindehaverens meddelelse således, at aktierne er registreret i Warrantindehaverens depot senest fem handelsdage forud for sidste handelsdag for Selskabets aktier. Hvis Warrantindehaveren ikke ønsker at udnytte Warrants, bortfalder disse automatisk og uden kompensation, efter at Selskabet er blevet afnoteret. Udnyttelse af Warrants skal ske i overensstemmelse med punkt 5 og 6.

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

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

dende. Udnyttelse af Warrants skal ske i overensstemmelse med punkt 5 og 6.

## 5 Praktisk udnyttelse af Warrants

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

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

## 6 Tegningskurs for aktier ved udnyttelse af Warrants

6.1 Hver Warrant giver Warrantindehaveren ret til at tegne 1 aktie à nominelt kr. 1,00 i Selskabet til en tegningskurs svarende til 110 procent af kursen i henhold til bookbuilding-metoden fastsat på den første dag, hvor Selskabet er børsnoteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S ("Tegningskursen").

6.2 Tegningskursen kan reguleres som anført i Aftalen.

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

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

7.1 Såfremt der gennemføres visse definerede ændringer i Selskabets kapitalforhold, som indebærer en reduktion eller en forøgelse af værdien af de tildelte Warrants, skal der foretages en regulering af Tegningskursen og/eller antallet af aktier, som kan tegnes ved udnyttelse af Warrants, således at værdien af Warrants forbliver uændret med de

undtagelser, der er gældende i henhold til Aftalen. Tegningskursen kan dog ikke fastsættes til under nominal værdi. Herudover er det en betingelse for reguleringen af antallet af aktier, som kan tegnes ved udnyttelse af Warrants, at Selskabets bestyrelse har fået tildelt den nødvendige bemyndigelse af generalforsamlingen til at udstede et sådant yderligere antal aktier i Selskabet.

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

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

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

hvor:

A: er Selskabets nominelle aktiekapital før udstedelse af fondsaktier,

B: er den nominelle værdi af de fonds-aktier, der udstedes.

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

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

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

hvor:

A: er Selskabets nominelle aktiekapital forud for kapitalforhøjelsen,

B: er den nominelle forhøjelse af aktiekapitalen,

k: er aktiernes markedskurs forud for kapitalforhøjelsen

t: er Tegningskursen på de nye aktier.

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

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

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

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

hvor:

A: er den nominelle værdi af hver enkel aktie efter ændring af aktiernes nominelle værdi,

B: er den nominelle værdi af hver enkel aktie før ændring af aktiernes nominelle værdi.

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

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

hvor:

TK: er Tegningskursen for Warrants forud for udbetaling af dividende,

u: er det totale dividendebeløb,

D: det totale antal aktier i Selskabet.

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

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

hvor:

TK: er Tegningskursen for Warrants forud for nedsættelse af aktiekapitalen,

A: er Selskabets nominelle aktiekapital forud for nedsættelsen af aktiekapitalen,

B: er den nominelle nedsættelse af aktiekapitalen,

k: er aktiernes markedskurs forud for kapitalnedsættelsen,

t: er kursen på de aktier, hvormed aktiekapitalen nedsættes.

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

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

hvor:

TK: er Tegningskursen for Warrants forud for nedsættelsen af aktiekapitalen,

A: er Selskabets nominelle aktiekapital forud for nedsættelsen af aktiekapitalen,

B: er den nominelle nedsættelse af aktiekapitalen,

k: er aktiernes markedskurs forud for kapitalnedsættelsen,

t: er kursen på de aktier, hvormed aktiekapitalen nedsættes.

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

- 7.10 Såfremt generalforsamlingen træffer beslutning om at spalte Selskabet, skal Warrantindehaveren efter spaltningen have et antal Warrants med ret til at tegne aktier i det fortsættende selskab, som Warrantindehaveren er eller ville have været ansat i, eller, hvis Warrantindehaveren ikke er eller har været ansat i Selskabet, i det selskab, som Warrantindehaveren er nærmest knyttet til. Antallet af Warrants skal give Warrantindehaveren adgang til potentielt samme ejerandel, som en udnyttelse af alle Warrants forud for spaltningen ville have givet, justeret med forholdet mellem værdien af de forskellige fortsættende selskaber. Herudover skal vilkårene for de fortsættende Warrants være de samme som anført i denne Aftale.
- 7.11 I andre tilfælde, hvor Selskabets kapitalforhold ændres, herunder ved udstedelse af warrants, konvertible gældsbreve eller lignende, således at værdien af de udstedte Warrants påvirkes, skal Tegningskursen for de tildelte Warrants så vidt muligt reguleres, således at værdien ikke forringes eller forøges, jf. dog punkt 7.14 forinden.
- 7.12 Tegningskursen kan ikke reduceres til en lavere værdi end aktiernes nominelle værdi (kurs pari). Såfremt en regulering af Warrants, der skal sikre disses værdi, medfører, at kursen skal reduceres til under kurs pari, bortfalder Warrants, medmindre Warrantindehaveren accepterer, at Tegningskursen forhøjes til kurs pari uden kompensation.
- 7.13 Såfremt aktiekapitalen nedsættes til dækning af underskud, skal antallet af aktier, som Warrantindehaveren kan tegne ved udnyttelse af Warrants, reduceres (nedrundet) i et forhold svarende til forholdet mellem den nominelle kapitalnedsættelse og Selskabets samlede nominelle aktiekapital før nedsættelsen.
- 7.14 Ved følgende ændringer i Selskabets kapitalforhold skal der foretages regulering af Tegningskursen eller antallet af aktier, som Warrantindehaveren kan tegne:
- (i) Forhøjelse eller nedsættelse af Selskabets aktiekapital til markedskurs, herunder udstedelse af aktier i henhold til punkt 7.1 i Selskabets vedtægter.
  - (ii) Udstedelse af aktier, optioner, warrants eller lignende til medarbejdere af Selskabet eller medarbejdere af et koncernforbundet selskab og/eller af disses helejede selskaber til enkelte eller flere medarbejdere, eventuelt til en favørkurs, herunder, men ikke begrænset til udstedelse af aktier i henhold til punkt 8.1 i Selskabets vedtægter vedrørende warrants.
  - (iii) Udstedelse af warrants, konvertible gældsbreve eller lignende til tredjemand på sædvanlige markedsvilkår som led i mezzaninfinansiering eller dertil svarende finansiering.
- 7.15 Såfremt antallet af nye aktier, som kan tegnes ved udnyttelse af Warrants, forøges i overensstemmelse med dette punkt 7, skal Selskabets højeste aktiekapital forøges tilsvarende.
- ## 8 Omsættelighed
- 8.1 De enkelte Warrants er ikke-omsættelige instrumenter. Enhver form for overdragelse, pantsætning eller anden afståelse af en Warrant kan kun finde sted, hvis der indhentes forudgående skriftligt samtykke fra Selskabets bestyrelse, og kan blive tilladt, nægtet eller gøres betinget efter bestyrelsens absolutte skøn (med undtagelse af overdragelse i tilfælde af Warrantindehaverens død, i hvilket tilfælde bestyrelsen skal godkende overdragelse til Warrantindehaverens nærmeste slægtninge).
- 8.2 Warrants må ikke underkastes nogen form for tvangsfuldbyrdelse og må ikke stilles som sikkerhed over for tredjepart.
- ## 9 Vilkår for nye aktier udstedt ved udnyttelse af Warrants
- 9.1 Følgende vilkår skal være gældende for nye aktier tegnet ved udnyttelse af Warrants under denne Aftale:
- (i) for de nye aktier gælder der ikke fortegningsret for de eksisterende aktionærer,
  - (ii) de nye aktier udstedt på grundlag af udnyttede Warrants indbetales kontant samtidig med fremsendelse af Udnyttelsesmeddelelse,
  - (iii) de nye aktier skal udstedes på navn og skal noteres og skal registreres i Warrantindehaverens navn i Selskabets ejerbog,
  - (iv) de nye aktier skal være omsætningspapirer,
  - (v) de nye aktier skal være frit omsættelige,

- (vi) for de nye aktier skal der ikke gælde indskrænkninger i fortegningsretten ved fremtidige kapitalforhøjelser,
- (vii) de nye aktier skal give ret til udbytte og andre rettigheder i Selskabet fra tidspunktet for den relevante kapitalforhøjelses registrering hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen,
- (viii) i tilfælde af generelle ændringer i aktiernes rettigheder, skal de nye aktier give samme rettigheder som Selskabets øvrige aktier på udnyttelsestidspunktet, og
- (ix) Selskabet skal afholde omkostningerne i forbindelse med udstedelse af Warrants i henhold til Aftalen og omkostningerne forbundet med efterfølgende udnyttelse af Warrants. Selskabets omkostninger i forbindelse med udstedelse af Warrants i henhold til Aftalen og den dertil hørende kapitalforhøjelse anslås til at andrage højst kr. 200.000.

## 10 Kapitalforhøjelse ved udnyttelse af Warrants

- 10.1 Såfremt Warrantindehaveren giver rettidig meddelelse om udnyttelse af Warrants, skal Selskabet gennemføre den dertil hørende kapitalforhøjelse.
- 10.2 Størstebeløbet af den kapital, der kan tegnes på grundlag af Warrants er nominelt kr. 595.406 (op til 595.406 aktier à kr. 1,00) og mindstebeløbet er kr. 1,00 (1 aktie à kr. 1,00). Størstebeløbet kan forøges eller reduceres i henhold til bestemmelserne om regulering i punkt 7.

## 11 Omkostninger i forbindelse med udstedelse af aktier

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

## 12 Lock-up

- 12.1 Warrantindehaveren forpligter sig til at acceptere en lock-up periode for 50 procent af de aktier, Warrantindehaveren erhverver ved udnyttelse af Warrants ("Betingede Aktier"). I lock-up perioden må de Betingede Aktier ikke sælges eller på anden måde overdrages. Lock-up perioden skal vare i 6 måneder fra datoen for registreringen af ovennævnte aktier i Selskabets aktiebog. Lock-up forpligtelsen gælder for hver enkelt udnyttelse af

Warrants. Selskabets bestyrelse kan efter eget skøn forlænge lock-up perioden og beslutte, at yderligere aktier, der erhverves ved udnyttelse af Warrants, skal være omfattet af Betingede Aktier, hvis det anses for nødvendigt at foretage kapitaltransaktioner i Selskabets interesse, f.eks. ved en fortegningsretsemission.

## 13 Ophør af ansættelsesforholdet - Warrantindehavere, der er medarbejdere

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

- (i) Warrantindehaverens fratrædelse ved opnåelse af den fratrædelsesalder, der er fastlagt i Warrantindehaverens ansættelseskontrakt, eller fordi Warrantindehaveren bliver berettiget til folkepension,

- (ii) Warrantindehaverens opsigelse af ansættelsesforholdet, forudsat at opsigelsen skyldes Selskabets grove misligholdelse af ansættelseskontrakten,

- (iii) Selskabets opsigelse af ansættelsesforholdet uden varsel, forudsat at opsigelsen ikke skyldes Warrantindehaverens misligholdelse af ansættelseskontrakten, eller

- (iv) Warrantindehaverens død,

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

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

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

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

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

## 15 Insiderhandel

15.1 Warrantindehaverne har bekræftet, at de ikke er i besiddelse af nogen insiderviden på datoen for dette bilag.

15.2 Salg af aktier, der er tegnet gennem udnyttelse af Warrants er underlagt de til enhver tid gældende bestemmelser om insiderhandel, herunder Selskabets interne regler om handel med værdipapirer udstedt af Selskabet.

## 16 Skattemæssige forhold

16.1 Det er aftalt, at ligningslovens § 7H skal være gældende for Warrants i videst muligt omfang, jf. punkt 2.1. Ellers skal Warrants være underlagt bestemmelserne i ligningslovens § 28, jf. punkt 2.1

16.2 Selskabet forpligter sig til at anmode revisor om at attestere, i hvilket omfang, dvs. for hvilket antal af Warrants, ligningslovens § 7H er gældende. Desuden forpligter Selskabet sig til at fremsende revisorens erklæring vedrørende opfyldelse af betingelserne i ligningslovens § 7H samt en kopi af Warrantaftalerne til de danske skattemyndigheder.

16.3 Samtlige skattemæssige forpligtelser og konsekvenser for Warrantindehaverne som følge af Warrantaftalerne, de udstedte Warrants eller de erhvervede aktier gennem udnyttelse af disse Warrants er alene Warrantindehavernes ansvar og er Selskabet uvedkommende, herunder det forhold, at skattemyndighederne måtte finde, at betingelserne for, at ligningslovens § 7H er gældende, ikke er opfyldt.

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

## 17 Sprog

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



## Bilag 8.2 Til vedtægterne for Zealand Pharma A/S

**INDHOLDSFORTEGNELSE**

1	Indledning - beslutninger	A-16
2	Warrant og udnyttelsesprisen	A-16
3	Udnyttelse af warrant	A-16
4	Vilkår	A-17
5	Justering af udnyttelsesprisen, fremrykkelse af Udnyttelsestidspunkt mv.	A-18
6	Differenceafregning ved kontant betaling	A-20
7	Ophør af ansættelsesforholdet eller bestyrelseshvervet	A-20
8	Vederlag for warrant	A-20
9	Vilkår for aktierne	A-20
10	Aktionæroverenskomst	A-21
11	Omsættelighed af den pågældende warrant	A-21
12	Bortfald af warrants	A-22
13	Voldgift og lovvalg	A-22
14	Omkostninger	A-22
15	Beskatning af indehaveren	A-22

## BILAG 8.2 TIL VEDTÆGTERNE FOR ZEALAND PHARMA A/S (CVR-nr.: 20 04 50 78)

### AKTIETEGNINGSOPTION (WARRANT) - JF. VEDTÆGTERNES PKT. 8.2

#### 1 Indledning - Beslutninger

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

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

#### 2 Warrant og Udnyttelsesprisen

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

#### 3 Udnyttelse af Warrant

3.1 Såfremt Selskabets bestyrelse anser det for sandsynligt, at en Exit Event (som defineret i § 4.1) vil indtræde, skal Selskabet inden for rimelig tid forud for den forventede dato for den pågældende Exit Event give skriftlig meddelelse ("Exit Meddelelse") til Indehaveren om at udnytte vedkommendes Warrants inden for 3 uger ved at afgive en Udnyttelsesmeddelelse til Selskabet i overensstemmelse med den i pkt. 3.5 angivne procedure. Meddelelsen til Indehaveren skal angive vilkårene og betingelserne, der forventes at gælde for den pågældende Exit Event.

3.2 Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af den i pkt. 3.1 angivne frist til at give meddelelse, bortfalder - på tidspunktet for den pågældende Exit Event - automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller kompensation til Indehaveren. Uanset ovenstående er Indehaveren dog - i henhold til aktionæroverenskomsten vedrørende Indehaverens beholdning af

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

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

Såfremt Selskabets bestyrelse anser de ændrede vilkår for den pågældende Exit Event for væsentligt mindre fordelagtige end vilkårene oplyst i Exit Meddelelsen (en "Adverse Event"), skal Selskabet give skriftlig meddelelse (en "Adverse Event Meddelelse") til samtlige Indehavere, der har afgivet en Udnyttelsesmeddelelse (i) om, at Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse er bortfaldet og skal anses for ikke at have været afgivet af Indehaveren, og (ii) med tilbud om at udnytte Indehaverens Warrants i henhold til de således i Adverse Event Meddelelsen angivne ændrede vilkår inden for 2 (to) uger. Indehaverens evt. fornyede Udnyttelsesmeddelelse ("Adverse Event Udnyttelsesmeddelelse") skal afgives i overensstemmelse med den i pkt. 3.5 angivne procedure.

3.4 Ovenstående finder tilsvarende anvendelse, såfremt vilkårene for den pågældende Exit Event ændres yderligere.

3.5 Såfremt en Indehaver ønsker at udnytte en Warrant, skal Indehaveren ved brug af den af Selskabet til Indehaveren fremsendt tegningsblanket skriftligt meddele ("Udnyttelsesmeddelelse") dette til Selskabet. Udnyttelsesmeddelelsen anses for afgivet af Indehaveren, såfremt Udnyttelsesmeddelelsen blev fremsendt til Selskabets adresse (med attention til bestyrelsesformanden) ved almindelig post, anbefalet brev, fax eller overbragt brev efter påbegyndelse og inden udløb af den relevante frist. Udnyttelsesmeddelelsen skal være behørigt udfyldt.

3.6 Såfremt Indehaveren ikke indbetaler det fulde tegningsbeløb i overensstemmelse med pkt. 9.1(ii) nedenfor for de aktier, der i henhold til Udnyttelsesmeddelelsen (eller Adverse Event Udnyttelsesmeddelelsen hvis relevant) tegnes, bortfalder Udnyttelsesmeddelelsen (eller Adverse Event Udnyttelsesmeddelelsen hvis relevant) automatisk og bliver uden retskraft.

- 3.7 Under forudsætning af rettidig og korrekt afgivelse af Udnyttelsesmeddelelse og under forudsætning af (i) rettidig indbetaling af tegningsbeløbet til Selskabet og (ii) gennemførelsen af en Exit Event, er Selskabet forpligtet til at foretage anmeldelse til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen med henblik på registrering af den i konsekvens af udnyttelsen af Warrants foretagne kapitalforhøjelse. Den i konsekvens af udnyttelsen af de pågældende Warrants foretagne kapitalforhøjelse skal anses at være foretaget samtidig med gennemførelsen af den pågældende Exit Event.
- 4 **Vilkår**
- 4.1 I nærværende pkt. 4 har følgende udtryk følgende betydning:
- “Aktie”**  
betyder enhver aktie i Selskabet.
- “Kontrol”**  
betyder (i) besiddelse af mere end 50% af ejerandelene i en anden Person, eller (ii) retten til at udøve mere end 50% af stemmerne i en anden Person, eller (iii) retten til i en Person at udpege eller fjerne flertallet af medlemmerne i bestyrelsen eller et tilsvarende ledelsesorgan. Udtrykkene “Kontrollerer”, “Kontrolleret” og tilsvarende ord skal fortolkes tilsvarende.
- “Industriel Investor”**  
betyder enhver Person involveret i forskning, udvikling, fremstilling, markedsføring og/eller salg af farmaceutiske produkter (herunder farmaceutiske selskaber og bio-tech selskaber samt enhver Person, der er associeret (hvilket i relation til en Person betyder en anden Person Kontrolleret af, der Kontrollerer eller under fælles Kontrol med den første Person) med en sådan Person) medmindre undtaget med skriftligt samtykke fra aktionærer, der repræsenterer investor majority (dvs. (i) godkendelse på en generalforsamling af aktionærer der ejer mindst 75% af Aktierne eller (ii) godkendelse ved skriftligt samtykke og originalt underskrevet eller ved telefax af aktionærer, der ejer mindst 75% af Aktierne).
- “Person”**  
betyder enhver juridisk eller fysisk person.
- “Værdipapirer”**  
betyder ethvert værdipapir udstedt af Selskaber, herunder men ikke begrænset til aktietegningsoptioner, konvertible obligationer og tegningsrettigheder (men eksklusiv Aktier).
- 4.2 Udnyttelse af enhver Warrant er betinget af, at en af følgende begivenheder (hver en **“Exit Event”**) indtræder:
- 4.2.1 Gennemførelse af et kontrolskifte, dvs. at nogen Person erhverver - direkte eller indirekte - (enkeltvis eller i forening med nogen anden Person, som Kontrollerer, er Kontrolleret af eller er under fælles Kontrol med den erhvervende Person) en Kontrollerende andel i Selskabet (et **“Kontrolskifte”**), eller
- 4.2.2 Gennemførelse af en fusion (en **“Fusion”**) af Selskabet med et andet selskab
- (i) som er noteret på en fondsbørs eller på en anerkendt reguleret markedsplads, forudsat at det andet selskab er det fortsættende selskab, eller
- (ii) forudsat at Selskabet og de(t) and(et/re) selskab(er), der deltager i fusionen, ophører, og aktierne i det nye selskab, der opstår som følge af fusionen, - umiddelbart efter fusionen - er noteret på en fondsbørs eller på en anerkendt reguleret markedsplads, eller
- (iii) som ikke er Kontrolleret af Selskabet, forudsat at samtlige Aktier og Værdipapirer i Selskabet (forud for fusionen) udgør (såfremt Selskabet er det fortsættende selskab i fusionen) eller konverteres til (såfremt Selskabet opløses som følge af fusionen) mindre end 50% af den nominelle aktiekapital i det fortsættende selskab.
- 4.2.3 Gennemførelse af et aktivsalg, dvs. Selskabets salg af hele eller den væsentligste del af Selskabets virksomhed og aktiver til en tredjemand, som ikke er associeret med Selskabet (et **“Aktivsalg”**).
- 4.2.4 Notering af Selskabet på en fondsbørs eller på en anerkendt reguleret markedsplads (en **“Notering”**).
- 4.2.5 Likvidation af Selskabet (en **“Likvidation”**).
- 4.3 Selskabets bestyrelse kan - efter sit frie skøn men uden nogen forpligtelse til at gøre det - til enhver tid beslutte, at andre typer af omstruktureringer af Selskabets kapitalstruktur, der er tilsvarende fordelagtige for Selskabets aktionærer, skal indgå i definitionen af og dermed udgøre en Exit Event, herunder men ikke begrænset til

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

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

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

## **5 Justering af Udnyttelsesprisen, Fremrykkelse af udnyttelsestidspunkt mv.**

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

- (i) forhøjelse af Selskabets aktiekapital til en kurs, som svarer til eller er højere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende samme aktieklasse på beslutningstidspunktet,
- (ii) udstedelse af konvertible gældsbreve til en konverteringskurs, som svarer til eller er højere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende samme aktieklasse på beslutningstidspunktet,
- (iii) udstedelse af nye warrants til en udnyttelsespris, som svarer til eller er højere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende samme aktieklasse på beslutningstidspunktet,
- (iv) Bestemmelsen blev slettet på Selskabets ekstraordinære generalforsamling den 2. november 2010 som følge af, at bemyndigelserne til at udstede warrants blev slettet, eller
- (v) forhøjelse af Selskabets aktiekapital ved udnyttelse af de i henhold til vedtægternes pkt. 8.5 udstedte incentive warrants vedrørende ordinære aktier, de i henhold til vedtægternes pkt. 8.4 udstedte incentive warrants vedrørende aktier og/eller de i henhold til vedtægternes pkt. 8.2 udstedte incentive warrants vedrørende aktier,

sker der ingen ændring i retsstillingen for den pågældende Warrant.

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

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

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

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

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

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

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

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

kompensation til Indehaveren på tidspunktet hvor beslutningen om at opløse Selskabet får retsvirkning, eller (ii) at (a) Indehaverens eksisterende Warrants skal annulleres og (b) Indehaveren skal indgå en ny aftale om at modtage warrants af en tilsvarende værdi i den juridiske enhed, der følger af fusionen.

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

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

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

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

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



- til værdien af Indehaverens Warrants forud for spaltningen. 7
- 5.6** Uanset om andet måtte følge af pkt. 3.2, såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om opløsning af Selskabet ved solvent likvidation er Selskabet berettiget og forpligtet til at fremrykke udnyttelsestidspunktet for en sådan Warrant ved at afgive en skriftlig meddelelse med en frist på 4 uger til Indehaveren om at udnytte den pågældende Warrant, inden beslutningen om at opløse Selskabet får retsvirkning. Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med den i pkt. 3.5 angivne procedure. Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 4 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller kompensation til Indehaveren på tidspunktet hvor beslutningen om at opløse Selskabet får retsvirkning.
- 5.7** Såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om ændring af Selskabets kapitalstruktur på anden vis end forudsat i pkt. 5.1 - 5.6, og forudsat at en sådan ændring medfører en udvanding af værdien af den pågældende Warrant, skal tegningskursen og/eller antallet af aktier, som kan tegnes i henhold til den pågældende Warrant justeres (i det omfang lovgivningen giver mulighed herfor), således at Indehaveren kompenseres for den udvanding, om nogen, af værdien af den pågældende Warrant, som den pågældende beslutning måtte medføre.
- 5.8** Såfremt Selskabet træffer beslutning om at gennemføre nogen af de i henholdsvis pkt. 5.2, 5.3, 5.4, 5.5 og 5.7 anførte ændringer, skal Selskabets bestyrelse anmode Selskabets revisor om en redegørelse for (a) om en justering af Udnyttelsesprisen og/eller antallet af aktier, som kan tegnes i henhold til den pågældende Warrant, er påkrævet i henhold til disse bestemmelser, og (b), såfremt sådan bestemmelse foreskriver en justering, karakteren og omfanget af sådan justering. Selskabet skal straks efter modtagelse af revisors redegørelse udlevere en kopi heraf til Indehaveren. Konklusionen i revisors redegørelse er bindende for Selskabet og Indehaveren og kan ikke gøres til genstand for indsigelser eller tvist, herunder men ikke begrænset til i henhold til pkt. 13.
- 6** **Differenceafregning ved kontant betaling**
- 6.1** Selskabet er ikke berettiget til - efter en Indehavers udnyttelse af en Warrant - at kræve differenceafregning ved kontant betaling af nettoværdien af den pågældende Warrant.
- 7** **Ophør af ansættelsesforholdet eller bestyrelseshvervet**
- 7.1** I tilfælde af at Indehaverens ansættelsesforhold opsiges af Indehaveren eller af Selskabet bortfalder samtlige af den pågældende Indehavers ikke-udnyttede Warrants automatisk.
- 7.2** Uanset pkt. 7.1, bortfalder ikke-udnyttede Warrants dog ikke i tilfælde af:
- (i) ansættelsesforholdet opsiges, som følge af at Indehaveren (a) når den af Selskabet til enhver tid fastsatte pensionsalder eller (b) bliver berettiget til folkepension, eller
  - (ii) ansættelsesforholdets ophør som følge af Indehaverens død, eller
  - (iii) Indehaverens opsigelse af ansættelsesforholdet som følge af Selskabets grove misligholdelse af ansættelsesforholdet, eller
  - (iv) Selskabets opsigelse af Indehaveren af andre grunde end Indehaverens misligholdelse af ansættelsesforholdet.
- 7.3** I tilfælde af at Selskabets tilknytning til en Indehaver - der er bestyrelsesmedlem (bortset fra medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer) - ophører, bortfalder samtlige af den pågældende Indehavers ikke-udnyttede Warrant ikke. Dette gælder dog ikke (dvs. at den pågældende Indehavers ikke-udnyttede Warrant bortfalder) såfremt Selskabets tilknytning til den pågældende Indehaver ophører som følge af Indehaverens grove misligholdelse af bestyrelseshvervet.
- 8** **Vederlag for Warrant**
- 8.1** Indehaveren skal ikke betale noget vederlag for de pågældende Warrants.
- 9** **Vilkår for aktierne**
- 9.1** Følgende vilkår skal være gældende for aktier tegnet i forbindelse med udnyttelse af en Warrant:
- (i) Selskabets aktionærer skal ikke have fortegningsret til aktier tegnet ved udnyttelse af en Warrant, og
  - (ii) Tegningsbeløbet skal indbetales af Indehaveren på tidspunktet for Indehaverens afgivelse af Udnyttelsesmeddelelsen til Selskabet i henhold til pkt. 3.5. Tegningsbeløbet kan enten

betales kontant, ved check udstedt til Selskabet eller ved elektronisk overførsel. I tilfælde af Indehaverens manglende rettidige betaling af tegningsbeløbet, bortfalder Udnyttelsesmeddelelsen og skal anses for ikke at have været afgivet af Indehaveren.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## **10 Aktionæroverenskomst**

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

## **11 Omsættelighed af den pågældende Warrant**

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

## **12 Bortfald af Warrants**

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



12.2 Uanset ovenstående bortfalder enhver Warrant (medmindre forlænget i henhold til pkt. 4.5) automatisk og uden yderligere meddelelse, vederlag eller kompensation til Indehaveren, såfremt (i) ingen aftale(r) der regulerer en Exit Event er gennemført på eller forud for den 1. januar 2014.

### 13 Voldgift og lovvalg

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

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

### 14 Omkostninger

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

### 15 Beskatning af Indehaveren

15.1 I det omfang det er muligt, skal enhver Warrant være underlagt ligningslovens § 7H. I modsat fald skal den pågældende Warrant være underlagt ligningslovens § 28.

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

København, den 28. april 2010

På bestyrelsens vegne

Daniël Jan Ellens  
Bestyrelsesformand



## Bilag 8.3 Til vedtægterne for Zealand Pharma A/S

**INDHOLDSFORTEGNELSE**

1	Indledning - beslutninger	A-24
2	Warrant og udnyttelsesprisen	A-24
3	Udnyttelse af warrant	A-24
4	Vilkår	A-25
5	Justering af udnyttelsesprisen, fremrykkelse af Udnyttelsestidspunkt mv.	A-26
6	Differenceafregning ved kontant betaling	A-28
7	Ophør af ansættelsesforholdet eller bestyrelseshvervet	A-28
8	Vederlag for warrant	A-29
9	Vilkår for aktierne	A-29
10	Aktionæroverenskomst	A-30
11	Omsættelighed af den pågældende warrant	A-30
12	Bortfald af warrants	A-30
13	Voldgift og lovvalg	A-30
14	Omkostninger	A-30
15	Beskatning af indehaveren	A-30

## BILAG 8.3 TIL VEDTÆGTERNE FOR ZEALAND PHARMA A/S (CVR-nr.: 20 04 50 78)

### AKTIETEGNINGSOPTION (WARRANT) - JF. VEDTÆGTERNES PKT. 8.3

#### 1 Indledning - Beslutninger

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

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

#### 2 Warrant og Udnyttelsesprisen

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

#### 3 Udnyttelse af Warrant

3.1 Såfremt Selskabets bestyrelse anser det for sandsynligt, at en Exit Event (som defineret i § 4.1) vil indtræde, skal Selskabet inden for rimelig tid forud for den forventede dato for den pågældende Exit Event give skriftlig meddelelse ("Exit Meddelelse") til Indehaveren om at udnytte vedkommendes Warrants inden for 3 uger ved at afgive en Udnyttelsesmeddelelse til Selskabet i overensstemmelse med den i pkt. 3.4 angivne procedure. Meddelelsen til Indehaveren skal angive vilkårene og betingelserne, der forventes at gælde for den pågældende Exit Event.

3.2 Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af den i pkt. 3.1 angivne frist til at give meddelelse, bortfalder - på tidspunktet for den pågældende Exit Event - automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller kompensation til Indehaveren. Uanset ovenstående er Indehaveren dog - i henhold til aktionæroverenskomsten vedrørende Indehaverens beholdning af

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

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

Såfremt Selskabets bestyrelse anser de ændrede vilkår for den pågældende Exit Event for væsentligt mindre fordelagtige end vilkårene oplyst i Exit Meddelelsen (en "Adverse Event"), skal Selskabet give skriftlig meddelelse (en "Adverse Event Meddelelse") til samtlige Indehavere, der har afgivet en Udnyttelsesmeddelelse (i) om, at Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse er bortfaldet og skal anses for ikke at have været afgivet af Indehaveren, og (ii) med tilbud om at udnytte Indehaverens Warrants i henhold til de således i Adverse Event Meddelelsen angivne ændrede vilkår inden for 2 (to) uger. Indehaverens evt. fornyede Udnyttelsesmeddelelse ("Adverse Event Udnyttelsesmeddelelse") skal afgives i overensstemmelse med den i pkt. 3.5 angivne procedure.

3.4 Ovenstående finder tilsvarende anvendelse, såfremt vilkårene for den pågældende Exit Event ændres yderligere.

3.5 Såfremt en Indehaver ønsker at udnytte en Warrant, skal Indehaveren ved brug af den af Selskabet til Indehaveren fremsendt tegningsblanket skriftligt meddele ("Udnyttelsesmeddelelse") dette til Selskabet. Udnyttelsesmeddelelsen anses for afgivet af Indehaveren, såfremt Udnyttelsesmeddelelsen blev fremsendt til Selskabets adresse (med attention til bestyrelsesformanden) ved almindelig post, anbefalet brev, fax eller overbragt brev efter påbegyndelse og inden udløb af den relevante frist. Udnyttelsesmeddelelsen skal være behørigt udfyldt.

3.6 Såfremt Indehaveren ikke indbetaler det fulde tegningsbeløb i overensstemmelse med pkt. 9.1 (ii) nedenfor for de aktier, der i henhold til Udnyttelsesmeddelelsen (eller Adverse Event Udnyttelsesmeddelelsen hvis relevant) tegnes, bortfalder Udnyttelsesmeddelelsen (eller Adverse Event Udnyttelsesmeddelelsen hvis relevant) automatisk og bliver uden retskraft.

- 3.7 Under forudsætning af rettidig og korrekt afgivelse af Udnyttelsesmeddelelse og under forudsætning af (i) rettidig indbetaling af tegningsbeløbet til Selskabet og (ii) gennemførelsen af en Exit Event, er Selskabet forpligtet til at foretage anmeldelse til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen med henblik på registrering af den i konsekvens af udnyttelsen af Warrants foretagne kapitalforhøjelse, jf. aktieselskabslovens § 36, stk. 3. Den i konsekvens af udnyttelsen af de pågældende Warrants foretagne kapitalforhøjelse skal anses at være foretaget samtidig med gennemførelsen af den pågældende Exit Event.
- 4 **Vilkår**
- 4.1 I nærværende pkt. 4 har følgende udtryk følgende betydning:
- “Aktie”**  
betyder enhver aktie i Selskabet.
- “Kontrol”**  
betyder (i) besiddelse af mere end 50% af ejerandelene i en anden Person, eller (ii) retten til at udøve mere end 50% af stemmerne i en anden Person, eller (iii) retten til i en Person at udpege eller fjerne flertallet af medlemmerne i bestyrelsen eller et tilsvarende ledelsesorgan. Udtrykkene “Kontrollerer”, “Kontrolleret” og tilsvarende ord skal fortolkes tilsvarende.
- “Industriel Investor”**  
betyder enhver Person involveret i forskning, udvikling, fremstilling, markedsføring og/eller salg af farmaceutiske produkter (herunder farmaceutiske selskaber og bio-tech selskaber samt enhver Person, der er associeret (hvilket i relation til en Person betyder en anden Person Kontrolleret af, der Kontrollerer eller under fælles Kontrol med den første Person) med en sådan Person) medmindre undtaget med skriftligt samtykke fra aktionærer, der repræsenterer investor majority (dvs. (i) godkendelse på en generalforsamling af aktionærer der ejer mindst 75% af Aktierne eller (ii) godkendelse ved skriftligt samtykke og originalt underskrevet eller ved telefax af aktionærer, der ejer mindst 75% af Aktierne).
- “Person”**  
betyder enhver juridisk eller fysisk person.
- “Værdipapirer”**  
betyder ethvert værdipapir udstedt af Selskaber, herunder men ikke begrænset til aktietegningsoptioner, konvertible obligationer og tegningsrettigheder (men eksklusiv Aktier).
- 4.2 Udnyttelse af enhver Warrant er betinget af, at en af følgende begivenheder (hver en **“Exit Event”**) indtræder:
- 4.2.1 Gennemførelse af et kontrolskifte, dvs. at nogen Person erhverver - direkte eller indirekte - (enkeltvis eller i forening med nogen anden Person, som Kontrollerer, er Kontrolleret af eller er under fælles Kontrol med den erhvervende Person) en Kontrollerende andel i Selskabet (et **“Kontrolskifte”**), eller
- 4.2.2 Gennemførelse af en fusion (en **“Fusion”**) af Selskabet med et andet selskab
- (i) som er noteret på en fondsbørs eller på en anerkendt reguleret markedsplads, forudsat at det andet selskab er det fortsættende selskab, eller
- (ii) forudsat at Selskabet og de(t) and(et/re) selskab(er), der deltager i fusionen, ophører, og aktierne i det nye selskab, der opstår som følge af fusionen, - umiddelbart efter fusionen - er noteret på en fondsbørs eller på en anerkendt reguleret markedsplads, eller
- (iii) som ikke er Kontrolleret af Selskabet, forudsat at samtlige Aktier og Værdipapirer i Selskabet (forud for fusionen) udgør (såfremt Selskabet er det fortsættende selskab i fusionen) eller konverteres til (såfremt Selskabet opløses som følge af fusionen) mindre end 50% af den nominelle aktiekapital i det fortsættende selskab.
- 4.2.3 Gennemførelse af et aktivsalg, dvs. Selskabets salg af hele eller den væsentligste del af Selskabets virksomhed og aktiver til en tredjemand, som ikke er associeret med Selskabet (et **“Aktivsalg”**).
- 4.2.4 Notering af Selskabet på en fondsbørs eller på en anerkendt reguleret markedsplads (en **“Notering”**).
- 4.2.5 Likvidation af Selskabet (en **“Likvidation”**).
- 4.3 Selskabets bestyrelse kan - efter sit frie skøn men uden nogen forpligtelse til at gøre det - til enhver tid beslutte, at andre typer af omstruktureringer af Selskabets kapitalstruktur, der er tilsvarende fordelagtige for Selskabets aktionærer, skal indgå i definitionen af og dermed udgøre en Exit Event, herunder men ikke begrænset til

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

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

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

## **5 Justering af Udnyttelsesprisen, Fremrykkelse af udnyttelsestidspunkt mv.**

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

- (i) forhøjelse af Selskabets aktiekapital til en kurs, som svarer til eller er højere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende samme aktieklasse på beslutningstidspunktet,
- (ii) udstedelse af konvertible gældsbreve til en konverteringskurs, som svarer til eller er højere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende samme aktieklasse på beslutningstidspunktet,
- (iii) udstedelse af nye warrants til en udnyttelsespris, som svarer til eller er højere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende samme aktieklasse på beslutningstidspunktet,
- (iv) Bestemmelsen blev slettet på Selskabets ekstraordinære generalforsamling den 2. november 2010 som følge af, at bemyndigelserne til at udstede warrants blev slettet, eller
- (v) forhøjelse af Selskabets aktiekapital ved udnyttelse af de i henhold til vedtægternes pkt. 8.5 udstedte incentive warrants vedrørende ordinære aktier, de i henhold til vedtægternes pkt. 8.4 udstedte incentive warrants vedrørende aktier og/eller de i henhold til vedtægternes pkt. 8.3 udstedte incentive warrants vedrørende aktier,

sker der ingen ændring i retsstillingen for den pågældende Warrant.

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

- (i) udstedelse af fondsaktier,
- (ii) nedsættelse af Selskabets aktiekapital til dækning af tab, eller
- (iii) nedsættelse af Selskabets aktiekapital med henblik på oprettelse af en særlig fond i henhold til aktieselskabslovens § 44a, stk. 1, nr. 3,

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

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

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

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

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

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

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

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

- (i) at fremrykke udnyttelsestidspunktet for den pågældende Warrant ved at afgive en skriftlig meddelelse til indehaveren med en frist på 4 uger til at udnytte den pågældende Warrant, inden beslutningen om spaltningen får retsvirkning. Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med den i pkt. 3.5 angivne procedure. Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 4 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller kompensation til Indehaveren på tidspunktet hvor beslutningen om at opløse Selskabet får retsvirkning, eller
- (ii) - såfremt den pågældende Indehaver umiddelbart efter spaltningen er ansat i en anden juridisk enhed, der følger af spaltningen - (a) at annullere Indehaverens eksisterende Warrants og beslutte (b) at Indehaveren kan indgå en ny aftale om at modtage warrants af en tilsvarende værdi i den juridiske enhed, hvori Indehaveren er ansat efter spaltningen, eller
- (iii) - såfremt den pågældende Indehaver umiddelbart efter spaltningen er ansat i Selskabet - at (a) antallet af Warrants justeres og/eller (b) vilkårene og betingelserne for de pågældende Warrants justeres; således at disse justeringer skal sikre, at værdien af den pågældende Indehavers Warrants umiddelbart efter spaltningen svarer til værdien af den pågældende Indehavers Warrants umiddelbart forud for spaltningen, eller
- (iv) - såfremt Indehaveren (a) er omfattet af ligningslovens § 28, og (b) ikke umiddelbart forud for spaltningen er ansat i Selskabet, men fortsat ejer Warrants - (i) at annullere Indehaverens eksisterende Warrants og beslutte (ii) at den pågældende Indehaver skal modtage warrants i samtlige de af spaltningen følgende juridiske enheder pro rata i forhold til spaltningens forholdet hvis samlede værdi skal svare til værdien af Indehaverens Warrants forud for spaltningen.

- 5.6 Uanset om andet måtte følge af pkt. 3.2, såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om opløsning af Selskabet ved solvent likvidation er Selskabet berettiget og forpligtet til at fremrykke udnyttelsestidspunktet for en sådan Warrant ved at afgive en skriftlig meddelelse med en frist på 4 uger til Indehaveren om at udnytte den pågældende Warrant, inden beslutningen om at opløse Selskabet får retsvirkning. Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med den i pkt. 3.5 angivne procedure. Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 4 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller kompensation til Indehaveren på tidspunktet hvor beslutningen om at opløse Selskabet får retsvirkning.
- 5.7 Såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om ændring af Selskabets kapitalstruktur på anden vis end forudsat i pkt. 5.1 - 5.6, og forudsat at en sådan ændring medfører en udvanding af værdien af den pågældende Warrant, skal tegningskursen og/eller antallet af aktier, som kan tegnes i henhold til den pågældende Warrant justeres (i det omfang lovgivningen giver mulighed herfor), således at Indehaveren kompenseres for den udvanding, om nogen, af værdien af den pågældende Warrant, som den pågældende beslutning måtte medføre.
- 5.8 Såfremt Selskabet træffer beslutning om at gennemføre nogen af de i henholdsvis pkt. 5.2, 5.3, 5.4, 5.5 og 5.7 anførte ændringer, skal Selskabets bestyrelse anmode Selskabets revisor om en redegørelse for (a) om en justering af Udnyttelsesprisen og/eller antallet af aktier, som kan tegnes i henhold til den pågældende Warrant, er påkrævet i henhold til disse bestemmelser, og (b), såfremt sådan bestemmelse foreskriver en justering, karakteren og omfanget af sådan justering. Selskabet skal straks efter modtagelse af revisors redegørelse udlevere en kopi heraf til Indehaveren. Konklusionen i revisors redegørelse er bindende for Selskabet og Indehaveren og kan ikke gøres til genstand for indsigelser eller tvist, herunder men ikke begrænset til i henhold til pkt. 13.

## 6 Differenceafregning ved kontant betaling

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

## 7 Ophør af ansættelsesforholdet eller bestyrelses-hvervet

- 7.1 I tilfælde af at Indehaverens ansættelsesforhold opsiges af Indehaveren eller af Selskabet bortfalder samtlige af den pågældende Indehavers ikke-udnyttede Warrants automatisk.
- 7.2 Uanset pkt. 7.1, bortfalder ikke-udnyttede Warrants dog ikke i tilfælde af:
- (i) ansættelsesforholdet opsiges, som følge af at Indehaveren (a) når den af Selskabet til enhver tid fastsatte pensionsalder eller (b) bliver berettiget til folkepension, eller
  - (ii) ansættelsesforholdets ophør som følge af Indehaverens død, eller
  - (iii) Indehaverens opsigelse af ansættelsesforholdet som følge af Selskabets grove misligholdelse af ansættelsesforholdet, eller
  - (iv) Selskabets opsigelse af Indehaveren af andre grunde end Indehaverens misligholdelse af ansættelsesforholdet.
- 7.3 Virkningen af pkt. 7.1 skal ændres med tiden, så indehaveren endegyldigt vil være berettiget til sine warrants, uanset om indehaveren er underlagt nogen af begivenhederne i pkt. 7.1. Resultatet er, at konsekvensen for virkningerne som anført i pkt. 7.1 ikke skal resultere i bortfald af alle warrants, som beskrevet i det følgende:
- 7.4 Retten til de pågældende Warrants optjenes med 1/50 af det totale antal af Warrants om måneden i løbet af modningsperioden fra den dato, hvor denne Aftale underskrives, således at Indehaveren erhverver retten til de pågældende Warrants som illustreret i nedenstående tabel (afrundet):

Modningsperiode	Andel	Antal Warrants
Dato for underskrivelse af denne Aftale	1/50	3.000
15 måneder efter datoen for underskrivelse af denne Aftale	16/50	48.000
30 måneder efter datoen for underskrivelse af denne Aftale	31/50	93.000
49 måneder efter datoen for underskrivelse af denne Aftale	50/50	150.000

7.5 I tilfælde af at Selskabets tilknytning til en Indehaver - der er bestyrelsesmedlem (bortset fra medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer) - ophører, bortfalder samtlige af den pågældende Indehavers ikke-udnyttede Warrant ikke. Dette gælder dog ikke (dvs. at den pågældende Indehavers ikke-udnyttede Warrant bortfalder) såfremt Selskabets tilknytning til den pågældende Indehaver ophører som følge af Indehaverens grove misligholdelse af bestyrelseshvervet.

## 8 Vederlag for Warrant

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

## 9 Vilkår for aktierne

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

- (i) Selskabets aktionærer skal ikke have fortegningsret til aktier tegnet ved udnyttelse af en Warrant, og
- (ii) Tegningsbeløbet skal indbetales af Indehaveren på tidspunktet for Indehaverens afgivelse af Udnyttelsesmeddelelsen til Selskabet i henhold til pkt. 3.5. Tegningsbeløbet kan enten betales kontant, ved check udstedt til Selskabet eller ved elektronisk overførsel. I tilfælde af Indehaverens manglende rettidige betaling af tegningsbeløbet, bortfalder Udnyttelsesmeddelelsen og skal anses for ikke at have været afgivet af Indehaveren.
- (iii) Selskabet skal hos Selskabets sædvanlige danske bankforbindelse oprette en separat deponeringskonto i Selskabets navn, hvorpå samtlige tegningsbeløb i forbindelse med udnyttelse af Warrants skal indbetales. Deponeringskontoens indestående må ikke investeres på nogen måde.

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

Såfremt en Adverse Event (som defineret i pkt. 3.3) er indtrådt, er Selskabets bestyrelse dog berettiget og forpligtet til at give meddelelse til deponeringsbanken om kun fra deponeringskontoen at udbetale - til en af Selskabet anvist bankkonto - tegningsbeløb indbetalt på deponeringskontoen

for aktier, der er tegnet i henhold til Adverse Event Udnyttelsesmeddelelser (herunder påløbne renter deraf). Det resterende indestående på deponeringskontoen (herunder påløbne renter deraf) skal tilbagebetales til de pågældende Indehavere.

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

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

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

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

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

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



## 10 Aktionæroverenskomst

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

## 11 Omsættelighed af den pågældende Warrant

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

## 12 Bortfald af Warrants

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

12.2 Uanset ovenstående bortfalder enhver Warrant (medmindre forlænget i henhold til pkt. 4.5) automatisk og uden yderligere meddelelse, vederlag eller kompensation til Indehaveren, såfremt (i) ingen aftale(r), der regulerer en Exit Event, er gennemført på eller forud for den 1. januar 2014.

## 13 Voldgift og lovvalg

13.1 Enhver tvist, der opstår som følge af eller i forbindelse med den pågældende Warrant og/eller dette bilag 8.3, skal afgøres i overensstemmelse med Reglerne for Behandling af Sager ved Det Danske Voldgiftsinstitut (Danish Arbitration). Voldgiftsret-

ten skal bestå af 3 voldgiftsmænd, som alle udpeges af Voldgiftsinstituttet.

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

## 14 Omkostninger

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

## 15 Beskatning af Indehaveren

15.1 I det omfang det er muligt, skal enhver Warrant være underlagt ligningslovens § 7H. I modsat fald skal den pågældende Warrant være underlagt ligningslovens § 28.

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

København, den 24. juni 2009

På bestyrelsens vegne

Daniël Jan Ellens  
Bestyrelsesformand



## Bilag 8.4 Til vedtægterne for Zealand Pharma A/S

**INDHOLDSFORTEGNELSE**

1	Indledning - beslutninger	A-32
2	Warrant og udnyttelsesprisen	A-32
3	Udnyttelse af warrant - udnyttelsesperioder	A-32
4	Vilkår	A-32
5	Modning	A-32
6	Justering af udnyttelsesprisen, fremrykkelse af Udnyttelsestidspunkt mv.	A-33
7	Differenceafregning ved kontant betaling	A-35
8	Ophør af ansættelsesforholdet, bestyrelshvervet eller tilknytningen til en konsulent/rådgiver	A-35
9	Vederlag for warrant	A-36
10	Vilkår for aktierne	A-36
11	Aktionæroverenskomst	A-36
12	Omsættelighed af den pågældende warrant	A-36
13	Bortfald af warrants	A-37
14	Voldgift og lovvalg	A-37
15	Omkostninger	A-37
16	Beskatning af indehaveren	A-37



## BILAG 8.4 TIL VEDTÆGTERNE FOR ZEALAND PHARMA A/S (CVR-nr.: 20 04 50 78)

### AKTIETEGNINGSOPTION (WARRANT) - JF. VEDTÆGTERNES PKT. 8.4

#### 1 Indledning - Beslutninger

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

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

#### 2 Warrant og Udnyttelsesprisen

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

#### 3 Udnyttelse af Warrant - Udnyttelsesperioder

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

3.2 Uanset om andet måtte følge af pkt. 3.1 ovenfor, forudsætter Udnyttelsesperiodens begyndelse, at

den pågældende Warrant er modnet, jf. pkt. 5 nedenfor.

3.3 Såfremt en Indehaver ønsker at udnytte en Warrant, skal Indehaveren ved brug af den som under bilag A vedhæftede tegningsblanket meddele ("Udnyttelsesmeddelelse") dette til Selskabet, idet en sådan Udnyttelsesmeddelelse skal være afgivet af Indehaveren inden for en Udnyttelsesperiode. Udnyttelsesmeddelelsen anses for afgivet af Indehaveren inden for Udnyttelsesperioden, såfremt Udnyttelsesmeddelelsen blev fremsendt til Selskabets adresse (med attention til bestyrelsesformanden) ved almindelig post, anbefalet brev, fax eller overbragt brev efter påbegyndelse og inden udløb af den pågældende Udnyttelsesperiode. Kolonne A, B og C i Udnyttelsesmeddelelsen skal være behørigt udfyldt.

3.4 Såfremt Indehaveren ikke indbetaler det fulde tegningsbeløb i overensstemmelse med pkt. 10.1 (ii) nedenfor for de aktier, der i henhold til Udnyttelsesmeddelelsen tegnes, bortfalder Udnyttelsesmeddelelsen automatisk og bliver uden retskraft.

3.5 Under forudsætning af rettidig og korrekt afgivelse af Udnyttelsesmeddelelse og under forudsætning af rettidig indbetaling af tegningsbeløbet til Selskabet, er Selskabet forpligtet til at foretage anmeldelse til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen med henblik på registrering af den i konsekvens af udnyttelsen af Warrants foretagne kapitalforhøjelse, jf. aktieselskabslovens § 36, stk. 3.

#### 4 Vilkår

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

#### 5 Modning

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

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

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

#### 6 Justering af Udnyttelsesprisen, Fremrykkelse af udnyttelsestidspunkt mv.

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

- (i) forhøjelse af Selskabets aktiekapital til en kurs, som svarer til eller er højere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende samme aktieklasse på beslutningstidspunktet,
- (ii) udstedelse af konvertible gældsbreve til en konverteringskurs, som svarer til eller er højere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende samme aktieklasse på beslutningstidspunktet,
- (iii) udstedelse af nye warrants til en udnyttelsespris, som svarer til eller er højere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende samme aktieklasse på beslutningstidspunktet,
- (iv) Bestemmelsen blev slettet på Selskabets ekstraordinære generalforsamling den 2. november 2010 som følge af, at bemyndigelserne til at udstede warrants blev slettet, eller
- (v) forhøjelse af Selskabets aktiekapital ved udnyttelse af de i henhold til vedtægternes pkt. 8.5 udstedte incentive warrants vedrørende ordinære aktier og/eller de i henhold til vedtægternes pkt. 8.4 udstedte warrants vedrørende aktier,

sker der ingen ændring i retsstillingen for den pågældende Warrant.

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

- (i) udstedelse af fondsaktier,
- (ii) nedsættelse af Selskabets aktiekapital til dækning af tab, eller
- (iii) nedsættelse af Selskabets aktiekapital med henblik på oprettelse af en særlig fond i henhold til aktieselskabslovens § 44a, stk. 1, nr. 3,

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

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

- i) forhøje Selskabets aktiekapital til en kurs, som er lavere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende samme aktieklasse på beslutningstidspunktet,
- (ii) udstede konvertible gældsbreve med en konverteringskurs, som er lavere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende samme aktieklasse på beslutningstidspunktet,
- (iii) udstede nye warrants med en udnyttelsespris, som er lavere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende samme aktieklasse på beslutningstidspunktet,
- (iv) erhverve aktier i Selskabet til en kurs, som er højere end markedskursen for Selskabets aktier tilhørende samme aktieklasse på erhvervelsestidspunktet, eller
- (v) nedsætte Selskabets aktiekapital med et andet end de ovenfor under pkt. 6.2 (ii) og (iii) anførte formål,

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

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

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

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

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

- (i) at fremrykke udnyttelsestidspunktet for den pågældende Warrant ved at afgive en skriftlig meddelelse til indehaveren med en frist på 4 uger til at udnytte den pågældende Warrant, inden beslutningen om spaltningen får retsvirkning. Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med den i pkt. 3.3 angivne procedure. Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 4 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller kompensation til Indehaveren på tidspunktet hvor beslutningen om at opløse Selskabet får retsvirkning, eller
- (ii) - såfremt den pågældende Indehaver umiddelbart efter spaltningen er ansat i en anden juridisk enhed, der følger af spaltningen - (a) at annullere Indehaverens eksisterende Warrants og beslutte (b) at Indehaveren kan indgå en ny aftale om at modtage warrants af en tilsvarende værdi i den juridiske enhed, hvori Indehaveren er ansat efter spaltningen, eller
- (iii) - såfremt den pågældende Indehaver umiddelbart efter spaltningen er ansat i Selskabet - at (a) antallet af Warrants justeres og/eller (b) vilkårene og betingelserne for de pågældende Warrants justeres; således at disse justeringer skal sikre, at værdien af den pågældende Indehavers Warrants umiddelbart efter spaltningen svarer til værdien af den pågældende Indehavers Warrants umiddelbart forud for spaltningen, eller
- (iv) - såfremt Indehaveren (a) er omfattet af ligningslovens § 28, og (b) ikke umiddelbart forud for spaltningen er ansat i Selskabet, men fortsat ejer Warrants - (i) at annullere Indehaverens eksisterende Warrants og beslutte (ii) at den pågældende Indehaver skal modtage Warrants i samtlige de af spaltningen følgende juridiske enheder - pro rata i forhold til spaltningforholdet - hvis samlede værdi skal svare til værdien af Indehaverens Warrants forud for spaltningen.

6.6 Såfremt - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - Selskabet eller en væsentlig del af Selskabets virksomhed og aktiver sælges til tredjemand ("Aktivsalg"), er Selskabet, uanset om andet måtte følge

af pkt. 3.2, berettiget og forpligtet til at fremrykke udnyttelsestidspunktet for en sådan Warrant ved at afgive en skriftlig meddelelse til Indehaveren om at udnytte den pågældende Warrant inden for 4 uger. Meddelelsen skal afgives til Indehaveren senest 3 (tre) måneder efter gennemførelsen (som defineret nedenfor i nærværende pkt. 6.6) af Aktivsalget. Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med den i pkt. 3.3 anførte procedure. Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 4 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, og/eller kompensation til Indehaveren.

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

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

**"Aktie"**  
betyder enhver aktie i Selskabet.

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

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

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

#### “Person”

betyder enhver juridisk eller fysisk person.

#### “Værdipapirer”

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

Såfremt en Person - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - direkte eller indirekte - (enkeltvis eller i forening med en anden Person, som Kontrollerer, er Kontrolleret af eller under fælles Kontrol med den erhvervende Person) erhverver en Kontrollerende andel i Selskabet eller i tilfælde af, at Aktier eller Værdipapirer bliver ejet af en Industriel Investor (dvs. den situation som er omfattet af punkt 12.1(b) i Amended Shareholders' Agreement henholdsvis 9.1(b) i Amended Shareholders' Agreement II) (samlet kaldet et “Kontrolskifte”), er Selskabet, uanset om andet måtte følge af pkt. 3.2, berettiget og forpligtet til at fremrykke udnyttelsestidspunktet for de pågældende Warrants ved at afgive en skriftlig meddelelse til Indehaveren om at udnytte vedkommendes Warrants inden for 4 uger. Meddelelsen skal afgives til Indehaveren senest 3 (tre) måneder efter, at Kontrolskiftet eller salget til en Industriel Investor er gennemført (som defineret i pkt. 6.6 ovenfor). Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med de i pkt. 3.3 angivne procedurer. Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 4 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller kompensation til Indehaveren.

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

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

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

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

**6.11** Såfremt Selskabet træffer beslutning om at gennemføre nogen af de i henholdsvis pkt. 6.2, 6.3 6.5 og 6.10 anførte ændringer, skal Selskabets bestyrelse anmode Selskabets revisor om en redegørelse for (a) om en justering af Udnyttelsesprisen og/eller antallet af aktier, som kan tegnes i henhold til den pågældende Warrant, er påkrævet i henhold til disse bestemmelser, og (b), såfremt sådan bestemmelse foreskriver en justering, karakteren og omfanget af sådan justering. Selskabet skal straks efter modtagelse af revisors redegørelse udlevere en kopi heraf til Indehaveren. Konklusionen i revisors redegørelse er bindende for Selskabet og Indehaveren og kan ikke gøres til genstand for indsigelser eller tvist, herunder men ikke begrænset til i henhold til pkt. 14.

## 7 Differenceafregning ved kontant betaling

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

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

**8.1** I tilfælde af at Indehaverens ansættelsesforhold opsiges af Indehaveren eller af Selskabet, bortfalder samtlige af den pågældende Indehavers ikke-udnyttede Warrant automatisk.

**8.2** Uanset om andet måtte følge af pkt. 8.1, bortfalder ikke-udnyttede Warrants dog ikke i tilfælde af:



- (i) ansættelsesforholdet opsiges, som følge af at Indehaveren (a) når den af Selskabet til enhver tid fastsatte pensionsalder eller (b) bliver berettiget til folkepension, eller
- (ii) ansættelsesforholdets ophør som følge af Indehaverens død, eller
- (iii) Indehaverens opsigelse af ansættelsesforholdet som følge af Selskabets grove misligholdelse af ansættelsesforholdet, eller
- (iv) Selskabets opsigelse af Indehaveren af andre grunde end Indehaverens misligholdelse af ansættelsesforholdet.

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

## **9 Vederlag for Warrant**

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

## **10 Vilkår for Aktierne**

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

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

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

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

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

## **11 Aktionæroverenskomst**

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

## **12 Omsættelighed af den pågældende Warrant**

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

## **13 Bortfald af Warrants**

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

**14 Voldgift og lovvalg**

14.1 Enhver tvist, der opstår som følge af eller i forbindelse med den pågældende Warrant og/eller dette bilag 8.4, skal afgøres i overensstemmelse med Reglerne for Behandling af Sager ved Det Danske Voldgiftsinstitut (Danish Arbitration). Voldgiftsretten skal bestå af 3 voldgiftsmænd, som alle udpeges af Voldgiftsinstituttet.

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

**15 Omkostninger**

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

**16 Beskatning af Indehaveren**

16.1 I det omfang det er muligt, skal enhver Warrant være underlagt ligningslovens § 7H. I modsat fald skal den pågældende Warrant - i det omfang det er muligt være underlagt ligningslovens § 28.

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



## Underbilag A til Bilag 8.4

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

**TEGNINGSBLANKET TIL UDNYTTELSE AF AKTIETEGNINGSOPTIONER OG TEGNING AF AKTIER**

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

<b>A</b>	<b>B</b>	<b>C</b>
Udnyttelse af aktietegningsoptioner for antal aktier (à kr. 1,00 pr. aktie)	Udnyttelsespris pr. aktie à kr. 1,00 pr. aktie	Tegningsbeløb i Euro (gang antallet i kolonne A og beløbet i kolonne B)
	EUR 3.60	EUR _____

Tegningsbeløbet (kolonne C) skal enten (i) betales til Selskabet samtidig med overleveringen af denne tegningsblanket (ved at vedlægge det samlede tegningsbeløb kontant eller i form af en noteret check eller en officiel bankcheck, der er udstedt til Selskabet) eller (ii) elektronisk overførsel til Selskabets konto (konto nr. 5201 1004881 i Amagerbanken A/S), således at det er kommet frem samme dag, som denne meddelelse er modtaget af Selskabet.

Skriv navnet på aktietegningsoptionsindehaveren med blokbogstaver: \_\_\_\_\_

Tegningsberettigedes underskrift: \_\_\_\_\_

Skriv navnet på underskriveren/e med blokbogstaver: \_\_\_\_\_

Skriv underskriftstedet med blokbogstaver: \_\_\_\_\_

Skriv underskriftdatoen med blokbogstaver: \_\_\_\_\_



## Bilag 8.5 Til vedtægterne for Zealand Pharma A/S

**INDHOLDSFORTEGNELSE**

1	Indledning - beslutninger	A-40
2	Warrant og udnyttelsesprisen	A-40
3	Udnyttelse af warrant - udnyttelsesperioder	A-40
4	Vilkår	A-40
5	Justering af udnyttelsesprisen, fremrykkelse af Udnyttelsestidspunkt mv.	A-41
6	Differenceafregning ved kontant betaling	A-43
7	Opsigelse af ansættelsesforholdet	A-43
8	Vederlag for warrant	A-43
9	Vilkår for aktierne	A-43
10	Aktionæroverenskomst	A-44
11	Omsættelighed af den pågældende warrant	A-44
12	Bortfald af den pågældende warrant	A-44
13	Voldgift og lovvalg	A-44
14	Omkostninger	A-44
15	Beskatning af indehaveren	A-44

**BILAG 8.5 TIL VEDTÆGTERNE FOR ZEALAND PHARMA A/S**  
(CVR-nr.: 20 04 50 78)**AKTIETEGNINGSOPTION (WARRANT) - JF. VEDTÆGTERNES  
PKT. 8.5****1 Indledning - Beslutninger**

- 1.1 På en ekstraordinær generalforsamling afholdt den 7. januar 2005 i Zealand Pharma A/S ("Selskabet") blev det besluttet at bemyndige bestyrelsen til i henhold til aktieselskabslovens § 40b at udstede warrants til medlemmer af selskabets bestyrelse og direktion samt til selskabets medarbejdere og forskningskonsulenter / rådgivere med op til et samlet beløb på nominelt DKK 1.290.000 ordinære aktier i Selskabet uden fortegningsret for de eksisterende aktionærer.
- 1.2 Selskabets bestyrelse har den 17. oktober 2005 besluttet at udnytte sin bemyndigelse til på de heri anførte vilkår at udstede warrants for et samlet nominelt beløb på DKK 414.689 til visse medarbejdere samt direktionen. Antallet af warrants tildelt hver enkel person fremgår af bilag til bestyrelsesbeslutningen.

**2 Warrant og Udnyttelsesprisen**

- 2.1 Hver warrant ("Warrant") giver indehaveren af den pågældende Warrant ("Indehaveren") ret (men ikke pligt) til at tegne en aktie á nominelt DKK 1 til EUR 3,60 per aktie á nominelt DKK 1 ("Udnyttelsesprisen"). Udnyttelsesprisen blev reduceret med EUR 0,07 i april 2010, og den gældende udnyttelsespris er EUR 3,53, jf. pkt. 5.1 (iii).

**3 Udnyttelse af Warrant - Udnyttelsesperioder**

- 3.1 Indehaveren har ret til at udnytte sin Warrant inden for hver udnyttelsesperiode ("Udnyttelsesperioden"). Udnyttelsesperioden løber, (i) såfremt Selskabet er børsnoteret, (a) i en periode på 21 dage fra offentliggørelsen af Selskabets kvartals- og halvårsrapport og (b) i en periode på 21 dage fra offentliggørelsen af Selskabets årsregnskabsmeddelelse, og (ii), såfremt Selskabet ikke er børsnoteret, i en periode på 21 dage fra vedtagelsen af Selskabets årsregnskab på Selskabets generalforsamling.
- 3.2 Uanset om andet måtte følge af pkt. 3.1 ovenfor, forudsætter Udnyttelsesperiodens begyndelse opfyldelse af de i pkt. 4 angivne Vilkår.

3.3 Såfremt en Indehaver ønsker at udnytte sin Warrant, skal Indehaveren skriftligt meddele ("Udnyttelsesmeddelelse") dette til Selskabets bestyrelsesformand, idet en sådan Udnyttelsesmeddelelse skal være afgivet af Indehaveren inden for en Udnyttelsesperiode. Udnyttelsesmeddelelsen anses for afgivet af Indehaveren indenfor Udnyttelsesperioden, såfremt Udnyttelsesmeddelelsen blev fremsendt til Selskabets adresse (med attention til bestyrelsesformanden) ved almindelig post, anbefalet brev, fax eller overbragt brev efter påbegyndelse og inden udløb af den pågældende Udnyttelsesperiode. Indehaveren skal i Udnyttelsesmeddelelsen angive, hvor mange Warrants Indehaveren ønsker at udnytte.

3.4 Såfremt Indehaveren ikke indbetaler det fulde tegningsbeløb i overensstemmelse med pkt. 9.1(ii) nedenfor for de aktier, der i henhold til Udnyttelsesmeddelelsen skal tegnes, bortfalder Udnyttelsesmeddelelsen automatisk og bliver uden retskraft.

3.5 Under forudsætning af rettidig afgivelse af Udnyttelsesmeddelelse og under forudsætning af rettidig indbetaling af tegningsbeløbet til Selskabet, er Selskabet forpligtet til at foretage anmeldelse til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen med henblik på registrering af den i konsekvens af Indehaverens udnyttelse af sine Warrants foretagne kapitalforhøjelse, jf. aktieselskabslovens § 36, stk. 3.

**4 Vilkår**

4.1 Warrants er betingede af - og ingen Warrants kan udnyttes inden - opfyldelse af samtlige nedenstående følgende vilkår:

4.1.1 Selskabets offentliggørelse i relation til Selskabets produkt/projekt "ZP10" (Short acting formulation (SA): Phase II study DRI 6012 (3 month treatment) af enten (i) Phase IIB-resultaterne eller (ii) Selskabets endelige opgivelse af sådant produkt/projekt).

4.1.2 Selskabets offentliggørelse i relation til Selskabets produkt/projekt "ZP120" (Study No 05-025: A Phase II, Multi-Center, Randomized, Double-Blind, Flexible Dose Study of ZP120 Administered as I.V. Infusion as Add-On Therapy in Patients with Acute or Sub-Acute Decompensated Chronic Heart Failure NYHA Class III-IV Treated with Furosemide) enten (i) Phase IIB-resultaterne eller (ii) Selskabets endelige opgivelse af sådant produkt/projekt).

- 4.1.3 Selskabets offentliggørelse i relation til Selskabets produkt/projekt "ZP123" (Protocol 3163K1-200-WW. Phase II, Proof of Concept Study, Multi-center, Randomized, Double-Blind, Safety and Efficacy Dose-Ranging Study of GAP-486 in Subjects with Non-sustained Ventricular Tachycardia and Acute Ischemia) enten (i) Phase IIB-resultaterne eller (ii) Selskabets endelige opgivelse af sådant produkt/projekt).
- 4.2 Ved opfyldelse af samtlige de i pkt. 4.1.1 - 4.1.3 ovenfor anførte vilkår skal Selskabet skriftlig meddele Indehaveren herom.
- 5 **Justering af Udnyttelsesprisen, Fremrykkelse af udnyttelsestidspunkt mv.**
- 5.1 Såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om
- (i) forhøjelse af Selskabets aktiekapital til en kurs, som svarer til eller er højere end markedskursen for Selskabets aktier på beslutningstidspunktet,
  - (ii) udstedelse af konvertible gældsbreve til en konverteringskurs, som svarer til eller er højere end markedskursen for Selskabets aktier på beslutningstidspunktet,
  - (iii) udstedelse af nye warrants til en udnyttelsespris, som svarer til eller er højere end markedskursen for Selskabets aktier på beslutningstidspunktet,
  - (iv) Bestemmelsen blev slettet på Selskabets ekstraordinære generalforsamling den 2. november 2010 som følge af, at bemyndigelsen til at udstede warrants blev slettet
  - (v) Bestemmelsen blev slettet på Selskabets ekstraordinære generalforsamling den 2. november 2010 som følge af, at bemyndigelserne til at udstede warrants blev slettet.
- sker der ingen ændring i retsstillingen for den pågældende Warrant.
- 5.2 Såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om
- (i) udstedelse af fondsaktier,
  - (ii) Nedsættelse af Selskabets aktiekapital til dækning af tab, eller
  - (iii) nedsættelse af Selskabets aktiekapital med henblik på oprettelse af en særlig fond i henhold til aktieselskabslovens § 44a, stk. 1, nr. 3,
- skal antallet af aktier, der kan tegnes ved udnyttelse af en sådan Warrant op- eller nedjusteres (i det omfang lovgivningen giver mulighed herfor), således at den pågældende Warrant (enkeltvis eller i forening med andre Warrants ejet af Indehaveren) berettiger Indehaveren til at tegne en forholdsmæssig uændret ejerandel i Selskabet mod indskud af et uændret tegningsbeløb.
- 5.3 Såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om at
- (i) forhøje Selskabets aktiekapital til en kurs, som er lavere end markedskursen for Selskabets aktier på beslutningstidspunktet,
  - (ii) udstede konvertible gældsbreve med en konverteringskurs, som er lavere end markedskursen for Selskabets aktier på beslutningstidspunktet,
  - (iii) udstede nye warrants med en udnyttelsespris, som er lavere end markedskursen for Selskabets aktier på beslutningstidspunktet,
  - (iv) erhverve aktier i Selskabet til en kurs, som er højere end markedskursen for Selskabets aktier på erhvervelsestidspunktet, eller
  - (v) nedsætte Selskabets aktiekapital med et andet end de ovenfor under pkt. 5.2 (ii) og (iii) anførte formål,
- skal Udnyttelsesprisen og/eller det antal aktier, som kan tegnes i henhold til den pågældende Warrant op- eller nedjusteres (i det omfang lovgivningen giver mulighed herfor), således at Indehaveren kompenseres for den udvanding, om nogen, af værdien af den pågældende Warrant, som den pågældende beslutning måtte medføre.
- 5.4 Uanset om andet måtte følge af pkt. 3.2, såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om opløsning af Selskabet ved
- (i) fusion, eller
  - (ii) solvent likvidation
- er Selskabet berettiget og forpligtet til at fremrykke udnyttelsestidspunktet for en sådan Warrant ved at afgive en skriftlig meddelelse med en frist på to



uger til Indehaveren om at udnytte den pågældende Warrant inden beslutningen om at opløse Selskabet får retsvirkning. Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med den i pkt. 3.3 angivne procedure. Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 2 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller kompensation til Indehaveren på tidspunktet hvor beslutningen om at opløse Selskabet får retsvirkning.

**5.5** Såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om spaltning af Selskabet, skal Indehaveren modtage warrants af en tilsvarende værdi i den juridiske enhed, som Indehaveren efter spaltningen er ansat i eller på anden vis knyttet til. Såfremt Indehaveren umiddelbart forud for spaltningen ikke er ansat i Selskabet, men fortsat beholder den pågældende Warrant, skal Indehaveren modtage Warrants i de af spaltningen følgende juridiske enheder, hvis samlede værdi skal svare til værdien af Indehaverens Warrants forud for spaltningen, pro rata i forhold til spaltningforholdet.

**5.6** Såfremt - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - Selskabet eller en væsentlig del af Selskabets virksomhed og aktiver sælges til tredjemand ("Aktivsalg"), er Selskabet, uanset om andet måtte følge af pkt. 3.2, berettiget - men ikke forpligtet - til at fremrykke udnyttelsestidspunktet for en sådan Warrant ved at afgive en skriftlig meddelelse til Indehaveren om at udnytte den pågældende Warrant inden for 2 (to) uger. Meddelelsen skal afgives til Indehaveren senest 3 (tre) måneder efter gennemførelsen af Aktivsalget. Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med den i pkt. 3.3 anførte procedure. Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 2 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, og/eller kompensation til Indehaveren.

**5.7** Såfremt en aktionær i Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - opnår en kontrollerende indflydelse i Selskabet, således som defineret i aktieselskabslovens § 2 (enkeltvis eller i forening med en eller flere enheder, som kontrollerer, er kontrolleret af eller under fælles kontrol med sådan aktionær) ("Ejerskifte"), er Selskabet, uanset om andet måtte følge af pkt. 3.2, berettiget - men ikke forpligtet - til at fremrykke udnyttelsestidspunktet for den pågældende Warrant ved at afgive en skriftlig meddelelse til Indehaveren om at ud-

nytte den pågældende Warrant inden for 2 (to) uger. Meddelelsen skal afgives til Indehaveren senest 3 (tre) måneder efter, at Ejerskiftet er gennemført. Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med de i pkt. 3.3 angivne procedurer. Enhver Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 2 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller kompensation til Indehaveren.

**5.8** Selskabets notering på en fondsbørs skal ikke medføre nogen justering eller fremrykkelse af udnyttelsestidspunktet for nogen Warrant.

**5.9** Såfremt Selskabet er noteret på en fondsbørs, giver en efterfølgende afnotering af Selskabet, uanset om andet måtte følge af pkt. 3.2, Selskabet ret - men ikke pligt - til at fremrykke udnyttelsestidspunktet for en Warrant ved at afgive en skriftlig meddelelse til Indehaveren om at udnytte den pågældende Warrant inden for 2 (to) uger. Meddelelse skal afgives til Indehaveren senest 3 (tre) måneder efter, at afnoteringen er sket. Indehaverens Udnyttelsesmeddelelse skal afgives i overensstemmelse med den under pkt. 3.3 anførte procedure. Enhver del af den pågældende Warrant, som ikke er udnyttet af Indehaveren inden udløbet af fristen på 2 uger til at give meddelelse, bortfalder automatisk uden yderligere meddelelse, vederlag og/eller kompensation til Indehaveren.

**5.10** Såfremt Selskabet - i tiden indtil udnyttelse af en Warrant - træffer beslutning om ændring af Selskabets kapitalstruktur på anden vis end forudsat i pkt. 5.1 - 5.9, og forudsat at en sådan ændring medfører en udvanding af værdien af den pågældende Warrant, skal tegningskursen og/eller antallet af aktier, som kan tegnes i henhold til den pågældende Warrant justeres (i det omfang lovgivningen giver mulighed herfor), således at Indehaveren kompenseres for den udvanding, om nogen, af værdien af den pågældende Warrant, som den pågældende beslutning måtte medføre.

**5.11** Såfremt Selskabet træffer beslutning om at gennemføre nogen af de i henholdsvis pkt. 5.2, 5.3, 5.5 og 5.10 anførte ændringer, skal Selskabets bestyrelse anmode Selskabets revisor om en redegørelse for (a) om en justering af Udnyttelsesprisen og/eller antallet af aktier, som kan tegnes i henhold til den pågældende Warrant er påkrævet i henhold til sådanne bestemmelser, og (b), såfremt sådan bestemmelse foreskriver en justering, karakteren og omfanget af sådan justering. Selska-

bet skal straks efter modtagelse af revisors redegørelse udlevere en kopi heraf til Indehaveren. Konklusionen i revisors redegørelse er bindende for Selskabet og Indehaveren og kan ikke gøres til genstand for indsigelser eller tvist, herunder men ikke begrænset til i henhold til pkt. 13.

## 6 Differenceafregning ved kontant betaling

6.1 Selskabet er berettiget til - efter en Indehavers udnyttelse af en Warrant - at kræve differenceafregning ved kontant betaling af nettoværdien af den pågældende Warrant. I så fald (a) skal Indehaveren modtage et kontant beløb fra Selskabet for hver Warrant med en nominel værdi på DKK 1,00 for et beløb svarende til (i) markedsværdien for én aktie i Selskabet med fradrag af (ii) Udnyttelsesprisen for den pågældende Warrant, og (b) Indehaveren skal overdrage den pågældende Warrant til Selskabet uden nogen yderligere modydelse (og det præciseres, at Indehaveren i så fald ikke er berettiget til at modtage aktier i Selskabet efter udnyttelse af den pågældende Warrant).

6.2 Såfremt Selskabet ikke er noteret på en fondsbørs, forudsætter Indehaverens forpligtelse til at modtage kontant differenceafregning i overensstemmelse med pkt. 6.1, at Indehaveren indhenter fornøden fritagelse for betaling af udbytteskat af afståelsessummen. Indehaveren er forpligtet til på Selskabets anmodning at ansøge om sådan skattefritagelse.

## 7 Opsigelse af Ansættelsesforholdet

7.1 I tilfælde af at Indehaveren opsiges sit ansættelsesforhold, eller i tilfælde af at Selskabet opsiges Indehaveren, bortfalder samtlige af den pågældende Indehavers ikke-udnyttede Warrant automatisk.

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

- (i) ansættelsesforholdet opsiges, som følge af at Indehaveren (a) når den af Selskabet til enhver tid fastsatte pensionsalder eller (b) bliver berettiget til folkepension, eller
- (ii) ansættelsesforholdets ophør som følge af Indehaverens død, eller
- (iii) Indehaverens opsigelse af ansættelsesforholdet som følge af Selskabets grove misligholdelse af ansættelsesforholdet, eller

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

## 8 Vederlag for Warrant

8.1 Indehaveren skal ikke betale noget vederlag for den pågældende Warrant.

## 9 Vilkår for Aktierne

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

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

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

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

I tilfælde af ændring af Selskabets vedtægter forud for udnyttelse af en Warrant, skal sådanne eventuelle ændrede rettigheder og forpligtelser gælde for



den pågældende Warrant samt for samtlige aktier tegnet i forbindelse med udnyttelsen af en Warrant.

## 10 Aktionæroverenskomst

10.1 Indehaveren og Selskabet har i forbindelse med Selskabets oprindelige tildeling og Indehaverens oprindelige tegning af denne Warrant indgået en aktionæroverenskomst.

10.2 Aktionæroverenskomsten ophører automatisk ved en notering af Selskabets aktier på en fondsbørs.

## 11 Omsættelighed af den pågældende Warrant

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

## 12 Bortfald af den pågældende Warrant

12.1 Den pågældende Warrant bortfalder automatisk og uden yderligere meddelelse, vederlag eller kompensation til Indehaveren på det tidligste af følgende tidspunkter (i) 3 (tre) år efter Indehaverens modtagelse af den under pkt. 4.2 nævnte meddelelse eller (ii) 10 (ti) år efter Indehaverens tegning af den pågældende Warrant.

## 13 Voldgift og lovvalg

13.1 Enhver tvist, der opstår som følge af eller i forbindelse med den pågældende Warrant og/eller dette bilag 8.5, skal afgøres i overensstemmelse med Reglerne for Behandling af Sager ved Det Danske Voldgiftsinstitut (Danish Arbitration). Voldgiftsretten skal bestå af 3 voldgiftsmænd, som alle udpeges af Voldgiftsinstituttet.

13.2 Den pågældende Warrant og/eller dette bilag 8.5 er undergivet og skal fortolkes i overensstemmelse med dansk ret, bortset fra de danske regler om lovvalg.

## 14 Omkostninger

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

## 15 Beskatning af Indehaveren

15.1 I det omfang det er muligt, skal den pågældende Warrant være underlagt ligningslovens § 28.

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

# Regnskabsoplysninger

## INDHOLDSFORTEGNELSE TIL KONSOLIDEREDE REGNSKABSOPLYSNINGER

---

<b>Indledning til regnskabsoplysninger .....</b>	<b>F-2</b>
<b>Referencer til tidligere aflagte årsrapporter .....</b>	<b>F-3</b>
<b>Revideret koncernregnskab for 2009 med sammenligningstal for 2008 udarbejdet i overensstemmelse med IFRS</b>	
Ledelsespåtegning .....	F-5
Den uafhængige revisors påtegning .....	F-6
Konsolideret resultatopgørelse .....	F-7
Konsolideret totalindkomstopgørelse.....	F-7
Konsolideret balance .....	F-8
Konsolideret egenkapitalopgørelse.....	F-10
Konsolideret pengestrømsopgørelse.....	F-11
Noter .....	F-12
<b>Urevideret sammendraget koncernregnskab for perioden 1. januar - 30 september 2010 med sammenligningstal for perioden 1. januar - 30. september 2009 udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34</b>	
Ledelsespåtegning .....	F-28
Den uafhængige revisors erklæring .....	F-29
Konsolideret resultatopgørelse .....	F-30
Konsolideret totalindkomstopgørelse.....	F-30
Konsolideret balance .....	F-31
Konsolideret egenkapitalopgørelse.....	F-33
Konsolideret pengestrømsopgørelse.....	F-34
Noter .....	F-35



## Indledning til regnskabsmæssige oplysninger

I det følgende er præsenteret historisk finansiel information for Zealand Pharma.

Det reviderede koncernregnskab for 2009 med sammenligningstal for 2008 er udarbejdet efter International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU, mens det ureviderede sammendragne koncernregnskab for perioden 1. januar - 30. september 2010 med sammenligningstal for perioden 1. januar - 30. september 2009 er udarbejdet efter IAS 34.

*Revideret koncernregnskab for 2009 med sammenligningstal for 2008 udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU.*

Koncernregnskabet for 2009 med sammenligningstal for 2008 er udarbejdet efter International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU.

De af bestyrelse og direktion aflagte årsrapporter for 2009 og 2008 er revideret. Den uafhængige revisors påtegning er uden forhold og supplerende oplysninger. For så vidt angår de offentliggjorte årsrapporter for 2009, 2008 og 2007

henledes opmærksomheden på, at regnskabsdelen i disse årsrapporter er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for mellemstore klasse C virksomheder. I forbindelse med overgang til regnskabsaflæggelse efter IFRS er den anvendte regnskabspraksis ændret som beskrevet i note 1 til det efterfølgende koncernregnskab for 2009 med sammenligningstal for 2008.

*Urevideret sammendraget koncernregnskab for perioden 1. januar - 30. september 2010 med sammenligningstal for perioden 1. januar - 30. september 2009 udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34*

Det sammendragne koncernregnskab for perioden 1. januar - 30. september 2010 med sammenligningstal for perioden 1. januar - 30. september 2009 er udarbejdet efter IAS 34 "Interim Financial Reporting" som godkendt af EU.

Zealand Pharma' uafhængige revisor har foretaget gennemgang af det sammendragne koncernregnskab for perioden 1. januar - 30. september 2010 sammenligningstal for perioden 1. januar - 30. september 2009.



## Referencer til tidligere aflagte årsrapporter

De yderligere historiske reviderede konsoliderede oplysninger, der udtrykkeligt er anført i nedenstående tabel, er indarbejdet ved henvisning i Prospektet jf. § 18 i Prospektbekendtgørelsen. Direkte og indirekte henvisninger i årsrapporterne til andre dokumenter eller hjemmesider er ikke indarbejdet ved henvisning og udgør ikke en del af Prospektet. Potentielle investorer bør antage, at oplysningerne i Prospektet samt de oplysninger, som selskabet indarbejder ved henvisning, alene er korrekte pr. datoen for de respektive dokumenters egen datering.

Selskabets virksomhed, finansielle stilling, pengestrømme og resultater kan have ændret sig siden disse datoer. Potentielle investorer opfordres således til at læse oplysningerne i form af henvisninger i lyset af de forbehold, der er angivet i afsnittet "Del I - Selskabsoplysninger - Resultatforventninger til regnskabsperioden 1. oktober - 31. december 2010" og i afsnittet "Risikofaktorer".

De offentliggjorte årsrapporter for 2009, 2008 og 2007 indeholder ledelsesberetning, årsregnskab for moder og koncern samt noter hertil, det skal bemærkes at de offentliggjorte

årsregnskaber er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for mellemstore klasse C virksomheder. Den uafhængige revisors påtegning på årsrapporten for 2009, dateret 25. februar 2010, og årsrapporten for 2008, dateret 26. februar 2009 samt årsrapporten for 2007, dateret 28. februar 2008 er uden forbehold og supplerende oplysninger.

I forbindelse med selskabets overgang til regnskabsaflægelse efter IFRS er den anvendte regnskabspraksis ændret, som nærmere beskrevet i note 1 til koncernregnskabet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009 med sammenligningstal for 2008. Som følge heraf er koncernregnskabstallene i de offentliggjorte årsrapporter for 2009 og 2008 ikke sammenlignelige med efterfølgende koncernregnskab aflagt i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU.

Oplysningerne i de offentliggjorte historiske årsrapporter for 2009, 2008 samt 2007 er indarbejdet i dette Prospekt ved nedenstående referencetabel samt fremlagt til gennemsyn på Selskabets adresse, Smedeland 36, 2600 Glostrup, Danmark

### Oplysningselementer

Reference til sidenumre  
i årsrapporterne

#### **Zealand Pharma - Årsrapport 2009**

(aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven)

Ledelsesberetning .....	side 4-24
Ledelsespåtegning .....	side 25
Den uafhængige revisors påtegning .....	side 26

#### **Zealand Pharma - Årsrapport 2008**

(aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven)

Ledelsesberetning .....	side 6-24
Ledelsespåtegning .....	side 25
Den uafhængige revisors påtegning .....	side 26

#### **Zealand Pharma - Årsrapport 2007**

(aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven)

Ledelsesberetning .....	side 3-19
Ledelsespåtegning .....	side 20
Den uafhængige revisors påtegning .....	side 21
Anvendt regnskabspraksis .....	side 22
Resultatopgørelse (koncern og moder) .....	side 27
Balance (koncern og moder) .....	side 28
Pengestrømsopgørelse (koncern og moder) .....	side 30
Egenkapitalopgørelse .....	side 30
Noter til årsregnskabet (koncern og moder) .....	side 30



## Revideret koncernregnskab for 2009 med sammenligningstal for 2008 udarbejdet i overensstemmelse med IFRS

# Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt koncernregnskabet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009 for Zealand Pharma A/S med sammenligningstal for 2008. Koncernregnskabet er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU.

Efter vores opfattelse giver koncernregnskabet et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 med sammenligningstal pr. 31. december 2008 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009 med sammenligningstal for 2008.

Glostrup, 3. november 2010

## Direktion

David Horn Solomon  
Administrerende direktør

Mats Blom  
Økonomidirektør

Christian Grøndahl  
Forskningsdirektør

John Hyttel  
Fagdirektør

## Bestyrelse

Daniël Jan Ellens  
Formand

Peter James Arthur Benson  
Næstformand

Alain Munoz  
Bestyrelsesmedlem

Christian Herskind  
Bestyrelsesmedlem

Florian Nicolas Christian Reinaud  
Bestyrelsesmedlem

Christian Thorkildsen  
Bestyrelsesmedlem  
(Medarbejdervalgt)

Helle Størum  
Bestyrelsesmedlem  
(Medarbejdervalgt)



# Den uafhængige revisors påtegning

## Til læserne af dette prospekt

Vi har revideret koncernregnskabet for Zealand Pharma A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009 med sammenligningstal for 2008, omfattende resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter. Koncernregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU.

## Ledelsens ansvar for koncernregnskabet

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

## Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at koncernregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation. En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i koncernregnskabet. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af et koncernregnskab, der giver et retvisende billede med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af den samlede præsentation af koncernregnskabet. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

## Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 med sammenligningstal for 2008 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009 med sammenligningstal for 2008 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU.

København, 3. november 2010

## Grant Thornton

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Per H. Jensen  
Statsautoriseret revisor

Ole Fabricius  
Statsautoriseret revisor

## Konsolideret resultatopgørelse

	Note	1/1 - 31/12 2009 (DKK '000)	1/1 - 31/12 2008 (DKK '000)
<b>Omsætning</b>	<b>2</b>	<b>25.319</b>	<b>56.262</b>
Forsknings- og udviklingsomkostninger		-93.121	-87.919
Administrationsomkostninger		-16.735	-15.812
Andre driftsindtægter	3	3.971	120
<b>Resultat af primær drift</b>		<b>-80.566</b>	<b>-47.349</b>
Finansielle indtægter	4	4.319	11.214
Finansielle omkostninger	5	-104	-257
<b>Resultat før skat</b>		<b>-76.351</b>	<b>-36.392</b>
Skat af året resultat	6	0	0
<b>Årets resultat</b>		<b>-76.351</b>	<b>-36.392</b>
<b>Resultat pr. aktie</b>			
Aktuelt og udvandet	17	-4,45	-2,12

## Konsolideret totalindkomstopgørelse

	1/1 - 31/12 2009 (DKK '000)	1/1 - 31/12 2008 (DKK '000)
<b>Årets resultat</b>	<b>-76.351</b>	<b>-36.392</b>
Anden totalindkomst	0	0
<b>Totalindkomst</b>	<b>-76.351</b>	<b>-36.392</b>



## Konsolideret balance

	Note	31/12 2009 (DKK '000)	31/12 2008 (DKK '000)
<b>Aktiver</b>			
Produktionsanlæg og maskiner	7	8.361	7.957
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	7	156	394
Indretning af lejede lokaler	7	1.109	1.387
Deposita	8	2.386	2.348
Andre investeringer		2	2
<b>Langfristede aktiver i alt</b>		<b>12.014</b>	<b>12.088</b>
Andre kortfristede finansielle aktiver		1.034	2.397
Periodeafgrænsningsposter		1.013	1.078
Likvide beholdninger		144.617	209.681
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>		<b>146.664</b>	<b>213.156</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>158.678</b>	<b>225.244</b>

## Konsolideret balance

	Note	31/12 2009	31/12 2008
		(DKK '000)	(DKK '000)
<b>Passiver</b>			
Aktiekapital		17.682	17.682
Overført resultat		115.242	190.952
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>132.924</b>	<b>208.634</b>
Leverandører af varer og tjenesteydelser		3.515	7.532
Anden gæld		22.239	9.078
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>		<b>25.754</b>	<b>16.610</b>
<b>Gældsforpligtelser i alt</b>		<b>25.754</b>	<b>16.610</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>158.678</b>	<b>225.244</b>
Anvendt regnskabspraksis	1		
Egne aktier	9		
Eventualaktiver	10		
Eventualforpligtelser	11		
Oplysning om beskæftigede og vederlag	12		
Finansielle risici	13		
Nærtstående parter	14		
Aktuelt og udvandet resultat pr. aktie	17		
Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor	18		



## Konsolideret egenkapitalopgørelse

	Aktiekapital (DKK '000)	Overført resultat (DKK '000)	I alt (DKK '000)
<b>Egenkapital 1. januar 2008</b>	<b>17.682</b>	<b>224.684</b>	<b>242.366</b>
Aktiebaseret vederlæggelse		2.660	2.660
Totalindkomst for året		-36.392	-36.392
<b>Egenkapital 31. december 2008</b>	<b>17.682</b>	<b>190.952</b>	<b>208.634</b>
<b>Egenkapital 1. januar 2009</b>	<b>17.682</b>	<b>190.952</b>	<b>208.634</b>
Aktiebaseret vederlæggelse		641	641
Totalindkomst for året		-76.351	-76.351
<b>Egenkapital 31. december 2009</b>	<b>17.682</b>	<b>115.242</b>	<b>132.924</b>

	Ændringer i aktiekapital (DKK '000)
Aktiekapital 1. januar 2005	2.633
Kapitalforhøjelse, 7. januar 2005	2.768
Kapitalforhøjelse, 17. februar 2005	1.806
Kapitalforhøjelse, 1. september 2005	3.659
Kapitalforhøjelse, 11. november 2005	1.136
Kapitalforhøjelse, 5. september 2006	5.680
<b>Aktiekapital 31. december 2009</b>	<b>17.682</b>

Aktiekapitalen bestod pr. 31. december 2009 af 17.682.069 ordinære aktier med en nominal værdi på DKK 1.

Aktierne er opdelt i fire klasser:

A-aktier	1.496.787
B-aktier	3.186.021
C-aktier	7.319.064
D-aktier	5.680.197
	<b>17.682.069</b>

I tilfælde af likvidation eller afvikling af selskabet eller trade sale af selskabets aktier, har hver B, C og D-aktie særlige rettigheder. Provenu fra trade sale eller overskydende midler efter selskabets afvikling udbetales til D-, C- og B-aktionærer i henhold til likvidations- eller fortrinsretten, der knytter sig til hver aktie, før den forholdsmæssige betaling til alle aktionærer finder sted.

### Warrants

Ved finansieringsrunden den 5. september 2006 blev der udstedt 56.801.970 D-warrants med ret til at tegne nye D-aktier i selskabet til en nominal værdi op til DKK 56.801.970.



## Konsolideret pengestrømsopgørelse

	Note	1/1 - 31/12 2009	1/1 - 31/12 2008
		(DKK '000)	(DKK '000)
Årets resultat		-76.351	-36.392
Reguleringer	15	112	-5.022
Ændringer i driftskapitalen	16	9.714	968
<b>Pengestrømme fra drift før finansielle poster</b>		<b>-66.525</b>	<b>-40.446</b>
Finansielle indtægter		5.178	11.899
Finansielle omkostninger		-105	-75
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>		<b>-61.452</b>	<b>-28.622</b>
Ændringer i deposita		-38	-96
Køb af materielle anlægsaktiver		-3.574	-3.372
<b>Pengestrømme fra investeringsaktiviteter</b>		<b>-3.612</b>	<b>-3.468</b>
Afdrag på langfristede gældsforpligtelser		0	-6.301
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter</b>		<b>0</b>	<b>-6.301</b>
<b>Ændringer i likvider</b>		<b>-65.064</b>	<b>-38.391</b>
Likvider 1. januar		209.681	246.299
Valutakursregulering		0	1.773
<b>Likvider 31. december</b>		<b>144.617</b>	<b>209.681</b>



## Noter

### NOTE 1 - ANVENDT REGSKABSPRAKSIS

Koncernregnskabet for 2009 er udarbejdet i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU.

Koncernregnskabet er det første regnskab udarbejdet i overensstemmelse med IFRS. IFRS 1 førstegangsanvendelse af IFRS er anvendt ved overgangen.

#### Ændringer i anvendt regnskabspraksis

Som følge af overgangen til IFRS er anvendt regnskabspraksis ændret.

I overensstemmelse med IFRS 1 er åbningsbalancen pr. 1. januar 2008 og sammenligningstallene for 2008 udarbejdet i overensstemmelse med IFRS/IAS'er og IFRIC'er, der er obligatoriske pr. 1. januar 2009.

Åbningsbalancen pr. 1. januar 2008 er udarbejdet, som om IFRS altid har været anvendt.

#### Effekt af ændringer i regnskabspraksis

Den regnskabsmæssige effekt af overgangen til IFRS kan specificeres således:

	2009 (DKK'000)	2008 (DKK'000)
Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse før ændringer	-75.710	-33.732
Ændringer	-641	-2.660
Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse efter ændringer (IFRS)	-76.351	-36.392
Egenkapital før ændringer	132.924	208.634
Ændringer - totalindkomstopgørelse	-641	-2.660
Ændringer - egenkapitalposter	641	2.660
Egenkapital efter ændringer (IFRS)	132.924	208.634

Overgangen til IFRS medfører ikke ændringer i egenkapitalopgørelsen pr. 1. januar 2008 eller pengestrømsopgørelsen for 2009 og 2008.

Ændringer i indregning og måling ved overgang til IFRS vedrører aktiebaserede vederlæggelsesordninger. I henhold til IFRS 2 skal virksomheder indregne aktiebaseret vederlæggelse i årsregnskabet, herunder transaktioner med medarbejdere eller øvrige parter, som skal afregnes kontant, i andre aktiver eller i virksomhedens egenkapitalinstrumenter. Zealand Pharma skal som følge heraf indregne omkostninger relateret til aktiebaserede transaktioner i resultatopgørelsen.

Endelig har overgangen påvirket præsentationen og omfanget af oplysninger i noterne.

### Nye internationale regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag

Zealand Pharma anvender alle nye som ændrende internationale regnskabsstandarder (IFRS/IAS) og fortolkningsbidrag (IFRICs) godkendt af EU, som er obligatoriske for regnskabsperioder begyndende 1. januar 2009.

The International Accounting Standard Board (IASB) har udstedt en række ændringer til regnskabsstandarderne samt nye fortolkningsbidrag (IFRICs), hvoraf nogle er godkendt af EU og gældende fra 1. januar 2010, mens andre endnu ikke er godkendt af EU. Selskabet vurderer at ingen af de nye standarder forventes at få væsentlig indvirkning på den fremtidige regnskabsaflæggelse. Implementeringen forventes dog at påvirke præsentationen herunder omfanget og oplysninger i noterne.

#### Indregning og måling

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. I resultatopgørelsen indregnes ligeledes alle omkostninger, herunder afskrivninger og nedskrivninger.

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

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

Ved første indregning måles ikke-finansielle aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Visse finansielle aktiver og forpligtelser måles efter første indregning til amortiseret kostpris, hvorved der indregnes en konstant effektiv rente over løbetiden. Amortiseret kostpris opgøres som det beløb instrumentet første gang blev målt til med fradrag af eventuelle afdrag samt tillæg/fradrag af den akkumulerede amortisering af forskellen mellem det oprindelige beløb og nominelt beløb. Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige tab og risici, der fremkommer inden årsrapporten for Zealand Pharma aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

Den regnskabsmæssige værdi af immaterielle og materielle anlægsaktiver gennemgås årligt for at afgøre, om der er indikation på værdiforringelse ud over det, som udtrykkes ved normal afskrivning. Hvis dette er tilfældet, foretages nedskrivning til den lavere genindvindingsværdi.

#### Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet Zealand Pharma og koncernselskaber, hvis finans- og driftspolitik

Zealand Pharma har beføjelser til at fastlægge, hvilket normalt er gældende for en ejerandel på mere end halvdelen af stemmerettighederne.

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af regnskaber for modervirksomheden Zealand Pharma og dens dattervirksomhed i overensstemmelse med den regnskabspraksis, der er gældende for koncernen. Ved konsolideringen foretages eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebessidelser, interne mellemværender og udbytter samt fortjeneste og tab ved dispositioner mellem de konsoliderede virksomheder. Urealiserede tab elimineres på samme måde som urealiserede fortjenester, i det omfang der ikke er et nedskrivningsbehov.

Kapitalandele i dattervirksomheder udlignes med den forholdsmæssige andel af dattervirksomhedernes identificerbare nettoaktiver og indregnede eventualforpligtelser pr. overtagelsesdagen.

#### **Omregning af fremmed valuta**

Årsrapporten aflægges i DKK\*000.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs.

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post.

Hvis valutapositioner anses for sikring af fremtidige pengestrømme, indregnes værdireguleringerne direkte på egenkapitalen.

Tilgodehavender, forpligtelser og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, måles til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller forpligtelsens opståen indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Anlægsaktiver, der er købt i fremmed valuta, måles til kursen på transaktionsdagen.

#### **Afledte finansielle instrumenter**

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indregnes under andre tilgodehavender henholdsvis anden gæld.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder kriterierne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse.

Ændringer i den del af dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af fremtidige betalingsstrømme, og som effektivt sikrer ændringer i værdien af det sikrede, indregnes i anden totalindkomst. Når den sikrede transaktion realiseres, overføres gevinst eller tab vedrørende sådanne sikringstransaktioner fra anden total indkomst og indregnes i samme regnskabspost som det sikrede.

For afledte finansielle instrumenter, som ikke opfylder betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, indregnes ændringer i dagsværdi løbende i resultatopgørelsen under finansielle poster.

#### **Resultatopgørelsen**

Resultatopgørelsen er funktionsopdelt.

#### **Nettoomsætning**

Nettoomsætning omfatter milepælsbetalinger og andre indtægter fra samarbejdsaftaler. Omsætning indregnes, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, og disse økonomiske fordele kan måles pålideligt.

Indtjeningen fra aftaler med flere elementer, hvor de enkelte elementer ikke kan adskilles, indregnes over aftaleperioden. Indregningen kræver endvidere, at alle væsentlige risici og fordele knyttet til ejerskab af de varer eller serviceydelser, der er inkluderet i transaktionen, er overført til køber.

Hvis ikke alle væsentlige risici og fordele er overført, indregnes omsætningen som periodeafgrænsningsposter, indtil alle elementer i transaktionen er gennemført.

#### **Administrationsomkostninger**

Administrationsomkostninger omfatter omkostninger til det administrative personale samt forretningsudviklingspersonale, kontorlokaler, operationelle leasingaftaler etc. Indirekte omkostninger (som f.eks. leasing) er indregnet under administrationsomkostninger på baggrund af antallet af ansatte involveret i administration og forretningsudvikling.

#### **Andre driftsindtægter**

Andre driftsindtægter indeholder regnskabsposter af sekundær karakter inklusive tilskud til forsknings- og udviklingsprojekter.

#### **Forsknings- og udviklingsomkostninger**

Forsknings- og udviklingsomkostninger indeholder lønninger og gager, bidrag til pensionsordninger og andre udgifter, inklusive omkostninger til patentaktiviteter samt ned- og afskrivninger, afholdt i forbindelse med selskabets forsknings- og udviklingsprojekter. Alle omkostninger der vedrører forskningsaktiviteter, er omkostningsført i takt med, at de er afholdt.



Udviklingsomkostninger indeholder lønninger og gager, bidrag til pensionsordninger og andre udgifter, inklusive ned- og afskrivninger afholdt i forbindelse med selskabets udviklingsaktiviteter.

Aktivering forudsætter at udviklingen af teknologien eller produktet, efter koncernens opfattelse er tilendebragt, at alle nødvendige offentlige registrerings- og markedsføringsgodkendelser er modtaget, samt at omkostninger kan måles pålideligt. Derudover skal det fastslås at teknologien eller produktet kan markedsføres, og at den fremtidige indtjening fra produktet kan dække, ikke kun produktions-, salgs- og administrationsomkostninger, men også udviklingsomkostninger.

#### Offentlige tilskud

Offentlige tilskud indregnes, når endelig og bindende ret til tilskuddet er opnået. Offentlige tilskud indregnes under andre driftsindtægter, da tilskuddene anses for refusion af afholdte omkostninger. Tilskud til investeringer modregnes i anskaffelsespris. Eventuelle betingede tilbagebetalingsforpligtelser relateret til de modtagne tilskud oplyses i note til årsregnskabet som eventualforpligtelser.

#### Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Finansielle poster omfatter renteindtægter og -omkostninger, realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab vedrørende gæld og transaktioner i fremmed valuta samt amortisering af lån, herunder låneomkostninger.

#### Skat af årets resultat

Skat af årets resultat sammensætter sig af aktuel skat samt ændringer i den opgjorte udskudte skat og indregnes i resultatopgørelsen med den del af skatten, som kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til poster direkte på egenkapitalen.

Moderselskabet og den danske dattervirksomhed er sambeskattede. Den danske selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede danske selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster. Moderselskabet fungerer som administrationselskab for sambeskatningskredsen, således at moderselskabet forestår afregning af skatter m.v. til de danske skattemyndigheder.

#### Segmentoplysninger

Hele virksomheden ledes af et ledelsesteam, som rapporterer til den administrerende direktør. Der er ikke identificeret separate forretningsområder eller separate forretningsenheder i forbindelse med produktkandidater eller geografiske markeder. Som følge heraf er der ikke foretaget segmentrapportering vedrørende forretningsområder eller geografiske områder.

## BALANCEN

#### Licenser og rettigheder

Erhvervede immaterielle rettigheder i form af patenter, licenser og andre rettigheder, inklusive rettigheder erhvervet i forbindelse med overtagelse af dattervirksomheder, måles til kostpris fratrukket akkumulerede afskrivninger og nedskrivninger, og amortiseres lineært over den forventede økonomiske levetid.

#### Materielle anlægsaktiver

Produktionsanlæg og maskiner, andre anlæg, driftsmateriel og inventar og indretning af lejede lokaler måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger.

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug.

Afskrivningsgrundlaget er kostprisen med fradrag af skønnet scrapværdi ved udløb af forventet brugperiode. Der foretages lineære afskrivninger baseret på følgende vurdering af aktivernes forventede brugstider:

- Indretning af lejede lokaler 5 år
- Produktionsanlæg og maskiner 5 år
- Andre anlæg, driftsmateriel og inventar 3-5 år

Fortjeneste eller tab ved afhændelse af materielle anlægsaktiver opgøres som forskellen mellem salgspris med fradrag af salgsomkostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet. Fortjeneste eller tab indregnes i resultatopgørelsen under afskrivninger.

#### Nedskrivning af anlægsaktiver

Den regnskabsmæssige værdi af immaterielle, materielle og finansielle anlægsaktiver gennemgås for værdiforringelser, når begivenheder eller ændrede forhold indikerer, at den regnskabsmæssige værdi måske ikke er genindvindelig. Såfremt der forekommer en sådan indikation, foretages en nedskrivningstest. Der foretages nedskrivning med det beløb, hvormed den regnskabsmæssige værdi overstiger aktivets genindvindingsværdi, som er den højeste værdi af kapitalværdien og nettosalgsværdien. For at vurdere værdiforringelsen grupperes aktiverne på den mindste identificerbare gruppe af aktiver, der frembringer pengestrømme (pengestrømsfrembringende enheder). Nedskrivninger indregnes i resultatopgørelsen under samme poster som de tilhørende afskrivninger.

#### Finansielle aktiver

Finansielle aktiver omfatter likvider og finansielle instrumenter. Finansielle instrumenter, bortset fra sikringsinstrumenter, kan opdeles i følgende kategorier: lån og tilgodehavender, finansielle aktiver indregnet til dagsværdi med værdiregulering over resultatopgørelsen, finansielle aktiver der er disponible for salg og holde-til-udløb investeringer. Finansielle aktiver

klassificeres under de forskellige kategorier af ledelsen i forbindelse med den første indregning, afhængig af formålet med den pågældende investering.

Klassifikationen af finansielle aktiver revurderes ved hvert rapporteringstidspunkt hvor muligheden for valg af klassifikation eller regnskabsmæssig behandling er mulig.

Alle finansielle aktiver indregnes på handelsdatoen. Alle finansielle aktiver der ikke er klassificeret som dagsværdi med værdiregulering over resultatopgørelsen måles ved første indregning til dagsværdi med tillæg af transaktionsomkostninger.

Lån og tilgodehavender er ikke-afledte finansielle instrumenter med faste eller bestemmelige betalinger, som ikke er noteret på et aktivt marked. Lån og tilgodehavender måles efterfølgende til amortiseret kostpris ved brug af den effektive rentes metode, med fradrag for hensættelse til nedskrivning. Ændringer i værdien indregnes i resultatopgørelsen.

Der indregnes en nedskrivning af et tilgodehavende, når der er modtaget dokumentation for at selskabet ikke vil være i stand til at inddrive alle udeståender i henhold til de oprindelige vilkår for tilgodehavendet. Nedskrivningen bestemmes som forskellen mellem aktivets regnskabsmæssige værdi og nutidsværdien af de forventede fremtidige pengestrømme.

#### **Leasingkontrakter**

Alle leasingkontrakter betragtes som operationel leasing. Ydelser i forbindelse med operationel leasing og øvrige lejeaftaler indregnes i resultatopgørelsen over kontraktens løbetid. Selskabets samlede forpligtelse vedrørende operationelle leasing- og lejeaftaler oplyses under eventualposter m.v.

#### **Egne aktier**

Købs- og salgspriser samt udbytte fra egne aktier indregnes direkte under overført resultat på egenkapitalen. Kapitalnedsættelse som følge af annullering af egne aktier reducerer aktiekapitalen med et beløb svarende til den nominelle værdi af aktierne.

Provenu ved salg af egne aktier henholdsvis udstedelse af aktier i forbindelse med udnyttelse af aktieoptioner eller medarbejderaktier, indregnes direkte på egenkapitalen.

#### **Periodeafgrænsningsposter**

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår.

#### **Skyldig skat og udskudt skat**

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt for betalte acontoskatter.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gældsmedode af midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. I de tilfælde, f.eks. vedrørende aktier, hvor opgørelse af skatteværdien kan foretages efter alternative beskatningsregler, måles udskudt skat på grundlag af den planlagte anvendelse af aktivet henholdsvis afvikling af forpligtelsen.

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

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen. For 2009 anvendes en skattesats på 25%.

#### **Gældsforpligtigelser**

Finansielle gældsforpligtigelser indregnes ved lånoptagelse til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles de finansielle forpligtigelser til amortiseret kostpris svarende til den kapitaliserede værdi ved anvendelse af den effektive rente, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden.

Andre gældsforpligtigelser måles til amortiseret kostpris, svarende til nominal værdi

#### **Aktiebaseret vederlæggelse**

Aktiebaserede vederlæggelsesprogrammer, som enten afregnes kontant eller i selskabets egenkapitalinstrumenter, er tilbudt til en række af selskabets medarbejdere og den daglige ledelse. Aktiebaserede vederlæggelsesprogrammer er tilbudt i 2005, 2007 og 2009.

De medarbejderydelser, der leveres til gengæld for tildeling af optioner, måles til dagsværdi af optionen. Dagsværdien fastsættes på tildelingstidspunktet og indregnes i resultatopgørelse som personaleomkostninger, der fordeles over optjeningsperioden. Modposteringen er direkte på egenkapitalen. I forbindelse med indregning skønnes over antallet af optioner, som medarbejderne forventes, at optjene ret til. Efterfølgende foretages justeringer for ændringer i det skønnede antal af optioner, som medarbejderne vil optjene ret til, så den samlede indregning baseres på det aktuelle antal optioner, som medarbejderne har optjent ret til. Dagsværdien af tildelte optioner beregnes ved anvendelse af Black and Scholes.



Endvidere er der indgået et kontantbaseret program (fantom aktier) med den administrerende direktør. Dagsværdien af den kontantbaserede ordning beregnes ved hver balancedag baseret på forventninger om fremtidig afvikling og betingelserne i tilknytning hertil.

Yderligere information om vederlæggelsesprogrammerne fremgår af noterne til årsregnskabet.

#### **Pengestrømsopgørelse**

Pengestrømsopgørelsen viser pengestrømme for året samt likvider ved årets begyndelse og slutning.

#### **Pengestrømme fra driftsaktiviteter**

Pengestrømme fra driftsaktiviteter præsenteres indirekte og opgøres som årets resultat reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændringer i driftskapitalen, betalte finansielle og ekstraordinære poster samt betalte selskabsskatter.

#### **Pengestrømme fra investeringsaktiviteter**

Pengestrømme fra investeringsaktiviteter omfatter betalinger i forbindelse med køb og salg af anlægsaktiver samt værdipapirer henført til investeringsaktivitet.

#### **Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter**

Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter omfatter ny egenkapital og lånefinansiering samt afdrag på finansielle forpligtelser.

#### **Likvider**

Likvider omfatter likvide beholdninger og bankindeståender.

#### **Regnskabsmæssige skøn og vurderinger**

Ved opgørelsen af den regnskabsmæssige værdi af visse aktiver og forpligtelser kræves skøn over, hvorledes fremtidige begivenheder påvirker værdien af disse aktiver og forpligtelser på balancedagen. Skøn, der er væsentlige for regnskabsaflæggelsen, foretages bl.a. ved opgørelsen af af- og nedskrivninger samt eventualforpligtelser og -aktiver.

De anvendte skøn er baseret på forudsætninger, som ledelsen vurderer er forsvarlige, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede begivenheder eller omstændigheder kan opstå. Endvidere er virksomheden underlagt risici og usikkerheder, som kan føre til, at de faktiske resultater afviger fra disse skøn.

Som led i anvendelsen af koncernens regnskabspraksis foretager ledelsen vurderinger, ud over skønsmæssige vurderinger, som kan have væsentlig indvirkning på de i årsregnskabet indregnede beløb.

Sådanne vurderinger omfatter bl.a., fastlæggelse af indtægtskriterie i forbindelse med samarbejdsaftaler med selskabets kommercialiseringspartnere såvel som indregning af udviklingsomkostninger og måling af medarbejder incitamentsprogrammer.

Zealand Pharma tager en række faktorer i betragtning ved fastsættelsen af et hensigtsmæssigt indtægtskriterie i forbindelse med samarbejdsaftaler med selskabets kommercialiseringspartnere, for eksempel i hvor høj grad kontraktens forskellige dele kan adskilles, deres værdi for Zealand Pharma, den enkelte dels indtjeningsproces samt omfanget af det yderligere arbejde, der kræves af Zealand Pharma i henhold til aftalen. I forbindelse med aftaler, hvor Zealand Pharma ikke er involveret i yderligere arbejde, som for eksempel aftalerne med Sanofi-Aventis, Wyeth og Helsinn Healthcare, indregner selskabet betalinger som indtægter, når de modtages.

Zealand Pharma omkostningsfører forsknings- og udviklingsomkostninger i takt med, at de afholdes.

Zealand Pharma har etableret aktiebaserede vederlæggelsesprogrammer, som skal afregnes enten kontant eller i selskabets egenkapitalinstrumenter. De medarbejderydelser, der leveres til gengæld for tildeling af optioner eller aktier, indregnes som en omkostning og fordeles over optjeningsperioden. Beløbet beregnes som dagsværdien af de tildelte egenkapitalinstrumenter. Dagsværdien af ordninger afregnet i egenkapitalinstrumenter fastsættes på tildelingstidspunktet og justeres ikke efterfølgende. Ved fastsættelse af dagsværdien på tildelingstidspunktet anvendes en volatilitet, der er svarende til den gennemsnitlige volatilitet for sammenlignelige børsnoterede virksomheder for det seneste år. Dagsværdien af kontantbaserede ordninger beregnes ved hver balancedag baseret på forventninger om fremtidig afvikling og betingelserne i tilknytning hertil.

**NOTE 2 - OMSÆTNING**

Omsætningen i 2009 vedrører milepælsbetalinger i henhold til licensaftaler med Helsinn Healthcare. og Wyeth Pharmaceutical. I 2008 vedrører omsætningen en milepælsbetaling i henhold til licensaftaler med Action Pharma og en opstartsbetaling fra Helsinn Healthcare.

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	(DKK '000)	(DKK '000)
Eksport marked	25.319	55.889
Hjemme marked	0	373
<b>Omsætning i alt</b>	<b>25.319</b>	<b>56.262</b>

**NOTE 3 - ANDRE DRIFTSINDTÆGTER**

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	(DKK '000)	(DKK '000)
Forsknings tilskud	3.942	0
Offentlige tilskud	29	120
<b>Andre driftsindtægter i alt</b>	<b>3.971</b>	<b>120</b>

I 2008 har Zealand modtaget offentligt tilskud for erhvervs PhD studerende.

I 2009 har Zealand udover offentligt tilskud til PhD studerende modtaget forsknings tilskud fra Helsinn Healthcare SA.

**NOTE 4 - FINANSIELLE INDTÆGTER**

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	(DKK '000)	(DKK '000)
Rente indtægter	4.319	9.484
Valutakursreguleringer	0	1.730
<b>Finansielle indtægter i alt</b>	<b>4.319</b>	<b>11.214</b>

**NOTE 5 - FINANSIELLE OMKOSTNINGER**

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	(DKK '000)	(DKK '000)
Andre renteomkostninger	37	257
Valutakursreguleringer	67	0
<b>Finansielle omkostninger i alt</b>	<b>104</b>	<b>257</b>

**NOTE 6 - SKAT**

Som følge af tidligere års skatteunderskud er der ingen aktuelle eller udskudte skatter i koncernen.

En skattemæssig værdi på DKK 142 mio. (2008: DKK 124 mio.) vedrørende udskudte skattefradrag (skatteaktiver) er ikke indregnet i balancen på grund af usikkerhed om, hvorvidt disse kan udnyttes.

	2009 (DKK '000)	2008 (DKK '000)
Resultat før skat	-76.351	-36.392
Skatteprocent	25%	25%
Forventede skatteudgifter	-19.088	-9.098
Regulering for ikke fradragsberettigede udgifter	174	691
Ændring i skatteaktiv (ikke indregnet)	18.914	8.408
<b>Skat af årets resultat</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

**NOTE 7 - MATERIELLE ANLÆGSAKTIVER**

	Produktions- anlæg og maskiner (DKK '000)	Andre anlæg og drifts- materiel (DKK '000)	Indretning af lejede lokaler (DKK '000)
Kostpris 1. januar 2008	28.798	6.414	6.885
Tilgang	2.923	200	250
Afgang	0	0	0
<b>Kostpris 31. december 2008</b>	<b>31.721</b>	<b>6.614</b>	<b>7.135</b>
Afskrivninger 1. januar 2008	21.263	5.925	5.268
Årets afskrivninger	2.501	295	480
Årets afskrivninger på afhændede aktiver	0	0	0
<b>Afskrivninger 31. december 2008</b>	<b>23.764</b>	<b>6.220</b>	<b>5.748</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2008</b>	<b>7.957</b>	<b>394</b>	<b>1.387</b>
Afskrivninger er i regnskabsåret omkostningsført som:			
Forsknings- og udviklingsomkostninger	2.501	239	389
Administrationsomkostninger	0	56	91
<b>I alt</b>	<b>2.501</b>	<b>295</b>	<b>480</b>
Kostpris 1. januar 2009	31.721	6.614	7.135
Tilgang	3.348	0	226
Afgang	0	0	0
<b>Kostpris 31. december 2009</b>	<b>35.069</b>	<b>6.614</b>	<b>7.361</b>
Afskrivninger 1. januar 2009	23.764	6.220	5.748
Årets afskrivninger	2.944	238	504
Årets afskrivninger på afhændede aktiver	0	0	0
<b>Afskrivninger 31. december 2009</b>	<b>26.708</b>	<b>6.458</b>	<b>6.252</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2009</b>	<b>8.361</b>	<b>156</b>	<b>1.109</b>
Afskrivninger er i regnskabsåret omkostningsført som:			
Forsknings- og udviklingsomkostninger	2.944	193	408
Administrationsomkostninger	0	45	96
<b>I alt</b>	<b>2.944</b>	<b>238</b>	<b>504</b>



**NOTE 8 - ANDRE LANGFRISTEDE AKTIVER**

	<b>Deposita</b> (DKK '000)
Kostpris 1. januar 2008	2.252
Tilgang	96
Afgang	0
<b>Kostpris 31. december 2008</b>	<b>2.348</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2008</b>	<b>2.348</b>
Kostpris 1. januar 2009	2.348
Tilgang	38
Afgang	0
<b>Kostpris 31. december 2009</b>	<b>2.386</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2009</b>	<b>2.386</b>

**NOTE 9 - EGNE AKTIER**

Ved udgangen af 2009 besidder selskabet 555.561 stk. egne aktier (2008: 555.561) svarende til 3,1% (2008: 3,1%) af aktiekapitalen pr. 31. december. Beholdningen af egne aktier er erhvervet for DKK 1,3 mio.

**NOTE 10 - EVENTUALAKTIVER**

Koncernen har et ikke indregnet skatteaktiv på DKK 142 million (2008: 124 million). Der henvises til note 6.

**NOTE 11 - EVENTUALFORPLIGTELSE**

	<b>2009</b> (DKK '000)	<b>2008</b> (DKK '000)
Leasingydelse på operationelt leasede aktiver:		
Indenfor 1 år	352	337
2 til 5 år	452	614
Mere end 5 år	0	0
<b>I alt</b>	<b>804</b>	<b>951</b>
Huslejepligtelser:		
Indenfor 1 år	2.897	3.434
2 til 5 år	0	575
Mere end 5 år	0	0
<b>I alt</b>	<b>2.897</b>	<b>4.009</b>

I resultatopgørelsen er der omkostningsført DKK 386.956 for 2009 (2008: 371.892) vedrørende operationel leasing. Vedrørende eventualforpligtelser på phantom aktie program henvises til note 12.

**NOTE 12 - OPLYSNINGER OM BESKÆFTIGEDE OG VEDERLAG**

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	(DKK '000)	(DKK '000)
Det samlede beløb til personalelønninger m.v. fordeler sig således:		
Gager og lønninger	42.616	42.411
Pensionsbidrag	3.642	3.646
Andre omkostninger til social sikring	2.979	4.678
<b>I alt</b>	<b>49.237</b>	<b>50.735</b>
Omkostninger er omkostningsført således:		
Forsknings- og udviklingsomkostninger	39.390	41.095
Administrationsomkostninger	9.847	9.640
<b>I alt</b>	<b>49.237</b>	<b>50.735</b>
Heraf udgør:		
Direktion	4.782	4.400
Bestyrelse	744	750
	<b>5.526</b>	<b>5.150</b>
Aktiebaseret vederlæggelse, Direktion	641	582
Aktiebaseret vederlæggelse, Bestyrelse	0	0
<b>I alt</b>	<b>6.167</b>	<b>5.732</b>
Gennemsnitligt antal medarbejdere	69	68

**Warrants**

Selskabet etablerede incitamentsprogrammer i 2005, 2007 og 2009.

**2005 - medarbejder incitamentsprogram**

Det primære incitamentsprogram blev etableret i 2005 for ledende medarbejdere og øvrige medarbejdere. Det blev vedtaget i overensstemmelse med en principiel aftale fra finansieringsrunderne i 2005. Warrantprogrammet er udformet med henblik på at sikre ensartede interesser for ledende medarbejdere, øvrige medarbejdere og aktionærerne. Programmet omfatter ikke bestyrelsesmedlemmer.

Pr. 17. oktober 2005 blev der udstedt 414.689 stk. warrants, der hver giver warrantejeren ret til at tegne én aktie til en kurs på DKK 26,90 eller EUR 3,60. Disse warrants er betinget af, at der offentliggøres resultater eller endeligt ophør af de nuværende eller forventede fase II afprøvninger for hver af ZP10, ZP120 og ZP123.

Den 27. november 2007 meddelte selskabet til alle warrantindehavere, at betingelserne for udnyttelse var opfyldt. Disse warrants kan nu udnyttes tre år fra denne dato under hver udnyttelsesperiode. Udnyttelsesperioden løber, (i) såfremt selskabet er børsnoteret, (a) i en periode på 21 dage fra offentliggørelsen af selskabets kvartals- og halvårsrapport og (b) i en periode på 21 dage fra offentliggørelsen af selskabets årsregnskabsmeddelelse, og (ii), såfremt selskabet ikke er børsnoteret, i en periode på 21 dage fra vedtagelsen af selskabets årsregnskab på selskabets generalforsamling. Warrants, der ikke er udnyttet efter den treårige periode eller ti år efter udstedelsesdatoen, udløber automatisk.

**2007 - medarbejder incitamentsprogram**

På en ekstraordinær generalforsamling afholdt den 15. juni 2007 i Zealand Pharma blev det besluttet at bemyndige bestyrelsen til at udstede warrants til medlemmer af selskabets bestyrelse og direktion samt til selskabets medarbejdere og konsulenter/rådgivere med ret til tegning af op til et samlet beløb på nominelt DKK 1.750.000 C-aktier i selskabet uden fortegningsret for selskabet aktionærer.

Selskabets bestyrelse besluttede den 15. juni 2007 at udnytte sin bemyndigelse til at udstede warrants for et samlet beløb på DKK 922.353 C-aktier til direktionen og alle medarbejdere.

**NOTE 12 - OPLYSNINGER OM BESKÆFTIGEDE OG VEDERLAG, FORTSAT**

---

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

Indehaveren har ret til at udnytte hver warrant inden for hver udnyttelsesperiode. Udnyttelsesperioden løber, (i) såfremt selskabet er børsnoteret, (a) i en periode på 21 dage fra offentliggørelsen af selskabets kvartals- og halvårsrapport og (b) i en periode på 21 dage fra offentliggørelsen af selskabets årsregnskabsmeddelelse, og (ii), såfremt selskabet ikke er børsnoteret, i en periode på 21 dage fra vedtagelsen af selskabets årsregnskab på selskabets generalforsamling.

De til hver indehaver tildelte Warrants optjenes i følgende 2 ligelige portioner

- ½ af de tildelte warrants optjenes og kan tidligst udnyttes den 31. december 2007.
- ½ af de tildelte warrants optjenes og kan tidligst udnyttes den 31. december 2008.

Yderligere besluttede selskabets bestyrelse den 15. juni 2007 at udnytte sin bemyndigelse til at udstede warrants for et samlet nominelt beløb på DKK 827.647 C-aktier til direktionen og nogle medarbejdere. Udnyttelse af enhver af de udstedte warrants er underlagt forekomsten af en "Exit Event". Da ingen aftale(r) der regulerer en "Exit Event" var indgået eller underskrevet på eller forud for den 31. august 2008, bortfaldt enhver warrant automatisk og uden yderligere meddelelse, vederlag eller kompensation til indehaveren.

**2009 - medarbejder incitamentsprogram**

Selskabets bestyrelse modtog den 24. juni 2009 bemyndigelse til at udstede warrants for et beløb på op til samlet nominelt DKK 850.000 C-aktier i selskabet. Betingelserne fastsættes af bestyrelsen, dog altid således at udstedelsesprisen som minimum svarer til markedsprisen på tidspunktet for udstedelsen af warrants, medmindre de udstedes til selskabets medarbejdere eller bestyrelse.

På mødet besluttede bestyrelsen at udstede warrants for i alt nominelt DKK 150.000 C-aktier.

**2009 - Phantom aktie program**

Selskabet har i 2009 etableret et Phantom Share Option Program med dets administrerende direktør, David H. Solomon. Phantom aktie programmet er et kontantbaseret bonus program der udløses ved en "Exit Event". Da en "Exit Event" vurderes usikker og udenfor selskabets kontrol er ingen omkostninger eller gæld medtaget i årsregnskabet.

**NOTE 12 - OPLYSNINGER OM BESKÆFTIGEDE OG VEDERLAG, FORTSAT****Incitamentsprogrammer**

<b>Udestående warrants (antal warrants '000)</b>	<b>Program 2005</b>	<b>Program 2007</b>	<b>Program 2009</b>	<b>I alt</b>
Udestående pr. 1 januar 2008	342.902	1.735.544	0	2.078.446
Tildelt i året	0	0	0	0
Mistet i året	-63.427	-129.686	0	-193.113
Udnyttet i året	0	0	0	0
Udløbet i året	0	-827.647	0	-827.647
<b>Udestående pr. 31. december 2008</b>	<b>279.475</b>	<b>778.211</b>	<b>0</b>	<b>1.057.686</b>
Heraf kan udnyttes	279.475	778.211	0	1.057.686
Fordelt således:				
Bestyrelse	2.090	20.109	0	22.199
Direktion	38.333	76.665	0	114.998
Øvrige medarbejdere	239.052	681.437	0	920.489
<b>I alt</b>	<b>279.475</b>	<b>778.211</b>	<b>0</b>	<b>1.057.686</b>
Udestående pr. 1 januar 2009	279.475	778.211	0	1.057.686
Tildelt i året	0	0	150.000	150.000
Mistet i året	-6.270	-20.000	0	-26.270
Udnyttet i året	0	0	0	0
Udløbet i året	0	0	0	0
<b>Udestående pr. 31. december 2009</b>	<b>273.205</b>	<b>758.211</b>	<b>150.000</b>	<b>1.181.416</b>
Heraf kan udnyttes	273.205	758.211	0	1.181.416
Fordelt således:				
Bestyrelse	2.090	20.109	0	22.199
Direktion	38.333	76.665	150.000	264.998
Øvrige medarbejdere	232.782	661.437	0	894.219
<b>I alt</b>	<b>273.205</b>	<b>758.211</b>	<b>150.000</b>	<b>1.181.416</b>
<b>Black &amp; Scholes parameter</b>				
Løbetid (måneder)	na	6/18	50	
Volatility	na	40%	50%	
Udnyttelseskurs	na	26,8	26,8	
Udbytte	na	Ikke forventet	Ikke forventet	
Risikofri rente	na	4,71%	3,79%	

Volatilitet er baseret på forventet volatilitet i den danske biotek sektor. Dagsværdi af aktiebaseret vederlæggelse er i 2009 indregnet i resultatopgørelsen med TDKK 641, hvoraf TDKK 641 vedrører direktionen.

Beløbet er omkostningsført således:

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	(DKK '000)	(DKK '000)
Forsknings- og udviklingsomkostninger	28	2.156
Administrationsomkostninger	613	504
<b>I alt</b>	<b>641</b>	<b>2.660</b>

## NOTE 13 - FINANSIELLE RISICI

---

Formålet med Zealand Pharmas finanspolitik er at skabe et sæt overordnede retningslinjer for den finansielle risikostyring med henblik på at nedbringe selskabets følsomhed over for udsving i valutakurser, renter, kreditvurderinger og likviditet.

Zealand Pharmas finanspolitik er tiltrådt af selskabets revisionsudvalg og endelig godkendt af Zealand Pharmas bestyrelse.

Zealand Pharma er et biofarmaceutisk selskab med begrænset omsætning i form af upfront- og milepælsbetalinger modtaget som led i Zealand Pharmas samarbejdsaktiviteter. Zealand Pharma modtager milepælsbetalinger fra sine nuværende partnere i USD og EUR.

Idet Zealand Pharma primært har forsknings- og udviklingsomkostninger samt en betydelig kontantbeholdning, er selskabet eksponeret for en række finansielle risici, som blandt omfatter valutarisici, renterisici, kreditrisici og likviditetsrisici.

### Valutarisici:

Zealand Pharma spekulerer ikke i valuta- eller omregningsrisici.

De fleste af Zealand Pharmas finansielle transaktioner foretages i DKK, USD og EUR.

Valutakursen mellem EUR/DKK er fra politisk hold fastsat inden for meget snævre grænser, og Zealand Pharma vurderer, at der ikke er nogen transaktionsrisiko eller valutarisiko forbundet med transaktioner i EUR.

Zealand Pharmas milepælsbetalinger er aftalt i fremmed valuta - USD og EUR. Da milepælsbetalinger er af spekulativ karakter, er betalingerne imidlertid ikke indeholdt i den grundlæggende evaluering af valutarisici.

Eftersom Zealand Pharma foretager toksikologistudier og kliniske undersøgelser i USA, vil selskabet imidlertid være udsat for valutakursudsving og risici forbundet med transaktioner i USD. Zealand Pharmas politik har hidtil været at styre transaktions- og omregningsrisici forbundet med USD passivt ved at placere indtægter modtaget i form af milestonebetalinger i USD på en USD-konto til fremtidig betaling af Zealand Pharmas USD-denominerede omkostninger, dækkende for betalinger i de kommende 12-24 måneder, hvorved der skabes balance mellem Zealand Pharmas aktiver og forpligtelser.

### Renterisici:

Det er Zealand Pharmas politik at undgå finansielle instrumenter, der udsætter selskabet for uønsket finansiell risiko.

Zealand Pharma spekulerer ikke i de underliggende tendenser i økonomien.

Zealand Pharma har ved flere lejligheder undersøgt, hvorvidt selskabets frie kontantbeholdning kunne investeres i et finansielt instrument med begrænset og acceptabel overordnet risiko og et minimum af transaktionsomkostninger. I hvert enkelt tilfælde har undersøgelsen af risikoen og volatiliteten forbundet med en alternativ investering i obligationer sammenlignet med en "risikofri" placering på et aftaleindskud i en bank ført til den konklusion, at en investering i obligationer ville øge Zealand Pharmas eksponering til udsving i obligationskurserne. Dette ville medføre, at Zealand Pharma blev eksponeret til uønsket risiko i forhold til en investering af selskabets frie kontantbeholdninger på et aftaleindskud, selv hvis Zealand Pharma var i stand til at opnå et højere spekulationsafkast ved at investere i obligationer.

Som følge heraf har Zealand Pharma hidtil besluttet at investere sine frie kontantbeholdninger på aftaleindskud i pengeinstitutter.

### Likviditetsstyring:

Formålet med Zealand Pharmas likviditetsstyring er at sikre, at selskabet til enhver tid har tilstrækkelige og fleksible finansielle midler til rådighed.

Zealand Pharmas kortsigtede likviditetssituation afstemmes med selskabets kvartalsmæssige budgetændringer for at skabe balance mellem behovet for likviditet og optimere Zealand Pharmas renteindtægter ved at matche selskabets frie kontantbeholdninger på aftaleindskud i pengeinstitutter med dets forventede fremtidige likviditetsforbrug.

**NOTE 13 - FINANSIELLE RISICI, FORTSAT**

I skemaet angives effekten på resultat og egenkapital af sandsynlige ændringer i de finansielle variable på balancedagen.

	Variation	2009 Effekt	Variation	2008 Effekt
USD	+/- 10%	1.192	+/- 10%	1.451
	2009 Variation	Effekt	2008 Variation	Effekt
Rente	+/- 1%	332	+/- 1%	863

**Likviditetsrisiko**

Selskabets samlede likviditetsrisiko på finansielle aktiver og forpligtelser kan specificeres således:

	<6 mdr	6<12 mdr.	1-5 år	> 5 år	I alt *	Regnskabs- mæssig værdi/Dags- værdi**
Målt til amortiseret kostpris						
Leverandører af varer og tjenesteydelser	7.532	0	0	0	7.532	7.532
Anden gæld	4.026	5.052	0	0	9.078	9.078
Samlede finansielle forpligtelser pr. 31. december 2008	11.558	5.052	0	0	16.610	16.610
Likvide beholdninger	209.681	0	0	0	209.681	209.681
Andre kortfristede finansielle aktiver	2.397	0	0	0	2.397	2.397
Periodeafgrænsingsposter	1.078	0	0	0	1.078	1.078
Samlede finansielle aktiver pr. 31. december 2008	213.156	0	0	0	213.156	213.156
<b>Netto pr. 31. december 2008</b>	<b>201.598</b>	<b>-5.052</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>196.546</b>	<b>196.546</b>
Målt til amortiseret kostpris						
Leverandører af varer og tjenesteydelser	3.515	0	0	0	3.515	3.515
Anden gæld	13.830	8.410	0	0	22.240	22.240
Samlede finansielle forpligtelser pr. 31. december 2009	17.345	8.410	0	0	25.755	25.755
Likvide beholdninger	144.617	0	0	0	144.617	144.617
Andre kortfristede finansielle aktiver	1.034	0	0	0	1.034	1.034
Periodeafgrænsingsposter	1.013	0	0	0	1.013	1.013
Samlede finansielle aktiver pr. 31. december 2009	146.664	0	0	0	146.664	146.664
<b>Netto pr. 31. december 2009</b>	<b>129.319</b>	<b>-8.410</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>120.909</b>	<b>120.909</b>

\* Alle pengestrømme er ikke-diskonterede og omfatter alle forpligtelser ifølge indgåede aftaler, hvilket bl.a. omfatter fremtidige rentebetalinger på lån

\*\* Dagsværdi af finansielle forpligtelser opgøres som diskonterede pengestrømme med udgangspunkt i de på balancedagen gældende markedsrenter og kreditforhold.

Se pengestrømsopgørelsen for en specifikation af kapital ressourcer pr. 31 December 2009 and 2008.

**NOTE 14 - NÆRTSTÅENDE PARTER**

Zealand Pharma har ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse.

Zealand Pharma' nærtstående parter med betydelig indflydelse omfatter datterselskaber samt virksomhedernes bestyrelse og direktion.

**Transaktioner med nærtstående parter**

Vederlag til bestyrelse og direktion er beskrevet i note 12. Derudover har der ikke været transaktioner med bestyrelsen, direktionen, Større Aktionærer eller andre nærtstående parter i året.

**Datterselskab**

BetaCure Holding A/S, Glostrup, Danmark. Ejerskab 100%.

**Ejerforhold**

Følgende aktionærer er noteret i selskabets aktionærfortegnelse som ejende minimum 5% af stemmerne eller minimum 5% aktiekapitalen (1 aktie er lig 1 stemme):

Sunstone BI Funds, København, Danmark	24,3%
CDC Innovation, Paris, Frankrig	14,7%
LD Pension (Lønmodtagernes Dyrtidsfond), København, Danmark	13,5%
Sunstone Life Science Ventures Fund, København, Danmark	13,0%
Allinz Innovation, Paris, Frankrig	9,7%
A/S Dansk Erhvervsinvestering, København, Danmark	7,0%
LSP, Amsterdam, Holland	6,9%

**NOTE 15 - REGULERINGER**

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	(DKK '000)	(DKK '000)
Afskrivninger	3.686	3.275
Aktiebaseret vederlæggelse	641	2.660
Finansielle indtægter	-4.319	-11.215
Finansielle omkostninger	104	258
<b>Reguleringer i alt</b>	<b>112</b>	<b>-5.022</b>

**NOTE 16 - ÆNDRING I DRIFTSKAPITAL**

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	(DKK '000)	(DKK '000)
Ændring i tilgodehavender	569	-758
Ændring i gældsforpligtelser	9.145	1.726
<b>Ændring i driftskapital</b>	<b>9.714</b>	<b>968</b>



#### NOTE 17 - AKTUELT OG UDVANDET RESULTAT PR. AKTIE

##### Aktuelt resultat pr. aktie

Aktuelt resultat pr. aktie beregnes som periodens resultat, der tilfalder selskabets ordinære aktier divideret med det vægtede gennemsnitlige antal udestående ordinære aktier.

##### Udvandet resultat pr aktie

Udvandet resultat pr. aktie beregnes som periodens resultat, der tilfalder selskabets ordinære aktier divideret med det vægtede gennemsnitlige antal udestående ordinære aktier reguleret for en forudsat udvandingseffekt af udstedte egenkapitalinstrumenter i form af konvertibel gæld og tildelte udestående warrants, der kan konverteres til ordinære aktier. Der er ikke foretaget regulering for udvandingseffekter, idet disse er anti-udvandende.

	2009 (DKK '000)	2008 (DKK '000)
Totalindkomst for året	-76.351	-36.392
Korrigeret indkomst, der tilfalder selskabets ordinære aktier	-76.351	-36.392
Korrigeret gennemsnitligt antal udestående ordinære aktier	17.682.069	17.682.069
<b>Aktuelt og udvandet resultat pr. aktie</b>	<b>-4,45</b>	<b>-2,12</b>

#### NOTE 18 - HONORAR TIL GENERALFORSAMLINGSVALGT REVISOR

	2009 (DKK '000)	2008 (DKK '000)
Revision	155	148
Andre erklæringsopgaver	55	22
Skattemæssig assistance	26	35
Andre ydelser	73	70
<b>I alt</b>	<b>309</b>	<b>275</b>



Urevideret sammendraget koncernregnskab for perioden 1. januar - 30 september 2010 med sammenligningstal for perioden 1. januar - 30. september 2009 udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34



## Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt det sammendragne koncernregnskab for perioden 1. januar - 30. september 2010 for Zealand Pharma A/S med sammenligningstal for perioden 1. januar - 30. september 2009. Det sammendragne koncernregnskab er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 "Interim Financial Reporting" som godkendt af EU.

Efter vores opfattelse giver det sammendragne koncernregnskab et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. september 2010 og pr. 30. september 2009 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. januar - 30. september 2010 med sammenligningstal for perioden 1. januar - 30. september 2009.

Glostrup, 3. november 2010

### Direktion

David Horn Solomon  
Administrerende direktør

Mats Blom  
Økonomidirektør

Christian Grøndahl  
Forskningsdirektør

John Hyttel  
Fagdirektør

### Bestyrelse

Daniël Jan Ellens  
Formand

Peter James Arthur Benson  
Næstformand

Alain Munoz  
Bestyrelsesmedlem

Christian Herskind  
Bestyrelsesmedlem

Florian Nicolas Christian Reinaud  
Bestyrelsesmedlem

Christian Thorkildsen  
Bestyrelsesmedlem  
(Medarbejdervalgt)

Helle Størum  
Bestyrelsesmedlem  
(Medarbejdervalgt)

# Den uafhængige revisors erklæring på det sammendragne koncernregnskab for perioden 1. januar - 30. september 2010.

## Til læserne af dette prospekt

Vi har udført gennemgang af det sammendragne koncernregnskab for Zealand Pharma A/S for perioden 1. januar - 30. september 2010 med sammenligningstal for perioden 1. januar - 30. september 2009 omfattende resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter (det sammendragne koncernregnskab). Det sammendragne koncernregnskab udarbejdes efter IAS 34 "Interim Financial Reporting" som godkendt af EU.

Selskabets ledelse har ansvaret for udarbejdelsen og præsentationen af det sammendragne koncernregnskab. Vores ansvar er på grundlag af vores gennemgang at udtrykke en konklusion om det sammendragne koncernregnskab.

## Den udførte gennemgang

Vi har udført gennemgangen i overensstemmelse med den danske revisionsstandard RS 2410 "Gennemgang af et perioderegnskab udført af selskabets uafhængige revisor". En gennemgang af det sammendragne koncernregnskab omfatter forespørgsler primært til personer med ansvar for økonomi og regnskabsaflæggelse, samt udførelse af analytiske handlinger og andre gennemgangshandlinger. Omfanget af en gennemgang er betydeligt mindre end revision udført i overensstemmelse med danske revisionsstandarder og giver derfor ikke sikkerhed for, at vi bliver bekendt med alle betydelige forhold, som kunne afdækkes ved en revision. Vi har ikke udført revision og udtrykker derfor ingen revisionskonklusion om det sammendragne koncernregnskab.

## Konklusion

Ved den udførte gennemgang er vi ikke blevet bekendt med forhold, der giver os anledning til at konkludere, at det sammendragne koncernregnskab for perioden 1. januar - 30. september 2010 med sammenligningstal for perioden 1. januar - 30. september 2009 ikke er udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34 "Interim Financial Reporting" som godkendt af EU.

København, 3. november 2010

## Grant Thornton

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Per H. Jensen  
statsautoriseret revisor

Ole Fabricius  
statsautoriseret revisor



## Konsolideret resultatopgørelse

	Note	1/1-30/9 2010 (DKK '000)	1/1-30/9 2009 (DKK '000)
Omsætning		83.630	17.877
Forsknings- og udviklingsomkostninger		-94.310	-66.489
Administrationsomkostninger		-35.116	-12.698
Andre driftsindtægter		191	2.604
<b>Resultat af primær drift</b>		<b>-45.605</b>	<b>-58.706</b>
Finansielle indtægter		3.674	3.845
Finansielle omkostninger		-25	-803
<b>Resultat før skat</b>		<b>-41.956</b>	<b>-55.664</b>
Skat af periodens resultat		0	0
<b>Periodens resultat</b>		<b>-41.956</b>	<b>-55.664</b>
Resultat pr. aktie Aktuelt og udvandet		-2,45	-3,25

## Konsolideret totalindkomstopgørelse

	Note	1/1-30/9 2010 (DKK '000)	1/1-30/9 2009 (DKK '000)
<b>Periodens resultat</b>		<b>-41.956</b>	<b>-55.664</b>
Anden totalindkomst		0	0
<b>Totalindkomst</b>		<b>-41.956</b>	<b>-55.664</b>

## Konsolideret balance

	Note	30/09 2010 (DKK '000)	30/09 2009 (DKK '000)	31/12 2009 (DKK '000)
<b>Aktiver</b>				
Produktionsanlæg og maskiner		7.316	9.077	8.361
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar		194	200	156
Indretning af lejede lokaler		1.261	1.239	1.109
Deposita		2.425	2.348	2.386
Andre investeringer		0	2	2
<b>Langfristede aktiver i alt</b>		<b>11.196</b>	<b>12.866</b>	<b>12.014</b>
Andre kortfristede finansielle aktiver		2.513	1.251	1.034
Periodeafgrænsningsposter	2	14.646	1.414	1.013
Likvide beholdninger		134.086	154.850	144.617
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>		<b>151.245</b>	<b>157.515</b>	<b>146.664</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>162.441</b>	<b>170.381</b>	<b>158.678</b>



## Konsolideret balance, fortsat

	Note	30/09 2010 (DKK '000)	30/09 2009 (DKK '000)	31/12 2009 (DKK '000)
<b>Passiver</b>				
Aktiekapital		17.682	17.682	17.682
Overført resultat		84.017	135.675	115.242
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>101.699</b>	<b>153.357</b>	<b>132.924</b>
Leverandører af varer og tjenesteydelser		15.089	5.916	3.515
Anden gæld	3	45.653	11.108	22.239
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>		<b>60.742</b>	<b>17.024</b>	<b>25.754</b>
<b>Gældsforpligtelser i alt</b>		<b>60.742</b>	<b>17.024</b>	<b>25.754</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>162.441</b>	<b>170.381</b>	<b>158.678</b>
Anvendt regnskabspraksis	1			
Efterfølgende begivenheder	4			

## Konsolideret egenkapitalopgørelse

	<b>Aktiekapital</b> (DKK '000)	<b>Overført resultat</b> (DKK '000)	<b>I alt</b> (DKK '000)
<b>Egenkapital 1. januar 2009</b>	<b>17.682</b>	<b>190.952</b>	<b>208.634</b>
Aktiebaseret vederlæggelse	0	387	387
Periodens resultat	0	-55.664	-55.664
<b>Egenkapital 30. september 2009</b>	<b>17.682</b>	<b>135.675</b>	<b>153.357</b>
<b>Egenkapital 1. januar 2010</b>	<b>17.682</b>	<b>115.242</b>	<b>132.924</b>
Aktiebaseret vederlæggelse	0	10.731	10.731
Periodens resultat	0	-41.956	-41.956
<b>Egenkapital 30. september 2010</b>	<b>17.682</b>	<b>84.017</b>	<b>101.699</b>



## Konsolideret pengestrømsopgørelse

Note	30/09 2010	30/09 2009
	(DKK '000)	(DKK '000)
Periodens resultat	-41.956	-55.664
Reguleringer	9.576	112
Ændringer i driftskapitalen	24.247	903
Pengestrømme fra drift før finansielle poster	-8.133	-54.649
Finansielle indtægter	2.946	4.168
Finansielle omkostninger	-25	-803
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>-5.212</b>	<b>-51.284</b>
Ændringer i deposita	-39	0
Køb af materielle anlægsaktiver	-1.640	-3.547
<b>Pengestrømme fra investeringsaktiviteter</b>	<b>-1.679</b>	<b>-3.547</b>
Afholdte omkostninger vedrørende planlagt kapitaludvidelse	-3.640	0
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter</b>	<b>-3.640</b>	<b>0</b>
Ændringer i likvider	-10.531	-54.831
Likvider 1. januar	144.617	209.681
<b>Likvider 31. december</b>	<b>134.086</b>	<b>154.850</b>



# Noter

## **NOTE 1 - ANVENDT REGSKABSPRAKSIS**

---

Det sammendragne koncernregnskab for perioden 1. januar - 30. september 2010 for Zealand Pharma aflægges i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsregnskaber" som godkendt af EU.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til det i prospektet indeholdte koncernregnskab for 2009. Der henvises til note 1 heri. Koncernregnskabet for 2009 indeholder en fuldstændig beskrivelse af anvendt regnskabspraksis.

## **NOTE 2 - PERIODEAFGRÆNSNING**

---

Periodeafgrænsning indeholder omkostninger relateret til den planlagte kapitalforhøjelse. Omkostninger realiseret pr. 30. september 2010 og som kan henføres til den planlagte kapitalforhøjelse udgør t.DKK 13.195 er aktiveret i balancen pr. 30. september 2010 som en periodeafgrænsningspost. Omkostningerne forventes at blive indregnet direkte på egenkapitalen når kapitalforhøjelsen gennemføres.

## **NOTE 3 - ANDEN GÆLD**

---

I 2009 har selskabets Administrerende direktør David Horn Solomon fået tildelt et kontant bonusprogram betinget af en exit event. Bonusprogrammet er baseret på udviklingen i selskabets aktiekurs og vil blive beregnet og betalt ved udløb af lock-up perioden for eksisterende aktionærer, svarende til 360 dage fra børsnoteringen og første handelsdag af selskabets aktier, eller en tidligere dag såfremt det besluttet af bestyrelsen at bonusprogrammet skal afregnes. Den estimerede værdi af kontant bonusprogrammet til Administrerende direktør David Horn Solomon udgør DKK 26,8 mio., hvoraf DKK 13,4 millioner er indregnet i forsknings- og udviklingsomkostninger og DKK 13,4 millioner i administrationsomkostninger og den samlede forpligtelse er indregnet med DKK 26,8 millioner under anden gæld.



#### NOTE 4 - EFTERFØLGENDE BEGIVENHEDER

---

I forbindelse med den planlagte børsnotering af Selskabets aktier har bestyrelsen i oktober besluttet at tildele hver af selskabets medarbejdere (inklusive fagdirektør John Hyttel, men eksklusive de andre medlemmer af Direktionen) en fast kontant bonus på EUR 12.000 og en yderligere variabel bonus på EUR 3.800 pr. fulde kalenderår, hvor den deltagende medarbejder faktisk har arbejdet for Selskabet (begrænset til et maksimum på 10 års ansættelse for hver deltagende medarbejder). Udbetaling af bonus sker med forbehold af Closing. Den faste kontante bonus udgør i alt EUR 2,0 millioner, svarende til DKK 15,0 millioner, og bonusserne skal betales til medarbejderne senest 60 dage efter Closing.

Desuden er Selskabets administrerende direktør, David Horn Solomon, berettiget til en kontant bonus, som baseres på Selskabets markedsværdi. Med forbehold for Closing vil denne kontantbonus blive baseret på Selskabets samlede markedsværdi (kurs pr. aktie ganget med antallet af udestående aktier (lukkekurs på NASDAQ OMX) beregnet på baggrund af den gennemsnitlige markedsværdi (lukkekurs pr. Aktie på NASDAQ OMX Copenhagen) i de seneste 20 handelsdage forud for datoen, hvor bonusen beregnes, og udbetales på førstkomende af følgende datoer: 1) 31. august 2011 eller 2) datoen for udløb af lock-up-aftalerne indgået med Aktionærer, hvilket vil sige 360 dage fra den første handels- og officielle noteringsdag for Aktierne. Den samlede eventuelle kontantbonus beregnes som følger: Hvis den samlede markedsværdi på pågældende tidspunkt udgør mere end EUR 330.000.000 og lig med eller mindre end EUR 440.000.000, vil bonusen svare til 0,5% af den del af markedsværdien, der overstiger EUR 330.000.000. Hvis den samlede markedsværdi udgør mere end EUR 440.000.000, vil bonusen svare til EUR 550.000 samt 1,0% af den del af markedsværdien, der overstiger EUR 440.000.000. Den maksimale bonus, der kan udbetales i henhold til aftalen udgør EUR 4.024.500. I det omfang at datoen for udløb af lock-up-aftalerne indgået med Aktionærer, hvilket vil sige 360 dage fra den første handels- og officielle noteringsdag for Aktierne, udløber senere end 31. august 2011, vil bonusen blive justeret på baggrund af markedsværdien pr. datoen for udløb af lock-up-aftalerne indgået med Aktionærer.

Yderligere har Selskabets bestyrelsesformand, Daniël Jan Ellens, fået tildelt et kontantbonusprogram, som er baseret på udviklingen i Selskabets aktiekurs. Bonusen beregnes og udbetales pr. datoen for udløb af lock-up-aftalerne indgået med Aktionærer, hvilket vil sige 360 dage fra den første handels- og officielle noteringsdag for Aktierne og bonusen beregnes som den gennemsnitlige værdi af 94.338 Aktier til lukkekursen pr. Aktie på NASDAQ OMX Copenhagen i de seneste 20 handelsdage forud for datoen, hvor bonusen beregnes og udbetales fratrukket EUR 3,60 pr. Aktie

Omkostninger vedrørende ovennævnte bonusprogrammer er ikke indregnet i regnskabet pr. 30. september 2010.

**SELSKABET**

**Zealand Pharma A/S**

Smedeland 26B og 36  
DK-2600 Glostrup  
Danmark

**JURIDISKE RÅDGIVERE**

**FOR ZEALAND PHARMA A/S**

*Vedrørende amerikansk ret*

**Dechert LLP**

1095 Avenue of the Americas  
New York 10036  
United States

*Vedrørende dansk ret*

**Plesner**

Amerika Plads 37  
2100 København Ø  
Danmark

**FOR JOINT GLOBAL COORDINATORS**

*Vedrørende amerikansk ret*

**White & Case LLP**

5 Old Broad Street  
London EC2N 1DW  
England

*Vedrørende dansk ret*

**Kromann Reumert**

Sundkrogsgade 5  
2100 København Ø  
Danmark

og

Eteläranta 14  
FI-00130 Helsinki  
Finland

**REVISORER**

**Grant Thornton**

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab  
Stockholmsgade 45  
2100 København Ø  
Danmark



Denne side er blank

<b>Ordreblanket</b> (Kun én blanket pr. depot)	<b>Udbud af op til 8.976,098 Aktier à nominelt DKK 1</b> (“Udbudte Aktier”)
---	--

**Ordre om erhvervelse af Aktier i Zealand Pharma A/S****Udbudte Aktier: ISIN kode DK0060258549. Eksisterende Aktier: ISIN kode DK0060257814**

Salgssteder:	Danske Bank A/S (CVR-nr. 61126228) Holmens Kanal 2- 12 DK-1092 København K Telefon 70 23 08 34	SEB Enskilda (filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ))(CVR-nr. 19956075) Bernstorffsgade 50, DK-1577 København v Telefon 33 28 29 00
--------------	---	--

Joint Global Coordinators og Bookrunners: Co-Lead Managers:	Danske Markets (division af Danske Bank A/S) og Jefferies International Limited SEB Enskilda og Bryan, Garnier & Co.
Udbudsperiode:	9. november 2010 til 18. november, kl. 16.00 dansk tid medmindre Udbuddet helt eller delvist lukkes tidligere. Udbudsperioden for ordrer for beløb til og med DKK 3 millioner kan lukkes før resten af Udbuddet. Udbuddet vil tidligst blive lukket den 11. november 2010, kl. 17.00 dansk tid.
Udbudsintervallet:	DKK 86 til DKK 120 pr. Udbudt Aktie

Prospektet dateret den 3. november 2010 indeholder bl.a. vedtægter for Zealand Pharma A/S, årsrapporter for 2007, 2008, 2009, regnskab for 3. kvartal 2010 samt vilkårene for tegning af Udbudte Aktier.

Både ordrer og interessetilkendegivelser kan afgives med angivelse af en eventuel maksimumkurs. Fastsættes Udbudskursen højere end den anførte maksimumkurs vil ordregiver ikke blive tildelt aktier.

**For bindende ordrer til og med DKK 3 millioner indleveres ordreblanketten til ordregivers eget kontoførende institut i udfyldt og underskrevet stand.** Ordreblanketten skal indleveres i så god tid, at det kontoførende institut har mulighed for at behandle og videresende ordren, således at den er Dansk Bank A/S, Corporate Actions i hænde senest den 18. november 2010, kl. 16.00 dansk tid eller et sådant tidligere tidspunkt, hvor Udbuddet måtte blive lukket helt eller delvist.

Interessetilkendegivelser på mere end DKK 3 millioner skal afgives til en af Joint Global Coordinators og Bookrunners eller Co-Lead Managers, evt. ved brug af denne ordreblanket.

På vilkår som anført i Prospektet dateret den 3. november 2010 afgiver jeg/vi hermed bindende ordre om erhvervelse af Udbudte Aktier i Zealand Pharma A/S og bekræfter samtidig at have fået udleveret et eksemplar af Prospektet og at jeg/vi alene har baseret min/vores investeringsbeslutning på baggrund af indholdet af Prospektet. Udbudskursen fastsættes efter lukning af Udbuddet via bookbuilding-metoden, jf. afsnittet “Udbudsbetingelser og fordelingsplan”. Der kan kun afgives en ordreblanket pr. depot i VP.

**Ordre afgivet som bindende ordre (ordrer til og med DKK 3 millioner)**

Jeg/vi accepterer, at Joint Global Coordinators og Bookrunners kan kræve oplysninger om mit/vort navn, adresse og ordre, og er berettiget til at videregive denne information til Zealand Pharma A/S. Jeg/vi forpligter mig/os hermed til at betale modværdien af tildelte Udbudte Aktier til den fastsatte udbudskurs.

*Felt 1) eller 2) skal udfyldes*

1) For kroner (DKK):	2) Antal aktier (stk.):	3) Evt. maksimumkurs pr. Udbudt Aktie:
----------------------	-------------------------	--

**Interessetilkendegivelse afgivet efter bookbuilding-metoden (ordrer større end DKK 3 millioner)**

Jeg/vi accepterer, at ordreblanketten samt navn og adresse kan videregives til Zealand Pharma A/S og Joint Global Coordinators og Bookrunners. Jeg/vi accepterer, at jeg/vi i Udbudsperioden løbende kan ændre eller tilbagekalde interessetilkendegivelsen, men at denne bliver til en bindende ordre ved lukning af Udbuddet.

*Felt 1) eller 2) skal udfyldes*

1) For kroner (DKK):	2) Antal aktier (stk.):	3) Evt. maksimumkurs pr. Udbudt Aktie:
----------------------	-------------------------	--

Overstiger de samlede ordrer og interessetilkendegivelser det samlede antal Udbudte Aktier, vil der ske reduktion som anført i Prospektet, jf. afsnittet “Udbudsbetingelser og fordelingsplan - Tildeling og reduktion”. Afgivelse af ordrer eller interessetilkendegivelser medfører ingen sikkerhed for hel eller delvis tildeling af Udbudte Aktier. Levering af de Udbudte Aktier i VP sker mod kontant betaling af den fastsatte udbudskurs pr. Udbudt Aktie, hvilket forventes at finde sted den 24. november 2010.

**Oplysninger og underskrift**

Navn: \_\_\_\_\_ VP-depotnr.: \_\_\_\_\_

Adresse: \_\_\_\_\_ Kontonr. til afregning: \_\_\_\_\_

Postnr. og by: \_\_\_\_\_ Kontoførende institut: \_\_\_\_\_

Telefon: \_\_\_\_\_  Aktierne ønskes noteret på navn (sæt kryds)

Dato: \_\_\_\_\_ *Ordren er indleveret hos (udfyldes af kontoførende institut)*

Reg.nr.: \_\_\_\_\_ CD-ident: \_\_\_\_\_

Dato: \_\_\_\_\_ Telefon: \_\_\_\_\_

Underskrift

Firmastempel og underskrift

Udfyld bagsiden ved oprettelse af et nyt VP-depot.



<b>Oprettelse af nyt VP-depot</b> <i>(Denne rubrik udfyldes i forbindelse med oprettelse af nyt VP-depot og evt. tilhørende afregningskonto)</i>
CPR/CVR-nr.:
Navn:
Adresse:
Postnr. og by:
Telefon:
Stilling:
Evt. eksisterende kontonr. til afregning: