



Fortegningsretsemission 2009

NEUROSEARCH

NEUROSEARCH

NEUROSEARCH A/S
(et dansk aktieselskab, CVR-nr. 12546106)

Udbud af op til maksimalt 7.387.641 stk. nye Aktier
à nom. DKK 20 til kurs DKK 60
med fortegningsret for Eksisterende Aktionærer i forholdet 7 til 3

Dette prospekt ("Prospektet") er udarbejdet i forbindelse med en kapitalforhøjelse omfattende et udbud i form af en fortegningsretsemission ("Udbuddet") af op til maksimalt 7.387.641 stk. nye aktier (de "Udbudte Aktier") à nom. DKK 20 i NeuroSearch A/S ("Selskabet") med fortegningsret for eksisterende aktionærer i forholdet 7 til 3.

Forud for Udbuddet har Selskabet udstedt 17.237.830 stk. aktier (de "Eksisterende Aktier") à DKK 20 og har dermed en nominel aktiekapital på DKK 344.756.600.

På en ekstraordinær generalforsamling den 18. september 2009 blev det vedtaget at bemyndige Selskabets bestyrelse til at forhøje aktiekapitalen ad en eller flere gange med indtil nom. DKK 170.000.000 (8.500.000 stk. aktier à DKK 20) i perioden frem til den 1. september 2014.

I henhold til § 5 i Selskabets vedtægter ("Vedtægterne") har Selskabets bestyrelse den 19. oktober 2009 vedtaget at forhøje Selskabets aktiekapital. Kapitalforhøjelsen udgør maksimalt nom. DKK 147.752.820 (7.387.641 stk. Udbudte Aktier à DKK 20). Kapitalforhøjelsen vil blive gennemført med fortegningsret for Selskabets eksisterende aktionærer, således at der for hver Eksisterende Aktie udstedes tre (3) tegningsretter ("Tegningsretter").

26. oktober 2009 kl. 12.30 dansk tid ("Tildelingstidspunktet") vil enhver, der er registreret i VP Securities A/S ("VP Securities") som aktionær i Selskabet (hver en "Eksisterende Aktionær") blive tildelt tre (3) Tegningsretter for hver Eksisterende Aktie. For hver syv (7) Tegningsretter er indehaveren berettiget til at tegne ét (1) stk. Udbudt Aktie mod betaling af DKK 60 pr. Udbudt Aktie ("Udbudskursen"), hvilket er lavere end slutkursen den 15. oktober 2009, som var DKK 145 pr. Eksisterende Aktie. Grundet tegningsforholdet på 7:3 og antallet af Eksisterende Aktier i Selskabet forud for Udbuddet (17.237.830 stk. Aktier), vil der være tre (3) overskydende Tegningsretter, selvom alle Udbudte Aktier tegnes.

Handelsperioden for Tegningsretterne løber fra den 22. oktober 2009 kl. 9.00 dansk tid til den 4. november 2009 kl. 17.00 dansk tid. Tegningsperioden ("Tegningsperioden") for de Udbudte Aktier løber fra den 27. oktober 2009 kl. 9.00 dansk tid til den 9. november 2009 kl. 17.00 dansk tid. Tegningsretter, som ikke udnyttes i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og indehaveren af sådanne Tegningsretter er ikke berettiget til kompensation. Udnyttede Tegningsretter kan ikke tilbagekaldes eller ændres. Tegningsretterne er blevet godkendt til optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Investorer skal være opmærksomme på, at investering i Tegningsretterne og de Udbudte Aktier indebærer risici. Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer" for en beskrivelse af visse forhold, som bør overvejes i forbindelse med en beslutning om at investere i Tegningsretterne eller de Udbudte Aktier i Udbuddet.

Udbuddet er ikke garanteret.

Udbuddet består af et offentligt udbud i Danmark og Sverige og en privatplacering i andre jurisdiktioner.

Dette Prospekt må ikke distribueres eller på anden måde gøres tilgængeligt i, de Udbudte Aktier må ikke udbydes eller sælges, hverken direkte eller indirekte, og Tegningsretterne må ikke udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i USA, Canada, Australien eller Japan, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og joint global coordinators ("Joint Global Coordinators") skal modtage tilfredsstillende dokumentation derfor. Dette Prospekt må ikke distribueres eller på anden måde gøres tilgængeligt i, de Udbudte Aktier må ikke udbydes eller sælges, hverken direkte eller indirekte, og Tegningsretterne må ikke udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges, hverken direkte eller indirekte, i nogen jurisdiktion uden for Danmark, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Joint Global Coordinators kan kræve at modtage tilfredsstillende dokumentation derfor. Som følge af disse restriktioner i henhold til de gældende love forventer Selskabet, at nogle eller alle investorer hjemmehørende i USA, Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark muligvis ikke kan modtage Prospektet og muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne eller tegne de Udbudte Aktier. Selskabet og Joint Global Coordinators fremsætter ikke noget tilbud eller nogen opfordring til nogen person under nogen omstændigheder, der kan være ulovlige.

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke blevet godkendt af det amerikanske børstilsyn (Securities and Exchange Commission), børstilsyn i nogen enkeltstat i USA eller andre amerikanske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen af disse tilsynsmyndigheder har afsagt nogen erklæring om eller udtalt sig om Udbuddet eller nøjagtigheden og fuldstændigheden af Prospektet. Enhver erklæring om det modsatte er strafbar i USA.

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke blevet og vil ikke blive registreret i henhold til US Securities Act of 1933 med senere ændringer ("Securities Act") eller nogen enkeltstatslove i USA. Overdragelse af Tegningsretter og udbud og/eller salg af de Udbudte Aktier er ikke tilladt undtagen i form af et udbud eller et salg i henhold til Regulation S under Securities Act ("Regulation S"). Tegningsretterne må ikke udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i USA, og de Udbudte Aktier må ikke tegnes, udbydes eller sælges i USA, medmindre de er registreret i henhold til Securities Act, eller der foreligger fritagelse for sådanne registreringskrav. Personer i USA, der ønsker at udnytte Tegningsretter og at tegne Udbudte Aktier, skal underskrive og levere et for Selskabet og Joint Global Coordinators tilfredsstillende investorbrev, således at en sådan udnyttelse af Tegningsretter og tegning af Udbudte Aktier er i overensstemmelse med amerikansk lovgivning, jf. afsnit III.5.m. "Jurisdiktioner hvor Udbuddet gennemføres og restriktioner knyttet til Udbuddet".

De Eksisterende Aktier er optaget til handel og officielt noteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S med den eksisterende ISIN kode DK0010224666 og ticker kode NEUR.

De Udbudte Aktier vil ikke blive handlet og officielt noteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S under den midlertidige ISIN kode. Den midlertidige ISIN kode forventes at blive sammenlagt med den eksisterende ISIN kode for de Eksisterende Aktier (DK0010224666) i VP Securities snarest muligt efter registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Sammenlægningen af ISIN koderne vil ske i VP Securities og forventes at finde sted den 17. november 2009. Tegningsretterne og de Udbudte Aktier leveres elektronisk ved tildeling på konti i VP Securities. De Udbudte Aktier kan afregnes gennem Euroclear Bank S.A./N.V. som operatør af Euroclear System ("Euroclear") og Clearstream Banking S.A. ("Clearstream").

I forbindelse med Udbuddet kan Joint Global Coordinators fra begyndelsen af Udbuddet indtil 30 dage efter de Udbudte Aktiers første officielle noteringsdag gennemføre transaktioner, der stabiliserer eller fastholder kursen på Tegningsretterne (stabiliserende handlinger i relation til Tegningsretterne vil kun ske i handelsperioden for Tegningsretterne), de Udbudte Aktier og de Eksisterende Aktier på et højere niveau, end der ellers ville være gældende på det åbne marked. Joint Global Coordinators er dog ikke forpligtet til at foretage stabilisering. Såfremt sådanne transaktioner indledes, kan de afbrydes på ethvert tidspunkt. Joint Global Coordinators kan fungere som stabiliseringsagenter.

Joint Global Coordinators

GENEREL INFORMATION

Udlevering af dette Prospekt og Udbuddet kan i visse jurisdiktioner være begrænset ved lov, og dette Prospekt må ikke anvendes som eller i forbindelse med et tilbud eller en opfordring til personer i en jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring ikke er godkendt eller til personer, til hvem det er ulovligt at fremsætte et sådant tilbud eller en sådan opfordring. Dette Prospekt udgør ikke et tilbud om eller en opfordring til at udnytte eller købe Tegningsretter eller til at tegne Udbudte Aktier i nogen jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring er ulovlig. Personer, som kommer i besiddelse af dette Prospekt, skal gøre sig bekendt med og overholde alle sådanne begrænsninger. Hverken Selskabet eller Joint Global Coordinators eller Selskabets revisorer har noget juridisk ansvar for eventuelle overtrædelser af disse begrænsninger fra nogen persons side, uanset om denne person er en Eksisterende Aktionær eller en potentiel køber af Tegningsretter eller Udbudte Aktier. Der henvises til afsnit III.5.m. "Jurisdiktioner hvor Udbuddet gennemføres og restriktioner knyttet til Udbuddet" for en nærmere beskrivelse af visse begrænsninger i forbindelse med Udbuddet".

Dette Prospekt må ikke distribueres i eller på anden måde gøres tilgængeligt i, de Udbudte Aktier må ikke udbydes eller sælges, hverken direkte eller indirekte, og Tegningsretterne må ikke udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges, hverken direkte eller indirekte, i USA, Canada, Australien eller Japan, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Joint Global Coordinators har modtaget tilfredsstillende dokumentation derfor. Dette Prospekt må ikke distribueres i eller på anden måde gøres tilgængeligt i, de Udbudte Aktier må ikke udbydes eller sælges, hverken direkte eller indirekte, og Tegningsretterne må ikke udnyttes, udbydes eller sælges, hverken direkte eller indirekte, i nogen jurisdiktion ud over Danmark og Sverige, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Joint Global Coordinators har modtaget tilfredsstillende dokumentation derfor, hvis dette er blevet krævet af Selskabet og Joint Global Coordinators.

Som følge af disse restriktioner i henhold til de gældende love forventer Selskabet, at nogle eller alle investorer hjemmehørende i USA, Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark muligvis ikke kan modtage Prospektet og muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne eller tegne de Udbudte Aktier.

VIGTIGE OPLYSNINGER OM DETTE PROSPEKT

Udbuddet består af et offentligt udbud i Danmark og Sverige og en privatplacering i andre jurisdiktioner.

Investorer må alene benytte dette Prospekt i forbindelse med overvejelse om udnyttelse eller køb af Tegningsretterne og tegning af de Udbudte Aktier, der er beskrevet i dette Prospekt. Oplysningerne i dette Prospekt stammer fra NeuroSearch og andre kilder, der er identificeret i dette Prospekt. Joint Global Coordinators fremsætter ingen garanti, udtrykkeligt eller underforstået, med hensyn til nøjagtigheden eller fuldstændigheden af sådanne oplysninger, og intet i dette Prospekt er eller kan betragtes som et tilsagn eller en indeståelse fra Joint Global Coordinators. Prospektet må ikke videresendes, gengives eller på anden måde videredistribueres af andre end Joint Global Coordinators og Selskabet. Investorer må ikke reproducere eller distribuere dette Prospekt, helt eller delvist, og investorer må ikke videregive noget af indholdet i dette Prospekt eller anvende nogen oplysninger i dette Prospekt til andre formål end overvejelse af udnyttelse eller køb af Tegningsretter og tegning af de Udbudte Aktier. Investorerne tiltræder ovenstående ved at acceptere modtagelse af dette Prospekt.

Potentielle indehavere af Tegningsretterne og potentielle tegnere af de Udbudte Aktier bør selv vurdere oplysningerne i Prospektet, og en eventuel udnyttelse eller et eventuelt køb af Tegningsretterne og en eventuel tegning af de Udbudte Aktier bør baseres på de undersøgelser, som den pågældende indehaver eller tegner finder nødvendige, herunder det juridiske grundlag for og konsekvenserne af Udbuddet, og herunder mulige skattemæssige konsekvenser og mulige valuta-restriktioner, før de træffer beslutning om at udnytte eller på anden måde investere i Tegningsretterne og de Udbudte Aktier.

Ud over egne undersøgelser af NeuroSearch og betingelserne for Udbuddet, herunder fordele og risici, skal investorerne alene basere sig på oplysningerne i dette Prospekt, herunder de risikofaktorer, der er beskrevet i dette Prospekt, og meddelelser i henhold til NASDAQ OMX Copenhagen A/S regler for udstedere af børsnoterede værdipapirer, som udsendes af Selskabet og udtrykkeligt ændrer dette Prospekt.

Oplysningerne i Prospektet relaterer sig til den dato, der er trykt på forsiden, medmindre andet udtrykkeligt er angivet. Udlevering af dette Prospekt eller tegning af de Udbudte Aktier kan under ingen omstændigheder betragtes som en tilkendegivelse af, at oplysningerne i dette Prospekt på noget tidspunkt efter datoen på forsiden af dette Prospekt ("Prospektdatoen") er korrekte, eller at der ikke er sket nogen ændringer i NeuroSearchs forhold efter denne dato. Eventuelle væsentlige nye forhold eller væsentlige fejl eller unøjagtigheder i forbindelse med oplysningerne i Prospektet, som kan påvirke vurderingen af Aktierne, herunder de Udbudte Aktier, og Tegningsretterne, og som indtræder eller konstateres i perioden mellem tidspunktet for Prospektets godkendelse og den endelige afslutning af Udbuddet eller, hvor dette er relevant, påbegyndelse af handel på et reguleret marked, vil blive offentliggjort som tillæg til Prospektet i henhold til gældende love og regler i Danmark. Investorer, som har valgt at udnytte Tegningsretter og/eller købe Udbudte Aktier forud for offentliggørelsen af et tillæg, kan tilbagekalde deres accept i to Bankdage efter offentliggørelsen af tillægget.

Det er ikke tilladt nogen at give oplysninger eller komme med udtalelser i forbindelse med Udbuddet, bortset fra hvad der er indeholdt i dette Prospekt og eventuelle ændringer eller tillæg hertil, og sådanne oplysninger eller udtalelser kan i givet fald ikke påberåbes som givet eller godkendt af Selskabet eller Joint Global Coordinators. Selskabet og Joint Global Coordinators påtager sig ikke noget ansvar for sådanne oplysninger eller udtalelser.

Aktierne, herunder de Udbudte Aktier, og Tegningsretterne kan være underlagt begrænsninger med hensyn til omsættelighed og videresalg i henhold til gældende værdipapirlovgivning i visse jurisdiktioner og må ikke udnyttes, overdrages eller videresælges, medmindre det er tilladt i henhold til gældende værdipapirlovgivning. Potentielle indehavere af Tegningsretter og potentielle tegnere af de Udbudte Aktier anses efter køb og/eller udnyttelse af Tegningsretter og tegning af Udbudte Aktier for at have bekræftet, at Selskabet og Joint Global Coordinators og deres tilknyttede virksomheder samt andre personer kan henholde sig til, at eventuelle udsagn, erklæringer og aftaler i dette dokument er korrekte. Personer, som måtte komme i besiddelse af dette Prospekt, forpligter sig til at gøre sig bekendt med og overholde sådanne begrænsninger. Hverken Selskabet eller Joint Global Coordinators har noget juridisk ansvar for eventuelle overtrædelser af disse begrænsninger fra nogen persons side, uanset om denne person er en potentiel indehaver af Tegningsretterne eller en potentiel tegner af de Udbudte Aktier.

Udbuddet vil blive gennemført i henhold til dansk lovgivning, og hverken Selskabet eller Joint Global Coordinators har taget eller vil tage skridt i nogen jurisdiktion med undtagelse af Danmark og Sverige, som kan resultere i et offentligt udbud af Tegningsretterne og/eller de Udbudte Aktier.

I overensstemmelse med reglerne for udbud på tværs af landegrænserne i Europa-Parlamentets og Rådets Direktiv 2003/71/EF vil Selskabet anmode om, at Finanstilsynet forsyner de kompetente myndigheder til godkendelse af prospekter i Sverige med et godkendelsescertifikat vedrørende Prospektet. Meddelelse om udstedelse af et sådant godkendelsescertifikat sammen med Prospektet og en oversættelse af resuméet vil blive indleveret til den kompetente myndighed til godkendelse af prospekter i Sverige, hvorefter Prospektet vil være gyldigt for et offentligt udbud i Sverige.

MEDDELELSE TIL INVESTORER I USA

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke blevet godkendt, afvist eller anbefalet af det amerikanske børstilsyn (Securities and Exchange Commission) eller børstilsyn eller en anden tilsynsmyndighed i nogen enkeltstat eller anden jurisdiktion i USA, ligesom ingen af disse tilsynsmyndigheder har afgivet nogen erklæring om eller udtalt sig om Udbuddet eller nøjagtigheden og fuldstændigheden af Prospektet. Enhver erklæring om det modsatte er strafbar i USA.

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke blevet og vil ikke blive registreret i henhold til Securities Act eller hos nogen værdipapirtilsynsmyndighed i nogen enkeltstat eller anden jurisdiktion i USA. Personer i USA, der ønsker at udnytte Tegningsretter og tegne Udbudte Aktier, skal underskrive og levere et for Selskabet og Joint Global Coordinators tilfredsstillende investorbrev, der bekræfter, at denne person enten i) er en "Qualified Institutional Buyer" ("QIB") som defineret i Rule 144A i Securities Act eller ii) tegner de Udbudte Aktier i en offshore-transaktion som defineret i Regulation S i Securities Act.

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er "restricted securities" og må ikke videresælges, pantsættes eller overdrages på anden måde undtagen i en offshore-transaktion, som opfylder kravene i Regulation S i Securities Act, eller i henhold til en effektiv registreringserklæring eller en undtagelse fra registreringskravene.

Se del III.5.m. "Begrænsninger vedrørende udbud og salg i Storbritannien" og "Begrænsninger vedrørende udbud og salg i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde"

STABILISERING

I FORBINDELSE MED UDBUDET KAN JOINT GLOBAL COORDINATORS FRA BEGYNDELSEN AF UDBUDET INDIL 30 DAGE EFTER DE UDBUDTE AKTIERS FØRSTE OFFICIELLE NOTERINGS-DAG GENNEMFØRE TRANSAKTIONER, DER STABILISERER ELLER FASTHOLDER KURSEN PÅ TEKNINGSRETTENE (STABILISERENDE HANDLINGER I RELATION TIL TEKNINGSRETTENE), DE UDBUDTE AKTIER SAMT DE EKSISTERENDE AKTIER PÅ ET HØJERE NIVEAU, END DER ELLERS VILLE VÆRE GÆLDENDE PÅ DET ÅBNE MARKED. JOINT GLOBAL COORDINATORS ER DOG IKKE FORPLIGTET TIL AT FORETAGE STABILISERING. SÅFREMT SÅDANNE TRANSAKTIONER INDLEDES, KAN DE AFBRYDES PÅ ETHVERT TIDSPUNKT. JOINT GLOBAL COORDINATORS KAN FUNGERE SOM STABILISERINGSAGENT.

FULDBYRDELSE AF DOMME

Selskabet er et aktieselskab indregistreret i Danmark. De fleste medlemmer af Ledelsen er bosiddende i Danmark, og alle eller en væsentlig del af Selskabets og sådanne personers aktiver befinder sig i Danmark. Som følge heraf kan investorer muligvis ikke få forkyndt en stævning uden for Danmark mod Selskabet eller disse personer, eller ved domstole uden for Danmark få fuldbyrdet domme, der er afsagt af domstole uden for Danmark på baggrund af gældende lovgivning i jurisdiktioner uden for Danmark.

ADVARSEL VEDRØRENDE FREMADRETTEDE UDSAGN

Dette Prospekt indeholder visse fremadrettede udsagn, herunder udsagn om NeuroSearchs virksomhed. Sådanne fremadrettede udsagn er baseret på oplysninger, antagelser og vurderinger, som Selskabet finder rimelige. De kan forandre sig eller blive ændret på grund af usikkerhed vedrørende den økonomiske, finansielle, konkurrencemæssige og lovgivningsmæssige situation. Derudover kan NeuroSearchs aktiviteter og evne til at nå sine opstillede målsætninger blive negativt påvirket, hvis en eller flere af de risici, der er angivet i dette Prospekt, bliver til virkelighed, eller hvis andre risici, der på nuværende tidspunkt ikke forudses eller anses for uvæsentlige, bliver til virkelighed, jf. afsnittet "Risikofaktorer". Selskabet forpligter sig ikke til at nå og giver ikke nogen garanti for, at det vil nå de målsætninger, der er angivet i dette Prospekt.

INDHOLDSFORTEGNELSE

GENEREL INFORMATION	2
INDHOLDSFORTEGNELSE.....	4
TABELLER OG FIGURER.....	5
ANSVARLIGE FOR UDBUDET	6
RESUMÉ	10
RISIKOFAKTORER	19
YDERLIGERE GENEREL INFORMATION.....	30
I. VIRKSOMHEDSBESKRIVELSE	32
1. Revisorer	33
2. Udvalgte hoved- og nøgletal.....	34
3. Risikofaktorer.....	35
4. Oplysninger om Selskabet.....	36
5. Virksomhedsbeskrivelse.....	40
6. Organisationsstruktur	61
7. Ejendomme, anlæg og udstyr.....	63
8. Gennemgang af drift og regnskaber.....	64
9. Kapitalberedskab.....	75
10. Forskning og udvikling, patenter og licenser	76
11. Trendoplysninger	80
12. Bestyrelse, Direktion og andre nøglemedarbejdere	81
13. Aflønning og goder	84
14. Bestyrelsens arbejdspraksis.....	85
15. Personale	87
16. Større Aktionærer	88
17. Transaktioner med nærtstående parter	89
18. Yderligere oplysninger.....	90
19. Væsentlige kontrakter.....	95
20. Tilgængelig dokumentation	99
21. Oplysninger om kapitalbesiddelser.....	100
DEFINITIONER	101
ORDLISTE	103
SELSKABER HENVIST TIL I PROSPEKTET	107
II. OPLYSNINGER OM NEUROSEARCHS AKTIVER OG PASSIVER, FINANSIELLE STILLING OG RESULTATER.....	108
III. UDBUDET	154
1. Ansvarlige for Udbuddet.....	155
2. Risikofaktorer i forbindelse med Udbuddet.....	156
3. Nøgleoplysninger.....	157
4. Oplysninger vedrørende de værdipapirer, der udbydes	158
5. Udbudsbetingelser.....	165
6. Børsnotering	171
7. Sælgende værdipapirejere og lock-up aftaler.....	172
8. Omkostninger	173
9. Udvanding	174
10. Yderligere oplysninger.....	175
BILAG	176

TABELLER OG FIGURER

Tabel 1: NeuroSearchs nuværende kliniske og prækliniske udviklingsprogrammer	11
Tabel 2: NeuroSearchs samarbejdsaftaler	12
Tabel 3: Hoved- og nøgletal for Koncernen for 1. halvår 2009 og 1. halvår 2008 samt for de seneste tre regnskabsår	34
Tabel 4: NeuroSearchs anlægsinvesteringer.....	38
Tabel 5: Selskabets kapitalandele i associerede selskaber og andre kapitalandele pr. den 30. september 2009	39
Tabel 6: NeuroSearchs nuværende kliniske og prækliniske udviklingsprogrammer	40
Tabel 7: NeuroSearchs samarbejdsaftaler	41
Tabel 8: Pridopidine fase II resultater vedrørende Huntingtons sygdom	45
Tabel 9: Resultater fra fase IIb studiet med tesofensine mod fedme (TIPO-1).....	48
Tabel 10: Oversigt over NCE'er i sen klinisk udvikling til behandling af fedme	58
Tabel 11: Oversigt over NCE'er i sen klinisk udvikling til behandling af ADHD.....	58
Tabel 12: Lægemiddelkandidater i sen klinisk udvikling til behandling af L-Dopa inducerede dyskinesier	59
Tabel 13: Selskabets datterselskaber, associerede selskaber og kapitalandele pr. den 30. september 2009.....	61
Tabel 14: Hoved- og nøgletal for Koncernen for 1. halvår 2009 og 1. halvår 2008 samt for de seneste tre regnskabsår	64
Tabel 15: Resterende milepælsbetalinger i henhold til Carlsson Research-aftalen.	65
Tabel 16: NeuroSearchs pengestrømme for 1. halvår 2009 og 1. halvår 2008	69
Tabel 17: NeuroSearchs pengestrømme for de seneste tre regnskabsår	70
Tabel 18: Betinget vederlæggelse pr. 30. juni 2009 i henhold til Carlsson Research-aftalen.....	71
Tabel 19: NeuroSearchs kapitalberedskab	75
Tabel 20: NeuroSearchs samlede driftsomkostninger	76
Tabel 21: Selskabets Direktion	82
Tabel 22: Bestyrelsens og Direktionens vilkår	85
Tabel 23: Antal medarbejdere i NeuroSearch ultimo perioden	87
Tabel 24: Oversigt over Bestyrelsens og Direktionens Aktier og warrants pr. Prospektdatoen	87
Tabel 25: Større Aktionærer i Selskabet pr. Prospektdatoen.....	88
Tabel 26: Udvikling i Selskabets aktiekapital fra 1. januar 2006 til Prospektdatoen.....	90
Tabel 27: Tildelte og udestående warrants pr. Prospektdatoen.....	91
Tabel 28: Resterende milepælsbetalinger i henhold til Carlsson Research-aftalen	97
Tabel 29: Samlet egenkapital og gældssituation	157
Tabel 30: Omkostninger.....	173
Tabel 31: Udvanding.....	174
Figur 1: Data fra fase II studiet med pridopidine mod Huntingtons sygdom.....	46
Figur 2: Resultater fra fase IIb studiet med tesofensine mod fedme (TIPO-1)	48
Figur 3: Fordeling af vægttab i TIPO-1	49
Figur 4: NeuroSearchs forskningsplatform	55
Figur 5: NeuroSearchs funktionsstruktur og afdelinger	61

ANSVARLIGE FOR UDBUDET

SELSKABETS ANSVAR

NeuroSearch A/S er ansvarlig for Prospektet i henhold til dansk lovgivning.

SELSKABETS ERKLÆRING

Vi erklærer herved, 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.

København, den 19. oktober 2009

NeuroSearch A/S

Bestyrelse

Thomas Hofman-Bang
Formand

Allan Andersen

Torbjörn Bjerke

Anders Ullman

Ian Talmage

Torben Skov

Lars Siim Madsen

Mads P. Gersdorff Korsgaard

Thomas Hofman-Bang er adm. direktør i NKT-Holding A/S

Allan Andersen er medlem af direktionen i A & M Invest ApS og AA consult ApS

Torbjörn Bjerke er adm. direktør i Orexo AB

Anders Ullman er Executive Vice President i Nycomed GmbH

Ian Talmage er Senior Vice President og Head of Therapeutic Area Thrombosis i Bayer Schering Pharma AG

Torben Skov er Technician hos NeuroSearch A/S

Lars Siim Madsen er Vice President, Director of Transitional R&D hos NeuroSearch A/S

Mads P. Gersdorff Korsgaard er Senior Research Scientist hos NeuroSearch A/S

Direktion

Flemming Pedersen
Administrerende direktør

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 NeuroSearch, dateret den 19. oktober 2009. Prospektet er udarbejdet i overensstemmelse med gældende love og bestemmelser, herunder Kommissionens Forordning (EF) nr. 809/2004 af 29. april 2004 med efterfølgende ændringer og Finanstilsynets regler.

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.

Det udførte arbejde

Vi har udført vores arbejde i overensstemmelse med den internationale revisionsstandard om andre erklæringsopgaver med sikkerhed (RS 3000). 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.

Som led i vores arbejde har vi gennemlæst Prospektet og kontrolleret Prospektets oplysninger af regnskabsmæssig karakter, herunder opstilling af hoved- og nøgletal, og har påset, at disse er korrekt gengivet fra de reviderede årsrapporter for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008 og af det reviderede perioderegnskab for perioden 1. januar – 30. juni 2009 som præsenteres i Del II i Prospektet.

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

Konklusion

Vi bekræfter herved at alle væsentlige forhold vedrørende NeuroSearch, som er os bekendt, og som efter vores opfattelse kan påvirke vurderingen af NeuroSearchs aktiver, passiver og finansielle stilling samt resultat af NeuroSearchs aktiviteter og pengestrømme, som angivet i årsrapporterne for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008 og i perioderegnskabet for perioden 1. januar – 30. juni 2009 som præsenteres i Del II er indeholdt i Prospektet.

København, den 19. oktober 2009

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Mogens Nørgaard Mogensen
Statsautoriseret revisor

Andreas Morthorst-Jensen
Statsautoriseret revisor

REFERENCE TIL ØVRIGE ERKLÆRINGER AFGIVET AF SELSKABETS UAFHÆNGIGE REVISOR

Koncernregnskaber for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008 for NeuroSearch

PricewaterhouseCoopers har afgivet erklæring på de af Selskabets bestyrelse og direktion aflagte og uddragede koncernregnskaber for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008 for NeuroSearch. Erklæringen, som fremgår af "Del II. Oplysninger om NeuroSearchs aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater" i dette Prospekt, beskriver PricewaterhouseCoopers' ansvar, det udførte arbejde og den sikkerhed, der knytter sig til PricewaterhouseCoopers' konklusion. Revisionspåtegningen til årsrapporterne for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008 er afgivet uden forbehold og supplerende oplysninger.

Perioderegnskabet for perioden 1. januar – 30. juni 2009 for NeuroSearch

PricewaterhouseCoopers har afgivet revisionspåtegning på det af Selskabets bestyrelse og direktion aflagte perioderegnskab for perioden 1. januar – 30. juni 2009 for NeuroSearch. Påtegningen, som fremgår af Del II. "Oplysninger om NeuroSearchs aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater" i dette Prospekt, beskriver PricewaterhouseCoopers' ansvar, det udførte arbejde og den sikkerhed, der knytter sig til PricewaterhouseCoopers' konklusion. Revisionspåtegningen er afgivet uden forbehold og supplerende oplysninger.

Fremadrettede finansielle oplysninger for 2009

PricewaterhouseCoopers har afgivet erklæring om de fremadrettede finansielle oplysninger for 2009 for NeuroSearch. Erklæringen, som fremgår af afsnit I.8.d. "Fremadrettede finansielle oplysninger for 2009" i dette Prospekt, beskriver ansvar, det udførte arbejde og den sikkerhed, der knytter sig til PricewaterhouseCoopers' konklusion. Erklæringen er afgivet uden forbehold, men indeholder supplerende oplysninger.

ERKLÆRING FRA DE FINANSIELLE RÅDGIVERE

I vor 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 NeuroSearch 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 sammenhænge.

København, den 19. oktober 2009

Danske Markets (division af Danske Bank A/S)
(CVR nr. 61126228)

Handelsbanken Capital Markets
(division af Svenska Handelsbanken AB (publ))
(Organisationsnr. 202007-7862)

RESUMÉ

Resuméet bør læses som en indledning til Prospektet. Enhver beslutning om investering i værdipapirerne bør træffes på baggrund af Prospektet som helhed. Hvis en sag vedrørende oplysninger i Prospektet indbringes for en domstol, kan den sagsøgende investor være forpligtet til at betale omkostningerne i forbindelse med oversættelse af Prospektet, inden sagen indledes. De fysiske eller juridiske personer, der har udfærdiget resuméet og en eventuel oversættelse heraf og anmodet om godkendelse heraf, kan ifalde et civilretligt erstatningsansvar, men kun såfremt resuméet er misvisende, ukorrekt eller unøjagtigt, når det læses sammen med de andre dele af Prospektet.

Resuméet skal læses i sammenhæng med andre dele af Prospektet og er i sin helhed med forbehold for de mere detaljerede oplysninger andetsteds i Prospektet, herunder Selskabets reviderede koncernregnskaber for 2006, 2007 og 2008 og reviderede koncernregnskab for 1. halvår 2009, med ureviderede sammenligningstal for 1. halvår 2008.

Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer" for en gennemgang af visse særlige forhold, som en investor bør overveje i forbindelse med en investering i Aktierne, herunder de Udbudte Aktier, og Tegningsretterne. Enhver beslutning om investering i Aktierne, herunder de Udbudte Aktier, og Tegningsretterne bør træffes på baggrund af Prospektet som helhed. Oplysningerne nedenfor bør læses i sammenhæng med det øvrige indhold af dette Prospekt. Visse af de anvendte termer i resuméet er defineret andre steder i Prospektet.

OVERSIGT

NeuroSearch er en biofarmaceutisk koncern, der siden sin etablering har fokuseret på forskning i og udvikling af nye lægemidler til behandling primært af sygdomme i centralnervesystemet (CNS). NeuroSearch er også involveret i aktiviteter relateret til kommercialisering af specialtlægemidler til behandling af CNS-sygdomme. CNS-sygdomme omfatter dels psykiatriske lidelser såsom depression, angst, ADHD og skizofreni samt neurologiske lidelser såsom Huntingtons sygdom, Parkinsons sygdom, Alzheimers sygdom, smerte og epilepsi. NeuroSearchs aktiviteter på andre sygdomsområder omfatter udviklings- og forskningsprogrammer inden for fedme og autoimmune sygdomme.

NeuroSearchs forskningsaktiviteter er baseret på en bred og veletableret forskningsplatform inden for ionkanaler, receptorer og transportere og er fokuseret på små organiske stoffer, der kan modulere funktionen af disse protein-targets. Forskningsplatformen har dannet grundlag for licenssamarbejde med en række større internationale medicinalsselskaber.

NeuroSearch har omfattende erfaring med præklinisk og klinisk udvikling af lægemidler, og den nuværende produkt-pipeline består af én lægemiddelkandidat i fase III og én lægemiddelkandidat, som er klar til fase III, én lægemiddelkandidat i fase II (i samarbejde med Abbott), én lægemiddelkandidat, som er klar til fase II, fire lægemiddelprogrammer i fase I og fire lægemiddelprogrammer i præklinisk udvikling.

Tabel 1: NeuroSearchs nuværende kliniske og prækliniske udviklingsprogrammer

Lægemiddelkandidat	Indikation	Status	Markedsføringsrettigheder
Pridopidine (Huntexil®) ¹⁾	Huntingtons sygdom	Fase III	NeuroSearch
Tesofensine	Fedme	Klar til fase III	NeuroSearch ²⁾
ABT-894	ADHD	Fase II	Abbott
ACR343	Skizofreni	Klar til fase II	NeuroSearch
ACR325	Dyskinesier i Parkinsons sygdom	Fase I	NeuroSearch
ABT-560	Kognitive dysfunktioner	Fase I	Abbott
NSD-788	Angst/depression	Fase I	NeuroSearch/GSK-option ³⁾
NSD-721	Socialfobi	Fase I	NeuroSearch/GSK-option ³⁾
NSD-761	Alzheimers sygdom	Præklinisk udvikling	NeuroSearch/GSK-option ³⁾
NSD-847	Skizofreni	Præklinisk udvikling	NeuroSearch/GSK-option ³⁾
NSD-867	ADHD	Præklinisk udvikling	NeuroSearch/GSK-option ³⁾
NSD-726	Autoimmune sygdomme	Præklinisk udvikling	NeuroSearch

- 1) Huntexil® er blevet godkendt af EMEA som varemærke for pridopidine. NeuroSearch har registreret Huntexil som varemærke i Danmark og indsendt ansøgninger om registrering i andre EU-lande, i USA og Canada samt i Schweiz, Norge og Tyrkiet.
- 2) I henhold til termineringsaftalen med Boehringer Ingelheim er Selskabet forpligtet til at foretage visse betalinger til Boehringer Ingelheim, jf. afsnit 1.19.a. "Væsentlige samarbejds- og licensaftaler".
- 3) Med hensyn til disse lægemiddelkandidater har GSK visse optionsrettigheder i henhold til GSK-aftalen som beskrevet i afsnit 1.19.a. "Væsentlige samarbejds- og licensaftaler".

Som følge af NeuroSearchs patentstrategi ejer NeuroSearch et stigende antal patenter og patentansøgninger, som pr. Prospektdatoen overstiger 2.100, herunder over 1.000 udstedte patenter. NeuroSearchs patentportefølje stammer fra ca. 340 patentfamilier, hvoraf ca. 50 (bestående af danske og amerikanske prioritetsskabende patentansøgninger) er indgivet inden for de seneste 12 måneder.

NeuroSearch har indgået forsknings-, udviklings- og licensaftaler med en række større internationale medicinalsselskaber. NeuroSearch har fra stiftelsen og frem til 30. juni 2009 i alt op-

nået indtægter på over DKK 1.365 mio. fra disse samarbejdsaftaler, herunder DKK 248 mio. i løbet af de seneste tre år. I 1. halvår 2009 udgjorde indtægter fra samarbejdspartnere DKK 19 mio.

NeuroSearchs vigtigste samarbejdsaftaler i dag er med GSK (GSK-aftalen), med Eli Lilly (Eli Lilly-aftalen) og med Janssen (Janssen-aftalen), som alle er internationale medicinalsselskaber med en betydelig position på CNS-området. Selskabet har desuden en licensaftale med Abbott.

Tabel 2: NeuroSearchs samarbejdsaftaler

Samarbejds-partner	Omfang	Næste milepæl	Finansielle betingelser	Markedsførings-rettigheder
GSK	NSD-721 i fase I til behandling af socialfobi	Igangsættelse af fase II studier	Samlede milepælsbetalinger på op til EUR 109 mio. (DKK 811,0 mio.) samt royaltybetalinger af globale salgs-indtægter ¹⁾	NeuroSearch/ GSK-option ²⁾
	NSD-788 i fase I til behandling af angst/ depression	Igangsættelse af fase II studier	Samlede milepælsbetalinger på op til EUR 90 mio. (DKK 669,6 mio.) samt royaltybetalinger af globale salgs-indtægter	NeuroSearch/ GSK-option ²⁾
	NSD-761, NSD-847 og NSD-867 i præklinisk udvikling	Igangsættelse af fase I studier	Samlede milepælsbetalinger pr. produkt på op til EUR 109 mio. (DKK 811,0 mio.) samt royaltybetalinger af globale salgsindtægter. Herudover put option på at udstede aktier til GSK til markeds-kursen på op til EUR 15 mio. (DKK 111,6 mio.) i forbindelse med igang-sættelse af tre fase I programmer	NeuroSearch/ GSK-option ²⁾
	Yderligere specifikke lead-kandidater	Igangsættelse af præklinisk udvikling		
Eli Lilly	Nye CNS-behandlinger baseret på definerede ionkanal-targets	Udvælgelse af prækliniske udviklingskandidater	Up-front betaling og forskningsfinan-siering på op til USD 13 mio. (DKK 68,5 mio.). Egenkapitalfinansiering på USD 17 mio. (DKK 99,2 mio.) Milepæls-betalinger pr. produkt på op til USD 312,5 - 320 mio. (DKK 1.646,9-1.686,4 mio.) og royaltybetalinger af globale salgsindtægter	NeuroSearch/ Eli Lilly-option
Janssen	Ny CNS-medicin baseret på fælles ekspertise inden for neurovidenskabelig forskning	Udvælgelse af prækliniske udviklingskandidater	Up-front betaling og forskningsfinans-iering på EUR 17 mio. (DKK 126,5 mio.). Milepælsbetalinger pr. produkt på op til EUR 213 mio. (DKK 1.584,7 mio.) og royaltybetalinger af globale salgs-indtægter. Aktieinvestering på EUR 10 mio. (DKK 74,4 mio.) samt option på at udstede Aktier for et samlet beløb på op til EUR 5 mio. (DKK 37,2 mio.) fra JJDC	NeuroSearch/ Janssen-option
Abbott	ABT-894 i fase II mod ADHD	Igangsættelse af fase III	Milepælsbetalinger og royaltybetalinger af globale salgsindtægter	Abbott
	ABT-560 i fase I mod kognitive dysfunktioner	Igangsættelse af fase II		

- 1) I forbindelse med påbegyndelsen af den kliniske udvikling af NSD-721 udnyttede Selskabet desuden en put option på at udstede 345.238 stk. nye Aktier til GSK til en markedskurs på DKK 107,84 pr. aktie med et nettoprovenu til Selskabet på EUR 5 mio. (DKK 37,2 mio.).
- 2) Med hensyn til disse lægemiddelkandidater har GSK en option i henhold til GSK-aftalen som beskrevet i afsnit 1.19.a. "Væsentlige samarbejds- og licensaftaler". Med hensyn til NSD-788 og NSD-761 gav GSK den 9. september 2009 afkald på deres option for en étårig periode, inden for hvilken NeuroSearch frit kan udlicensere kandidaterne til tredjemand mod visse finansielle afkast til GSK.

NeuroSearch har strategisk fokus på lægemidler til behandling af specialistindikationer inden for CNS, hvor der er et stort udækket behov for ny medicin, og hvor lægemiddelprodukter kan markedsføres med en begrænset salgsstyrke. For disse specialistprodukter, som f.eks. pridopidine, der er i afsluttende fase III udvikling, mod Huntingtons sygdom, er det NeuroSearchs primære målsætning at bevare de kommercielle rettigheder med henblik på at varetage markedsføring og salg på udvalgte markeder via en intern salgsstyrke, således at der skabes maksimal værdi for NeuroSearch og Selskabets aktionærer. For produkter rettet mod behandling af større ikke-specialist CNS-indikationer (dvs. indikationer der behandles af alment praktiserende læger), som f.eks. tesofensine mod fedme, er det NeuroSearchs strategi at søge samarbejdspartnere med relevante kompetencer til at finansiere og gennemføre en del af den sene udvikling, produktion og markedsføring.

Det er NeuroSearchs sigte at modne og udvide sin portefølje af lægemiddelkandidater i klinisk udvikling både med udgangspunkt i sin interne lægemiddelforskning og -udvikling og via opkøb og indlicensering af især specialistprodukter inden for CNS. Det er NeuroSearchs strategi at bevare den størst mulige værdi af Selskabets produkter og således at udlicensere ikke-specialist produkter så sent som muligt.

Ledelsen vurderer, at NeuroSearchs kapitalberedskab før gennemførelsen af Udbuddet er tilstrækkeligt til at dække den nuværende drift indtil midten af 2011 og vurderer, at kapitalberedskabet er tilstrækkeligt til at dække alle nuværende forpligtelser i samme periode.

BAGGRUND FOR UDBUDDET OG ANVENDELSE AF PROVENU

Baggrunden for Udbuddet er at sikre NeuroSearch finansiering til fremtidig udvikling af sin pipeline, til forskningsaktiviteter, generelle virksomhedsformål og til at styrke forhandlingspositionen over for licenspartnere. Under forudsætning af at Udbuddet fuldtægnes, forventes nettoprovenuet at udgøre DKK 416 mio.

NeuroSearch agter at anvende provenuet fra Udbuddet sammen med fremtidige milepælsbetalinger og andre betalinger fra GSK i henhold til GSK-aftalen, fra Eli Lilly i henhold til Eli Lilly-aftalen og fra Janssen i henhold til Janssen-aftalen samt det eksisterende kapitalberedskab til at finansiere sine nuværende og fremtidige aktiviteter.

Disse aktiviteter forventes at omfatte afslutning af fase III udviklingen, lancering og kommercialisering af pridopidine til behandling af Huntingtons sygdom, herunder opbygning af en specialiseret salgsstyrke. Endvidere vil NeuroSearch muligvis helt eller delvist finansiere det pivotale fase III studie, hvor tesofensine sammenlignes med sibutramine til behandling af fedme. Disse aktiviteter kan desuden omfatte videre udvikling af ACR325 til behandling af dyskinesier i Parkinsons sygdom, videreudvikling af andre interne kliniske programmer, herunder ACR343 i skizofreni og NSD-788 mod angst og depression samt andre forsknings- og udviklingsaktiviteter.

NeuroSearch vil fastholde en stor frihedsgrad med hensyn til anvendelsen af provenuet fra Udbuddet og kan indtil en sådan anvendelse investere provenuet i børsnoterede værdipapirer i overensstemmelse med den finanspolitik, der blev vedtaget af Selskabets bestyrelse den 29. april 2009.

RISIKOFAKTORER

Der er risici forbundet med investering i Tegningsretterne, Udbudte Aktier og Eksisterende Aktier, herunder risici i forbindelse med Selskabets branche samt virksomhed, og i forbindelse med Udbuddet, som bør tages omhyggeligt i betragtning, inden der træffes beslutning om udnyttelse af Tegningsretter og/eller tegning af Udbudte Aktier og/eller erhvervelse af Eksisterende Aktier eller Tegningsretter.

For en mere omfattende gennemgang af hver af de nedenstående udvalgte risici henvises til afsnittet "Risikofaktorer". Investorer bør omhyggeligt overveje hver af risikofaktorerne samt alle andre oplysninger i Prospektet, inden der træffes beslutning om udnyttelse af Tegningsretter og/eller tegning af Udbudte Aktier og/eller erhvervelse af Eksisterende Aktier eller Tegningsretter.

Nogle af de væsentligste risici omfatter blandt andet:

- Risici forbundet med NeuroSearchs økonomiske resultater og økonomiske ressourcer
- Risici forbundet med udvikling og myndighedsgodkendelse af NeuroSearchs lægemiddelkandidater
- Risici forbundet med immaterielle rettigheder
- Risici forbundet med afhængighed af eksterne parter
- Risici forbundet med kommercialisering
- Risici forbundet med medarbejdere
- Risici forbundet med valuta- og andre finansielle risici
- Risici forbundet med Udbuddet

RESUMÉ AF UDBUDET

Der henvises til afsnit III "Udbuddet" for en fuldstændig beskrivelse af Udbuddet.

Udsteder:	NeuroSearch A/S, CVR-nr. 12546106
Udbud:	Udbuddet omfatter op til maksimalt 7.387.641 stk. Udbudte Aktier à nom. DKK 20 med fortegningsret for de Eksisterende Aktionærer i forholdet 7:3.
Provenu:	Bruttoprovenuet fra Udbuddet vil udgøre i alt DKK 443 mio. (skønnet nettoprovenu på DKK 416 mio.), hvis det maksimale antal Udbudte Aktier tegnes.
Udbudskurs:	De Udbudte Aktier udbydes til DKK 60 pr. Udbudt Aktie à nom. DKK 20, franko.
Tegningsforhold og tildeling af Tegningsretter:	Eksisterende Aktionærer har ret til og vil få tildelt tre (3) Tegningsretter pr. Eksisterende Aktie à nom. DKK 20, som de ejer på Tildelingstidspunktet. Udbuddet gennemføres i forholdet 7:3, hvilket indebærer, at hver Eksisterende Aktie tildeles tre (3) Tegningsretter. Syv (7) Tegningsretter berettiger indehaveren til at tegne ét (1) stk. Udbudt Aktie. Indehaveren har således ret til mod betaling af Udbudskursen at tegne ét (1) stk. Udbudt Aktie for hver syv (7) Tegningsretter. Der udstedes ingen brøkdeler af Aktier. Den 26. oktober 2009 kl. 12.30 dansk tid vil enhver, der er registreret i VP Securities som Aktionær i Selskabet, få tildelt Tegningsretter. Aktier, som handles efter den 21. oktober 2009 vil blive handlet eksklusive Tegningsretter.
Udbudte Aktier:	De Udbudte Aktier vil ikke blive handlet og officielt noteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S under den midlertidige ISIN kode. Den midlertidige ISIN kode forventes at blive sammenlagt med den eksisterende ISIN kode for de Eksisterende Aktier (DK0010224666) snarest muligt efter registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Sammenlægningen af ISIN koderne vil ske i VP Securities og forventes at finde sted den 17. november 2009. Tegningsretterne og de Udbudte Aktier leveres elektronisk ved tildeling på konti i VP Securities.
Periode for handel med Tegningsretter	Perioden for handel med Tegningsretter løber fra den 22. oktober 2009 kl. 9.00 dansk tid til den 4. november 2009 kl. 17.00 dansk tid.
Tegningsperiode:	Tegningsperioden for de Udbudte Aktier løber fra den 27. oktober 2009 kl. 9.00 dansk tid til den 9. november 2009 kl. 17.00 dansk tid.
Tegningsmetode:	Tegningsretterne vil blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen A/S. Indehavere af Tegningsretter, der ønsker at tegne Udbudte Aktier, skal gøre dette gennem deres konførende institut eller anden finansiel formidler i henhold til det pågældende instituts regler. Tidspunktet for, hvornår der skal ske meddelelse om udnyttelse, afhænger af indehavernes aftaler med og regler og procedurer for det relevante konførende institut eller anden finansiel formidler, og tidspunktet kan være tidligere end den sidste dag i Tegningsperioden. Når en indehaver har udnyttet Tegningsretterne, kan udnyttelsen ikke trækkes tilbage eller ændres. Efter udnyttelse af Tegningsretter og betaling af Udbudskursen i løbet af Tegningsperioden, vil de Udbudte Aktier ved udgangen af en Bankdag blive tildelt via VP Securities. De Udbudte Aktier vil blive registreret under den midlertidige ISIN kode DK0060192771.

Betalingsmetode:	Ved udnyttelsen af Tegningsretterne skal indehaveren betale DKK 60 pr. Udbudt Aktie, der tegnes. Betaling for de Udbudte Aktier sker i danske kroner på tegningstidspunktet, senest den 9. november 2009 kl. 17.00 dansk tid mod registrering af de Udbudte Aktier på indehaverens konto i VP Securities. Indehavere af Tegningsretter skal overholde kontoaftalen med deres danske kontoførende institut eller andre finansielle formidlere, hvorigennem de har Aktier. Finansielle formidlere, hvorigennem en indehaver har Tegningsretter, kan kræve betaling på en tidligere dato.
Udnyttede Tegningsretter:	Tegningsretter, som ikke udnyttes i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og indehaveren af sådanne Tegningsretter er ikke berettiget til kompensation. Tegningsperioden slutter den 9. november 2009 kl. 17.00 dansk tid.
Joint Global Coordinators:	Danske Markets (division af Danske Bank A/S). Handelsbanken Capital Markets (division af Svenska Handelsbanken AB (publ)).
Tilbagekaldelse af Udbuddet:	Det er en betingelse for gennemførelsen af Udbuddet, at der ikke indtræffer begivenheder inden den 21. Oktober 2009, som er sidste Bankdag inden handel med Tegningsretter påbegyndes, der efter enten Selskabets eller nogen af Joint Global Coordinators' eller begges skøn vil gøre gennemførelsen af Udbuddet utilrådelig. Endvidere er Joint Global Coordinators hver især, i perioden frem til registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, berettiget til under visse ekstraordinære og/eller uforudsigelige omstændigheder (herunder <i>force majeure</i> begivenheder) at bringe emissionsaftalen til ophør, og i så fald skal Selskabet tilbagekalde Udbuddet. Emissionsaftalen indeholder også betingelser for gennemførelsen af Udbuddet, som Ledelsen vurderer er sædvanlige i sådanne udbud, herunder at gennemførelsen af Udbuddet er afhængigt af opfyldelse af alle betingelserne i emissionsaftalen. Hvis en eller flere af betingelserne for gennemførelsen af Udbuddet ikke er opfyldt, kan Joint Global Coordinators hver især vælge at bringe emissionsaftalen til ophør, indtil registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, og således kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet. Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil udnyttelse af Tegningsretter, som allerede måtte være sket, automatisk blive annulleret, tegningsbeløbet vil blive refunderet (med fradrag af eventuelle mæglergebyrer), alle Tegningsretter vil bortfalde, og der vil ikke blive udstedt Udbudte Aktier. Handler med Tegningsretter foretaget i løbet af handelsperioden for Tegningsretterne vil imidlertid ikke blive berørt. Dette vil i givet fald medføre, at investorer, der har erhvervet Tegningsretter, vil lide et tab svarende til købesummen for Tegningsretterne. Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil de Udbudte Aktier ikke blive udstedt, og investorer, der har købt Udbudte Aktier i en transaktion uden for markedet, risikerer at miste deres investering, hvis det ikke lykkes for dem at få købsprisen tilbage fra sælgeren af de pågældende Udbudte Aktier, jf. desuden afsnittet "Risikofaktorer".
Garanti:	Udbuddet er ikke garanteret.
ISIN koder:	Den eksisterende ISIN kode for Eksisterende Aktier: DK0010224666 Kode for Tegningsretter: DK0060192698 Udbudte Aktier (midlertidig ISIN kode): DK0060192771
Stemmeret:	En Aktionær har ret til én stemme på Selskabets generalforsamling for hvert aktiebeløb à nom. DKK 1. Idet hver Aktie har en nominel værdi på DKK 20, giver hver Aktie ret til 20 stemmer. Aktionærer, der har erhvervet Aktier ved overdragelse, kan dog ikke udøve stemmeret vedrørende sådanne Aktier, medmindre Aktierne er noteret i Selskabets aktiebog, eller Aktionæren har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse forud for tidspunktet for indkaldelsen til generalforsamlingen.

Udbytte:	De Udbudte Aktier bærer ret til udbytte, der udloddes af Selskabet efter udstedelsen af de Udbudte Aktier og registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. De Udbudte Aktier bærer således ret til eventuelt udbytte fra og med regnskabsåret 2009. Selskabet har ikke tidligere udbetalt udbytte og planlægger ikke at gøre det inden for en overskuelig fremtid.
Aktieudstedende institut:	Nordea Bank Danmark A/S
Lock-up aftaler i forbindelse med Udbuddet:	Selskabet, Bestyrelsen og Direktionen har indgået lock-up aftaler med Joint Global Coordinators. Lock-up perioden for Selskabet udløber 360 dage efter gennemførelsen af Udbuddet, mens lock-up perioden for Bestyrelsen og Direktionen udløber 90 dage efter gennemførelsen af Udbuddet.
Lovvalg og værneting:	Udbuddet er undergivet dansk ret. Enhver tvist, der måtte opstå som følge af Udbuddet, skal indbringes for de danske domstole.
Salgsbegrænsninger:	<i>Generelle begrænsninger</i> Udbuddet omfatter et offentligt udbud i Danmark og Sverige og en privatplacering i andre jurisdiktioner. Dette Prospekt må ikke distribueres i eller på anden måde gøres tilgængeligt i, de Udbudte Aktier må ikke udbydes eller sælges, hverken direkte eller indirekte, og Tegningsretterne må ikke udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i USA, Canada, Australien eller Japan, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Joint Global Coordinators skal modtage tilfredsstillende dokumentation derfor. Dette Prospekt må ikke distribueres eller på anden måde gøres tilgængeligt i, de Udbudte Aktier må ikke udbydes eller sælges, hverken direkte eller indirekte, og Tegningsretterne må ikke udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges, hverken direkte eller indirekte, i nogen jurisdiktion uden for Danmark, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Joint Global Coordinators kan kræve at modtage tilfredsstillende dokumentation derfor. Som følge af disse restriktioner i henhold til de gældende love forventer Selskabet, at nogle eller alle investorer hjemmehørende i USA, Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark muligvis ikke kan modtage Prospektet og muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne eller tegne de Udbudte Aktier. Selskabet og Joint Global Coordinators fremsætter ikke noget tilbud eller nogen opfordring til nogen person under nogen omstændigheder, der kan være ulovlige.

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke blevet godkendt af det amerikanske børstilsyn (Securities and Exchange Commission), børstilsyn i nogen enkeltstat i USA eller andre amerikanske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen af disse tilsynsmyndigheder har afsagt nogen erklæring om eller udtalt sig om Udbuddet eller nøjagtigheden og fuldstændigheden af Prospektet. Erklæringer om det modsatte betragtes som en kriminel handling i USA.

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke blevet og vil ikke blive registreret i henhold til Securities Act eller nogen enkeltstatslove i USA. Overdragelse af Tegningsretter og udbud og/eller salg af de Udbudte Aktier er ikke tilladt undtagen i form af et udbud eller et salg i henhold til Regulation S under Securities Act. Tegningsretterne må ikke udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i USA, og de Udbudte Aktier må ikke tegnes, udbydes eller sælges i USA, medmindre de er registreret i henhold til Securities Act, eller der foreligger fritagelse for sådanne registreringskrav. Personer i USA, der ønsker at udnytte Tegningsretter og at tegne Udbudte Aktier, skal underskrive og levere et for Selskabet og Joint Global Coordinators tilfredsstillende investorbrev, således at en sådan udnyttelse af Tegningsretter og tegning af Udbudte Aktier er i overensstemmelse med amerikansk lovgivning, jf. afsnit III.5.m. "Jurisdiktioner hvor Udbuddet gennemføres og restriktioner knyttet til Udbuddet" og "Generelle oplysninger".

Hensigt hos større Aktionærer eller medlemmer af Selskabets Direktion eller Bestyrelse om at deltage i Udbuddet:

Bestyrelsesformand Thomas Hofman-Bang og administrerende direktør Flemming Pedersen har begge tilkendegivet at ville udnytte deres tegningsretter.

Bortset fra det ovenfor beskrevne har Selskabet ikke modtaget nogen tilkendegivelser fra sine større Aktionærer eller medlemmer af Direktionen eller Bestyrelsen vedrørende udnyttelse af deres respektive Tegningsretter eller vedrørende Udbuddet generelt.

Anmodning om Prospekt:

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

Handelsbanken Capital Markets
Havneholmen 29
1561 København V
Tlf.: 33 41 86 14
E-mail: prospekt@handelsbanken.dk

Prospektet kan desuden med visse undtagelser hentes på Selskabets hjemmeside: www.neurosearch.com.

FORVENTET TIDSPLAN FOR DE VIGTIGSTE BEGIVENHEDER

Sidste dag for handel med Eksisterende Aktier inklusive Tegningsretter:	Onsdag den 21. oktober 2009
Første dag for handel med Eksisterende Aktier eksklusive Tegningsretter:	Torsdag den 22. oktober 2009
Handel med Tegningsretter begynder på NASDAQ OMX Copenhagen A/S:	Torsdag den 22. oktober 2009 kl. 9:00 dansk tid
Tildelingstidspunkt:	Mandag den 26. oktober 2009 kl. 12.30 dansk tid via VP Securities
Tegningsperioden begynder:	Tirsdag den 27. oktober 2009 (dagen efter Tildelingstidspunktet)
Handel med Tegningsretter slutter:	Onsdag den 4. november 2009 kl. 17.00 dansk tid
Tegningsperioden slutter:	Mandag den 9. november 2009 kl. 17.00 dansk tid
Offentliggørelse af resultatet af Udbuddet:	Senest to Bankdage efter Tegningsperiodens udløb, forventeligt onsdag den 11. november 2009
Gennemførelse af Udbuddet:	Udbuddet bliver kun gennemført, når og hvis den eller de Udbudte Aktie(r) udstedes og kapitalforhøjelsen registreres hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske onsdag den 11. november 2009
Forventet første dag for handel og officiel notering med Udbudte Aktier i den eksisterende ISIN kode forventes at begynde:	Fredag den 13. november 2009
Delårsrapport 3. kvartal 2009:	Mandag den 16. november 2009
Forventet sammenlægning af den midlertidige ISIN kode med den eksisterende ISIN kode i VP Securities:	Tirsdag den 17. november 2009

RISIKOFAKTORER

Investering i Aktierne, herunder de Udbudte Aktier, og Tegningsretterne, indebærer store risici. Følgende risikofaktorer, der af Ledelsen vurderes som væsentlige, bør sammen med de øvrige oplysninger i dette Prospekt overvejes omhyggeligt, inden der træffes en investeringsbeslutning for så vidt angår Aktierne, herunder de Udbudte Aktier, og Tegningsretterne. De beskrevne risici er ikke de eneste risici, NeuroSearch står overfor. Hvis nogen af de nedenstående risici indtræffer, kan det få væsentlig negativ indflydelse på NeuroSearchs drift, økonomiske stilling, driftsresultat og fremtidige vækstmuligheder. I sådanne tilfælde kan markedskursen på Aktierne, herunder de Udbudte Aktier, og Tegningsretterne, falde, og investorerne kan tabe hele eller en del af det beløb, de har investeret. Andre risici og usikkerheder, som Ledelsen på nuværende tidspunkt ikke har kendskab til eller i øjeblikket anser som uvæsentlige, kan også få negativ indvirkning på NeuroSearchs drift og udvikling.

Prospektet indeholder også fremadrettede udsagn, der er forbundet med risici og usikkerhed. NeuroSearchs faktiske resultater kan afvige væsentligt fra dem, der forudsiges i disse fremadrettede udsagn som følge af visse faktorer, herunder, men ikke begrænset til, de risici, som NeuroSearch er udsat for, og som er beskrevet nedenfor og andetsteds i dette Prospekt. Nedennævnte risikofaktorer er ikke anført i prioriteret rækkefølge efter vigtighed eller sandsynlighed. Det er ikke muligt at kvantificere betydningen af de enkelte risikofaktorer for NeuroSearch, idet hver af nedennævnte risikofaktorer kan blive til virkelighed i større eller mindre omfang og få uforudsete konsekvenser.

RISICI FORBUNDET MED NEUROSEARCHS ØKONOMISKE RESULTATER OG ØKONOMISKE RESSOURCER

NeuroSearch har haft underskud, forventer at få underskud i fremtiden og vil måske aldrig generere et vedvarende overskud.

NeuroSearch har tidligere haft driftsunderskud og nettounderskud. NeuroSearch havde i 1. halvår 2009 et driftsunderskud på DKK 204,1 mio. og et nettounderskud på DKK 178,0 mio. Disse underskud skyldes hovedsageligt omkostninger til forskning og udvikling samt administrationsomkostninger. Selskabet har endvidere tidligere meddelt, at det for 2009 forventer et nettounderskud i størrelsesordenen DKK 350 mio. før finansielle poster netto. Selskabet fastholder pr. Prospekt-datoen sine forventninger til 2009.

NeuroSearch har endnu ikke afsluttet den kliniske udvikling af nogen lægemiddelkandidat. Således er NeuroSearch endnu ikke begyndt at markedsføre et produkt kommercielt eller generere omsætning fra kommercialiseringen af noget lægemiddel. NeuroSearch forventer væsentlige yderligere underskud. NeuroSearchs evne til at opnå rentabel drift afhænger af dets evne til, enten alene eller sammen med andre, at gennemføre udviklingen af dets lægemiddelkandidater med succes, at opnå de påkrævede myndighedsgodkendelser samt at fremstille og markedsføre dets potentielle produkter. Der kan ikke gives sikkerhed for, hvornår NeuroSearch vil opnå vedvarende rentabel drift, om overhovedet.

NeuroSearch får muligvis brug for yderligere finansiering, hvilket kan være vanskeligt at opnå.

Størrelsen såvel som den tidsmæssige placering af NeuroSearchs udgifter afhænger af de fremskridt, der nås inden for den løbende forskning og udvikling, størrelsen af driftsunderskuddene, indgåelsen af udviklings-, licens- og samarbejdsaftaler med mulige samarbejdspartnere, hvornår de påkrævede myndighedsgodkendelser opnås, muligheden for at indlicensere produkter eller foretage virksomhedskøb samt andre faktorer, hvoraf mange er uden for NeuroSearchs kontrol. Ledelsen vurderer, at NeuroSearchs driftskapital forud for Udbuddet er tilstrækkelig til at dække de nuværende behov frem til midten af 2011. Hvis NeuroSearch f. eks. vælger at finansiere den fulde udvikling af en lægemiddelkandidat og kommercialiseringen af et lægemiddel, eller hvis NeuroSearch beslutter at påbegynde nye lægemiddeludviklingsprogrammer, kan dets finansieringsbehov imidlertid stige betydeligt. Det samme gælder, hvis NeuroSearch beslutter at indlicensere eksterne produkter eller foretage virksomhedsoptag. Der kan ikke gives sikkerhed for, at yderligere midler kan tilvejebringes på acceptable vilkår, om overhovedet, eller at sådanne midler, hvis de tilvejebringes, vil være tilstrækkelige til at give NeuroSearch mulighed for at fortsætte den planlagte drift. Hvis der ikke kan tilvejebringes tilstrækkelige yderligere midler, vil NeuroSearch muligvis søge at indgå nye samarbejdsaftaler, der i givet fald kan medføre, at NeuroSearch må give samarbejdspartnere adgang til sine immaterielle rettigheder, på et tidspunkt eller på vilkår, som ikke er optimale. Hvis yderligere midler bliver tilvejebragt ved udstedelse af aktiebaserede værdipapirer ud over Udbuddet, kan det medføre udvanding for Selskabets Aktionærer.

Selskabet har en betinget betalingsforpligtelse til de sælgende aktionærer i A. Carlsson Research AB ("Carlsson Research", nu NeuroSearch Sweden) vedrørende eventuelle fremtidige milepælsbetalinger på de lægemiddelprogrammer, Selskabet erhvervede i oktober 2006. Selskabet har pr. Prospekt-datoen erlagt milepælsbetalinger (kontant eller ved emission af Aktier) svarende til et beløb på SEK 250 mio. (DKK 199,3 mio.). De fremtidige betingede forpligtelser til at erlægge milepælsbetalinger kan udgøre i alt indtil SEK 200 mio. (DKK 137,7 mio.) plus halvdelen af up-front betalingen, hvis der indgås en samarbejdsaftale for ACR325, jf. afsnit I.19.b. "Andre væsentlige kontrakter". Selskabet kan diskretionært vælge, om det ønsker at betale eventuelle milepælsbetalinger kontant eller i form af Aktier. Der kan imidlertid ikke gives sikkerhed for, at bestyrelsen vil have tilstrækkelig bemyndigelse til at udstede Aktier som betaling, eller at Selskabets generalforsamling vil give bestyrelsen denne bemyndigelse. Endvidere vil en eventuel udstedelse af nye Aktier muligvis kræve, at Selskabet udarbejder et prospekt, og dette vil muligvis kræve yderligere tid og medføre, at Selskabet skal afholde yderligere omkostninger. Hvis Selskabet ikke er i stand til eller beslutter, at det ikke er i dets bedste interesse at afregne milepælsbetalingerne ved udstedelse af Aktier, vil Selskabet være forpligtet til at erlægge betalingen kontant fra sit kapitalberedskab, hvilket kan begrænse Selskabets mulighed for at finansiere og sikre fremdrift i andre forsknings- og udviklingsprogrammer.

Der kan ikke gives sikkerhed for, at NeuroSearch vil modtage yderligere økonomiske bidrag fra sine samarbejdsaftaler på det nuværende eller historiske niveau, at der kan indgås nye samarbejdsaftaler på vilkår, der er acceptable for NeuroSearch, om overhovedet, at nogen eller at alle NeuroSearchs samarbejdsaftaler ikke vil blive opsagt, eller at der ikke vil ske ændringer, som vil medføre, at dets tilgængelige kapitalberedskab bliver brugt hurtigere end forventet. I så fald får NeuroSearch muligvis også behov for yderligere finansiering, hvilket kan være vanskeligt at opnå.

RISICI FORBUNDET MED UDVIKLING OG MYNDIGHEDSGODKENDELSE AF NEUROSEARCHS LÆGEMIDDELKANDIDATER

NeuroSearch formår måske ikke at udvikle sin pipeline af lægemiddelkandidater med et tilfredsstillende resultat. Kliniske studier er tids- og omkostningskrævende, og resultaterne er behæftet med usikkerhed. Succes i tidlige faser af udviklingen er ikke ensbetydende med succes i de senere faser, og selv lovende programmer i de sene udviklingsfaser kan udvise negative resultater eller ikke føre til produkter med markedspotentiale.

Med undtagelse af pridopidine til behandling af Huntingtons sygdom, som er tæt på afslutningen af den planlagte kliniske fase III-udvikling, vil alle de lægemiddelkandidater, som NeuroSearch har i udvikling, kræve omfattende yderligere udvikling, afprøvninger og investeringer, før der kan ansøges om myndighedsgodkendelse. Desuden kræver alle NeuroSearchs lægemiddelkandidater, herunder pridopidine, myndighedsgodkendelse, før de kan markedsføres. Udover pridopidine til behandling af Huntingtons sygdom i fase III, har NeuroSearch tesofensine, der er et lægemiddel til behandling af fedme, klar til fase III, og en lægemiddelkandidat, ABT-894 i fase II til behandling af ADHD i samarbejde med Abbott Laboratories ("Abbott"). En lægemiddelkandidat, ACR343 (skizofreni), er klar til fase II, og fire lægemiddelkandidater: ACR325 (dyskinesier i forbindelse med Parkinsons sygdom), ABT-560 (kognitive dysfunktioner), NSD-788 (angst og depression), og NSD-721 (socialfobi), er i fase I. Desuden har NeuroSearch fire lægemiddelkandidater i præklinisk udvikling, NSD-761 (Alzheimers sygdom), NSD-847 (skizofreni), NSD-867 (ADHD) og NSD-726 (autoimmune sygdomme).

NeuroSearchs forsknings- og udviklingsaktiviteter kan vise sig ikke at lykkes. Sikkerheden og effekten af et medicinalprodukt i udvikling skal understøttes af omfattende data fra prækliniske forsøg og kliniske studier. NeuroSearchs lægemiddelkandidater vil måske ikke blive genstand for prækliniske eller kliniske studier i den udformning eller på det tidspunkt, som NeuroSearch har forventet, og vil måske ikke opnå de påkrævede myndighedsgodkendelser. Resultaterne af prækliniske studier, herunder dyreforsøg, er ikke nødvendigvis retningsgivende for resultater, der opnås i efterfølgende kliniske studier (i raske forsøgspersoner og patienter), og resultaterne af fase I og/eller fase II kliniske studier forudsiger ikke nødvendigvis de præcise resultater, der opnås i større, kontrollerede multicenterforsøg. En række selskaber i medicinalindustrien, herunder NeuroSearch, har oplevet negative

resultater i kliniske studier i de sene udviklingsfaser, selv efter at tidligere humane studier har givet lovende resultater. Selskabet rapporterede f. eks. i februar 2009 negative resultater fra to fase II studier, inden for depression med NeuroSearchs lægemiddelkandidat NS2359, der blev udført og finansieret af Selskabets licenspartner GSK. De negative resultater førte til et væsentligt fald i Selskabets aktiekurs. Der kan således ikke gives sikkerhed for, at NeuroSearchs kliniske studier, herunder med hensyn til pridopidine, kan dokumentere den sikkerhed og effekt, der er nødvendig for at opnå myndighedernes godkendelse, eller at de vil resultere i salgbare produkter. Endvidere kan negative resultater i sene kliniske studier få negativ virkning på kursen på Aktierne, herunder de Udbudte Aktier, og Tegningsretterne og få væsentlig negativ virkning på NeuroSearchs virksomhed og driftsresultat.

Hvis NeuroSearch under udviklingen ikke på tilstrækkelig vis kan demonstrere, at et lægemiddel er sikkert og virkningsfuldt, kan dette forsinke eller forhindre myndighedsgodkendelse af det potentielle lægemiddel og få væsentlig negativ virkning på NeuroSearch. De amerikanske sundhedsmyndigheder (FDA), det Europæiske Lægemiddelagentur (EMA) og tilsvarende myndighedsorganer i andre jurisdiktioner kan desuden kræve yderligere kliniske eller prækliniske studier, som kan medføre øgede omkostninger og væsentlige forsinkelser i opnåelsen af de påkrævede markedsføringsgodkendelser og dermed markedsføringen af et lægemiddel. Alle eller en del af disse meromkostninger vil måske blive dækket af betalinger i henhold til NeuroSearchs samarbejdsaftaler, men NeuroSearch skal selv afholde omkostningerne for de lægemiddelkandidater, for hvilke det ikke får økonomisk støtte fra en samarbejdspartner.

Selv hvis det lykkes NeuroSearch at udvikle sine lægemiddelkandidater, vil Selskabet muligvis ikke kunne opnå myndighedsgodkendelse for dem, hvilket kan få væsentlig negativ indflydelse på NeuroSearchs virksomhed.

Fremstillingen og markedsføringen af NeuroSearchs produkter og NeuroSearchs løbende forsknings- og udviklingsaktiviteter er reguleret af tilsyn fra en række offentlige myndigheder i Danmark og globalt, herunder i den Europæiske Union, USA og Japan, samt fra Myndighederne i andre lande, hvor NeuroSearch eller dets samarbejdspartnere måske vil afprøve eller markedsføre de produkter, NeuroSearch måtte udvikle. Tilsynsmyndighederne i hvert enkelt land kan fastsætte deres egne krav og kan afvise at godkende eller kræve yderligere data, før de godkender et produkt, selvom det pågældende produkt er godkendt af en anden myndighed. Godkendelser indeholder muligvis begrænsninger i brugen eller markedsføringen af produkterne, der kan få negativ indvirkning på NeuroSearchs aktiviteter.

Data fra de prækliniske og kliniske aktiviteter kan fortolkes forskelligt, hvilket kan forsinke, begrænse eller forhindre myndighedsgodkendelsen. Desuden kan der forekomme forsinkelser eller blive givet afslag på grund af ændringer i myndighedernes politik for godkendelse af lægemidler i løbet af udviklingsperioden og myndighedernes gennemgang af de enkelte indleverede ansøgninger om godkendelse af nye lægemidler eller produktlicenser.

NeuroSearch vil måske ikke være i stand til at foretage, eller få andre til at foretage, dyreforsøg i fremtiden, og dette kan få væsentlig negativ indflydelse på forsknings- og udviklingsaktiviteterne.

Visse love og regler vedrørende lægemiddeludvikling kræver, at NeuroSearch afprøver sine lægemiddelkandidater på dyr, før der indledes kliniske forsøg med mennesker. Aktiviteter med dyreforsøg har været genstand for debat og negativ offentlig omtale. Dyrebeskyttelsesforeninger og andre organisationer og fysiske personer har forsøgt at få stoppet dyreforsøg ved at presse på for at få indført lovgivning og tilsyn på disse områder og ved at forstyrre disse aktiviteter gennem protester og på anden vis. I det omfang disse grupper lykkes med deres aktiviteter, og NeuroSearch eller dets kontraktforskningsorganisationer ikke er i stand til at foretage dyreforsøg, kan forsknings- og udviklingsaktiviteterne blive afbrudt eller forsinket.

RISICI I FORBINDELSE MED IMMATERIELLE RETTIGHEDER

Hvis NeuroSearch eller NeuroSearchs samarbejdspartnere ikke er i stand til at opnå og opretholde beskyttelse af relevante immaterielle rettigheder, vil det få væsentlig negativ indflydelse på værdien af NeuroSearchs teknologi og eventuelle fremtidige produkter.

NeuroSearchs succes afhænger af evnen til at opnå, opretholde og håndhæve patenter og andre immaterielle rettigheder i Europa, USA og andre steder. Medicinal- og biotekstelskaber som f.eks. NeuroSearch anvender en patentstrategi 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 NeuroSearch.

Der er en risiko for at:

- patenter udstedt eller givet i licens til NeuroSearch eller dets samarbejdspartnere vil blive anfægtet, er vurderet at have været udstedt på baggrund af utilstrækkelig eller ukorrekt dokumentation/oplysninger og/eller vil blive anset for ugyldige eller ikke kan håndhæves,
- patenter, hvor ansøgninger i øjeblikket er under behandling, ikke vil blive udstedt til NeuroSearch,
- fremtidige opfindelser og lægemiddelkandidater ikke kan patenteres,
- omfanget af patentbeskyttelse ikke vil være tilstrækkelig bredt til at give beskyttelse mod andre producenter,
- andre vil fremsætte krav om rettigheder eller ejerskab med hensyn til patenter og andre immaterielle rettigheder, som NeuroSearch ejer eller har i licens.

Udstedelsen af et patent er ingen garanti for, at det er gyldigt eller kan håndhæves, og tredjemand kan anfægte ét eller begge aspekter. Udstedelsen af et patent og muligheden for at håndhæve det inden for medicinalindustrien er generelt meget usikker og involverer komplekse juridiske og videnskabelige spørgsmål. Der findes endnu ikke nogen ensartet, global praksis for hvad der kan dækkes af patenter og omfanget af de patentkrav, der tillades. NeuroSearch besidder en omfattende portefølje af patenter og patentansøgninger. NeuroSearch kan ikke forudsige omfanget af de krav, der i sidste ende vil blive tilladt i dets patentansøgninger. Kravene i NeuroSearchs verserende patentansøgninger vil måske skulle indskrænkes væsentligt for at sikre udstedelsen af patenter, hvorved omfanget af beskyttelsen fra sådanne patenter og dermed NeuroSearchs kommercielle virkefelt reduceres.

Vedrørende ansøgningen om genudstedelse med krav omfattende ACR325 og ACR343 og patentansøgningen med krav omfattende ACR325 og ACR343 henvises til afsnit I.10.b. "Patenter og andre immaterielle rettigheder".

Det kan være nødvendigt at føre retssager eller andre sager for at håndhæve NeuroSearchs immaterielle rettigheder, beskytte dets erhvervshemmeligheder og fastslå gyldigheden og omfanget af dets immaterielle rettigheder. Eventuelle retssager kan medføre betydelige omkostninger og vil muligvis ikke beskytte NeuroSearchs immaterielle rettigheder i tilstrækkeligt omfang. Konkurrenterne kan muligvis gennem retssager eller ad anden vej anfægte patenter udstedt eller givet i licens til NeuroSearch, hvilket kan begrænse patenternes beskyttelsesomfang eller føre til, at de bliver kendt ugyldige. Patenter udstedt eller givet i licens til NeuroSearch kan desuden blive krænkede eller omgået, eller NeuroSearch kan af juridiske, økonomiske eller andre årsager vælge ikke at retsforfølge krænkelse af nogen af de rettigheder, som det måtte have. De rettigheder, der følger af et udstedt patent, kan vise sig ikke at yde tilstrækkelig beskyttelse mod konkurrerende produkter eller processer.

Ændringer i eller afvigende fortolkninger af patentlovgivningen i Europa, USA og andre lande kan endvidere give andre adgang til at anvende NeuroSearchs opdagelser og udvikle og kommercialisere dets teknologi og produkter, uden at NeuroSearch opnår nogen form for kompensation. I nogle lande beskytter lovgivningen ikke immaterielle rettigheder i samme udstrækning som i Europa eller USA, og disse lande har muligvis ikke regler og procedurer som giver et tilstrækkeligt forsvar af NeuroSearchs 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 vedligeholde patenter i USA. Hvis NeuroSearch ikke opnår og opretholder patentbeskyttelse og beskyttelse af erhvervshemmeligheder for sine lægemiddelkandidater, egenudviklede teknologier og deres anvendelse, kan NeuroSearch miste konkurrencemæssige fordele og blive udsat for øget konkurrence, hvilket kan få negativ indflydelse på NeuroSearchs evne til at opnå eller opretholde lønsom drift.

Hvis NeuroSearch ikke er i stand til at sikre fortroligheden af visse oplysninger, kan det få væsentlig negativ indflydelse på værdien af NeuroSearchs teknologi og produkter.

NeuroSearchs kommercielle succes afhænger af dets viden, erhvervshemmeligheder og andre immaterielle rettigheder, herunder evnen til at beskytte dets immaterielle rettigheder.

Ud over patenterede teknologier og produkter er NeuroSearch afhængig af ikke-patenteret egenudviklet teknologi, processer, know-how og data, som NeuroSearch betragter som erhvervshemmeligheder. NeuroSearch søger at beskytte disse fortrolige oplysninger bl.a. gennem fortrolighedserklæringer underskrevet af medarbejdere, konsulenter samt tredjemand. Disse erklæringer kan blive misligholdt, og NeuroSearch har muligvis ikke tilstrækkelige beføjelser mod sådanne misligholdelser. NeuroSearchs erhvervshemmeligheder kan endvidere på anden måde blive kendt eller udviklet selvstændigt af konkurrenter på en måde, der ikke giver NeuroSearch nogen praktisk mulighed for indsigelse over for de andre involverede parter.

Tredjemand kan eje eller kontrollere patenter eller patentansøgninger og andre immaterielle rettigheder, som kan blive krænkede af NeuroSearchs teknologier eller potentielle produkter.

NeuroSearch risikerer at krænke andres immaterielle rettigheder med de teknologier, NeuroSearch anvender i sin forskning eller lægemiddelprogrammer, som NeuroSearch søger at udvikle og kommercialisere. Sådanne tredjemænd kan rejse krav mod NeuroSearch eller NeuroSearchs samarbejdspartnere, som kan medføre betydelige omkostninger og medføre, at NeuroSearch skal betale betydelige beløb i erstatning. Hvis et sagsanlæg om patentkrænkelse bliver anlagt mod NeuroSearchs samarbejdspartnere eller NeuroSearch, vil NeuroSearchs samarbejdspartnere eller NeuroSearch endvidere kunne blive nødsaget til at afbryde eller udsætte forskningen, udviklingen, fremstillingen eller salget af det lægemiddel eller den lægemiddelkandidat eller teknologi, som sagsanlægget vedrører.

Som følge af påstande om krænkelse af immaterielle rettigheder, eller med henblik på at undgå potentielle påstande herom, kan NeuroSearch eller dets samarbejdspartnere vælge at indhente, eller blive afkrævet at indhente, en licens fra tredjemand, og vil højst sandsynligt være nødsaget til at betale licensafgifter eller royaltyafgifter. Sådanne licenser vil måske ikke kunne opnås på tilfredsstillende vilkår, om overhovedet. Selv hvis NeuroSearchs samarbejdspartnere eller NeuroSearch er i stand til at opnå en licens, kan rettighederne være ikke-eksklusive, hvilket vil give konkurrenter adgang til de samme immaterielle rettigheder. I sidste ende kan NeuroSearch blive forhindret i at kommercialisere et produkt eller blive tvunget til at standse en del af sine forretningsaktiviteter, hvis NeuroSearch eller dets samarbejdspartnere som følge af fremsatte eller forestående påstande om patentkrænkelse, ikke er i stand til at opnå licenser på tilfredsstillende vilkår. Dette kan skade NeuroSearchs virksomhed betydeligt og få væsentlig negativ indvirkning på kursen på Aktierne, herunder de Udbudte Aktier, og Tegningsretterne.

Foruden krænkelssager over for NeuroSearch kan NeuroSearch blive inddraget i andre patentretssager eller andre sager, herunder såkaldte "interference proceedings" ved United States Patent and Trademark Office (USPTO) og indsigelssager ved Den Europæiske Patentmyndighed omfattende immaterielle rettigheder vedrørende NeuroSearchs produkter og teknologi.

NeuroSearch kan pådrage sig betydelige omkostninger ved eventuelle patentretssager eller andre sager, selvom disse afgøres til NeuroSearchs fordel. Nogle af NeuroSearchs konkurrenter er på grund af deres betydeligt større økonomiske ressourcer måske bedre i stand til at bære omkostningerne ved sådanne retssager end NeuroSearch. Patentretssager eller andre sager kan endvidere kræve omfattende tidsmæssige ressourcer af Ledelsen. Den usikkerhed, der måtte opstå som følge af anlæg eller videreførelse af patentretssager eller andre sager, kan få væsentlig negativ indvirkning på NeuroSearchs evne til at konkurrere på markedet.

RISICI FORBUNDET MED AFHÆNGIGHED AF EKSTERNE PARTER

NeuroSearch er afhængig af eksterne parter.

NeuroSearch er og vil fortsat være afhængig af aftaler med tredjemand vedrørende kliniske studier, regulatoriske forhold, fremstilling, immaterielle rettigheder og/eller kommercialisering. Der kan ikke gives sikkerhed for, at NeuroSearch vil være i stand til at indgå sådanne aftaler på acceptable vilkår, om overhovedet, eller at de eksisterende indgåede aftaler ikke vil blive opsagt eller misligholdt af medkontrahenten eller NeuroSearch. Hvis NeuroSearch ikke er i stand til at indgå yderligere aftaler, eller hvis de eksisterende aftaler opsiges eller misligholdes, kan NeuroSearch opleve forsinkelser i lanceringen af sine produkter eller opleve at udviklingen, fremstillingen eller salget af dets produkter påvirkes negativt. NeuroSearch kan blive tvunget til at afstå rettigheder eller til at acceptere mindre favorable vilkår end forventet.

Selvom NeuroSearch vurderer, at enhver af dets samarbejdspartnere vil have et økonomisk incitament til at opfylde deres kontraktlige forpligtelser, kan der ikke gives sikkerhed for, at de kan eller vil gøre det. Endvidere kan NeuroSearch ikke kontrollere mængden af og tidspunktet for de ressourcer, som samarbejdspartnere afser til sådanne aktiviteter. Der kan ikke gives sikkerhed for, at alle NeuroSearchs nuværende eller fremtidige samarbejdspartnere kan eller vil opfylde deres forpligtelser, eller at der vil blive genereret indtægter fra disse aftaler ud over de obligatoriske betalinger. NeuroSearchs samarbejdspartnere vil muligvis konkurrere med NeuroSearch eller samarbejde med NeuroSearchs konkurrenter på de samme eller tilsvarende områder. Dette kan få negativ indflydelse på NeuroSearchs fordele i forbindelse med samarbejdsaftalerne. NeuroSearchs samarbejdspartneres incitament til at kommercialisere produkter kan endvidere blive påvirket af andre forhold, som ligger uden for NeuroSearchs kontrol, herunder virksomhedssammenslutninger.

Aftaler på medicinalområdet, herunder samarbejds- og licensaftaler, er langsigtede og komplekse aftaler, og der kan med tiden opstå juridiske eller kommercielle uenigheder. Parterne vil muligvis fortolke omfanget af aftalen og hver parts rettigheder og forpligtelser i henhold dertil forskelligt. På tilsvarende vis kan parterne have forskellige synspunkter med hensyn til den optimale kommercialisering af et lægemiddel, herunder markedsføring og prisfastsættelse. Kommercielle uenigheder kan udvikle sig til retssager, føre til opsigelse af aftalen eller på anden måde få negativ indvirkning på aftalens forventede udfald. For NeuroSearch, som er og fortsat vil være afhængig af et relativt lille antal samarbejdsaftaler, kan sådanne uenigheder få væsentlig negativ indvirkning både på kort og lang sigt, og NeuroSearch vil muligvis af økonomiske eller kommercielle årsager ikke være i stand til eller ikke ønske at håndhæve sine rettigheder i henhold til aftalerne.

NeuroSearchs omsætning afhænger for tiden af licensaftaler med samarbejdspartnere, specielt Eli Lilly and Company ("Eli Lilly"), Janssen Pharmaceutica NV ("Janssen") og GlaxoSmithKline ("GSK"). Hvis Eli Lilly, Janssen, GSK eller andre samarbejdspartnere beslutter ikke at videreføre deres aftaler med NeuroSearch, kan det få negativ indflydelse, som kan være væsentlig, på NeuroSearchs aktiviteter og kursen på Aktierne, herunder de Udbudte Aktier, og Tegningsretterne.

I februar 2009 indgik NeuroSearch en forsknings- og udviklingsaftale med Eli Lilly ("Eli Lilly-aftalen"), og i 1. halvår 2009 kom næsten hele NeuroSearchs omsætning fra betalinger erlagt af Eli Lilly i henhold til Eli Lilly-aftalen. Eli Lilly-aftalen løber i tre år, og NeuroSearch er i denne periode berettiget til at modtage forskningsfinansiering. Efter aftalens udløb kan der ikke gives sikkerhed for, at Eli Lilly-aftalen vil blive forlænget eller fornyet på vilkår, der er lige så favorable for NeuroSearch, som vilkårene i den nuværende aftale, om overhovedet.

NeuroSearch indgik i august 2009 en forsknings-, udviklings- og kommercialiseringsaftale med Janssen ("Janssen-aftalen"). Ved Janssen-aftalens indgåelse modtog NeuroSearch en up-front betaling og er berettiget til at modtage yderligere garanteret forskningsfinansiering i løbet af de tre år, Janssen-aftalen løber. I 2. halvår 2009 vil en stor del af NeuroSearchs omsætning komme fra finansiering i henhold til Janssen-aftalen. Der kan ikke gives garanti for, at Janssen-aftalen vil blive forlænget eller fornyet på vilkår, der er lige så favorable for NeuroSearch, som vilkårene i den nuværende aftale, om overhovedet.

Stort set hele NeuroSearchs omsætning i 2008 og 82,9% af omsætningen i 2007 kom fra betalinger fra GSK i henhold til aftalen mellem Selskabet og GSK ("GSK-aftalen"), og stort set ingen betalinger blev modtaget i 1. halvår 2009. Den 31. december 2008 udløb forskningsfasen af GSK-aftalen, og i fremtiden afhænger betaling af milepælsbetalinger i henhold til GSK-aftalen af positive resultater i udviklingen af lægemiddelkandidater.

NeuroSearchs fremtidsudsigter vil blive væsentligt påvirket, hvis samarbejdspartnere ikke afser tilstrækkelig tid og tilstrækkelige økonomiske ressourcer til at udvikle de produkter, der er omfattet af samarbejderne.

Der henvises til afsnit I.19.a. "Væsentlige samarbejds- og licensaftaler".

NeuroSearch er afhængig af eksterne parter til at foretage kliniske studier.

NeuroSearch er afhængig af sine kommercielle samarbejdspartnere, som f.eks. Abbott, GSK, Janssen and Eli Lilly, samt uafhængige kliniske investigatore, kontrakt-forskningsorganisationer og andre eksterne serviceudbydere til at udføre kliniske studier. NeuroSearch har f.eks. engageret en kontraktforskningsorganisation til at gennemføre fase III studierne med pridopidine mod Huntingtons sygdom. Selvom NeuroSearch er afhængig af, at disse parter udfører NeuroSearchs kliniske studier på et højt kvalitetsniveau, har NeuroSearch ikke mulighed for at kontrollere alle aspekter af deres aktiviteter. Selvom NeuroSearch er ansvarlig for at sikre, at de enkelte kliniske studier, der gennemføres af kontrakt-forskningsorganisationer på NeuroSearchs vegne, gennemføres i overensstemmelse med såvel regulatoriske krav som den generelle protokol vedrørende studiet, har NeuroSearch ikke fuldstændig adgang til oplysninger om resultaterne og status for deres kliniske studier samt regulatoriske programmer og -strategier. De eksterne parter gennemfører måske ikke deres aktiviteter rettidigt, eller gennemfører måske ikke NeuroSearchs kliniske studier i overensstemmelse med myndighedernes krav eller NeuroSearchs udarbejdede protokoller. Hvis disse eksterne parter ikke opfylder deres forpligtelser, kan det medføre et ansvar for NeuroSearch samt forsinke eller forhindre udviklingen, godkendelsen og kommercialiseringen af lægemiddelprogrammer.

Når NeuroSearchs samarbejdspartnere har taget fuld kontrol over de lægemiddelkandidater, der er udlicenseret til dem, har NeuroSearch ikke fuldstændige eller opdaterede oplysninger vedrørende programmernes udvikling, immaterielle retlige situation og generelle status. Meddelelser vedrørende disse lægemiddelkandidater kan blive udsendt til enhver tid og kan få negativ indflydelse på NeuroSearchs virksomhed og kursen på Aktierne, herunder de Udbudte Aktier, og Tegningsretterne.

NeuroSearch vil være afhængig af eksterne parter til at fremstille sine produkter.

NeuroSearch har ikke nogen produktionsfaciliteter, hverken til lægemiddelstoffer eller lægemiddelprodukter. NeuroSearch har ikke erfaring i at fremstille til kommercielt salg. NeuroSearch vil derfor være afhængig af eksterne kontrakt-produktionsselskaber (CMO) til at producere og distribuere eventuelle produkter, som NeuroSearch måtte udvikle, herunder pridopidine. Som følge heraf kan NeuroSearch få væsentlige omkostninger i forbindelse med kontrahering med CMOer og vil muligvis ikke kunne opnå acceptable marginer på sine kommercielle produkter. Afhængighed af CMOer indebærer

risici, som NeuroSearch ikke ville have, hvis NeuroSearch havde intern produktionskapacitet. Disse risici inkluderer men er ikke begrænset til tredjemands misligholdelse af produktionsaftalen og opsigelse eller manglende fornyelse af kontrakten fra tredjemands side på et tidspunkt, hvor det er dyrt eller upraktisk for NeuroSearch. Ved at kontrahere med CMO'er er NeuroSearch ikke i stand til at kontrollere leveringstiden for sine egne produkter, hvilket kan føre til leveringsforsinkelser.

En eventuel beslutning om at etablere egne fremstillingsfaciliteter vil kræve væsentligt flere ressourcer og ansættelse af kvalificeret personale.

Fremstillingen, emballeringen og mærkningen af lægemiddeldprodukter, herunder NeuroSearchs eventuelle fremtidige lægemiddeldprodukter, er reguleret af FDA, EMEA og tilsvarende myndighedsorganer i andre jurisdiktioner og skal foretages i overensstemmelse med god fremstillingspraksis (GMP), udstedt af Europa-Kommissionen, og lignende krav fra udenlandske myndigheder. Hvis NeuroSearch eller dets eksterne producenter ikke overholder gældende love, krav eller retningslinjer, kan det medføre sanktioner over for NeuroSearch, som kan få væsentlig negativ indflydelse på NeuroSearchs virksomhed.

FDA, EMEA og tilsvarende myndighedsorganer i andre jurisdiktioner kan også indføre nye standarder eller ændre deres fortolkninger og håndhævelse af de til enhver tid eksisterende standarder og krav for fremstilling, emballering, mærkning eller afprøvning af produkter. Hvis NeuroSearch ikke er i stand til at overholde sådanne nye eller reviderede standarder, kan NeuroSearch blive mødt med offentligretlige eller civilretlige krav eller med bøder, som kan få væsentlig negativ indflydelse på dets virksomhed.

Til pridopidine produceres lægemiddelstoffet og kapslerne af CMO'er. Valideringen af processen til fremstillingen af pridopidinekapsler vil blive gennemført i forbindelse med myndighedernes gennemgang af registreringsansøgningen. For at minimere produktionsomkostningerne før godkendelse af markedsføringstilladelsen for pridopidine vil NeuroSearch kun anføre en producent til levering af lægemiddelstoffet og en producent til levering af lægemiddelproduktet til pridopidinekapsler.

Denne enkeltleverandørstrategi for pridopidine lægemiddelstoffet og kapslerne indebærer risiko for manglende levering af årsager, som er uden for NeuroSearchs kontrol (f.eks. i tilfælde af leverandørens konkurs og *force majeure* begivenheder).

RISICI FORBUNDET MED KOMMERCIALISERING

NeuroSearch og NeuroSearchs samarbejdspartnere for-mår måske ikke at markedsføre NeuroSearchs produkter. Hvis det lykkes NeuroSearch og NeuroSearchs samarbejdspartnere at udvikle et produkt og opnå myndighedernes godkendelse, afhænger deres respektive evner til at generere indtægter af, hvorvidt deres produkter opnår accept blandt læger, patienter og i sundhedssektoren.

Markedsaccepten af lægemiddelkandidater afhænger af en række faktorer, herunder påvisning af klinisk effekt og sikkerhed, omkostningseffektivitet, patientvenlighed og brugervenlige administrationsveje, potentielle fordele i forhold til andre behandlingsmetoder, konkurrence samt støtte til markedsføring og distribution. Hvis NeuroSearchs produkter ikke opnår markedsaccept, vil NeuroSearch måske ikke være i stand til at markedsføre og sælge sine produkter direkte eller gennem samarbejdspartnere, hvilket i givet fald vil begrænse NeuroSearchs evne til at generere indtægter.

NeuroSearch står over for skarp konkurrence, som kan medføre, at andre opdager, udvikler eller kommercialiserer produkter eller behandlinger, før NeuroSearch gør det, eller med bedre resultat.

Medicinal- og biotekindustrien er under hastig udvikling, hvilket gør det svært at forudse den fremtidige konkurrencemæssige situation for NeuroSearchs og dets samarbejdspartners potentielle produkter. Der er skarp teknologisk konkurrence fra eksisterende medicinal- og biotekselskaber og andre, som udvider deres forretningsområde til at omfatte lægemiddelområdet, og konkurrencen forventes at blive hårdere. Mange selskaber arbejder med forskning og udvikling af medicinalprodukter, som muligvis vil konkurrere med NeuroSearchs lægemiddelkandidater, selvom der offentliggøres meget få oplysninger om disse aktiviteter. En række andre selskaber, der opererer inden for samme område som NeuroSearch, har væsentligt flere ressourcer end NeuroSearch, f.eks. inden for forskning og udvikling, fremstilling, markedsføring, finansiering og ledelse, og disse selskaber eller deres produkter kan således blive væsentlige konkurrenter, jf. afsnit 1.5.f "Væsentligste markeder".

Virksomhedssammenslutninger af eller aftaler mellem konkurrerende biotekselskaber, store medicinalsekskaber eller andre selskaber på medicinalområdet kan forstærke sådanne konkurrenters økonomiske, markedsføringsmæssige og andre ressourcer. De konkurrenter, der kan afslutte kliniske studier og opnå de nødvendige godkendelser og påbegynde et kommercielt salg af deres produkter før NeuroSearch, kan opnå en væsentlig konkurrencemæssig fordel.

Prisregulering, tilskudspraksis hos tredjemand eller sundhedsreformer, som gælder for NeuroSearchs lægemiddelkandidater, kan begrænse den potentielle produktomsætning.

Hvis NeuroSearchs produkter markedsføres, vil nogle af produkterne muligvis blive købt af slutkunder med ret til tilskud fra tredjemand eller betalt af tredjemand som f.eks. et privat forsikringselskab eller det offentlige.

De regler, der gælder for prissætningen af lægemidler og tilskudspraksis, varierer væsentligt fra land til land. På de fleste markeder er markedsføring, prisfastsættelse og tilskudsrettigheder genstand for national lovgivning, som kan blive ændret til enhver tid. Sådant regulering debatteres for tiden i USA, og resultatet heraf og den potentielle indvirkning på lægemiddelindustrien kendes ikke. Nogle gange kan konsekvenserne af ændringer i gældende love og regler være negative for selskaber, der opererer inden for sundhedssektoren. Sådanne negative konsekvenser kan bl.a. omfatte udsættelse

af lanceringen af nye produkter, forbud mod produkter eller tilbagetrækning af produkter fra markedet. Nogle lande kræver godkendelse af salgsprisen på et lægemiddel, før det kan markedsføres, eller der kan gives tilskud til det. I mange af disse lande begynder prisvurderingen først, efter der er givet godkendelse til markedsføring. I nogle lande er prissætningen af receptpligtige lægemidler fortsat underlagt løbende statslig kontrol, selv efter den første godkendelse er opnået. Endvidere vil ændringer i tilskudsregler og -love eller ændringer i de eksisterende tilskudsordninger samt indførelsen af nye ordninger i de enkelte lande kunne få indvirkning på, hvorvidt der kan opnås tilstrækkelige tilskud, om overhovedet. Der kan ofte ske ændringer i tilskudsregler og -love, og i nogle tilfælde med kort varsel. NeuroSearchs lægemiddelkandidater er i øjeblikket på udviklingsstadiet, og NeuroSearch vil ikke være i stand til at vurdere virkningen af prisregulering før kort tid inden lanceringen af et produkt. Hvis NeuroSearch opnår myndighedsgodkendelse for et produkt i et bestemt land, vil NeuroSearch derefter muligvis være underlagt prisregulering, som forsinker den kommercielle introduktion af produktet, og dette kan få negativ indflydelse på den omsætning, NeuroSearch er i stand til at generere fra produktet i det pågældende land.

Hvorvidt NeuroSearchs produkter kan kommercialiseres afhænger også til dels af, i hvor stor udstrækning der vil være dækning og tilstrækkelig betaling for dets produkter fra den offentlige sygesikring, private sundhedsforsikringer og andre tredjemænd. Sådanne tredjemænd kræver desuden ofte, at medicinalsekskaber giver dem forud aftalte rabatter i forhold til listepriisen og vil ofte sætte spørgsmålstegn ved den pris, der opkræves for medicinalprodukter. Hvis NeuroSearch eller NeuroSearchs samarbejdspartnere formår at føre en lægemiddelkandidat på markedet, vil tilskud til patienten måske ikke kunne opnås eller ikke være tilstrækkelig stor til, at produktet kan sælges til en tilfredsstillende pris. Det kan vise sig nødvendigt for NeuroSearch at udføre omkostningskrævende studier for at påvise, at dets produkter er omkostningseffektive.

Hvis tilskudet til nogle af NeuroSearchs eller dets samarbejdspartneres lægemiddelkandidater er utilstrækkelig i forhold til NeuroSearchs udviklings- og andre omkostninger, kan det få negativ indvirkning på NeuroSearchs evne til at opnå lønsom drift. Der kan ikke gives sikkerhed for, at der kan opnås tilstrækkelig dækning fra den offentlige sygesikring, private sundhedsforsikringer og andre tilskudsbetalere, således at NeuroSearch kan opnå eller opretholde priser på sine produkter, der er tilstrækkelige til at realisere et passende afkast på investeringen.

NeuroSearch risikerer at blive udsat for produktansvarskrav, og vil måske ikke kunne opnå tilstrækkelig forsikring.

På grund af sine aktiviteter inden for klinisk udvikling, fremstilling, markedsføring og anvendelse af humane terapeutiske produkter er NeuroSearch udsat for en potentiel risiko for produktansvarskrav. Selv i tilfælde, hvor NeuroSearch giver licens til eksterne parter til at fremstille og sælge sine produkter, kan der ikke gives sikkerhed for, at der ikke kan forekomme produktansvarskrav mod NeuroSearch for disse

produkter, eller at der ikke kræves erstatning eller anden kompensation fra NeuroSearch i forbindelse med sådanne eventuelle krav. Det er generelt nødvendigt for gennemførelsen af kliniske studier og eventuelt salg eller eventuel anvendelse af produkter, at NeuroSearch opretholder et vist forsikringsniveau. NeuroSearch har tegnet produktansvarsforsikring for alle kliniske studier, der er udført hidtil, og som NeuroSearch er ansvarlig for. NeuroSearch agter at udvide sin forsikringsdækning til at omfatte salg af kommercielle produkter, hvis NeuroSearch opnår markedsføringstilladelse til nogen af de produkter, som NeuroSearch selv udvikler og kommercialiserer, herunder pridopidine mod Huntingtons sygdom. Det kan dog vise sig, at NeuroSearch ikke kan opnå eller opretholde tilstrækkelig beskyttelse mod mulige forpligtelser til acceptable omkostninger. Hvis NeuroSearch ikke er i stand til at opnå forsikring eller anden beskyttelse mod mulige produktansvarskrav, kan det medføre væsentlige forpligtelser for NeuroSearch, hvilket kan få væsentlig negativ indflydelse på dets virksomhed og økonomiske stilling. Sådanne forpligtelser kan forhindre eller forstyrre NeuroSearchs produktudviklings- og kommercialiseringsarbejde. Hvis der anlægges sag imod NeuroSearch for en skade forårsaget af et af NeuroSearchs produkter eller fremgangsmåder, kan dets ansvar overstige dækningen i henhold til dets produktansvarsforsikring og NeuroSearchs egne økonomiske ressourcer.

Hvis NeuroSearch anvender biologiske og farlige materialer på en måde, der forårsager skade eller er i modstrid med lovgivningen, kan NeuroSearch pådrage sig erstatningsansvar og/eller andre sanktioner.

NeuroSearchs forsknings- og udviklingsaktiviteter omfatter kontrolleret brug af potentielt skadelige biologiske stoffer samt farlige materialer, kemikalier og forskellige radioaktive stoffer. NeuroSearch anvender små mængder af radioaktive sporstoffer i visse laboratorieforsøg og anvender opløsningsmidler, som kan være brandfarlige, ved gennemførelsen af sine forsknings- og udviklingsaktiviteter. NeuroSearch kan ikke fuldstændigt eliminere risikoen for forgiftning ved uheld eller tilskadekomst som følge af anvendelse, opbevaring, håndtering eller bortskaffelse af disse stoffer. NeuroSearch har ikke nogen separat forsikring for denne type risici. I tilfælde af forgiftning eller tilskadekomst kan NeuroSearch pådrage sig erstatningsansvar, og et eventuelt ansvar kan overstige dets økonomiske ressourcer.

RISICI FORBUNDET MED MEDARBEJDERE

Hvis NeuroSearch ikke er i stand til at tiltrække og fastholde kvalificerede videnskabelige og ledende medarbejdere, kan det få negativ indflydelse på dets virksomhed.

Ansættelse og fastholdelse af kvalificerede videnskabelige medarbejdere til varetagelse af forskning og udvikling er af afgørende betydning for NeuroSearchs succes. Der kan ikke gives sikkerhed for, at NeuroSearch vil være i stand til at tiltrække og fastholde sådanne medarbejdere, set i lyset af efterspørgslen efter erfarne forskere fra en lang række medicinalvirksomheder, kemivirksomheder, specialiserede biotekvirksomheder, universiteter og andre forskningsinstitutioner. Ydermere er der ingen konkurrenceklausuler i NeuroSearchs medarbejderes ansættelseskontrakter, som forhindrer dem

i at blive ansat hos en af NeuroSearchs konkurrenter eller samarbejdspartnere, hvis de vælger at forlade NeuroSearch, med begrænset undtagelse for visse medarbejdere hos NeuroSearch Sweden. Ledelsen er beskrevet i afsnit I.12. "Bestyrelse, Direktion og nøglemedarbejdere".

For at kunne gennemføre strategiske tiltag kan det være nødvendigt med yderligere ekspertise og bemanning inden for områder som f.eks. prækliniske forsøg, styring af kliniske undersøgelser, regulatoriske forhold, fremstilling og markedsføring. Disse aktiviteter vil gøre det nødvendigt at ansætte nye medarbejdere, herunder ledende medarbejdere, samt at øge den ekspertise, den nuværende ledelsesgruppe har. Manglende evne til at rekvirere sådanne ydelser eller til at udvikle den pågældende ekspertise kan få væsentlig negativ indflydelse på NeuroSearchs virksomhed.

RISICI FORBUNDET MED VALUTA- OG ANDRE FINANSIELLE RISICI

NeuroSearch er udsat for valutarisici, da dets driftsomkostninger primært afholdes i DKK, mens dets indtægter er i andre valutaer.

NeuroSearchs koncernregnskaber aflægges i DKK. Da størstedelen af NeuroSearchs indtægter tidligere har været og i fremtiden vil være i andre valutaer end DKK, mens NeuroSearchs driftsomkostninger primært afholdes i DKK, er NeuroSearch udsat for risici forbundet med udsving i kronekursen. For eksempel afregnes Selskabets indtægter fra samarbejdsaftaler med Eli Lilly og Abbott i USD, og indtægter fra samarbejdet med GSK og Janssen afregnes i EUR. En styrkelse af DKK over for andre valutaer, især EUR og USD, vil i givet fald få negativ indflydelse på NeuroSearchs indtjening og regnskabsmæssige resultat.

I forbindelse med Selskabets køb af Carlsson Research vil Selskabet muligvis skulle erlægge væsentlige fremtidige betalinger baseret på SEK til de sælgende aktionærer i Carlsson Research.

I oktober 2006 købte Selskabet Carlsson Research (nu NeuroSearch Sweden). De sælgende aktionærer i Carlsson Research er berettiget til visse betalinger i SEK, hvis NeuroSearch når bestemte milepæle vedrørende de overtagne udviklingsprogrammer, jf. afsnit I.19.b. "Andre væsentlige kontrakter". Eftersom eventuelle milepælsbetalinger til de sælgende aktionærer i Carlsson Research er aftalt i SEK, er NeuroSearch udsat for yderligere valutarisiko med hensyn til SEK. For eksempel erlagde Selskabet i 2008 to milepælsbetalinger på i alt SEK 175 mio. (DKK 139,3 mio.).

NeuroSearch har investeret og vil fortsat investere sine frie likvide midler (herunder provenuet fra Udbuddet) i finansielle instrumenter, som indebærer risici.

NeuroSearch investerer en væsentlig del af sine frie likvide midler i børsnoterede værdipapirer i overensstemmelse med den finanspolitik, der blev godkendt af Selskabets bestyrelse den 29. april 2009, og indtil provenuet fra Udbuddet anvendes, vil NeuroSearch investere provenuet i henhold til den samme politik. NeuroSearch investerer en væsentlig del af sine likvide midler i fastforrentede værdipapirer. Dagsværdien

af disse finansielle instrumenter er følsomme over for markedsrisiko, idet de er i børsnoterede papirer, og kursen herpå kan svinge, og de er desuden behæftet med renterisiko, da de kan blive tilbagekøbt af udstederen med jævne mellemrum, herunder på basis af de gældende rentesatser. Endvidere investerer NeuroSearch en del af sine likvide midler i variabelt forrentede instrumenter med højt afkast, herunder f.eks. "sub-investment grade"-obligationer eller obligationer uden rating. Negative ændringer i kreditkvaliteten for udstederne af disse værdipapirer på grund af forværrede økonomiske forhold kombineret med et fald i værdien af sikkerhederne kan påvirke mulighederne for at inddrive obligationernes pålydende værdi, og disse værdipapirer er dermed behæftet med en større risiko for misligholdelse til gengæld for et større potentielt afkast, som dog muligvis aldrig vil blive realiseret. Den nuværende volatilitet på de finansielle markeder har medført en øget risiko vedrørende disse instrumenter, og NeuroSearch vil kunne opleve lavere afkast eller tab på et eller flere af dem, som det var tilfældet i 2008.

NeuroSearch og kursen på Aktierne, herunder de Udbudte Aktier, og Tegningsretterne, kan blive negativt påvirket af den globale økonomiske udvikling.

Krisen, der ramte den finansielle sektor i USA i midten af 2007, og som siden har spredt sig til resten af verden, herunder Danmark, har medført en betydelig stigning i arbejdsløsheden, en stigning i antallet af betalingsstandsninger og konkurser og desuden et fald i sundhedsudgifterne, og det er blevet meget vanskeligere for selskaber i bioteksektoren at få adgang til egenkapital- og fremmedfinansiering. NeuroSearch kan blive direkte eller indirekte påvirket, og der kan forekomme en række negative konsekvenser af den økonomiske krise, herunder:

- NeuroSearch kan være udsat for større valutakursudsving, som kan få negativ indvirkning på NeuroSearch. For eksempel vil et fald i værdien af en af de fremmede valutaer, som milepælsbetalingerne modtages i (f. eks. USD) føre til en lavere betaling, når beløbet konverteres til DKK, hvilket vil påvirke NeuroSearchs resultater negativt.
- NeuroSearch kan være udsat for øget tredjepartsrisiko på grund af finansieringsrisiko. Den finansielle krise kan få negativ indvirkning på NeuroSearchs samarbejdspartnernes aktiviteter, og dette kan få negativ indvirkning på NeuroSearch. For eksempel, hvis en eller en række af NeuroSearchs samarbejdspartnere går konkurs eller kommer i økonomiske problemer, kan samarbejdspartneren/samarbejdspartnerne muligvis ikke fortsætte samarbejdet med NeuroSearch eller opfylde kravene i henhold til samarbejdsaftalen/samarbejdsaftalerne. Hvis dette er tilfældet, kan det blive vanskeligt for NeuroSearch at finde en ny samarbejdspartner i tide, således at udviklingen kan fortsætte uden afbrydelse.

Pr. Prospektdatoen er det vanskeligt at vurdere den mulige negative indvirkning, der kan opstå som følge af denne udvikling, og det er vanskeligt at vurdere, i hvilket omfang og med hvilken hastighed de kan forekomme.

Selskabet kan blive udsat for et offentligt købstilbud, der ikke tilstrækkeligt afspejler dets indre værdi.

Selskabet har oplevet væsentlige fald i kursen på Aktierne. I betragtning af Selskabets aktionærstruktur, og at der i Vedtægterne ikke findes bestemmelser, som forhindrer en overtagelse af Selskabet, kan en ekstern byder afgive et offentligt købstilbud på Selskabets Aktier til en kurs, der muligvis ikke tager højde for den fulde værdi af Selskabet, herunder NeuroSearchs produktpipeline. Selskabets bestyrelse vil i så fald i henhold til dansk lov være forpligtet til at beskytte Selskabets og Aktionærernes interesser. Resultatet af et sådant overtagelsestilbud vil dog i stort omfang være uden for Selskabets kontrol.

RISICI FORBUNDET MED UDBUDET

Der kan ske store udsving i markedskursen på Aktierne, herunder de Udbudte Aktier, og Tegningsretterne, og investorer, der køber Tegningsretter eller Udbudte Aktier, kan lide væsentlige tab.

Markedskursen på Aktierne, herunder de Udbudte Aktier, og Tegningsretterne, kan være meget svingende. Aktiemarkedet som helhed og markedet for biotekselskaber i særdeleshed har oplevet store udsving, som ofte ikke har været forbundet med driftsresultaterne i de enkelte selskaber.

De seneste fald i aktiekurserne har ramt bioteksektoren mindst lige så hårdt som andre sektorer, og har været hårdere for små og mellemstore virksomheder som Selskabet. Der kan ikke gives sikkerhed for, at sådanne udsving ikke kan få en væsentlig negativ indflydelse på kursen på Aktierne, herunder på de Udbudte Aktier og Tegningsretterne, selv om de i øvrigt ikke har noget med NeuroSearchs aktiviteter at gøre.

De Udbudte Aktier udstedes til Aktionærer eller investorer ved udnyttelse af Tegningsretterne, mens de Udbudte Aktier først vil blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen A/S efter registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. De Udbudte Aktier forventes optaget til handel og officiel notering den 13. november 2009 i den eksisterende ISIN kode. Der vil således ikke være noget officielt marked for de Udbudte Aktier før denne dato.

Markedskursen på Aktierne, herunder de Udbudte Aktier, og Tegningsretterne, kan blive påvirket af mange faktorer, herunder, men ikke begrænset til:

- resultaterne af NeuroSearchs prækliniske forsøg og kliniske studier eller undersøgelser foretaget af dets samarbejdspartnere eller konkurrenter,
- manglende kommerciel succes for enhver af NeuroSearchs eller dets samarbejdspartneres lægemiddelprogrammer, såfremt de godkendes,
- udviklingen vedrørende NeuroSearchs samarbejdspartnere eller medicinal- og biotekselskaber generelt,

- udviklingen i regulatoriske forhold, herunder ændringer i sammensætningen af sundhedssektorens betalingssystemer,
- udvikling af eller tvister vedrørende patenter eller andre immaterielle rettigheder,
- retssager,
- udskiftning af nøglemedarbejdere,
- generelle udsving på aktiemarkedet,
- anbefalinger fra aktieanalytikere og investorers syn på NeuroSearchs virksomhed,
- generelle økonomiske-, branche- og markedsforhold,
- et salg eller et forsøg på at sælge en større mængde af Aktierne eller Tegningsretterne på markedet.

Selskabet vil måske udstede yderligere Aktier eller andre værdipapirer i fremtiden, hvilket kan få negativ indvirkning på kursen på Aktierne. Selskabets betydelige Aktionærer, bestyrelsesmedlemmer og direktionsmedlemmer kan beslutte at sælge Aktier, herunder de Udbudte Aktier, eller Tegningsretterne, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på markedskursen på Aktierne, herunder de Udbudte Aktier, og Tegningsretterne.

Selskabet, Bestyrelsen og Direktionen er begrænset af lock-up aftaler i en begrænset periode efter gennemførelsen af Udbuddet. For en nærmere beskrivelse af aftalerne, herunder undtagelserne dertil, henvises til afsnit III.7. "Sælgende værdipapirejere og lock-up aftaler". Efter afslutningen af lock-up perioderne vil henholdsvis Selskabet, Bestyrelsen og Direktionen frit kunne sælge, og Selskabet vil frit kunne udstede Aktier eller andre værdipapirer, hvilket kan få markedskursen på Aktierne til at falde eller udløse en ændring i kontrollen med Selskabet. I så fald kan det føre til opsigelse af NeuroSearchs samarbejdsaftaler og til en ændring af NeuroSearchs strategi.

Det er sandsynligt, at Selskabet beslutter at udbyde yderligere Aktier eller andre værdipapirer i fremtiden. Hvis Selskabet eller ovennævnte personer foretager et yderligere udbud eller salg af Aktier eller andre værdipapirer, eller der er en forventning i offentligheden, om at der muligvis vil blive foretaget et udbud eller salg, kan det få negativ indflydelse på Aktiernes kurs.

To Aktionærer har offentliggjort, at de hver især ejer mere end 5% af Selskabets aktiekapital, og en Aktionær har offentliggjort, at vedkommende ejer mere end 10% af Selskabets aktiekapital, og der kan til enhver tid blive offentliggjort et salg fra en af disse større Aktionærer.

To Aktionærer har offentliggjort, at de hver især ejer mindst 5% af Selskabets udestående aktiekapital, og en Aktionær har offentliggjort, at vedkommende ejer mere end 10% af Selskabets udestående aktiekapital. Ingen af disse Aktionærer er underlagt nogen form for lock-up aftale, og et salg af Aktier ejet af disse Aktionærer kan derfor ske til enhver tid. Salg af et væsentligt antal af Aktierne eller af Tegningsretterne eller

muligheden for, at et sådant salg kan komme på tale i løbet af eller efter Tegningsperioden, kan få negativ indvirkning på kursen på Aktierne eller Tegningsretterne.

Der er risiko for, at Udbuddet ikke bliver gennemført, og det kan tilbagekaldes under visse ekstraordinære og uforudsigelige omstændigheder.

I forbindelse med Udbuddet har Selskabet og Joint Global Coordinators indgået en emissionsaftale, jf. afsnit III.5.u. "Emission og garanti".

Det er en betingelse for gennemførelsen af Udbuddet, at der ikke indtræffer begivenheder inden den 21. oktober 2009, som er sidste Bankdag inden handel med Tegningsretter påbegyndes, der efter enten Selskabets eller nogen af Joint Global Coordinators' eller begges skøn vil gøre gennemførelsen af Udbuddet utilrådelig.

Endvidere er Joint Global Coordinators hver især, i perioden frem til registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, berettiget til under visse ekstraordinære og/eller uforudsigelige omstændigheder (herunder *force majeure* begivenheder) at bringe emissionsaftalen til ophør, og i så fald skal Selskabet tilbagekalde Udbuddet.

Emissionsaftalen indeholder også betingelser for gennemførelsen af Udbuddet, som Ledelsen vurderer er sædvanlige i sådanne udbud, herunder at gennemførelsen af Udbuddet er afhængigt af opfyldelse af alle betingelserne i emissionsaftalen. Hvis en eller flere af betingelserne for gennemførelsen af Udbuddet ikke er opfyldt, kan Joint Global Coordinators hver især vælge at bringe emissionsaftalen til ophør, indtil registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, og således kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet.

I tilfælde af tilbagekaldelse vil der blive udsendt en meddelelse via NASDAQ OMX Copenhagen A/S. Hvis sådanne omstændigheder indtræffer før registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, og Joint Global Coordinators beslutter at bringe emissionsaftalen til ophør, vil Tegningsretterne bortfalde, og ingen Udbudte Aktier vil blive udstedt, hvorved Aktionærer og investorer, der måtte eje eller måtte have købt Tegningsretter og/eller Udbudte Aktier, lider et tab, jf. nedenfor.

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, kan de investorer, der har erhvervet Tegningsretter, lide et samlet tab på købskursen på Tegningsretterne.

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil en allerede foretaget udnyttelse af Tegningsretterne automatisk blive annulleret, tegningsbeløbet vil blive refunderet (med fradrag af eventuelle mæglergebyrer), alle Tegningsretterne vil bortfalde, og der vil ikke blive udstedt nogen Udbudte Aktier. Handler med Tegningsretter foretaget i løbet af handelsperioden for Tegningsretterne vil imidlertid ikke blive berørt. Dette vil i givet fald medføre, at investorer, der har erhvervet Tegningsretter, vil lide et tab svarende til købesummen for Tegningsretterne, hvis det ikke lykkes for dem at få købsprisen tilbage fra sælgerne af Tegningsretterne.

Købere af de Udbudte Aktier forud for gennemførelsen af Udbuddet kan miste deres investering, hvis Udbuddet ikke gennemføres.

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil de Udbudte Aktier ikke blive udstedt, og investorer, der har købt Udbudte Aktier i en transaktion uden for markedet, risikerer at miste deres investering, hvis det ikke lykkes for dem at få købsprisen tilbage fra sælgeren af de pågældende Udbudte Aktier.

Hvis der sker et væsentligt fald i markedskursen på Aktierne, kan Tegningsretterne miste deres værdi.

Markedskursen på Tegningsretterne afhænger af kursen på Aktierne. Et fald i kursen på Aktierne i løbet af Udbudsperioden kan få negativ indvirkning på Tegningsretternes værdi og markedskurs.

Manglende udnyttelse af Tegningsretter inden den 9. november 2009 kl. 17.00 dansk tid vil medføre bortfald af indehaverens Tegningsretter.

Hvis Tegningsretterne ikke er udnyttet inden den 9. november 2009 kl. 17.00 dansk tid, vil Tegningsretterne bortfalde uden værdi, og indehaveren er ikke berettiget til at modtage kompensation. I overensstemmelse hermed skal Aktionærer og andre indehavere af Tegningsretter samt deres finansielle formidlere sikre, at alle påkrævede udnyttelsesinstruktioner og attester faktisk bliver modtaget af Nordea Bank Danmark A/S som aktieudstedende institut, før tidsfristen udløber. Hvis en aktionær eller en indehaver af Tegningsretter eller deres finansielle formidlere undlader at udfylde og underskrive de påkrævede attester eller på anden måde undlader at følge de gældende procedurer for udnyttelse af Tegningsretterne, bortfalder Tegningsretterne uden nogen værdi og vil derefter ikke længere eksistere.

Hvis Eksisterende Aktionærer ikke udnytter nogen eller alle Tegningsretterne, vil deres ejerandel blive væsentligt udvandet.

Ved udstedelsen af de Udbudte Aktier vil Eksisterende Aktionærer, som ikke udnytter deres Tegningsretter fuldt ud, opleve en væsentlig udvanding af deres ejerandel og stemmerettigheder. Selv hvis Eksisterende Aktionærer beslutter at sælge deres Tegningsretter, vil den kompensation, som de modtager, ikke nødvendigvis være tilstrækkelig til at udligne denne udvanding.

Markedet for Tegningsretterne - vil måske kun tilbyde begrænset likviditet, og hvis et marked opstår, kan kursen på Tegningsretterne være udsat for større volatilitet end kursen på Aktierne.

Perioden, hvor Tegningsretterne kan handles på NASDAQ OMX Copenhagen A/S, løber fra den 22. oktober 2009 kl 9:00 dansk tid til den 4. november 2009 kl. 17:00 dansk tid, begge dage inklusive. Der kan ikke gives sikkerhed for, hvorvidt der vil opstå et marked for Tegningsretterne, når de handles for første gang på NASDAQ OMX Copenhagen A/S, og såfremt dette marked opstår, kan Tegningsretterne blive udsat for større volatilitet end de Eksisterende Aktier, eller Aktierne vil muligvis ikke fastholde deres nuværende likviditet.

De Udbudte Aktier udstedes til Aktionærer eller investorer ved udnyttelse af Tegningsretterne, mens de Udbudte Aktier først vil blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen A/S efter registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. De Udbudte Aktier forventes optaget til handel og officiel notering den 13. november 2009 i den eksisterende ISIN kode. Der vil således ikke være noget officielt marked for de Udbudte Aktier før denne dato.

Nettoprovenuet fra dette Udbud vil muligvis ikke blive udnyttet effektivt.

Selskabet agter på nuværende tidspunkt at anvende provenuet fra Udbuddet som beskrevet i afsnit III.3.d. "Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu". Der kan ikke gives sikkerhed for, at Selskabet faktisk vil anvende provenuet i overensstemmelse med dets nuværende forventninger. Indtil provenuet anvendes, agter Selskabet at investere nettoprovenuet fra Udbuddet i overensstemmelse med den finanspolitik, som er beskrevet i afsnit 1.9. "Kapitalberedskab". Disse investeringer vil muligvis ikke give et positivt afkast til NeuroSearch. Hvis NeuroSearch ikke formår at anvende disse midler på en effektiv måde, kan det få væsentlig negativ indvirkning på NeuroSearchs virksomhed.

Der er yderligere risici for investorer bosiddende uden for Danmark. Selskabet er et aktieselskab registreret i henhold til dansk lov, hvilket kan gøre det svært for Aktionærer bosiddende udenfor Danmark at udnytte eller håndhæve visse rettigheder.

De rettigheder, der gælder for indehavere af Aktier og Tegningsretter, er underlagt dansk lovgivning og Selskabets Vedtægter. Disse rettigheder kan afvige fra de rettigheder, aktionærer i USA og andre jurisdiktioner typisk har, jf. afsnit III.5. "Udbudsbetingelser".

Hertil kommer, at medlemmer af Ledelsen er bosiddende i Danmark, Sverige eller Tyskland, og at alle eller en væsentlig del af Selskabets og sådanne personers aktiver befinder sig i disse lande. Som følge heraf kan investorerne muligvis ikke få forkyndt en stævning mod Selskabet eller disse personer, eller ved domstole uden for Danmark få fuldbyrdet domme i andre lande, der er afsagt af domstole uden for Danmark på baggrund af gældende lovgivning i jurisdiktioner uden for Danmark.

Som yderligere eksempel er Aktionæerne i tilfælde af en forhøjelse af Selskabets aktiekapital mod kontantbetaling generelt berettiget til fortegningsret i henhold til dansk lovgivning. Såfremt der tildes tegningsretter, vil amerikanske og visse andre ikke-danske indehavere af Aktierne muligvis ikke kunne udnytte tegningsretten til deres Aktier, herunder i forbindelse med udbud af Aktier til under markedsværdi, medmindre Selskabet beslutter at overholde gældende lovgivning, bestemmelser og andre krav i de pågældende lande og, hvad angår de amerikanske indehavere, medmindre der findes en registreringserklæring i henhold til Securities Act vedrørende sådanne rettigheder, eller der er givet dispensation fra regi-

streringskravene. Ledelsen vil på tidspunktet for et eventuelt fremtidigt udbud af Aktier med fortegningsret vurdere omkostningerne og de potentielle forpligtelser, der både direkte og indirekte er forbundet med en sådan overholdelse eller registreringserklæring. På baggrund af denne vurdering vil Ledelsen derefter tage beslutning om, hvorvidt der skal indsendes en sådan registreringserklæring eller foretages eventuelle andre tiltag, som er nødvendige for, at Aktionærer i sådanne ikke-danske jurisdiktioner kan udnytte deres tegningsretter. Selskabet forbeholder sig udtrykkeligt ret, idet det er i god tro, til ikke at tage nogen skridt i nogen jurisdiktion uden for Danmark, der måtte være nødvendige, for at Aktionærer uden for Danmark kan deltage i fremtidige udbud. Det kan desuden være vanskeligt for Aktionærer uden for Danmark at udnytte deres stemmeret.

Aktionærer uden for Danmark er udsat for valutarisici
Aktierne, herunder Udbudte Aktier og Tegningsretterne, er prissat i danske kroner. Således vil værdien af Aktierne, herunder de Udbudte Aktier, og Tegningsretterne, sandsynligvis svinge, da valutakursen mellem den lokale valuta i det land, hvor en investor uden for Danmark er baseret, og den danske krone er ikke fast. Hvis værdien af den danske krone falder i forhold til den lokale valuta i det land, hvor en investor uden for Danmark er baseret, vil værdien af denne investors Aktier, herunder de Udbudte Aktier, og Tegningsretterne, falde.

YDERLIGERE GENEREL INFORMATION

Udbuddet er underlagt dansk lovgivning, og Prospektet er udarbejdet i overensstemmelse med dansk rets standarder og krav, herunder lovbekendtgørelse nr. 795 af 20. august 2009 om værdipapirhandel med senere ændringer ("Værdipapir-handelsloven"), Kommissionens Forordning (EF) nr. 809/2004 af 29. april 2004 og Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 885 af 14. september 2009 om prospekter for værdipapirer, der optages til handel på et reguleret marked, og ved offentlige udbud af værdipapirer over EUR 2.500.000. Nærværende Prospekt til brug for Udbuddet er udarbejdet i en dansk og en engelsk version. I tilfælde af uoverensstemmelser er den danske tekst gældende. Det danske Prospekt indeholder visse yderligere erklæringer, herunder erklæringer fra revisorerne og Joint Global Coordinators, som ikke er medtaget i den engelske version af Prospektet.

Joint Global Coordinators er lead managers i forbindelse med Udbuddet og vil i denne forbindelse modtage honorar fra Selskabet. Joint Global Coordinators kan i forbindelse med deres normale forretningsaktiviteter have ydet og vil i fremtiden muligvis yde investeringsbankrådgivning og foretage almindelige bankforretninger med Selskabet og eventuelle datterselskaber og tilknyttede selskaber.

I forbindelse med Udbuddet kan Joint Global Coordinators eller deres respektive tilknyttede selskaber, som optræder som investorer for egen regning, udnytte, sælge eller købe Tegningsretter og udbyde, sælge eller tegne Udbudte Aktier i Udbuddet. De kan i denne egenskab for egen regning eje, købe eller sælge disse værdipapirer samt andre af Selskabets værdipapirer og andre relaterede investeringer og udbyde eller sælge sådanne værdipapirer eller andre investeringer i andre sammenhænge end i forbindelse med Udbuddet. Henvisninger i dette Prospekt til de Tegningsretter, som allokeres, udnyttes eller sælges, og de Udbudte Aktier, der tegnes, udbydes eller sælges, bør derfor læses som indeholdende sådanne udbud eller placeringer af værdipapirer til Joint Global Coordinators eller deres tilknyttede selskaber. Joint Global Coordinators har ikke til hensigt at oplyse omfanget af sådanne investeringer eller transaktioner, ud over de lovkrav og myndighedskrav, der gælder herfor.

BRANCHE- OG MARKEDSOPLYSNINGER SAMT OPLYSNINGER FRA TREDJEMAND

Dette Prospekt indeholder beskrivelser af en række forskellige produkter og markeder og især oplysninger om de markeder, hvor NeuroSearch opererer eller muligvis kommer til at operere i fremtiden. Formålet med disse beskrivelser og forudsætninger er at gøre det lettere at vurdere Selskabet og dets fremtidsudsigter. Beskrivelserne er baseret på eksterne oplysninger (analyser og undersøgelser) og på Selskabets vurderinger. Vurderinger af denne art er naturligt forbundet med en høj grad af usikkerhed vedrørende faktorer, som NeuroSearch ikke har indflydelse på. Der kan ikke gives garanti for, at det, der er beskrevet i Prospektet vedrørende disse forhold, faktisk vil ske. Oplysninger, der stammer fra analyser udarbejdet af eksterne organisationer, anses for at være pålidelige, men hverken Selskabet eller Joint Global Coordinators afgiver no-

gen erklæring om nøjagtigheden af disse oplysninger. Det kan således ske, at udviklingen i NeuroSearchs aktiviteter afviger fra den markedsudvikling, der er angivet i dette Prospekt. Selskabet påtager sig ingen forpligtelse til at opdatere sådanne oplysninger. Såfremt oplysninger er indhentet hos tredje-mand, bekræfter Selskabet, at disse oplysninger er nøjagtigt gengivet, og efter Selskabets overbevisning og så vidt det kan konstateres på baggrund af oplysninger offentliggjort af denne tredjemand, er der ikke sket undladelser, som medfører, at de gengivne oplysninger er unøjagtige eller misvisende. Uanset det generelle omfang af ovenstående fraskriver Selskabet sig ethvert ansvar for rigtigheden og fuldstændigheden af de offentlige databaser, der er anvendt som grundlag for tabel 10-12 i afsnit 1.5.f. "Væsentlige markeder".

PRÆSENTATION AF REGNSKABSOPLYSNINGER OG ANDRE OPLYSNINGER

Henvisninger til "DKK" er til danske kroner. Henvisninger til "EUR" er til den fælles valuta for de Medlemsstater, der deltager i den tredje fase af den Europæiske Økonomiske og Monetære Union i henhold til de Europæiske Fællesskabers traktat med de til enhver tid gældende ændringer, og henvisninger til "USD" og "dollar" er til amerikanske dollar. Henvisninger til "SEK" er til svenske kroner. Selskabet aflægger regnskab i danske kroner.

I dette Prospekt er historiske betalinger erlagt i anden valuta end DKK omregnet til kursen på datoen for de pågældende betalinger, medens beløb vedrørende fremtidige betalinger er omregnet til kurserne pr. 30. juni 2009. Kurserne pr. 30. juni 2009 vedrørende fremtidige betalinger er som følger: SEK 1 = DKK 0,69, USD 1 = DKK 5,27 og EUR 1 = DKK 7,44. Disse kurser er udelukkende medtaget af hensyn til læseren og er ikke nødvendigvis de kurser, som Selskabet anvender ved udarbejdelsen af de regnskaber, der er medtaget andetsteds i Prospektet, eller de kurser der vil være gældende, når de fremtidige betalinger erlægges. Der fremsættes ingen erklæring om, at EUR, USD eller SEK kunne være blevet omregnet eller kan omregnes til DKK til de ovenfor anførte kurser.

Selskabets koncernregnskab for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008, som er medtaget i dette Prospekt, er uddraget fra Selskabets årsrapporter for 2006, 2007 og 2008 og er udarbejdet i henhold til IFRS, som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Selskabets reviderede koncernregnskab for 1. halvår 2009 med ureviderede sammenligningstal for 1. halvår 2008, der er medtaget i dette Prospekt, er aflagt i overensstemmelse med indregnings- og målsningskriterierne i IFRS som godkendt af EU. I dette Prospekt er diverse tal og procentangivelser afrundet, og det kan således ske, at de ikke stemmer overens med den angivne sum.

De af direktionen underskrevne erklæringer i Prospektet er udelukkende afgivet af Selskabets administrerende direktør.

Visse definerede termer er anført i afsnittet "Definitioner". Desuden er visse tekniske udtryk, der anvendes i Prospektet, angivet i afsnittet "Ordliste".

ADVARSEL VEDRØRENDE FREMADRETTEDE UDSAGN

Henvisninger i Prospektet til "Selskabet" er til NeuroSearch A/S (moderselskab for NeuroSearch-koncernen), og henvisninger til "NeuroSearch" eller til "Koncernen" er til Selskabet og Selskabets konsoliderede datterselskaber.

Dette Prospekt indeholder visse fremadrettede udsagn, herunder udsagn om NeuroSearchs virksomhed. Ud over udsagn, som er fremadrettede af natur eller som følge af konteksten, er fremadrettede udsagn kendetegnet ved ord som "vil", "vurderer", "har som målsætning", "forventer", "agter", "bør", "planlægger", "skønner", "anser", "ønsker", "kan" og lignende udtryk. Sådanne fremadrettede udsagn er baseret på oplysninger, antagelser og vurderinger, som Selskabet finder rimelige. De kan forandre sig eller blive ændret på grund af usikkerhed vedrørende den økonomiske, finansielle, konkurrencemæssige og lovgivningsmæssige situation. Derudover kan NeuroSearchs aktiviteter og evne til at nå sine opstillede målsætninger blive negativt påvirket, hvis en eller flere af de risici, der er angivet i dette Prospekt, bliver til virkelighed, eller hvis andre risici, der på nuværende tidspunkt ikke forudses eller anses for uvæsentlige, bliver til virkelighed, jf. afsnittet "Risikofaktorer". Selskabet forpligter sig ikke til at nå og giver ikke nogen garanti for, at det vil nå de målsætninger, der er angivet i dette Prospekt.

Investorer bør omhyggeligt overveje de risikofaktorer, der er beskrevet i dette Prospekt, før der træffes en investeringsbeslutning. Skulle en eller flere af disse risici blive til virkelighed, kan det få negativ indvirkning på NeuroSearchs aktiviteter, stilling, driftsresultater eller målsætninger. Endvidere kan andre risici, som endnu ikke er blevet identificeret, eller som Ledelsen ikke har anset for væsentlige, få negativ indvirkning, og investorerne kan i begge tilfælde tabe hele eller en del af deres investering.

De fremadrettede udsagn gælder kun pr. Prospektdatoen. Selskabet frasiger sig udtrykkeligt enhver forpligtelse til, og har ikke afgivet noget løfte om, via pressemeddelelser eller på anden vis at opdatere eller revidere fremadrettede udsagn i dette Prospekt for at afspejle eventuelle ændringer i Ledelsens forventninger eller ændringer i begivenheder, forhold eller omstændigheder, som de i Prospektet indeholdte fremadrettede udsagn er baseret på.

De fremadrettede udsagn og målsætninger i dette Prospekt kan blive påvirket af risici, kendte såvel som ukendte, usikkerhed og andre faktorer, som kan føre til, at NeuroSearchs fremtidige driftsresultater, udvikling og præstationer afviger væsentligt fra de angivne eller underforståede målsætninger. Disse faktorer kan omfatte ændringer i økonomiske handelsvilkår og lovgivning samt de faktorer, der er angivet i dette Prospekt, jf. afsnittet "Risikofaktorer".



NEUROSEARCH A/S

DEL I
VIRKSOMHEDSBESKRIVELSE

FORTEGNINGSRETSEMISSION 2009

DEL I. VIRKSOMHEDSBESKRIVELSE

1. REVISORER

Selskabets revisorer er:

Statsautoriseret revisor Mogens Nørgaard Mogensen
Statsautoriseret revisor Andreas Morthorst-Jensen

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup

Mogens Nørgaard Mogensen og Andreas Morthorst-Jensen er medlemmer af Foreningen af Statsautoriserede Revisorer (FSR).

PricewaterhouseCoopers har revideret koncernregnskaberne for 2006, 2007 og 2008, samt halvårsregnskabet pr. 30. juni 2009. Årsrapporten for 2006 blev underskrevet af de statsautoriserede revisorer Jens Røder og Brian Benjamin Staalkjær, som begge er medlemmer af Foreningen af Statsautoriserede Revisorer (FSR). Årsrapporterne for 2007 og 2008 blev underskrevet af de statsautoriserede revisorer Mogens Nørgaard Mogensen og Brian Benjamin Staalkjær, mens halvårsregnskabet pr. 30. juni 2009 er underskrevet af de statsautoriserede revisorer Mogens Nørgaard Mogensen og Andreas Morthorst-Jensen. Revisorskiftet skyldes de lovpligtige rotationsregler.

2. UDVALGTE HOVED- OG NØGLETAL

De udvalgte hoved- og nøgletal nedenfor er udledt af Selskabets reviderede koncernregnskaber for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008, som er medtaget andetsteds i dette Prospekt, og skal læses i sammenhæng hermed. Årsrapporterne for 2006, 2007 og 2008, som Selskabets koncernregnskaber er uddraget fra, er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS), som godkendt af EU, og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Afsnittet omfatter ligeledes udvalgte

hoved- og nøgletal, der er udledt af Selskabets reviderede konsoliderede perioderegnskab for 1. halvår 2009 med sammenligningstal udledt af det ureviderede konsoliderede perioderegnskab for 1. halvår 2008, som er medtaget andetsteds i dette Prospekt, og skal læses i sammenhæng hermed. Selskabets konsoliderede perioderegnskab er uddraget fra den offentliggjorte delårsrapport for 1. halvår 2009 og for 1. halvår 2008 og er aflagt i overensstemmelse med indregnings- og målingskriterierne i IFRS som godkendt af EU.

Tabel 3: Hoved- og nøgletal for Koncernen for 1. halvår 2009 og 1. halvår 2008 samt for de seneste tre regnskabsår

Hoved- og nøgletal (DKK mio., bortset fra nøgletal)	1. halvår 2009 (revideret)	1. halvår 2008 (urevideret)	2008 (revideret)	2007 (revideret)	2006 (revideret)
Resultatopgørelse:					
Omsætning	19,3	33,1	66,8	115,2	66,3
Forskningsomkostninger	111,6	108,6	216,8	200,4	172,3
Udviklingsomkostninger	91,9	93,4	176,9	131,7	54,8
Resultat af primær drift	-204,1	-187,5	-366,0	-253,5	-186,7
Finansielle poster, netto	5,5	-12,7	-49,9	-41,3	-25,5
Resultat før skat	-198,6	-200,2	-415,9	-294,7	-212,2
Periodens resultat	-178,0	-185,9	-382,0	-268,4	-212,2
Balance:					
Aktiver					
Anlægsaktiver i alt	775,2	939,0	773,0	917,1	857,2
Likvide beholdninger og finansielle aktiver disponible for salg	155,8	53,7	250,4	756,9	68,2
Andre finansielle aktiver til dagsværdi	262,8	595,8	203,0	88,4	318,8
Omsætningsaktiver i alt	438,7	675,6	472,8	863,5	410,3
Aktiver i alt	1.213,9	1.614,6	1.245,8	1.780,6	1.267,5
Passiver					
Egenkapital	762,7	1.078,6	844,1	1.121,4	657,7
Langfristede gældsforpligtelser i alt	207,8	296,1	276,2	310,7	435,7
Kortfristede gældsforpligtelser i alt	243,4	239,9	125,5	348,5	174,1
Passiver i alt	1.213,9	1.614,6	1.245,8	1.780,6	1.267,5
Pengestrømsopgørelse:					
Pengestrømme fra driftsaktivitet	-125,2	-152,6	339,9	-218,8	-166,4
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-72,0	-540,8	-185,2	203,3	-335,5
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	98,7	17,7	56,3	751,3	365,2
Likvider, ultimo	137,2	34,8	237,1	727,5	-7,2
Nøgletal (DKK):					
Indtjening pr. aktie	-11,10	-12,01	-24,47	-21,17	-24,17
Udvandet indtjening pr. aktie	-11,10	-12,01	-24,47	-21,17	-24,17
Indre værdi pr. aktie	46,86	68,52	53,61	73,57	53,38
Antal medarbejdere, gns.	236	240	242	230	199

Note: Nøgletallene er beregnet i henhold til "Anbefalinger & Nøgletal" fra Den Danske Finansanalytikerforening.

3. RISIKOFAKTORER

For en beskrivelse af risikofaktorer for NeuroSearch henvises der til afsnittet "Risikofaktorer" tidligere i Prospektet.

4. OPLYSNINGER OM SELSKABET

4.A. NAVN OG HJEMSTED MV.

NeuroSearch A/S
CVR nr.: 12546106
Pederstrupvej 93
2750 Ballerup (Ballerup Kommune)
Tlf.: 4460 8000

Selskabet har ingen binavne.

ISIN kode

Selskabets Aktier er optaget til handel og officielt noteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S med den eksisterende ISIN kode DK0010224666 og ticker kode NEUR.

Indregistreringsdato, indregistreringsland og lovgivning

Selskabet blev stiftet og registreret i Danmark den 1. september 1988 som et hvilende selskab. Aktiviteterne begyndte i 1989.

Selskabet er underlagt dansk ret.

4.B. FINANSKALENDER

2009

16. november 2009 Delårsrapport 3. kvartal 2009

2010

10. marts 2010	Årsrapport 2009
28. april 2010	Generalforsamling og delårsrapport 1. kvartal 2010
25. august 2010	Delårsrapport 2. kvartal 2010
17. november 2010	Delårsrapport 3. kvartal 2010

4.C. REGNSKABSÅR OG REGNSKABSRAPPORTERING

Selskabets regnskabsår løber fra 1. januar til 31. december.

Selskabet offentliggør delårsrapporter for 1., 2. og 3. kvartal og årsrapporter. Selskabet offentliggør delårsrapporter samt årsrapport på både dansk og engelsk.

4.D. FORMÅL

Selskabets formål er at drive forskning, handel, fabrikation og dermed beslægtet virksomhed primært inden for medicinalbranchen, herunder både direkte og indirekte via datterselskaber.

4.E. HOVEDBANKFORBINDELSE

Nordea Bank Danmark A/S
Strandgade 3
Postboks 850
0900 København C

4.F. TRANSAKTIONER MED DE FINANSIELLE RÅDGIVERE

Joint Global Coordinators, Danske Markets og Handelsbanken Capital Markets har tidligere ydet og kan i fremtiden til enhver tid yde investeringsbankydelse til Selskabet, som Joint Global Coordinators tidligere har modtaget og i fremtiden kan modtage honorarer og provision for.

Danske Markets foretager en Black & Scholes beregning af markedsværdien af Selskabets warrantprogrammer, der er beskrevet i de offentliggjorte delårs- og årsrapporter.

Danske Bank A/S og Svenska Handelsbanken AB (publ) har tidligere og kan i fremtiden til enhver tid stille bankfaciliteter til rådighed for NeuroSearch.

Selskabets revisor, PricewaterhouseCoopers, yder også rådgivning i tillæg til revisionen af Selskabets årsrapporter.

4.G. NEUROSEARCHS HISTORIE OG UDVIKLING

NeuroSearch er en biofarmaceutisk koncern, der siden etableringen har fokuseret på forskning i og udvikling af nye lægemidler til behandling primært af sygdomme i centralnervesystemet (CNS) baseret på modulering af ionkanaler, monoamintransportere og -receptorer. NeuroSearch har en bred forsknings- og udviklingsportefølje, som omfatter et specialtlægemediddel til behandling af Huntingtons sygdom i afsluttende klinisk udvikling samt andre stoffer i klinisk udvikling til behandling af fedme, "Attention Deficit Hyperactivity Disorder" (ADHD), Parkinsons sygdom, skizofreni, Alzheimers sygdom, angst, smerte og kognitive dysfunktioner.

Siden stiftelsen har NeuroSearch opbygget og udbygget sin ionkanalplatform, igangsat og modnet en række kliniske lægemiddeludviklingsprogrammer og indgået flere udviklings-, licens- og samarbejdsaftaler med internationale medicinalkoncerner.

Selskabet var venturefinansieret frem til 1996, hvor det blev noteret på Københavns Fondsbørs (nu NASDAQ OMX Copenhagen A/S), hvor der blev rejst DKK 237,9 mio. netto i ny aktiekapital. I 1999 indgik Selskabet en forskningsaftale med Abbott omfattende området neuronale nikotinreceptorer (NNR). Samme år udskilte Selskabet udviklingen af biologiske CNS-lægemedler i et nystiftet selskab, NsGene A/S, og i 2000 blev en internt udviklet ionkanal screeningsteknologi overført til et andet nystiftet selskab, Sophion Bioscience.

I 2002 indgik Selskabet en udviklings- og licensaftale med Boehringer Ingelheim vedrørende lægemiddelkandidaten NS2330 (nu tesofensine), og året efter indgik Selskabet en forsknings-, udviklings- og kommercialiseringsaftale med GSK ("GSK-aftalen") med fokus på ionkanaler og CNS-sygdomme, herunder en licensaftale vedrørende NeuroSearchs daværende fase IIa lægemiddelkandidat NS2359. GSK erhvervede samtidig en ejerandel på 8,0% i Selskabet.

I 2005 besluttede Boehringer Ingelheim at indstille udviklingen af NS2330 til behandling af Alzheimers og Parkinsons sygdom efter afslutning af tre fase IIb studier. Som et potentielt positivt resultat af samme studier blev der imidlertid konstateret et statistisk signifikant vægttab i klinisk fede Alzheimers og Parkinsons patienter efter behandling med stoffet, og i april 2006 blev alle rettigheder til NS2330 enten ført tilbage eller licenseret til Selskabet fra Boehringer Ingelheim mod betaling af en andel af eventuelle fremtidige indtægter. Der henvises til afsnit I.19.a. "Væsentlige samarbejds- og licensaftaler". Senere samme år påbegyndte NeuroSearch TIPO-1, et fase IIb studie med tesofensine til behandling af fedme, og TIPO-2, et supplerende fase I/II stofskiftestudie.

I oktober 2006 købte Selskabet det svenske selskab Carlsson Research (nu NeuroSearch Sweden), et privatejet biofarmaceutisk selskab med fokus på lægemiddelforskning og -udvikling inden for CNS sygdomme, hvorved NeuroSearchs udviklingspipeline blev udvidet med fire lægemiddelprogrammer: pridopidine (dengang benævnt ACR16), der på daværende tidspunkt var i fase II/III til behandling af Huntingtons sygdom og i fase I til behandling af skizofreni under en licensaftale med den internationale medicinalvirksomhed Astellas Pharma Inc. ("Astellas"), og ACR325 og ACR343, der på daværende tidspunkt begge var i præklinisk udvikling. Købsprisen bestod af en up-front betaling på SEK 250 mio. (DKK 200,0 mio.) plus fremtidige succes-betingede milepælsbetalinger på indtil SEK 575 mio. samt halvdelen af up-front betalingen, såfremt der bliver indgået en samarbejdsaftale om stoffet ACR325. I forbindelse med købet gennemførte Selskabet en fortegningsretsemission, der blev fuldt tegnet med et nettoprovenu på DKK 367,6 mio.

I november 2006 indledte NeuroSearch et fase I studie med ACR325, hvorved den første milepæl i aftalen med Carlsson Research ("Carlsson Research-aftalen") blev opnået, og betalte SEK 75,0 mio. (DKK 60,0 mio.) kontant til de sælgende aktionærer i Carlsson Research. I december 2006 indledte GSK det første af to fase II studier med NS2359 mod depression.

I 1. halvår 2007 indledte NeuroSearchs licenspartnere fem nye kliniske studier: Abbott indledte et fase II studie med ABT-894 i voksne patienter med ADHD og to fase I studier med ABT-107 og ABT-560. GSK indledte sit andet fase IIb studie med NS2359 i patienter med depression, og Astellas indledte et fase Ib studie med pridopidine. I juni 2007, indledte NeuroSearch et fase II forlængelsesstudie, der benævnes TIPO-4, med tesofensine, hvor patienter, der havde afsluttet behandlingen i TIPO-1, blev tilbudt at fortsætte behandlingen i yderligere 48 uger.

I september 2007 offentliggjorde NeuroSearch positive resultater fra TIPO-1, der viste, at 24 ugers behandling med tesofensine medførte et signifikant og dosisafhængigt vægttab på ca. 10%, og at tesofensine var veltolereret med en acceptabel bivirkningsprofil. I samme måned afsluttede NeuroSearch forberedelserne til et pivotalt udviklingsprogram med pridopidine i Huntingtons sygdom og søgte om at indlede et fase III studie, ("MermaiHD-studiet") i Europa. I september 2007 indledte Abbott endvidere det andet fase II studie med ABT-894 mod neuropatisk smerte.

I november 2007 gennemførte Selskabet endnu en fortegningsretsemission. Emissionen blev fuldt tegnet med tegning af i alt 2.754.579 stk. nye Aktier til en kurs på DKK 280 pr. Aktie, svarende til et nettoprovenu til Selskabet på DKK 728,4 mio. I december 2007 blev der indledt fase I studier med ACR343, hvilket udløste den anden milepælsbetaling i henhold til Carlsson Research-aftalen. I januar 2008 udstedte Selskabet til betaling af den anden milepæl 185.755 stk. nye Aktier til en kurs på DKK 319,21 (i alt SEK 75 mio.) i en rettet emission til de sælgende aktionærer i Carlsson Research.

I marts 2008 offentliggjorde NeuroSearch positive foreløbige resultater fra TIPO-2, det humane stofskiftestudie med tesofensine, hvilket viste et signifikant gennemsnitligt vægttab på 2,2 kg pr. deltager efter kun to ugers behandling. Ligeledes i marts blev der indledt et fase I studie med NSD-788 til behandling af angst og depression.

I april 2008 doserede NeuroSearch de første patienter i MermaiHD studiet, hvorved det omfattende kliniske fase III studie med pridopidine i patienter med Huntingtons sygdom blev indledt. I forbindelse med indledningen af MermaiHD studiet i maj 2008 udstedte Selskabet 300.000 stk. nye Aktier i en rettet emission, der blev tegnet af institutionelle investorer til en kurs på DKK 280 pr. Aktie til finansiering af en milepælsbetaling på SEK 100 mio. (DKK 80 mio.) til de sælgende aktionærer i Carlsson Research. I juni 2008 blev der offentliggjort positive resultater fra Abbotts fase II studie med ABT-894 i voksne patienter med ADHD samt fra fase I studier med ACR325. I juli 2008 blev der offentliggjort foreløbige midtvejs resultater fra TIPO-4 forlængelsesstudiet med tesofensine, der viste et vægttab på ca. 14 kg efter en kombineret behandlingsperiode på 48 uger (TIPO-1 og TIPO-4). Ligeledes i juli modtog NeuroSearch IND-godkendelse fra de amerikanske sundhedsmyndigheder (FDA) for pridopidine i Huntingtons sygdom.

I august 2008 blev der offentliggjort endelige stofskiftesresultater fra TIPO-2 studiet med tesofensine mod fedme, og i oktober 2008 blev Proof-of-Concept resultaterne fra TIPO-1 fase II fedmestudiet offentliggjort i *The Lancet*. Yderligere indledte NeuroSearch i oktober, et bekræftende nordamerikansk klinisk fase IIb studie ("HART-studiet") som en del af det pivotale udviklingsprogram med pridopidine til behandling af Huntingtons sygdom.

I alt genererede NeuroSearch en omsætning på DKK 909,2 mio. fra udviklings-, licens- og samarbejdsaftaler i perioden 1. januar 2002 til 31. december 2008.

Den femårige forskningsfase i GSK-aftalen udløb ved udgangen af 2008, og i januar 2009 blev aftalen ændret, idet der blev føjet en række stoffer til den fælles portefølje af lægemiddelkandidater, der fortsatte i udvikling under samarbejdet. I februar 2009 indgik Selskabet aftale om et treårigt forsknings- og udviklingssamarbejde med Eli Lilly omfattende et vist antal ionkanalprogrammer fra NeuroSearchs forskningsplatform og immaterielle rettigheder fra begge selskaber med samlet egenkapital- og forskningsfinansiering til Selskabet på indtil USD 30 mio. (DKK 158,1 mio), jf. afsnit I.19.a. "Væsentlige samarbejds- og licensaftaler". Yderligere offentliggjorde

NeuroSearch i februar resultater fra Abbotts fase II smertestudie med ABT-894 og fra GSKs to fase IIb studier med NS2359 inden for depression. I begge tilfælde var resultaterne negative, og begge udviklingsprogrammer blev stoppet.

I marts 2009, efter Astellas' beslutning om ikke at gå videre med pridopidine til behandling af skizofreni og opsigelse af licensaftalen mellem Selskabet og Astellas, blev alle rettighederne til pridopidine ført tilbage til Selskabet. Ligeledes i marts, som en del af Eli Lilly-aftalen udstedte Selskabet 530.745 stk. nye Aktier i en rettet emission til Eli Lilly til en kurs på DKK 187 pr. Aktie og med et provenu på USD 17 mio. (DKK 99,2 mio.) til Selskabet. I slutningen af marts afsluttede NeuroSearch patientrekrutteringen til MermaiHD studiet, hvor til der var rekrutteret 437 patienter med Huntingtons sygdom på mindre end et år.

I juni 2009 afholdt NeuroSearch et "End of Phase II"-møde med FDA for at drøfte datapakken for tesofensine og fase III programmet. Mødet endte med, at FDA godkendte det foreslåede pivotale fase III program for vægtkontrol med tesofensine.

I august 2009 satte NeuroSearch NSD-721 i klinisk udvikling til behandling af socialfobi under samarbejdet med GSK og udnyttede i den forbindelse en option til at udstede 345.238 stk. nye Aktier til GSK, der blev tegnet til markedskurs på DKK 107,84 med et nettoprovenu til NeuroSearch på EUR 5 mio. (DKK 37,2 mio.). Efter første dosering med NSD-721, ligeledes i august 2009, modtog NeuroSearch yderligere EUR 4 mio. (DKK 29,8 mio.) i milepælsbetaling fra GSK.

Senere i august indgik NeuroSearch et forsknings- og udviklingssamarbejde med Janssen, der er en del af Johnson & Johnson koncernen, om fælles forskning, udvikling og kommercialisering af nye lægemidler til behandling af forskellige CNS-sygdomme. Ved aftalens indgåelse modtog NeuroSearch EUR 5 mio. (DKK 37,2 mio.) som up-front betaling med yderligere EUR 12 mio. (DKK 89,3 mio.) som forskningsfinansiering for de tre år til betaling i 2010 og 2011. Ved indgåelse af kontrakten tegnede Johnson & Johnson Development Corporation ("JJDC") 618,562 stk. nye Aktier for EUR 10 mio. (DKK 74,4 mio.) til en kurs på DKK 120,35 pr. Aktie og gav Selskabet en option, der kan udnyttes den 30. april 2010, til at udstede et yderligere antal nye Aktier til JJDC for et samlet beløb på op til EUR 5 mio. (DKK 37,2 mio.) fratrukket eventuelle beløb, for hvilke JJDC har tegnet Aktier forud herfor.

Ligeledes i august modtog NeuroSearch godkendelse fra EMEA for Huntexil som nyt produkt navn på pridopidine.

Pr. Prospektdatoen omfatter NeuroSearchs produktpipeline pridopidine i fase III udvikling til behandling af Huntingtons sygdom, tesofensine klar til fase III udvikling til behandling af fedme og ABT-894 i fase II udvikling i samarbejde med Abbott til behandling af ADHD. En lægemiddelkandidat: ACR343 (skizofreni), er klar til fase II udvikling, og fire lægemiddelkandidater: ACR325 (dyskinesier i forbindelse med Parkinsons sygdom), ABT-560 (kognitive dysfunktioner), NSD-788 (angst og depression), og NSD-721 (socialfobi), er i fase I. Desuden har NeuroSearch fire lægemiddelkandidater i præklinisk udvikling: NSD-761 (Alzheimers sygdom), NSD-847 (skizofreni), NSD-867 (ADHD) og NSD-726 (autoimmune sygdomme). For en detaljeret beskrivelse af NeuroSearchs pipeline henvises til afsnittene I.5.c. "Kliniske lægemiddelprogrammer" og I.5.d. "Prækliniske udviklingsprogrammer".

4.H. INVESTERINGER

Tabel 4: NeuroSearchs anlægsinvesteringer

DKK mio.	H1 2009	H1 2008	2008	2007	2006
Investeringer i materielle anlægsaktiver	9,6	27,4	50,3	15,7	12,9

NeuroSearch har investeret DKK 9,6 mio. i materielle anlægsaktiver i 1. halvår 2009 mod DKK 27,4 mio. i 1. halvår 2008. Størstedelen af investeringerne i 2006 og 2007 var i laboratorieudstyr og IT. I 2008 og 1. halvår 2009 har investeringerne været i laboratorieudstyr og IT og desuden i udvidelse af Selskabets faciliteter i Ballerup.

Investeringerne i 2008 omfatter bl.a. en investering på DKK 23,5 mio. i en ny bygning, der udvider Selskabets faciliteter i Ballerup med ca. 800 m². Der blev også i 2008 investeret DKK 8,0 mio. i erhvervelse af den 9.000 m² grund, der ligger op til den oprindelige grund, og de resterende DKK 18,8 mio. blev investeret i laboratorieudstyr og IT.

Den nye bygning og købet af den nye grund blev finansieret med et realkreditlån. Finansieringen af de øvrige investeringer er primært sket via finansiel leasing og for den øvrige dels vedkommende med NeuroSearchs egne finansielle ressourcer, hovedsageligt kontantbeholdning.

Pr. Prospektdatoen har NeuroSearch forpligtelser til at investere yderligere DKK 14,3 mio. i materielle anlægsaktiver. Derudover er der ingen andre større igangværende investeringer eller forpligtelser til at investere. Finansieringen af investeringerne i materielle anlægsaktiver vil primært ske via finansiel leasing og for en mindre del med NeuroSearchs egne finansielle ressourcer, hovedsageligt kontantbeholdning.

NeuroSearch har også investeret i biotekvirksomheder, hvoraf nogle er blevet udskilt, og Selskabet har medvirket ved etableringen af virksomheder inden for dets aktivitetsområder sammen med andre investorer. Disse selskaber udvikles separat med egen ledelse, finansiering og ejerstruktur. Selskabet anser sig ikke på nuværende tidspunkt som og har ikke til hensigt at fremstå som et investeringsselskab som defineret i US Investment Company Act of 1940 med senere ændringer.

Tabel 5: Selskabets kapitalandele i associerede selskaber og andre kapitalandele pr. den 30. september 2009¹⁾

Selskab	Ejerandel (%)	Investering (DKK mio.)
Sophion Bioscience A/S	30,1	57,6
NsGene A/S	26,4	58,7
ZGene A/S	20,9	12,6
Atonomics A/S ²⁾	18,8	17,7
PainCeptor Corporation Inc.	2,3	-
I alt		146,6

1) Der er ikke sket væsentlige ændringer til tallene i tabellen siden den 30. september 2009.

2) Selskabet har ydet konvertible lån til Atonomics A/S, der pr. Prospektdatoen udgør i alt EUR 1,2 mio. (DKK 8,9 mio.), der ikke er afspejlet i ovenstående tabel.

For en gennemgang af disse kapitalandele og frasalg henvises til afsnit I.8. "Gennemgang af drift og regnskaber".

Selskabet har ingen forpligtelser til at foretage yderligere investeringer i ovenstående selskaber. Eventuelle yderligere investeringer vil blive vurderet fra sag til sag, og kun hvor det skønnes at være i tråd med NeuroSearchs overordnede strategi, agter Selskabet at foretage sådanne.

5. VIRKSOMHEDSBESKRIVELSE

NeuroSearch er en biofarmaceutisk koncern, der siden sin etablering har fokuseret på forskning i og udvikling af nye lægemidler til behandling primært af sygdomme i centralnervesystemet (CNS). Beskrivelsen af NeuroSearchs aktiviteter gælder for alle regnskabsperioderne indeholdt i dette Prospekt og NeuroSearchs hovedaktiviteter har ikke ændret sig i denne periode eller efterfølgende. NeuroSearch er også involveret i aktiviteter relateret til kommercialisering af specialistlægemidler til behandling af CNS-sygdomme. CNS-sygdomme omfatter dels psykiatriske lidelser såsom depression, angst, ADHD og skizofreni samt neurologiske lidelser såsom Huntingtons sygdom, Parkinsons sygdom, Alzheimers sygdom, smerte og epilepsi. NeuroSearchs aktiviteter på andre sygdomsområder omfatter udviklings- og forskningsprogrammer inden for fedme og autoimmune sygdomme.

NeuroSearchs forskningsaktiviteter er baseret på en bred og veletableret forskningsplatform inden for ionkanaler, receptorer og transportere og er fokuseret på små organiske stoffer, der kan modulere funktionen af disse protein-targets. Forskningsplatformen har dannet grundlag for licenssamarbejde med en række større internationale medicinalsekskaber.

NeuroSearch har omfattende erfaring med præklinisk og klinisk udvikling af lægemidler, og den nuværende produktpipeline består af én lægemiddelkandidat i fase III og én lægemiddelkandidat, som er klar til fase III, én lægemiddelkandidat i fase II (i samarbejde med Abbott), én lægemiddelkandidat, som er klar til fase II, fire lægemiddelprogrammer i fase I og fire lægemiddelprogrammer i præklinisk udvikling som anført i tabel 6.

NeuroSearchs forskningsplatform er designet til at identificere og udvælge nye stoffer, der kan udvikles som lægemiddelkandidater. NeuroSearch arbejder i øjeblikket primært inden for de forskningsområder, som er beskrevet i afsnit 1.5.e. "NeuroSearchs forskningsplatform". Fra 2007 og frem til Prospektdatoen har NeuroSearch identificeret i alt syv nye lægemiddelkandidater, som er ført videre til udviklingsfasen enten internt eller af samarbejdspartnere. NeuroSearch har en omfattende portefølje af immaterielle rettigheder, som tæller over 2.100 patenter og verserende patentansøgninger, herunder mere end 1.000 patenter der er udstedt.

NeuroSearch har indgået forsknings-, udviklings- og licensaftaler med en række større internationale medicinalsekskaber. NeuroSearch har fra stiftelsen og frem til 30. juni 2009 i alt opnået indtægter på over DKK 1.365 mio. fra disse samarbejdsaftaler, herunder DKK 248 mio. i løbet af de seneste tre år. I 1. halvår 2009 udgjorde indtægter fra samarbejdspartnere DKK 19 mio.

NeuroSearchs vigtigste samarbejdsaftaler i dag er med GSK (GSK-aftalen), med Eli Lilly (Eli Lilly-aftalen) og med Janssen (Janssen-aftalen), som alle er internationale medicinalsekskaber med en betydelig position på CNS-området. Selskabet har desuden en licensaftale med Abbott. Der henvises til afsnit 1.19.a "Væsentlige samarbejds- og licensaftaler" for yderligere oplysninger om NeuroSearchs nuværende samarbejdsaftaler.

Tabel 6: NeuroSearchs nuværende kliniske og prækliniske udviklingsprogrammer

Lægemiddelkandidat	Indikation	Status	Markedsføringsrettigheder
Pridopidine (Huntexil®) ¹⁾	Huntingtons sygdom	Fase III	NeuroSearch
Tesofensine	Fedme	Klar til fase III	NeuroSearch ²⁾
ABT-894	ADHD	Fase II	Abbott
ACR343	Skizofreni	Klar til fase II	NeuroSearch
ACR325	Dyskinesier i Parkinsons sygdom	Fase I	NeuroSearch
ABT-560	Kognitive dysfunktioner	Fase I	Abbott
NSD-788	Angst/depression	Fase I	NeuroSearch/GSK-option ³⁾
NSD-721	Socialfobi	Fase I	NeuroSearch/GSK-option ³⁾
NSD-761	Alzheimers sygdom	Præklinisk udvikling	NeuroSearch/GSK-option ³⁾
NSD-847	Skizofreni	Præklinisk udvikling	NeuroSearch/GSK-option ³⁾
NSD-867	ADHD	Præklinisk udvikling	NeuroSearch/GSK-option ³⁾
NSD-726	Autoimmune sygdomme	Præklinisk udvikling	NeuroSearch

1) Huntexil® er blevet godkendt af EMEA som varemærke for pridopidine. NeuroSearch har registreret Huntexil som varemærke i Danmark og indsendt ansøgninger om registrering i andre EU-lande, i USA og Canada samt i Schweiz, Norge og Tyrkiet.

2) I henhold til termineringsaftalen med Boehringer Ingelheim er Selskabet forpligtet til at foretage visse betalinger til Boehringer Ingelheim, jf. afsnit 1.19.a. "Væsentlige samarbejds- og licensaftaler".

3) Med hensyn til disse lægemiddelkandidater har GSK visse optionsrettigheder i henhold til GSK-aftalen som beskrevet i afsnit 1.19.a. "Væsentlige samarbejds- og licensaftaler".

Tabel 7: NeuroSearchs samarbejdsaftaler

Samarbejds-partner	Omfang	Næste milepæl	Finansielle betingelser	Markedsførings-rettigheder
GSK	NSD-721 i fase I til behandling af socialfobi	Igangsættelse af fase II studier	Samlede milepælsbetalinger på op til EUR 109 mio. (DKK 811,0 mio.) samt royaltybetalinger af globale salgsindtægter ¹⁾	NeuroSearch/ GSK-option ²⁾
	NSD-788 i fase I til behandling af angst/ depression	Igangsættelse af fase II studier	Samlede milepælsbetalinger på op til EUR 90 mio. (DKK 669,6 mio.) samt royaltybetalinger af globale salgsindtægter	NeuroSearch/ GSK-option ²⁾
	NSD-761, NSD-847 og NSD-867 i præklinisk udvikling	Igangsættelse af fase I studier	Samlede milepælsbetalinger pr. produkt på op til EUR 109 mio. (DKK 811,0 mio.) samt royaltybetalinger af globale salgsindtægter.	NeuroSearch/ GSK-option ²⁾
	Yderligere specifikke lead-kandidater	Igangsættelse af præklinisk udvikling	Herudover put option på at udstede aktier til GSK til markedskursen på op til EUR 15 mio. (DKK 111,6 mio.) i forbindelse med igangsættelse af tre fase I programmer	
Eli Lilly	Nye CNS-behandlinger baseret på definerede ionkanal-targets	Udvælgelse af prækliniske udviklingskandidater	Up-front betaling og forskningsfinansiering på op til USD 13 mio. (DKK 68,5 mio.). Egenkapitalfinansiering på USD 17 mio. (DKK 99,2 mio.) Milepælsbetalinger pr. produkt på op til USD 312,5 - 320 mio. (DKK 1.646,9-1.686,4 mio.) og royaltybetalinger af globale salgsindtægter	NeuroSearch/ Eli Lilly-option
Janssen	Ny CNS-medicin baseret på fælles ekspertise inden for neurovidenskabelig forskning	Udvælgelse af prækliniske udviklingskandidater	Up-front betaling og forskningsfinansiering på EUR 17 mio. (DKK 126,5 mio.). Milepælsbetalinger pr. produkt på op til EUR 213 mio. (DKK 1.584,7 mio.) og royaltybetalinger af globale salgsindtægter. Aktieinvestering på EUR 10 mio. (DKK 74,4 mio.) samt option på at udstede Aktier for et samlet beløb på op til EUR 5 mio. (DKK 37,2 mio.) fra JJDC	NeuroSearch/ Janssen-option
Abbott	ABT-894 i fase II mod ADHD	Igangsættelse af fase III	Milepælsbetalinger og royaltybetalinger af globale salgsindtægter	Abbott
	ABT-560 i fase I mod kognitive dysfunktioner	Igangsættelse af fase II		

1) I forbindelse med påbegyndelsen af den kliniske udvikling af NSD-721 udnyttede Selskabet desuden en put option på at udstede 345.238 stk. nye Aktier til GSK til en markedskurs på DKK 107,84 med et nettoprovenu til Selskabet på EUR 5 mio. (DKK 37,2 mio.).

2) Med hensyn til disse lægemiddelkandidater har GSK en option i henhold til GSK-aftalen som beskrevet i afsnit 1.19.a. "Væsentlige samarbejds- og licensaftaler". Med hensyn til NSD-788 og NSD-761 gav GSK den 9. september 2009 afkald på deres option for en étårig periode inden for hvilken NeuroSearch frit kan udlicensere kandidaterne til tredjemand mod visse finansielle afkast til GSK.

5.A. VIRKSOMHEDSSTRATEGI

Det er NeuroSearchs vision at blive en førende aktør på markedet for nye lægemidler rettet mod CNS sygdomme.

NeuroSearch har strategisk fokus på lægemidler til behandling af specialistindikationer inden for CNS, hvor der er et stort udekket behov for ny medicin, og hvor lægemiddelprodukter kan markedsføres med en begrænset salgsstyrke. For disse specialistprodukter, som f.eks. pridopidine, der er i afsluttende fase III udvikling, mod Huntingtons sygdom, er det NeuroSearchs primære målsætning at bevare de kommercielle rettigheder med henblik på at varetage markedsføring og salg på udvalgte markeder via en intern salgsstyrke, således at der skabes maksimal værdi for NeuroSearch og Selskabets aktionærer. For produkter rettet mod behandling af større ikke-specialist CNS-indikationer (dvs. indikationer der behandles af alment praktiserende læger), som f.eks. tesofensine mod fedme, er det NeuroSearchs strategi at søge samarbejdspartnere med relevante kompetencer til at finansiere og gennemføre en del af den sene udvikling, produktion og markedsføring.

NeuroSearch har opbygget en stærk portefølje af lægemiddeld kandidater baseret på en bredt funderet forskningsplatform med nøglekompetencer inden for modulering af ionkanaler og en klinisk udviklingsorganisation med de nødvendige kompetencer til at forestå udviklingen af udvalgte lægemidler hele vejen frem til markedsregistrering.

Det er NeuroSearchs sigte at modne og udvide sin portefølje af lægemiddeld kandidater i klinisk udvikling både med udgangspunkt i sin interne lægemiddelforskning og -udvikling og via opkøb og indlicensing af især specialistprodukter inden for CNS. Det er NeuroSearchs strategi at bevare den størst mulige værdi af Selskabets produkter og således at udlicensere ikke-specialist produkter så sent som muligt.

5.B. NEUROSEARCHS LÆGEMIDDELUDVIKLING

NeuroSearchs forskningsaktiviteter er primært rettet mod identificering af nye lægemiddeld kandidater baseret på små organiske stoffer. Før der kan igangsættes kliniske studier af nye lægemiddeld kandidater, skal de fysisk-kemiske egenskaber ved sådanne stoffer nøje karakteriseres, og aspekter omkring kemisk produktion skal evalueres. Disse udviklingsdiscipliner er samlet under betegnelsen CMC (Chemistry, Manufacturing, Control).

Ud over CMC-aktiviteterne, skal der foretages prækliniske studier med henblik på at evaluere den toksikologiske og sikkerhedsmæssig profil af en ny lægemiddeld kandidat. Dette omfatter også undersøgelser af absorption, distribution, metabolisme og ekskretion (ADME) samt en bioanalyse for at understøtte sådanne studier. NeuroSearch har opbygget en stærk præklinisk udviklingsorganisation, der dækker alle disse discipliner, og Ledelsen vurderer, at NeuroSearch er organiseret, så Selskabet er i stand til at handle hurtigt og fleksibelt under udviklingen af hver enkel lægemiddeld kandidat. Generelt udliciteres en del af NeuroSearchs ADME-aktiviteter og præk-

liniske udviklingsaktiviteter til kontraktforskningsorganisationer for at bevare fleksibilitet.

NeuroSearch har også etableret en klinisk udviklingsgruppe med den rette erfaring og de rette kompetencer til at gennemføre fase I og fase II studier i alle indikationer. Herudover besidder gruppen også de kompetencer og ressourcer, der er påkrævet for at foretage og afslutte fase III programmer inden for specialistindikationer hele vejen frem til registrering. De prækliniske og kliniske aktiviteter overvåges af NeuroSearchs kvalitetssikringsorganisation (Quality Assurance (QA)/Quality Control (QC)), så det sikres, at alle myndighedernes krav til lægemiddeld udvikling overholdes.

En lang række toksikologiske og kliniske studier udliciteres til kontraktforskningsorganisationer, jf. afsnittet "Risikofaktorer".

For en nærmere gennemgang af NeuroSearchs lægemiddeld udviklingsorganisation henvises til afsnit 1.6.b. "Funktionsstruktur".

5.C. KLINISKE UDVIKLINGSPROGRAMMER

NeuroSearch har pr. Prospektdatoen otte lægemiddeld programmer i klinisk udvikling, heraf ét i fase III, ét som er klar til fase III, ét i fase II, ét som er klar til fase II og fire i fase I.

Huntingtons sygdom: pridopidine

NeuroSearch gennemfører et pivotalt udviklingsprogram med pridopidine til behandling af Huntingtons sygdom. Programmet består af to kliniske studier: MermaiHD-studiet, som er et seks-måneders europæisk fase III studie efterfulgt af en seks-måneders ikke-blindet forlængelsesfase, og HART-studiet, som er et tre-måneders nordamerikansk fase IIb studie. Det er NeuroSearchs hensigt at ansøge om markedsføringstilladelse for pridopidine i Europa og i USA samt på andre udvalgte markeder på basis af de kombinerede resultater fra de to igangværende studier. Patientrekrutteringen til MermaiHD-studiet blev afsluttet i slutningen af marts 2009, og den sidste patient afsluttede de første seks måneders behandling i starten af oktober 2009. Fase III-resultaterne fra MermaiHD studiet forventes i begyndelsen af 2010. Resultaterne fra HART-studiet forventes senere i 2010.

NeuroSearch har de globale markedsføringsrettigheder til pridopidine.

Registrering og præmarkedsføring

I Europa planlægger NeuroSearch at indsende en ansøgning om markedsføringstilladelse for pridopidine til EMEA via den centraliserede procedure. Forudsat at der opnås positive resultater i MermaiHD-studiet, vil der blive afholdt et møde med EMEA forud for ansøgningen, hvor indholdet af ansøgningen vil blive drøftet, herunder formuleringen af den endelige indikation produktet eventuelt vil kunne godkendes til. I USA vil NeuroSearch benytte en tilsvarende metode som i Europa, herunder anmodning om et møde med FDA efter færdiggørelsen af både MermaiHD- og HART-studiet. Der forventes indsendt en NDA-ansøgning for pridopidine i USA efter gen-

nemførelsen af den seks-måneders ikke-blindede forlængelse af MermaiHD, såfremt resultaterne understøtter en sådan ansøgning. NeuroSearch planlægger at ansøge om markedsføringsstilladelse for pridopidine på andre udvalgte markeder, efter ansøgning om registrering i Europa og USA.

NeuroSearchs primære målsætning er at bevare kommercielle rettigheder til pridopidine og selv forestå markedsføring og salg af lægemidlet på udvalgte markeder. Som følge heraf har NeuroSearch etableret en mindre markedsføringsorganisation, som skal klargøre og planlægge lanceringen og markedsføringen af pridopidine. Hvis resultaterne af det igangværende pivotale udviklingsprogram understøtter ansøgningen om markedsføringsstilladelse og kommercialisering, vil NeuroSearch begynde at opbygge en egentlig salgskraft.

Forudsat at resultaterne fra MermaiHD-studiet indikerer, at de behandlingsmæssige fordele ved pridopidine opvejer risiciene vil NeuroSearch desuden iværksætte et "Named Patient Programme" (NPP) for at give Huntingtons-patienter, som ikke har deltaget i MermaiHD-studiet, adgang til pridopidine forud for den endelige lancering af produktet. Under et NPP program vil det være den enkelte patients behandlende læge, der på patientens vegne anmoder om deltagelse. Hvis der etableres et NPP-program, vil NeuroSearch i den forbindelse fastsætte en NPP salgspris for pridopidine.

Virkningsmekanisme og præklinisk profil

Pridopidine fungerer som en dopaminerg stabilisator og er den første i en ny klasse af aktive stoffer, som har den unikke evne, at de stabiliserer det dopaminerge system, dvs. de enten styrker eller hæmmer dopamin-afhængige funktioner i hjernen afhængigt af det oprindelige niveau af dopaminerg aktivitet.

Pridopidine hæmmer dopamins aktivering af D2 receptoren med en let præference for den høj-affine (aktiverede) tilstand, og har ingen detekterbar agonistaktivitet på denne receptor. *In vivo* styrker pridopidine glutamafunktionen i frontal cortex (hjernebarken), hvilket kan være endnu en fordel ved stoffets stærke adfærdsregulerende effekt i tilstande med ekstremt høj dopaminaktivitet eller ekstremt lav glutamataktivitet, mens adfærd under normale tilstande ikke påvirkes. Tilsammen indikerer disse opdagelser, at pridopidine stabiliserer den psykomotoriske aktivitet i tilstande med hypo- og hyperaktivitet ved hjælp af funktionel D2-antagonisme samt styrkelse af kortikale glutamafunktioner.

Dopamin er en vigtig neurotransmitter i hjernen, og det dopaminerge system spiller en central rolle for kontrollen af bevægelses- og mentale funktioner. Dopaminerge stabilisatorer har i prækliniske studier vist sig at kunne stabilisere motoriske, kognitive og psykiatriske forstyrrelser uden at medføre negativ påvirkning af normale hjernefunktioner.

Hos patienter med Huntingtons sygdom forventes de funktionelle følger af dopamin-receptor antagonisme med lav affinitet kombineret med stimulation af glutamattransmission at omfatte anti-dyskinetiske virkninger, samtidig med at den normale motoriske aktivitet ikke hæmmes. Dette betyder, at pridopidine i modsætning til neuroleptika kan forventes

ikke at ville føre til hypokinesi eller parkinsonisme, men i stedet at kunne lindre disse symptomer. Forstærkningen af dopamintransmissionen i hjernebarken vil samtidig sandsynligvis formidle pro-kognitive virkninger. Endvidere forventes stabiliseringen af dopamintransmissionen og stimulationen af glutamattransmissionen at lindre de psykotiske symptomer. De potentielle antidepressive egenskaber som ses ved pridopidine i en række farmakologiske modeller kunne potentielt medvirke til at kontrollere de affektive symptomer hos patienter med Huntingtons sygdom. Ledelsen vurderer, at pridopidine potentielt vil kunne behandle det kliniske syndrom forbundet med Huntingtons sygdom, herunder motoriske, psykiatriske og kognitive symptomer.

Huntingtons sygdom - klinisk tilstand

Huntingtons sygdom er en dødelig, arveligt betinget sygdom, der skyldes en autosomal dominant genfejl på kromosom 4. Denne genfejl leder til beskadigelse af nervecellerne i visse dele af hjernen, herunder basalganglierne og hjernebarken.

Patienter med Huntingtons sygdom har en lang række symptomer, der normalt inddeles i tre kategorier; motoriske, kognitive og psykiatriske, og ofte omtales "symptomtriaden". De motoriske symptomer omfatter både tab af frivillige bevægelser (parkinsonisme, dystoni, gang- og balanceproblemer og, i de sene faser af sygdommen, synkebesvær) samt også ufrivillige bevægelser (hyperkinesi, herunder chorea, muskel-spasmer og tics). De betydeligste kognitive symptomer er langsommere informationsbehandling i hjernen, hvilket blandt andet fører til kommunikationsvanskeligheder og problemer med at planlægge. Depression er det mest almindelige af de psykiatriske symptomer, der knytter sig til Huntingtons sygdom. Andre symptomer omfatter personlighedsændringer, apati, angst, irritabilitet og mani. Sygdommen rammer både mænd og kvinder og ifølge organisationen "Huntington's Disease Society of America" (HDSA) opstår symptomerne oftest i 30-50 års alderen. Hvis den ene forælder har Huntingtons sygdom, er der 50% risiko for at arve sygdommen. Ifølge HDSA er sygdomsprævalensen én ud af hver 10.000 med europæisk afstamning, og derfor anslås det samlede antal patienter med Huntingtons sygdom i Nordamerika at udgøre ca. 34.000 og i Europa ca. 37.000. Ifølge HDSA er der i USA ca. 200.000 mennesker, som risikerer at have arvet Huntingtons sygdom. Da forekomsten er den samme i USA og Europa, menes minimum det samme antal mennesker at være i risikogruppen i Europa. Ifølge HOPES (Huntington's Outreach Project for Education at Stanford University), er forekomsten af Huntingtons sygdom i de fleste lande med befolkninger af europæisk afstamning som f.eks. Australien, New Zealand og Sydamerika på højde med den i Europa, svarende til én ud af hver 10.000-25.000. I andre lande uden for Nordamerika og Europa menes forekomsten af Huntingtons sygdom at svinge betragteligt. Der findes ingen helbredelse eller effektiv behandling af Huntingtons sygdom, og sygdommen udvikler sig uden bedring over en periode på 10-20 år, efter symptomerne starter. Til sidst vil alle patienter med Huntingtons sygdom have behov for døgnpleje. Huntingtons sygdom er dødelig, og der er et stort udækket behandlingsbehov. Ofte ordinerer lægerne forskellige former for medicin, der er godkendt til andre sygdomme, i forsøg på at kontrollere de følelsesmæssige og motoriske problemer, men de fleste af disse lægemidler har

begrænset virkning og er behæftet med uønskede bivirkninger. I 2008 blev tetrabenazin godkendt i USA (markedsføres som Xenazine) til behandling af chorea forbundet med Huntingtons sygdom. Tetrabenazin har været på markedet i mange lande i op til to årtier, herunder i England og andre europæiske lande (markedsføres som Xenazine) og Canada (markedsføres som Nitoman). Lægemidlet tømmer de præsynaptiske lagre af dopamin, noradrenalin og serotonin, og blokerer postsynaptiske dopaminreceptorer.

I henhold til Huntington's Disease Drug Works, er målet med at anvende tetrabenazine at begrænse styrken i chorea-angrebene og ikke at stoppe chorea, da dette ville kræve doser, der kan give alvorlige bivirkninger. Depression er, hvis den ikke behandles, den alvorligste bivirkning og forbindes med selvmord, medens de mest almindelige bivirkninger i forbindelse med tetrabenazine er træthed, søvnighed, rastløshed og langsomme bevægelser.

Som følge af den begrænsede effekt og de bivirkninger, der er forbundet med de nuværende lægemidler, vurderer Ledelsen, at en effektiv og mere sikker medicinsk behandling af Huntingtons sygdom højst sandsynligt hurtigt vil blive accepteret på markedet. Ethvert nyt lægemiddel kan opnå en konkurrencemæssig fordel, hvis det effektivt kan lindre nogle af de mest invaliderende symptomer ved Huntingtons sygdom.

Klinisk udvikling

Pivotale fase

I april 2008 indledte NeuroSearch et pivotalt klinisk udviklingsprogram med pridopidine til behandling af Huntingtons sygdom med igangsættelsen af det europæiske fase III studie, MermaiHD-studiet. MermaiHD-studiet er et multicenter, dobbeltblindet, randomiseret og placebokontrolleret studie, der skal evaluere effekten og sikkerheden af pridopidine som en ny symptomatisk behandling af Huntingtons sygdom. I studiet randomiseres patienter med Huntingtons sygdom til at modtage enten 45 mg pridopidine én gang dagligt, 45 mg pridopidine to gange daglig eller placebo i en behandlingsperiode på 26 uger. Studiet udføres på 32 centre i otte europæiske lande: Østrig, Belgien, Frankrig, Tyskland, Italien, Portugal, Spanien og Storbritannien. I marts 2009 fuldførte NeuroSearch patientrekrutteringen til MermaiHD-studiet, som med i alt 437 rekrutterede patienter er det største kliniske studie, der nogensinde er blevet udført i Europa inden for Huntingtons sygdom.

Alle de patienter, der har afsluttet den 26-ugers randomiserede behandling i MermaiHD-studiet, har fået mulighed for at fortsætte ikke-blindet behandling med 45 mg pridopidine to gange daglig (efter fire ugers titrering med dosering én gang dagligt) i yderligere 26 uger. Medio oktober har alle patienterne fuldført 26 ugers randomiseret behandling i MermaiHD-studiet, og heraf har mere end 85% fortsat med aktiv behandling i den ikke-blindede forlængelsesfase af studiet. Pr. Prospektdatoen har over 30 patienter fuldført 12 måneders behandling med pridopidine.

MermaiHD-studiet udføres i samarbejde med the "European Huntington's Disease Network" (EHDN), der er en gruppe af europæiske læger, som fokuserer på at forbedre behandlingen af patienter med Huntingtons sygdom gennem klinisk forskning.

Som led i det pivotale program indledte NeuroSearch i oktober 2008 desuden et fase II studie, HART-studiet. HART-studiet gennemføres på en række kliniske centre i USA og Canada som et randomiseret, placebokontrolleret og dobbeltblindet studie omfattende i alt 220 patienter med Huntingtons sygdom. Patienterne i studiet randomiseres til tre måneders behandling med en af tre doser pridopidine (10 mg, 22,5 mg eller 45 mg, alle to gange dagligt) eller placebo. Patientrekrutteringen til studiet forventes fuldført senere i 2009.

Det primære effektmål (endpoint) for pridopidine både i MermaiHD-studiet og i HART-studiet er forbedring af patienternes frivillige bevægelsesformåen, målt som ændringen fra udgangsniveauet (baseline) i modified Motor Score (mMS), som er en underskala af Unified Huntington's Disease Rating Scale (UHDRS). mMS evaluerer ti faktorer vedrørende tab af evnen til at foretage frivillige bevægelser (de negative motoriske symptomer), herunder parkinsonisme og gangbesvær. Det er anerkendt blandt neurologer og Huntingtons-specialister, at der er en tæt sammenhæng mellem tabet af frivillig bevægelsesformåen og patientens gradvise tab af funktionsevne.

De sekundære effektmål både i MermaiHD-studiet og HART-studiet omfatter patienternes generelle bedring (målt ved UHDRS), effekt på adfærd, symptomer på depression og angst samt de kognitive funktioner ud over en vurdering af sikkerheden og tolerabiliteten af pridopidine.

NeuroSearch har etableret et såkaldt "Compassionate Use"-program, hvor Selskabet, efter anmodning fra læger, tilbyder fortsat behandling med pridopidine gratis til de patienter, som har fuldført behandlingen i den ikke-blindede forlængelsesfase til MermaiHD-studiet. Det overvejes at etablere et tilsvarende program i forbindelse med HART-studiet. Compassionate Use-programmet løber, indtil der er opnået markedsføringstilladelse, men programmet kan til enhver tid indstilles på baggrund af løbende risk-benefit-evalueringer.

Fase II

Pridopidine er blevet undersøgt i et multicenter, dobbeltblindet, randomiseret og placebokontrolleret fase II studie til evaluering af virkning og sikkerhed (45 mg én gang dagligt). Undersøgelsen omfattede 58 patienter med Huntingtons sygdom, der blev behandlet i 28 dage.

Det primære effektmål var ændringen i den vægtede kognitive score. De sekundære effektmål omfattede andre målinger for symptomer, der forbindes med Huntingtons sygdom, herunder motorisk formåen. Målingerne blev foretaget efter henholdsvis 14 og 28 dages behandling. Virkningen på de parametre, som dækker de væsentligste symptomer, dvs. triaden af motoriske, psykiatriske og kognitive symptomer, målt efter 28 dages behandling, er vist i tabel 8.

Det primære effektmål, forbedring af den vægtede kognitive score, blev ikke mødt med statistisk signifikans ved behand-

ling med pridopidine i forhold til placebo. Begge behandlingsgrupper viste en markant effekt, hvilket tydede på et væsentligt placebo-respons. Kognitiv formåen, målt som den tid, der kræves til at gennemføre Trailmaking A-testen, forbedredes imidlertid signifikant i pridopidine-gruppen men ikke i placebo-gruppen. Sekundære effektmål viste endvidere positive virkninger på motorisk og affektiv funktion for patienter behandlet med pridopidine, og der var ingen forværring af nogen af de målte parametre. Af særlig interesse var observationen af sammenfaldet af tendensen til reduktion af chorea (ufrivillige bevægelser) og den statistisk signifikante forbedring af parkinsonisme (mangel på frivillige bevægelser). Ledelsen vurderer, at dette positive kliniske fund er en unik og fordelagtig egen-skab ved pridopidine. I studiet var pridopidine veltolereret af patienterne, og alle 58 patienter fuldførte studiet.

Som led i forberedelserne til fase III programmet blev de resultater, der blev opnået i fase II undersøgelsen, revurderet i en "post hoc" analyse baseret på det primære effektmål, der anvendes i det igangværende fase III program (mMS). Analysen viste, at hos patienter, der havde en mMS-score på over 10 ved udgangspunktet, var middelændringen i mMS i forhold til udgangspunktet efter 4 ugers behandling -2,8 point i pridopidine-gruppen sammenlignet med -0,8 point i placebo-gruppen. Forskellen var statistisk signifikant ($p < 0,05$). En reduktion i mMS på 2 point anses for at svare til ca. et års progression af dette mål i studiepopulationen.

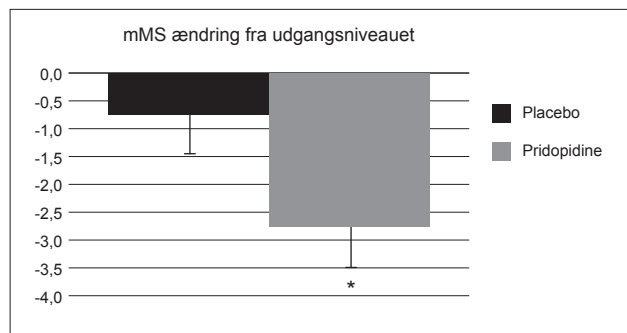
Tabel 8: Pridopidine fase II resultater vedrørende Huntingtons sygdom

Effektmål	Forbedring		Signifikans ift. udgangsniveau		Signifikans pridopidine ift. placebo
	Placebo	pridopidine	Placebo	pridopidine	
Vægtet kognitiv score (%)	10	14	$p = 0,043^{1)}$	$p = 0,0094^{1)}$	$p = 0,76$
Trailmaking A (sekunder)	1,5	5,9	$p = 0,42$	$p = 0,0084^{1)}$	$p = 0,38$
Depression (score)	0,8	1,5	$p = 0,060$	$p = 0,0022^{1)}$	$p = 0,18$
Angst (score)	1	1,9	$p = 0,041^{1)}$	$p = 0,0050^{1)}$	$p = 0,30$
Motorisk funktion (%)	2	16	$p = 0,31$	$p = 0,020^{1)}$	$p = 0,10$
Parkinsonisme (%)	-0,7	18	$p = 0,65$	$p = 0,01^{1)}$	$p = 0,031^{1)}$
Chorea (%)	6	11	$p = 0,23$	$p = 0,16$	$p = 0,95$
Gang (score)	0,03	0,36	$p = 0,65$	$p = 0,0039^{1)}$	$p = 0,013^{1)}$

Note: Tabellen viser gennemsnitlige forbedringer på hvert effektmål som en ændring fra udgangsniveauet. Resultatet i testen "Trailmaking A" måles som den tid, der kræves til at gennemføre testen (sekunder). Data henviser til Intent-to-treat population (ITT), eksklusive data på patienter, som ikke gennemførte testen korrekt eller med nul eller meget lavt udgangsniveau på den samlede motoriske score. Den statistiske signifikans er udregnet ved brug af Wilcoxon's matched pair test i forhold til udgangsniveau samt Mann-Whitneys U-test (pridopidine ift. placebo).

1) Angiver p-værdier under signifikansniveauet på 0,05.

Figur 1: Data fra fase II studiet med pridopidine mod Huntingtons sygdom



I figur 1 viser søjlerne ændringen i mMS i forhold til udgangspunktet med angivelse af "standard error of mean" (SEM), observeret efter 28 dages behandling med pridopidine eller placebo. Stjernen indikerer signifikant virkning af pridopidine i forhold til udgangspunktet ($p < 0,01$) og sammenlignet med placebo ($p < 0,05$). Effekten af placebo var ikke signifikant.

Fase I

Pridopidine er blevet evalueret i en åben fase Ib undersøgelse omfattende 10 patienter med Huntingtons sygdom. Det primære mål var at undersøge sikkerhed og tolerabilitet ved stigende daglige doser af pridopidine (20-100 mg), mens det sekundære mål var at måle effekten baseret på UHDRS. I studiet var pridopidine veltolereret, og otte patienter rapporterede en generel klinisk forbedring efter behandling med pridopidine, primært inden for det kognitive/emotionelle område, men også med hensyn til den motoriske funktion hos nogle af patienterne. Den samlede UHDRS motor score var uændret. Pridopidine er også blevet undersøgt i kliniske fase Ib studier omfattende patienter med henholdsvis Parkinsons sygdom og skizofreni med gunstige og samstemmende resultater. Desuden er der gennemført to fase I studier, der har vist en tilfredsstillende farmakokinetik, sikkerhed og tolerabilitetsprofil for pridopidine.

Immaterielle rettigheder

Pridopidine er omfattet af patenter og patentansøgninger med stofkrav og krav vedrørende forskellige anvendelser, herunder behandling af Huntingtons sygdom og andre bevægelses-sygdomme, samt skizofreni. Der er hidtil blevet meddelt mere end 40 patenter, herunder et europæisk patent og et amerikansk patent. Forudsat at der sker løbende vedligeholdelse, og hvis der ikke sker forlængelse af beskyttelsesperioden, vil patenterne begynde at udløbe i 2020. Afhængig bl.a. af lovgivningen i de pågældende lande og den relevante lanceringsdato kan der muligvis opnås en forlængelse af beskyttelsesperioden på op til fem år. Desuden kan myndighederne tildele lægemidlet dataeksklusivitet. Pridopidine har fået tildelt "Orphan Drug" status i EU og USA med dertilhørende eksklusivitetsrettigheder.

Der blev i 2004 indleveret en familie af patenter og patentansøgninger vedrørende en proces til fremstilling af pridopidine. Der er ikke meddelt noget patent. Hvis undersøgelsesfasen går godt, og forudsat at der sker løbende vedligeholdelse,

og hvis der ikke sker forlængelse af beskyttelsesperioden, vil patenterne i denne familie begynde at udløbe i 2025.

Der henvises til afsnit I.10.b. "Patenter og andre immaterielle rettigheder".

Ved indsendelsen af den første ansøgning om markedsføringstilladelse (NDA eller MAA) for pridopidine eller ved den første myndighedsgodkendelse til at sælge lægemidlet (herunder også under det planlagte NPP program) er Selskabet i henhold til Carlsson Research aftalen forpligtet til at betale de sælgende aktionærer i Carlsson Research en milepælsbetaling på SEK 100 mio. (DKK 68,9 mio.). Der henvises til afsnit I.19.b. "Andre væsentlige kontrakter".

Fedme: tesofensine

NeuroSearch har evalueret tesofensine i et omfattende fase II program, herunder specielt et klinisk fase IIb Proof-of-Concept studie med 203 patienter med fedme, benævnt TIPO-1 (Tesofensine in Patients with Obesity). Resultaterne fra TIPO-1 viste, at 24 ugers behandling med tesofensine medførte et placebo-korrigeret gennemsnitligt vægttab på ca. 10%. Resultaterne fra TIPO-1 studiet viste også, at tesofensine var veltolereret med en acceptabel bivirkningsprofil. Resultaterne fra TIPO-1 blev i oktober 2008 offentliggjort i det internationale videnskabelige tidsskrift *The Lancet* med den konklusion, at tesofensine kan medføre et vægttab, der er mindst dobbelt så stort som lægemidler, der idag er godkendt til fedmebehandling, og at stoffet bør evalueres videre i fase III studier.

Efter TIPO-1 er der gennemført en række yderligere kliniske studier med tesofensine under fase II programmet, herunder: TIPO-2, et 14-dages humant metabolisme studie; TIPO-4, et 48-ugers opfølgingsstudie til TIPO-1; en undersøgelse af stoffets misbrugsrisiko (abuse liability study) og et kardiopulskulært sikkerhedsstudie. Den samlede database med kliniske sikkerhedsdata fra 25 studier med tesofensine omfatter nu over 1.300 personer, som har modtaget behandling med tesofensine. Den omfattende datapakke for tesofensine er blevet vurderet af FDA ved et såkaldt "End of Phase II"-møde, som fandt sted i juni 2009, og på denne baggrund godkendte FDA NeuroSearchs overordnede fase III plan for tesofensine, herunder indsendelsen af en NDA-ansøgning baseret på 12 måneders sikkerheds- og effektdata.

Baseret på resultatet af "End of Phase II"-mødet med FDA er NeuroSearch ved lægge sidste hånd på forberedelserne til fase III, og protokollerne udvikles, aftales og implementeres i tæt samarbejde med FDA. Der forberedes et videnskabeligt rådgivningsmøde med EMEA.

Da fedme er en ikke-specialist indikation, vil kommercialiseringen af tesofensine kræve en stor global salgs- og markedsføringsindsats. Derfor forsøger NeuroSearch at udlicensere programmet på det bedst mulige tidspunkt og på de bedst mulige betingelser forud for kommercialiseringen. Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer".

Virkningsmekanisme og præklinisk profil

Tesofensine er en "triple" monoamin re-uptake hæmmer, altså

et stof, der blokerer den neuronale genoptagelse af neurotransmitterne; serotonin, dopamin og noradrenalin. Dette fører til en stigning i koncentrationen af alle tre neurotransmittere i hjernen og en efterfølgende aktivering af serotonin, dopamin og noradrenalin receptorerne. Disse tre transmittorer er på forskellig vis impliceret i reguleringen af fødeindtagelse, metabolisme og efterfølgende væggtkontrol, og Ledelsen mener, at tesofensines unikke tredobbelte profil og den afbalancerede modulering af alle tre transmittersystemer kan forklare stoffets evne til at inducere væggttab hos overvægtige patienter.

Undersøgelser med DIO-rotter (Diet Induced Obese) har påvist, at tesofensine inducerer et varigt væggtab på ca. 10%. Denne virkning er favorabel i sammenligning med den maksimale effekt observeret med sibutramin (Reductil®) (ca. 8%) og rimonabant (ca. 4%), som indgik som referencestoffer i studierne. Væggttabet induceret af tesofensine omfattede et klinisk relevant tab af fedtdepoter både fra maven og under huden. Endvidere sås et kraftigt fald i blodkolesterol og triglycerider efter kronisk behandling. Det er vigtigt at bemærke, at insulinsensitiviteten blev væsentligt forhøjet i de dyr, der blev behandlet med tesofensine, hvilket kunne tyde på en bedre regulering af glukosemetabolisme hos overvægtige og diabetiske dyr. Virkningen af tesofensine i DIO-rotterne var ikke kun relateret til nedsat appetit men omfattede desuden et faktisk væggtab uafhængigt af fødeindtagelsen, muligvis via øget termogenese. Dette kan konkluderes af, at væggttabet i tesofensine-gruppen var signifikant større end i en parallel gruppe af dyr, som indtog den samme mængde foder som dyrene i tesofensine-gruppen.

Fedme – klinisk tilstand

Fedme er kendetegnet ved betydelig overvægt i form af fedt og defineres på basis af et mål, der kaldes "Body Mass Index" (BMI). Hvis BMI er større end 30 er der tale om klinisk fedme, mens et BMI på mellem 25 og 30 udtrykker overvægt. Et BMI på større end 40 anses for at give udtryk for morbid fedme.

Ifølge American Obesity Association risikerer overvægtige patienter at udvikle en eller flere alvorlige medicinske tilstande, som kan forårsage dårligt helbred og tidlig død. Endvidere har fedme vist sig at komplicere kontrollen med type 2-diabetes ved at øge insulinresistens og glukoseintolerance, hvilket gør lægemiddelbehandlingen af type 2-diabetes mindre effektiv. Helt op til 90% af personer med type 2-diabetes rapporteres at være overvægtige eller klinisk fede. Mindre væggtab på mellem 5 og 10 procent kan forebygge eller forsinke udviklingen af type 2-diabetes hos voksne i højrisikogruppen og kan hjælpe til at holde blodsukkeret på et sundt niveau, hvorved man kan forhindre komplikationer som følge af diabetes. Endvidere rapporteres mere end 75% af alle tilfælde af forhøjet blodtryk at være direkte forbundet med fedme. Forhøjet BMI rapporteres at øge risikoen for iskæmisk slagtilfælde uafhængigt af andre risikofaktorer, herunder alder, forhøjet blodtryk. Et væggtab på 5-10% kan nedsætte koncentrationen af kolesterol i blodet.

Resultater fra et omfattende studie, som blev publiceret i *The Lancet* i foråret 2009, omfattende observationer af knap 900.000 overvægtige personer, viste at for hver 5 point, BMI overstiger 25, medfører det en 30% højere generel dødelighed. Et BMI på 30-35 viste sig at reducere overlevelsen med

2-4 år, mens patienter med et BMI på mellem 40 og 45 havde en levetid, der var 8-10 år kortere end normalvægtige personer. Denne reduktion svarer til den, som rygning forårsager.

Ifølge WHO er der i dag reelt tale om en global fedmeepidemi, hvor op til 1,6 mia. voksne mennesker (over 15 år) er overvægtige, og mindst 400 millioner af disse er klinisk fede. Forekomsten af fedme er tredoblet på mindre end to årtier.

De gennemsnitlige væggtab, der opnås med de tilgængelige lægemidler til behandling af fedme ligger – efter justering for effekterne af placebo og diæt – på 3–5 kilo efter en behandlingsperiode på 12 måneder. Desuden er disse lægemidler forbundet med bivirknings- og tolerabilitetsproblemer. Hvis resultaterne fra TIPO-1 studiet med tesofensine kan underbygges i de pivotale fase III studier, vurderer Ledelsen, at tesofensine vil have en stor konkurrencemæssig fordel i forhold til de eksisterende lægemidler til behandling af fedme.

Klinisk udvikling

Fase III forberedelse

I juni 2009 afholdt NeuroSearch et "End of Phase II"-møde med FDA for at drøfte datapakken for tesofensine og fase III programmet. Mødet endte med, at FDA godkendte det foreslåede pivotale fase III program for væggtkontrol med tesofensine, herunder:

- FDA godkendte sikkerheds- og effektbedømmelsen i hvert enkelt studie samt på tværs af fase III studierne og indsendelsen af en registreringsansøgning (NDA) for tesofensine til væggtkontrol baseret på 12 måneders data.
- Fase III programmet vil bestå af fire placebokontrollerede kliniske studier med deltagelse af i alt 5.700 overvægtige patienter med eller uden følgesygdomme, såsom type 2-diabetes, forhøjet blodtryk (hypertension) og dyslipidæmi.
- Det foreslåede dosisregime på 0,25 mg eller 0,5 mg tesofensine dagligt blev godkendt.
- To af de fire studier er designet med henblik på at vise, at tesofensine har en bedre væggtabseffekt end sibutramine (markedsført som Reductil®/Meridia®). FDA godkendte ideen om at inkludere en formulering om i tesofensines behandlingsmæssige fordele i produktbeskrivelsen (label) med forbehold for de endelige data fra disse studier.

Fase II

NeuroSearch har afsluttet et fase IIb "Proof-of-Concept" og dosisbestemmende studie med tesofensine i 203 patienter med fedme ("TIPO-1") med positive resultater. Data fra studiet viste, at 24 ugers behandling med 0,25 mg, 0,5 mg og 1 mg tesofensine medførte et dosisafhængigt gennemsnitligt væggtab på henholdsvis 6,5%, 11,2% og 12,6% sammenlignet med 2,0% i placebogruppen. Patienternes gennemsnitsvægt ved start af studiet var ca. 100 kg i alle fire grupper, og derfor var det absolutte væggtab på niveau med det relative væggtab. I alle behandlingsgrupperne blev de primære effektmål (endpoints) nået med høj statistisk signifikans.

Tabel 9: Resultater fra fase IIb studiet med tesofensine mod fedme (TIPO-1)

	Placebo	Tesofensine 0,25 mg	Tesofensine 0,5 mg	Tesofensine 1,0 mg
ITT population ¹⁾	52	52	50	49
Gennemsnitsvægt ved start (kg)	103,2	101,7	100,1	101,3
Gennemsnitligt relativt vægttab (%)	2,0	6,5²⁾	11,2²⁾	12,6²⁾
Gennemsnitligt absolut vægttab (kg)	2,2	6,7²⁾	11,3²⁾	12,8²⁾

1) Samtlige patienter indrullet i studiet (ITT = "Intention to treat")

2) Statistisk signifikant forskel fra placebo ($p < 0,0001$)

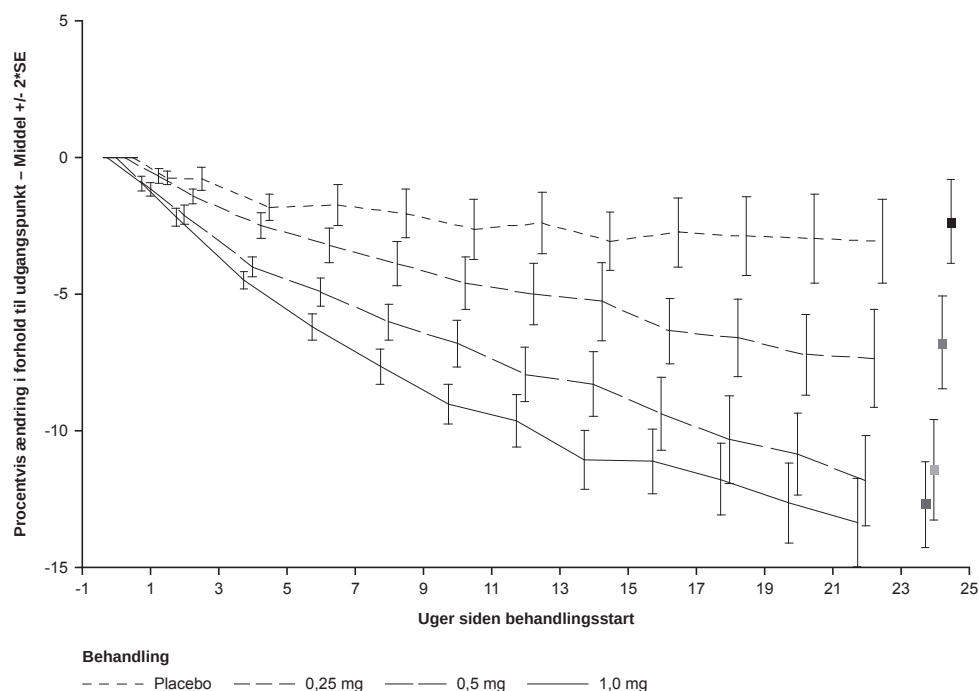
Fra begyndelsen af studiet og frem til afslutningen af opfølgningsperioden fulgte alle patienterne i studiet den samme lavkaloriediet og det samme motionsprogram. Der var 42 patienter, som udgik af studiet, svarende til 21% mod forventet 33%. Det største antal patienter, som udgik af studiet, blev observeret i placebogruppen og i den højeste dosisgruppe.

Figur 2 viser den procentvise vægtforandring i forhold til udgangsniveauet for patienterne i TIPO-1 studiet. Patienterne blev fulgt i 24 uger. Figuren viser vægtforandringen fra uge 1 til 22 (datapunkterne er baseret på det faktiske antal patienter

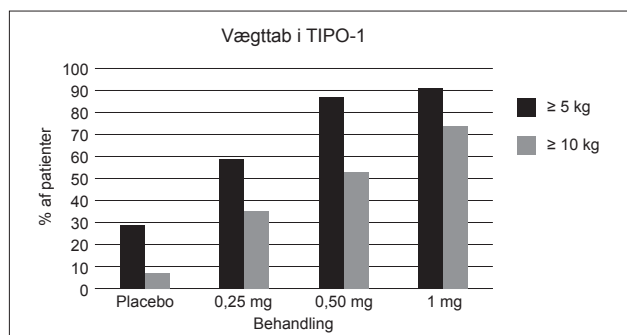
i studiet på det givne tidspunkt). Vægtforandringen efter uge 24 er baseret på en "last observation carried forward"-statistikberegning (som også omfatter data fra patienter, der udgik af studiet på et tidligere tidspunkt).

En yderligere analyse af TIPO-1 data (figur 3) viser, at der i patientgruppen, som fik 0,5 mg tesofensine, var 87% der oplevede et vægttab på 5 kg eller derover, sammenlignet med 29% i placebogruppen. I denne dosisgruppe tabte 53% 10 kg eller derover, sammenlignet med 7% i placebogruppen.

Figur 2: Resultater fra fase IIb studiet med tesofensine mod fedme (TIPO-1)



Figur 3: Fordeling af vægttab i TIPO-1



Ud over de ovennævnte primære effektmål blev der målt en række sekundære effektmål, herunder:

- Relativ ændring (reduktion) i BMI
- Reduktion i livvidde, en indikator for intra-abdominalt fedt
- Mætheds- og appetitfornemmelse (dvs. hvor sultne patienterne følte sig, og hvor meget patienterne regnede med, at de kunne spise)

Resultaterne viste en positiv dosisafhængig effekt af tesofensine:

- I de to højeste dosisgrupper (0,5 mg og 1,0 mg) oplevede patienterne en gennemsnitlig reduktion i deres BMI på ca. 4. I den laveste dosisgruppe var den gennemsnitlige reduktion i BMI ca. 2, og i placebogruppen sås en gennemsnitlig BMI-reduktion på ca. 1.
- Reduktionen i patienternes livvidde var henholdsvis 9,8 cm og 9,7 cm i de to højeste dosisgrupper. I den laveste dosis-gruppe oplevede patienterne en gennemsnitlig reduktion i livvidden på 6 cm, sammenlignet med en livvidde-reduktion på 2,7 cm i placebogruppen.
- Resultaterne fra studiet viste et dosisafhængig fald i patienternes sultfornemmelse og i, hvor meget de mente, at de kunne spise.

Resultater fra TIPO-1 studiet viste også, at tesofensine har en god bivirkningsprofil og er veltolereret. Der var ingen alvorlige bivirkninger relateret til behandlingen med tesofensine. De hyppigst rapporterede bivirkninger var milde til moderate og omfattede mundtørhed, søvnforstyrrelser, kvalme, forstoppelse og diarré. I overensstemmelse med tesofensines farmakologiske profil var der en tendens til, at antallet af observerede bivirkninger var højere i de højeste dosisgrupper (0,5 mg og 1 mg).

Et tilsvarende mønster blev observeret ved måling af indvirkning på hjertekarsystemet med mindre stigninger i hjertefrekvens og blodtryk. Stigningen i det observerede systoliske blodtryk fra start af studiet til uge 24 var henholdsvis 0,7, 1,6 og 7,0 mmHg for en dosis på 0,25 mg, 0,5 mg og 1,0 mg, mens den gennemsnitlige stigning i placebogruppen var 0,7

mmHg. Det diastoliske blodtryk steg med henholdsvis 1,7, 2,5 og 5,7 mmHg i de tre dosisgrupper sammenlignet med 0,4 mmHg i placebogruppen. Endelig faldt den gennemsnitlige hjertefrekvens med 0,8 slag i minuttet i placebogruppen efter 24 uger, sammenlignet med en stigning på 3,9, 7,7 og 8,4 slag i minuttet for henholdsvis 0,25 mg, 0,5 mg og 1,0 mg tesofensine. Ingen af patienterne i studiet havde ændringer i puls og blodtryk, der i henhold til FDA's definitioner, Neuroparmacology Guidelines, kan betegnes som potentielt klinisk signifikant unormale i forhold til udgangsniveauet.

Af de 156 patienter, der fuldførte 24 ugers behandling med tesofensine eller placebo i TIPO-1, fortsatte 140 i et ikke-blindt fase II forlængelsesstudie (TIPO-4), hvor de blev tilbudt behandling med 0,5 mg tesofensine dagligt i yderligere i alt 48 uger. Det primære mål med TIPO-4 var at evaluere tesofensines sikkerhedsprofil og tolerabilitet yderligere. Det sekundære formål var at evaluere stoffets behandlingseffekt over en sammenlagt periode på 12 måneder (48 uger). Samtidig blev vedligeholdelsen over en seks måneders (24 ugers) periode evalueret. Patienterne i TIPO-4 fulgte samme diæt- og motionsprogram som i TIPO-1 studiet. Resultater fra 24 ugers behandling i TIPO-4 viste en tilsvarende sikkerhedsprofil for tesofensine som den, der blev observeret i TIPO-1, samt at samlet 48 ugers behandling med 0,5 mg tesofensine medførte et gennemsnitligt vægttab på ca. 14 kg.

Det med tesofensine observerede vægttab er bedre end hvad, der er opnået med noget andet tilgængeligt lægemiddel mod fedme. Ledelsen vurderer, at den stærke virkning, der blev observeret hos patienterne efter behandling med tesofensine kombineret med generelt gode tolerabilitets- og sikkerhedsdata, indikerer et lovende terapeutisk vindue (behandlingspotentiale) for denne lægemiddelkandidat.

NeuroSearch har også foretaget et humant stofskiftestudie med tesofensine (TIPO-2) for at evaluere lægemiddelkandidatens direkte effekt på stofskifteparametre som f.eks. insulin-, glukose- og kolesterolniveau. Resultaterne viste, at tesofensine væsentligt øger mæthedsfornemmelsen og mindsker lysten til at spise, og at stoffet også har en positiv indvirkning på energi- og fedtforbrændingen hos overvægtige og klinisk fede patienter. Det sås f.eks., at tesofensine øgede den naturlige energiforbrænding med 6%, hvilken effekt var signifikant i sammenligning med placebo.

I 2008 gennemførte NeuroSearch yderligere to sikkerhedsstudier med tesofensine med understøttende resultater: en undersøgelse af stoffets misbrugsrisiko (abuse liability study) samt et kardiovaskulært sikkerhedsstudie.

I undersøgelsen af stoffets misbrugsrisiko var misbrugsrelaterede virkninger af tesofensine ved doser fra 1 mg op til 9 mg lavere end virkningerne for d-amfetamin på de fleste måleparametre og lavere end for kontrolstofferne bupropion og atomoxetin på visse måleparametre. Resultaterne blev præsenteret på European Congress on Obesity i maj 2009 med den konklusion, at tesofensine kun har minimalt eller intet misbrugspotentiale.

Resultaterne fra det kardiovaskulære sikkerhedsstudie blev rapporteret i november 2008 og viste, at supra-terapeutiske doser af tesofensine (op til 4 mg dagligt), som førte til plasmamålværdier svarende til 2 mg dagligt under stabile forhold (fire til otte gange højere end plasmakonzentrationen ved behandlingsdoserne på henholdsvis 0,25 mg og 0,5 mg) ikke påvirkede det kardiovaskulære respons sammenlignet med placebo, når systemet blev udfordret gennem en række fysiske standardtests. Data viste ingen stigning i blodtryk og et lavere systolisk blodtryk under intensiv træning, hvilken tenderede mod at være mere udtalt desto højere niveauerne af tesofensine i plasmaet var.

Immaterielle rettigheder

Tesofensine er omfattet af udstedte patenter i USA, Europa, Japan samt mange andre lande med stofkrav og krav vedrørende forskellige anvendelser, herunder behandling af fedme. Forudsat at der sker løbende vedligeholdelse, og hvis der ikke sker forlængelse af beskyttelsesperioden, vil patenterne begynde at udløbe i 2017. Afhængig bl.a. af lovgivningen i de pågældende lande og den relevante lanceringsdato kan der muligvis opnås en forlængelse af beskyttelsesperioden på op til fem år. Desuden kan tilsynsmyndighederne tildele lægemidlet dataeksklusivitet.

Siden tesofensine blev identificeret, er der indgivet adskillige patentansøgninger, der dækker yderligere anvendelser af tesofensine. Dette omfatter bl.a. en patentansøgning rettet mod brugen af tesofensine til at opnå et vedvarende vægttab, der blev indleveret i 2004. Hvis undersøgelsesfasen går godt, og forudsat at der sker løbende vedligeholdelse, og hvis der ikke sker forlængelse af beskyttelsesperioden, vil patenterne begynde at udløbe i 2025.

Der henvises til afsnit I.10.b. "Patenter og andre immaterielle rettigheder". Der henvises endvidere til afsnit I.19.a. "Væsentlige samarbejds- og licensaftaler" for en beskrivelse af termineringsaftalen med Boehringer Ingelheim, som regulerer de immaterielle rettigheder vedrørende tesofensine.

ADHD (Attention Deficit Hyperactivity Disorder): ABT-894

ABT-894 udvikles af Abbott i henhold til licensaftalen med Selskabet. Abbott har evalueret ABT-894 i et fase II studie med voksne patienter med ADHD. Endvidere er ABT-894 blevet evalueret i et fase II studie vedrørende behandling af neuropatisk smerte samt i adskillige fase I undersøgelser med gode sikkerhedsresultater.

Virkningsmekanisme og præklinisk profil

ABT-894 er en agonist på $\alpha 2$ -undertypen af neuronale nikotinreceptorer (NNR). I CNS er NNR'er involveret i regulering af neurotransmitter frisætning. Prækliniske og kliniske data understøtter teorien om, at NNR'er spiller en rolle i en række neurologiske/psykiatriske sygdomme. ABT-894 er formuleret til peroral behandling.

ADHD – klinisk tilstand

ADHD er et syndrom, der generelt er kendetegnet ved følgende symptomer, som typisk indtræder første gang før

det syvende leveår: Manglende opmærksomhed, distraktion, hyperaktivitet og impulsivitet. Nogle eksperter inddeler ADHD i tre undertyper: Adfærd overvejende præget af hyperaktivitet og impulsivitet, men uden opmærksomhedsforstyrrelse; adfærd præget af opmærksomhedsforstyrrelse, men uden hyperaktivitet og impulsivitet samt en kombination med både opmærksomhedsforstyrrelse, hyperaktivitet og impulsivitet. Selvom ADHD primært diagnosticeres hos børn, varer symptomerne ofte ved igennem teenage- og voksenalderen, og mange unge og voksne har også sygdommen.

Der er et væsentligt udækket behov i behandlingen af ADHD hos både børn og voksne. Således afhjælper de eksisterende ADHD-lægemidler ikke i tilstrækkelig grad en række af sygdomssymptomerne; herunder alvorlige opmærksomhedsforstyrrelser og manglende koncentrationsevne. Samtidig er mange af de medicinske alternativer, der anvendes i dag mod ADHD, behæftet med risiko for misbrug og udvikling af afhængighed.

Klinisk udvikling

Fase II

Abbott har evalueret ABT-894's effekt og tolerabilitet i forskellige doser i et randomiseret, dobbeltblindet og placebokontrolleret fase II studie i ca. 200 voksne ADHD-patienter. I studiet indgik atomoxetin (Strattera®) som aktivt kontrolstof. Resultaterne fra studiet, som blev offentliggjort i juni 2008, viste at ABT-894 havde positiv effekt på voksne ADHD-patienter målt som en statistisk signifikant forbedring i forhold til det primære mål, den samlede score på Conners' Adult ADHD Rating Scales (CAARS). ABT-894 og atomoxetin viste sig at være sammenlignelige på tværs af effektmålene. I studiet viste ABT-894 sig sikkert og veltolereret og med statistisk signifikant effekt sammenlignet med placebo.

Fase I

Abbott har evalueret ABT-894 i en række fase I enkelt- og flerdosisstudier med tilfredsstillende resultater.

Immaterielle rettigheder

Patenterne og patentansøgningerne vedrørende dette stof ejes af Abbott.

Abbott er ansvarlig for og finansierer den kliniske udvikling og kommercialisering af ABT-894. NeuroSearch er berettiget til milepæls- og royaltymbetalinger af et fremtidigt salg.

Skizofreni: ACR343

ACR343 er en dopaminerg stabilisator, som NeuroSearch har evalueret i fase I studier med resultater, der viser, at stoffet har en rigtig god sikkerhedsprofil. NeuroSearch planlægger at evaluere ACR343 i fase II studier vedrørende behandling af skizofreni.

Virkningsmekanisme

ACR343 er en dopaminerg stabilisator og det andet stof i NeuroSearchs pipeline inden for denne klasse af stoffer. Stoffet har vist sig effektivt i prækliniske modeller for en række CNS sygdomme, mens der ikke er set indvirkning på normale

dyrs adfærd. Den manglende hæmmende effekt på normal motorisk aktivitet er en væsentlig egenskab ved dopaminerge stabilisatorer, da det tyder på, at normale funktioner, som afhænger af dopamintransmission som f.eks. bevægelse, motivation og belønning, ikke forventes at blive svækket. Dette vurderes at være en væsentlig fordel i sammenligning med de eksisterende behandlinger af psykoser, herunder skizofreni.

Skizofreni – klinisk tilstand

Skizofreni er en alvorlig kronisk psykisk sygdom med væsentlig indvirkning på patientens livskvalitet. Skizofreni findes overalt i verden og skønnes ifølge US National Institute of Mental Health at ramme ca. 1% af befolkningen på et eller andet tidspunkt i livet.

Symptomerne omfatter problemer med kognition, erkendelse, følelser og opfattelse. Psykose, der betegner en form for mental svækkelse kendetegnet ved hallucinationer og/eller vrangforestillinger, er en almindeligt forekommende tilstand ved skizofreni. Mindre fremtrædende symptomer som f.eks. social isolation eller tilbagetrækning eller anormal tale, tankegang eller adfærd, hvilke kan ses forud for, samtidigt med eller efter de psykotiske symptomer. Nogle mennesker oplever kun en enkelt af disse psykotiske perioder, mens andre har mange episoder igennem livet men ellers fører et relativt normalt liv i de mellemliggende perioder. Patienter med "kronisk" skizofreni eller et løbende eller tilbagevendende sygdomsmønster får imidlertid sjældent deres normale funktionsdygtighed igen og kræver oftest langvarig behandling, generelt med medicin, for at kontrollere symptomerne.

Dopamin er den neurotransmitter, der oftest forbindes med patofysiologien af skizofreni. Det faktum at antipsykotiske lægemidler virker, i det mindste delvist, fordi de blokerer dopaminerge receptorer, betyder ikke nødvendigvis, at mennesker med skizofreni har unormal dopamintransmission. Der er imidlertid andre observationer, der antyder, at der er en abnormalitet i dopaminsystemet. Dopaminagonister, som f.eks. amfetamin og methylphenidat, forværrer de psykotiske symptomer i skizofreni, og nogle studier af dopaminfunktionen hos patienter har også afsløret en abnormalitet i dopamintransmissionen.

Klinisk udvikling

NeuroSearch har evalueret ACR343 i kliniske fase I studier for at undersøge stoffets sikkerhed, tolerabilitet og farmakokinetisk profil efter oral indgivelse. Resultaterne var yderst tilfredsstillende, og viste en positiv profil efter oral dosering og en tilfredsstillende sikkerhedsmargin. ACR343 har potentiale inden for en række psykiatriske og neurologiske sygdomme, og det planlægges at påbegynde et fase II studie i skizofreni i starten af 2010.

Immaterielle rettigheder

ACR343 er omfattet af de samme patenter og patentansøgninger med generiske stofkrav, som dækker ACR325 (jf. omtalen nedenfor), og som blev indgivet i 1999. Hvis undersøgelsesfasen går godt, og forudsat at der sker løbende vedligeholdelse, og hvis der ikke sker forlængelse af beskyttelsesperioden, vil patenterne begynde at udløbe i 2020.

Ledelsen vurderer, at der vil blive genudstedt et amerikansk patent vedrørende ACR343 og ACR325 efter en sagsbehandlingsperiode på ca. 1 år fra Prospektdatoen, men der kan ikke gives sikkerhed for, at genudstedelsesansøgningen med krav vedrørende ACR325 og ACR343 vil blive anset for patenterbar af USPTO og således vil føre til patentudstedelse, eller at sagsbehandlingsperioden ikke vil blive længere (jf. afsnittet "Risikofaktorer").

ACR343 er også omfattet af en familie af patentansøgninger indgivet i 2005, som omfatter specifikke stofkrav og krav vedrørende forskellige anvendelser. Der er indgivet ansøgninger i 22 forskellige lande/regioner. I 2007 blev der tildelt patent i Sverige, mens ansøgningerne i de øvrige lande/regioner, herunder USA, fortsat verserer, da den materielle undersøgelse endnu ikke er påbegyndt. Forudsat at der sker løbende vedligeholdelse, og hvis der ikke sker forlængelse af beskyttelsesperioden, vil patenterne begynde at udløbe i 2026. Når undersøgelsen indledes, er der risiko for, at disse ansøgninger vil blive mødt med tilsvarende indsigelser som dem, der blev rejst i forbindelse med ACR325 ansøgningen, der blev indleveret i 2004, og som omfatter specifikke stofkrav, som omtalt nedenfor.

Den proces, der er beskrevet i patentansøgninger, dækkende en proces til fremstilling af ACR325, som er omtalt nedenfor, dækker også fremstillingen af ACR343. Hvis undersøgelsesfasen går godt, og forudsat at der sker løbende vedligeholdelse, og hvis der ikke sker forlængelse af beskyttelsesperioden, vil patenterne begynde at udløbe i 2025.

Der henvises endvidere til afsnit I.10.b. "Patenter og andre immaterielle rettigheder".

Dyskinesier (ufrivillige bevægelser) i Parkinsons sygdom: ACR325

NeuroSearch har evalueret ACR325, den tredje dopaminerge stabilisator i pipelinen, i kliniske fase I studier med positive resultater. Resultaterne, som blev offentliggjort i juni 2008, viste, at ACR325 har en gunstig farmakokinetisk profil efter oral indgivelse til raske frivillige forsøgspersoner. Stoffet viste sig endvidere at være meget veltolereret ved doser, der oversteg de forventede terapeutiske niveauer. I overensstemmelse med NeuroSearchs målsætning om at opbygge en portefølje af specialist-lægemidler, er det besluttet at udvikle ACR325 til behandling af dyskinesier (ufrivillige bevægelser), der opstår efter langtidsbehandling med L-Dopa, der er standardbehandlingen inden for Parkinsons sygdom i dens fremskredne stadie. Efter denne beslutning indledte NeuroSearch i oktober 2009 et fase Ib studie for primært at evaluere ACR325's sikkerhed og tolerabilitet i Parkinson-patienter med dyskinesier, mens det sekundære formål er at vurdere forskellige effektmål.

Virkningsmekanisme og præklinisk profil

ACR325 er en dopaminerg stabilisator, som udøver en kraftig effekt på hjernens monoaminerge systemer, hvilket kan ses f.eks. ved et øget ekstracellulært niveau af dopamin og noradrenalin, særligt i frontal cortex. ACR325 har i prækli-

niske studier vist effekt i en række forskellige modeller for motoriske forstyrrelser, herunder dyskinesier i forbindelse med Parkinsons sygdom. ACR325 hæmmer ikke patienternes bevægelsesfunktion, selv ikke ved høje doser, hvilket kunne tyde på god tolerabilitet for denne lægemiddelkandidat og en potentiel klinisk profil med kun ringe bivirkninger på bevægelse, motivation og belønning. Prækliniske resultater fra studier af Parkinson-relaterede komplikationer af L-Dopa-behandling viser endvidere, at ACR325 kan forhindre motoriske komplikationer, mens den gavnlige behandlingseffekt forbliver intakt.

Dyskinesier i Parkinsons sygdom

Parkinsons sygdom skyldes et tab af dopamin-producerende nerveceller i hjernen. Årsagen til sygdommen menes at være en kombination af genetiske og udefrakommende faktorer. Sygdommen er karakteriseret af muskelstivhed og rysten, samt besværede og langsomme bevægelser. Senere i sygdomsforløbet får mange patienter endvidere indlærings- og hukommelsesvanskeligheder. Det er en af de almindeligste neurologiske sygdomme, og ifølge Decision Resources er der 6,5 millioner patienter med Parkinsons sygdom på verdensplan. Som følge af den stigende andel af ældre i befolkningen, forventes forekomsten at øges med op til fire gange i løbet af de kommende 20 år.

Parkinsons sygdom kan ikke helbredes, men symptomerne kan kontrolleres. Den vigtigste medicinske behandling er L-Dopa, som er effektiv til behandling af symptomerne. Imidlertid fører behandling med L-Dopa til udvikling af dyskinesier hos op mod 90% af patienterne. Når de ufrivillige bevægelser er kraftige eller smertefulde, begrænser de behandlingen med L-Dopa, men når de er milde, er de veltolererede af patienterne. Selv i den milde form er der dog enighed om, at fremkomsten af dyskinesier er et forvarsel om udviklingen af andre og mere invaliderende motoriske komplikationer. Derfor kan selv milde former for dyskinesier medføre, at den behandlende læge nedsætter den dopaminerge behandling på bekostning af øget muskelstivhed for patienten.

Der findes i dag ingen effektiv behandling af L-Dopa-inducerede dyskinesier.

Klinisk udvikling

I oktober 2009 indledte NeuroSearch et klinisk fase Ib studie for primært at fastlægge ACR325's sikkerhed og tolerabilitet i Parkinsonpatienter, mens det sekundære effektmål er at fastlægge stoffets effekt på L-Dopa-inducerede dyskinesier. I studiet modtager patienterne ACR325 eller placebo i tre sammenhængende perioder på syv dage (stigende dosisniveauer) som supplement til deres normale behandling med L-Dopa. Ved udgangspunktet og ved slutningen af hver enkel syv-dages periode får patienterne en høj engangsdosis af L-Dopa som øjeblikkeligt vil inducere dyskinesier, og derefter bedømmes dyskinesiernes sværhedsgrad og varighed. Sikkerhed og tolerabilitet vurderes igennem hele behandlingsperioden. NeuroSearch forventer at rapportere data fra studiet i 2010. Der er gennemført fase I enkelt- og flerdosisstudier, og der foretages i øjeblikket et PET-studie for at undersøge stoffets neurokemiske virkninger på menneskehjernen med henblik på at kunne fastlægge stoffets virkningsmekanisme i mennesker.

Data fra fase I viste, at stoffet har en gunstig farmakokinetisk profil efter oral indgivelse og er meget veltolereret ved doser, der oversteg de forventede terapeutiske niveauer.

Immaterielle rettigheder

ACR325 er omfattet af patenter og patentansøgninger, der er indgivet i 1999, med generiske stofkrav og krav vedrørende forskellige anvendelser, herunder skizofreni og bevægelses sygdomme. Der er indgivet ansøgninger i 25 forskellige lande/regioner, og der er udstedt patenter i visse lande/regioner, herunder et europæisk patent. Forudsat at der sker løbende vedligeholdelse, og hvis der ikke sker forlængelse af beskyttelsesperioden, vil patenterne begynde at udløbe i 2020.

Efter tildelingen af det amerikanske patent vedrørende det generiske stofkrav for ACR325 blev det opdaget, at visse oplysninger (om teknikkens stade, "prior art") ikke var blevet givet til USPTO i forbindelse med behandlingen af ansøgningen, og NeuroSearch har derfor i 2007 indleveret anmodning om genudstedelse for at inkludere oplysningerne og ændre patentkravene. Efter at have set på en række formelle og substantive indsigelser og afvisninger, der er rejst i to på hinanden følgende betænkninger og envejledende betænkning, har den seneste betænkning kun rejst formelle indsigelser og afvisninger, og Ledelsen vurderer, at et genudstedelsespatent vil blive meddelt efter en sagsbehandlingsperiode på ca. et år fra Prospektdatoen; der kan dog ikke gives sikkerhed for, at genudstedelsesansøgningen med krav vedrørende ACR325 og ACR343 vil blive anset for patenterbar af USPTO og således vil føre til patentudstedelse, eller at sagsbehandlingsperioden ikke vil blive længere (jf. afsnittet "Risikofaktorer").

ACR325 er også omfattet af en familie af patentansøgninger indleveret i 2004, som omfatter specifikke stofkrav og forskellige krav vedrørende anvendelsen. Der er indleveret ansøgninger i 18 lande/regioner, herunder Europa, hvor NeuroSearch har modtaget meddelelse fra den europæiske patentmyndighed om at myndigheden har til hensigt at udstede patent ("notice of allowed claims"), samt USA, hvor sagsbehandlingen er i gang. I USA har den seneste betænkning rejst en afvisning på grund af "obviousness" (opfindelseshøjde) i betragtning af den tidligere generiske patentansøgning, samt en afvisning på grund af ikke tilladelig dobbeltpatentering. Ledelsen vurderer, at der vil blive udstedt patent efter en sagsbehandlingsperiode på 1-2 år fra Prospektdatoen, men der kan ikke gives sikkerhed for, at genudstedelsesansøgningen med krav vedrørende ACR325 vil blive anset for patenterbar af USPTO og således vil føre til patentudstedelse, eller at sagsbehandlingsperioden ikke vil blive længere end forventet. Der kan desuden ikke gives garanti for, at afvisninger af den type, som USPTO har rejst, ikke vil blive rejst af andre patentmyndigheder i forbindelse med deres gennemgang af ansøgningerne.

NeuroSearch har også indleveret patentansøgninger vedrørende en metode til fremstilling af ACR325 i ti lande/regioner, men der er endnu ikke blevet udstedt nogen patenter. Hvis undersøgelsesfasen går godt, og forudsat at der sker løbende vedligeholdelse, og hvis der ikke sker forlængelse af beskyttelsesperioden, vil patenterne begynde at udløbe i 2025.

Der henvises endvidere til afsnit I.10.b. "Patenter og andre immaterielle rettigheder".

Kognitive dysfunktioner: ABT-560

ABT-560 er en neuronal nikotinreceptor (NNR) modulator, som Selskabets licenspartner Abbott har vurderet med positive resultater i et fase I studie med henblik på at udvikle stoffet som en helt ny behandling af kognitive dysfunktioner forbundet med CNS-sygdomme. Abbott er ansvarlig for den kliniske udvikling og kommercialisering af ABT-560 og vil i henhold til aftalen finansiere alle udviklingsomkostninger samt betale milepælsbetalinger og royalties til Selskabet.

Patenterne og patentansøgningerne vedrørende ABT-560 ejes af Abbott.

Kognitive dysfunktioner – klinisk tilstand

Kognitive dysfunktioner omfatter tilstande, som i alvorsgrad svinger fra mild kognitiv svækkelse til demens, som kan være svært invaliderende. Symptomerne på kognitive dysfunktioner er svækket tankegang, ræsoneren, koncentration, hukommelse og langsommere sproglig formåen. Kognitiv dysfunktion er ikke en indikation i sig selv, men et begreb omfattende flere symptomer, som optræder i forbindelse med en række forskellige indikationer som f.eks. demens, skizofreni, multipel sklerose, Huntingtons sygdom, ADHD og mani-depressiv sygdom.

Alzheimers sygdom er en neurodegenerativ lidelse og den primære årsag til demens. Ca. 6 millioner mennesker lider af Alzheimers sygdom i Frankrig, Tyskland, Italien, Spanien, USA og Storbritannien, og alle Alzheimers patienter lider af kognitiv dysfunktion. De første symptomer er glemsomhed, personlighedsændringer og forvirring. Senere mister Alzheimers-patienter evnen til at udføre daglige aktiviteter, og der opstår orienteringsbesvær, vrangforestillinger og sprogproblemer. På et tidspunkt svigter patienternes evne til at genkende deres nærmeste. Der findes i dag ingen helbredelse for Alzheimers sygdom, men både medicinsk og anden behandling kan lindre de kognitive symptomer og adfærdssymptomerne.

Undersøgelser af hjernevævet fra personer, som har lidt af sygdommen i en årrække, viser degenerering af cellerne i to områder i hjernen – hippocampus og prefrontal cortex – som begge omfatter vigtige hukommelsescentre. Disse centre er primært styret af dopamin, noradrenalin og acetylcholin, som alle er kemiske substanser, der overfører impulser mellem nervecellerne.

Klinisk udvikling

I juli 2007 indrullerede og doserede Abbott de første patienter i et fase I studie med ABT-560. Studiet er fuldendt, og Abbott evaluerer den videre kliniske udvikling af stoffet.

Abbott er ansvarlig for den kliniske udvikling og kommercialisering af ABT-560 og vil i henhold til aftalen finansiere alle udviklingsomkostninger samt betale milepælsbetalinger og royalties til Selskabet.

Immaterielle rettigheder

Patenterne og patentansøgningerne vedrørende ABT-560 ejes af Abbott.

Angst og depression: NSD-788

NSD-788 er en monoamin re-uptake hæmmer der udvikles til behandling af angst og depression. NeuroSearch har evalueret NSD-788 i et fase I studie samt i et "Proof-of-Mechanism" PET-studie, og resultaterne viste, at stoffet i frivillige forsøgspersoner har en god sikkerheds- og tolerabilitetsprofil samt effekt både på det serotonerge og det dopaminerge system i hjernen. Sammenlignet med andre monoamine re-uptake hæmmere har NSD-788 en unik virkningsprofil, da stoffet virker primært på serotonin- og dopamin genoptagelsen og har mindre effekt på genoptagelsen af noradrenalin. Ledelsen vurderer, at denne dobbelte virkningsmekanisme vil medføre fordele i forhold til de eksisterende lægemidler til behandling af angst og forskellige former for depression. NSD-788 har også vist lovende effekt i prækliniske modeller med relevans for begge sygdomsområder. GSK har visse optionsrettigheder til NSD-788 under GSK-aftalen.

Angst – klinisk tilstand

Angsttilstande omfatter panikangst, fobiske angstlidelser, obsessiv-kompulsiv tilstand (OCD), posttraumatisk belastningsreaktion (PTSD), akut belastningsreaktion, generaliseret angst, præmenstruelt dysforisk syndrom og sekundær angst som følge af lægemidler eller sygdom. Ifølge National Institute of Mental Health (NIMH) i USA rammes ca. 18% af befolkningen på 18 år og derover hvert år af en angstlidelse, og sygdommen er således den hyppigst forekommende af alle psykiske lidelser. Angstlidelser optræder ofte sammen med andre psykiske eller fysiske lidelser og alkohol- eller stofmisbrug, hvilket kan skjule angstsymptomerne eller forværre dem. Tilgængelige lægemidler omfatter selektive serotonin re-uptake hæmmere (SSRI'er), tricykliske antidepressiva og benzodiazepiner (til korttidsbehandling), som ofte anvendes sideløbende med kognitiv adfærdsbehandling. Angstlidelser har væsentlige individuelle, samfundsmæssige og økonomiske følgevirkninger. Ifølge Datamonitor modtager langt størstedelen af patienter med angstlidelser sjældent den rigtige behandling, når de henvender sig til den almene læge, oftest på grund af manglende anerkendelse, fejldiagnoser, kompleksitet og komorbiditet med andre psykiske lidelser.

Depression – klinisk tilstand

Depression er en alvorlig psykiatrisk lidelse. Den er karakteriseret ved en lang række symptomer, som i betydelig grad forringer de daglige funktioner, herunder vedvarende modløshed, manglende interesse eller glæde, skyldfølelser og lavt selvværd, forstyrrelser af søvn og appetit, lav energi og ringe koncentrationsevne. Disse problemer kan blive tilbagevendende og kroniske og føre til skader på hjernens kognitionscenter med langvarige opmærksomhedsforstyrrelser til følge. Depression er ofte årsag til selvmord og medfører ifølge WHO tab af 850.000 liv hvert år.

Depression menes at være forbundet med forstyrrelser og ubalancer i hjernen af neurotransmitterne dopamin, noradrenalin og serotonin. De lægemidler, der i dag anvendes til

behandling af depression, f.eks. selektive serotonin reuptake-hæmmere (SSRI'ere) såsom fluoxetine (Prozac®) og paroxetine (Paxil®), dual reuptake-hæmmere såsom venlafaxin (Effexor®) og bupropion (Wellbutrin®) samt de tricykliske antidepressiva er udviklet til at øge funktionen af én eller flere af disse neurotransmittere. Til trods for det store udbud af antidepressive lægemidler er der et betydeligt udækket behov som følge af lave remissionsrater, resistens, tilbagefald, forsinket behandlingseffekt på i gennemsnit 3 til 6 uger og bivirkninger. Ifølge WHO er de eksisterende behandlingsmuligheder uden effekt for 20-40% af patienter med depression. Ifølge WHO er 121 mio. mennesker verden over ramt af depression.

Klinisk udvikling

NeuroSearch har fuldført det første kliniske fase I studie med NSD-788 med henblik på at udvikle denne lægemiddelkandidat som en ny behandling af angst og depression. Fase I studiet var et placebokontrolleret studie, hvor stoffet gives i enkelte, stigende doser med henblik på at undersøge dets sikkerhed, tolerabilitet og farmakokinetik efter oral indgivelse. NSD-788 var veltolereret og viste en tilfredsstillende farmakokinetisk profil. Endvidere har NeuroSearch i samarbejde med forskere på Institut for Klinisk Neurovidenskab på Karolinska Institutet i Stockholm gennemført et klinisk PET-studie for at opnå Proof-of-Mechanism for stoffet. Resultaterne fra PET-studiet viser, at NSD-788 interagerer med serotonerge og dopaminerge systemer i hjernen på frivillige forsøgspersoner, hvilket understøtter stoffets unikke virkningsprofil.

Immaterielle rettigheder

NSD-788 er omfattet af en familie af patentansøgninger indgivet i 2004, som omfatter specifikke stofkrav og krav vedrørende forskellige anvendelser. Patentfamilien er under behandling i lande, der repræsenterer større markeder, men der er endnu ikke meddelt nogen patenter. Hvis undersøgelsesfasen går godt, og forudsat at der sker løbende vedligeholdelse, og hvis der ikke sker forlængelse af beskyttelsesperioden, vil patenterne begynde at udløbe i 2025.

Socialfobi: NSD-721

NSD-721 er en effektiv og selektiv modulator af GABA_A receptorer indeholdende $\alpha 3$ proteiner med lille effekt på receptorer indeholdende $\alpha 1$ proteiner. Den prækliniske profil tyder på, at NSD-721 kan have angstdæmpende virkninger svarende til de for benzodiazepiner (f.eks. Valium®) men uden at medføre visse af de bivirkninger, der er karakteristiske for disse lægemidler. NSD-721 udvikles under GSK-aftalen, og i august

2009 doserede NeuroSearch de første raske frivillige i et placebokontrolleret fase I studie, der har til formål at undersøge NSD-721's sikkerhed og farmakokinetik. I forbindelse med igangsættelsen af fase I modtog NeuroSearch EUR 4 mio. (DKK 29,8 mio.) i milepælsbetaling fra GSK. I forbindelse med indsendelsen af en klinisk ansøgning vedrørende fase I studiet udnyttede Selskabet en put option på at udstede nye Aktier til GSK med et nettoprovenu til NeuroSearch på EUR 5 mio. (DKK 37,2 mio.).

Socialfobi – klinisk tilstand

Socialfobi er kendetegnet ved overvældende angst og overdreven selvbevidsthed i dagligdags sociale situationer. Mennesker med socialfobi har en dyb, vedvarende og kronisk frygt for at blive iagttaget og bedømt af andre samt for at gøre noget, som de tror vil være pinligt. De kan bekymre sig i dagevis eller ugevis forud for en for dem ubehagelig situation. Denne frygt kan blive så svær, at den påvirker ens arbejde, skole og andre almindelige aktiviteter, og den kan gøre det svært at få venner og bevare venskaber.

Selvom mange af dem, der lider af socialfobi, er klar over, at deres frygt for at være sammen med andre er overdreven eller urimelig, er de ofte ikke i stand til at fortrænge frykten. Selv hvis de er i stand til at konfrontere frykten og omgås socialt med andre, føler mennesker med socialfobi sig ofte meget anspændte før sådanne situationer, og de føler sig yderst dårligt tilpas ved omgang med andre og bekymrer sig ofte i timevis bagefter om, hvordan de blev bedømt af andre. Socialfobi kan være begrænset til bestemte situationer som f.eks. at tale med eller agere foran andre mennesker, men tilstanden kan også være så omfattende, at personen oplever angst ved omgang med næsten alle andre end sin familie, som tilfældet er ved generaliseret angst.

Klinisk udvikling

NeuroSearch har afsluttet den prækliniske udvikling af NSD-721, og i august 2009 doserede NeuroSearch de første raske frivillige i et placebokontrolleret fase I studie, der har til formål at undersøge stoffets sikkerhed og farmakokinetik.

Immaterielle rettigheder

NSD-721 er omfattet af en familie af patentansøgninger indleveret i 2006. Ansøgningerne verserer i lande, der repræsenterer større markeder, men der er endnu ikke udstedt nogen patenter. Hvis undersøgelsesfasen går godt, og forudsat at der sker løbende vedligeholdelse, og hvis der ikke sker forlængelse af beskyttelsesperioden, vil patenterne begynde at udløbe i 2027.

5.D. PRÆKLINISKE UDVIKLINGSPROGRAMMER

NeuroSearch har pr. Prospektdatoen fire lægemiddelkandidater i præklinisk udvikling hvilket vil sige, at NeuroSearch har påbegyndt forberedelser til GMP-produktion og GLP-baserede toksikologistudier med henblik på at igangsætte kliniske fase I studier. GSK har i henhold til GSK-aftalen visse optionsrettigheder til tre af de fire kandidater. Der henvises til afsnit I.19.a. "Væsentlige samarbejds- og licensaftaler". For en gennemgang af immaterielle rettigheder vedrørende de prækliniske udviklingsprogrammer henvises til afsnit I.10.b. "Patenter og andre immaterielle rettigheder".

NSD-761

NSD-761 er en selektiv ionkanalmodulator. Stoffet har vist lovende effekt i prækliniske modeller for kognitiv dysfunktion. GSK har visse optionsrettigheder til NSD-761 inden for rammerne af GSK-aftalen.

NSD-847

NSD-847 er den seneste udviklingskandidat, der er udvalgt fra programmet med dopaminerge stabilisatorer, som allerede har leveret pridopidin, ACR325 og ACR343, som alle er i klinisk udvikling. I sammenligning med de tre andre kandidater har NSD-847 en anelse anderledes farmakologisk profil, ligesom andre parametre er blevet yderligere forbedret. I prækliniske modeller har NSD-847 vist lovende effekt vedrørende behandling af psykoser, herunder skizofreni. GSK har option på NSD-847 inden for rammerne af GSK-aftalen.

NSD-867

NSD-867 er den første udviklingskandidat fra NeuroSearchs forskningsprogram inden for cortical enhancers. Cortical enhancers er stoffer med dopaminerg stabiliserende effekt men med en relativt stærkere virkning i hjernebarken end i basalganglierne sammenlignet med dopaminerge stabilisatorer som f.eks. pridopidine. Cortical enhancers har en terapeutisk profil, som kan være relevant i behandlingen af kognitive forstyrrelser som f.eks. ADHD. GSK har option på NSD-867 inden for rammerne af GSK-aftalen.

NSD-726

NSD-726 er en potent og selektiv ionkanalmodulator, der har vist lovende effekt i prækliniske modeller for specifikke autoimmune sygdomme.

5.E. NEUROSEARCHS FORSKNINGSPLATFORM

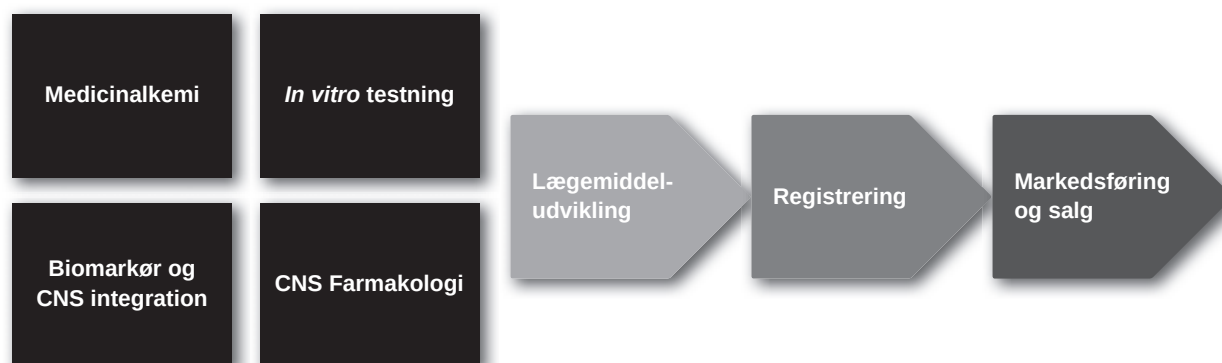
NeuroSearch har opbygget en komplet forskningsorganisation, som dækker alle væsentlige discipliner fra syntese af nye lægemiddelkandidater over molekylær og cellulær karakterisering til bred *in vivo* evaluering af lægemiddelkandidaterne i prædiktive dyremodeller. Nye molekyler syntetiseret i medicinalkemiske afdelinger testes i de fleste tilfælde for deres farmakokinetiske egenskaber, før de sendes videre til yderligere karakterisering i CNS-farmakologi divisionen, hvor der fokuseres på neurologiske og psykiatriske sygdomme samt smerte, jf. afsnit I.6 "Organisationsstruktur". Det primære formål med NeuroSearchs forskning er at føre lægemiddelkandidater frem til udviklingsstadiet, som er defineret som tidspunktet, hvor det besluttet at indlede GMP-syntese.

NeuroSearchs primære indsatsområder inden for lægemiddelforskning er GABA-receptorer, nikotin-receptorer, kaliumkanaler og modulering af monoamintransportere og -receptorer

GABA receptor modulatorer

GABA, eller gamma-amino-smørsyre er den overordnede aktivitetshæmmende neurotransmitter i hjernen. De mest udbredte angstdæpende lægemidler (benzodiazepiner som f.eks. Valium®) forstærker GABAs effekt på GABA_A receptor komplekset, og også de fleste lægemidler til behandling af søvnforstyrrelser er GABA receptor modulatorer. GABA_A receptor-komplekset er en kloridkanal opbygget af 5 enheder, som alle kan optræde i forskellige former. Forskning har vist, at benzodiazepinernes (f.eks. Valium®) ønskede angstdæpende effekt skyldes interaktion med receptorer, der indeholder $\alpha 2$ eller $\alpha 3$ proteiner, mens stoffernes uønskede sløvende virkning er forbundet med effekt på $\alpha 1$ proteinet.

Figur 4: NeuroSearchs forskningsplatform



NeuroSearchs forskning omkring GABA modulatorer fokuserer på at frembringe lægemiddelkandidater, der virker som benzodiazepiner på receptorer indeholdende $\alpha 2$ og/eller $\alpha 3$ proteiner, men som har ingen eller kun har svag effekt på $\alpha 1$ proteinet. Sådanne stoffer antages at have angstdæmpende virkning uden benzodiazepinernes uønskede bivirkninger. Herudover har stofferne også potentiale til behandling af søvnforstyrrelser og epilepsi. Det er lykkedes NeuroSearch at syntetisere og karakterisere stoffer, der har den ønskede profil, og NSD-721 blev doseret i fase I i august 2009.

Neuronale nikotinreceptor (NNR) modulatorer

Nikotinreceptorer findes i centralnervesystemet og er involveret i bearbejdningen af information. En NNR er sammensat af fem proteiner, som tilsammen danner den centrale ionkanal. Underenhederne har særlige og overlappende ekspressionsmønstre i forskellige områder af hjernen, og forskellige underenheder kan kombineres, så der opnås en betydelig variation af funktionelle ionkanaler. NNR-modulatorer har vist sig at være effektive til smertelindring i dyremodeller for kroniske smerter, men deres kliniske potentiale er ikke begrænset til smerte. Nyere prækliniske studier foretaget af tredjemand har indikeret en potentiel effekt af nikotin i behandlingen af depression og opmærksomhedsforstyrrelser hos patienter med skizofreni. Studier af NNR-modulerende stoffer i dyr og mennesker har også vist forbedringer i fokuseret opmærksomhed og koncentrationsevne. Manglende koncentrationsevne er et af symptomerne ved skizofreni og er udbredt ved aldring. Det er ligeledes almindeligt forekommende i de tidlige stadier af Alzheimers sygdom samt i ADHD. Derfor er hypotesen den, at nikotinagonister kan have en terapeutisk effekt i behandlingen af kognitive og/eller opmærksomhedsforstyrrelser hos mennesker. NeuroSearch har haft aktiviteter inden for nikotin receptor modulatorer i mere end 10 år, og fra 1999 til 2003 samarbejdede NeuroSearch med Abbott om karakterisering af nye NNR-modulerende stoffer, og udviklingsstofferne ABT-894 og ABT-560 var resultatet af dette samarbejde. NeuroSearch fortsætter leadoptimeringen af andre NNR modulatorer.

Kaliumkanalmodulatorer

NeuroSearch har forsket aktivt i kaliumkanaler som mål for nye lægemidler i mere end 10 år. NeuroSearch fokuserer på to typer kaliumkanaler: KCNQ-kanaler og SK-kanaler.

KCNQ kanaler (også kendt som Kv7 kanaler) – en type kaliumkanaler – har en nøglerolle i aktiviteten af de nerveceller, hvor de er til stede og er derfor relevante som mål for nye lægemidler. Der findes adskillige undertyper af KCNQ-kanaler, der hver især findes i forskellige områder af centralnervesystemet, og dette kan muligvis forklare, hvorfor der er observeret effekter af potente KCNQ-kanal modulatorer i en række prækliniske modeller for forskellige CNS-sygdomme. Der er desuden videnskabeligt rationale for, at modulatorer af KCNQ-kanaler udover epilepsi, smerte og angst også vil kunne behandle migræne, Alzheimers sygdom, depression og skizofreni.

SK-kanaler er en undergruppe af kaliumkanaler, der åbner sig, når calciumniveauet i cellen stiger, og derved tillader transport af kalium over cellemembranen. SK-kanalerne spiller en vigtig rolle i genetableringen af både centrale og

perifere nervecellers hviletilstand efter nerveaktivering, og de er ansvarlige for fænomenet "medium-duration after-hyperpolarization". Stoffer, der påvirker de forskellige SK-kanaler i enten positiv eller negativ retning, vil derfor have potentiale som lægemidler til behandling af en lang række sygdomme, hvor aktiviteten i nerveceller er kritisk ude af balance. I NeuroSearchs SK-program, som fokuserer på epilepsi og urininkontinens, er der syntetiseret potente og selektive positive og negative modulatorer.

NeuroSearchs kaliumkanalforskning rækker ud over CNS, og andre programmer er rettet mod f.eks. immunsygdomme og hjertesygdomme.

Monoamintransporter og -receptorer

Monoaminerne; serotonin, dopamin og noradrenalin er vigtige småmolekyle neurotransmittere – også kaldet signalstoffer – i den menneskelige hjerne. Neurotransmittere udøver deres virkning ved at binde til specifikke receptorer på den neuronale membran. En neurotransmitter kan enten aktivere den nærmeste neuron og derved øge sin aktivitet eller hæmme den nærmeste neuron og således undertrykke dens aktivitet. Således er en afbalanceret funktion af det monoamine neurotransmittersystem nødvendigt for, at hjernen kan fungere normalt, mens ubalancer eller forstyrrelser kan føre til en række CNS-sygdomme, herunder Huntingtons sygdom, Parkinsons sygdom, demens, depression og angst.

NeuroSearch har mange års erfaring med design, optimering og afprøvning af stoffer, der kan blokere for disse tre monoaminers genoptagelse i nervecellerne, hvorved deres funktion forstærkes. Afhængig af deres relative effekt på henholdsvis serotonin, dopamin og noradrenalin re-uptake systemerne har NeuroSearchs re-uptake hæmmere demonstreret effekt i adskillige prækliniske in-vivo modeller for vigtige CNS-sygdomme, herunder depression, smerte, angst, Alzheimers sygdom, Parkinsons sygdom, ADHD, misbrug samt fedme.

NeuroSearchs ISP (integrated screening process)-platform har som mål at kortlægge den biologiske organismes respons på enhver behandling og komplementerer således den mere target-baserede indgangsvinkel, som primært anvendes i NeuroSearchs forskning. ISP-platformen har allerede leveret fem udviklingskandidater, nemlig pridopidine, ACR325, ACR343, NSD-847 og NSD-867, og forskningsaktiviteterne på dette område fokuserer fortsat på nye lægemiddelkandidater, som selektivt stimulerer neurotransmission i hjernebarken. Disse stoffer vil kunne anvendes i behandlingen af opmærksomheds-, kognitive og affektive lidelser samt i skizofreni.

5.F. VÆSENTLIGE MARKEDER

Markedsbeskrivelsen er efter Ledelsens vurdering gengivet korrekt, og der er efter Ledelsens overbevisning ikke udeladt fakta, som kan medføre, at de gengivne data er unøjagtige eller vildledende. I tilfælde, hvor der er indhentet oplysninger fra tredjemand, bekræfter Ledelsen, at disse oplysninger er gengivet nøjagtigt og, efter Ledelsens bedste formening og så vidt det kan konstateres på baggrund af oplysninger offentliggjort af sådan tredjemand, er der ikke sket undladelser, som

medfører, at de gengivne oplysninger er unøjagtige eller misvisende. Der kan imidlertid ikke gives sikkerhed for, at andre kilder ikke har yderligere eller andre oplysninger og/eller en anden opfattelse af markedet og produkt- og behandlingsformerne. Selskabet fraskriver sig ethvert ansvar for rigtigheden og fuldstændigheden af de offentlige databaser, der er anvendt som grundlag for tabel 10-12 i dette afsnit.

I nedenstående afsnit beskrives relevante medicinske markeder, for de lægemiddelkandidater, Ledelsen vurderer er de vigtigste i NeuroSearchs pipeline. Disse markeder omfatter Huntingtons sygdom, fedme, ADHD og dyskinesier i Parkinsons sygdom.

I den følgende diskussion vedrørende markeder fokuseres der på originale lægemiddelkandidater (NCE'er) i sen klinisk udvikling. Ud over NCE'er findes der mange stoffer, som allerede er på markedet, men som udvikles mod nye indikationer ("line extensions"), inklusiv de nedenfor beskrevne. Således skal oversigterne af NCE'er i sen klinisk udvikling ikke udelukkende lægges til grund for at få et overblik over den konkurrencemæssige situation, i særdeleshed ikke for de markeder, hvor der foretages mange kliniske studier med "line extensions", herunder Huntingtons sygdom. Ledelsen vurderer imidlertid, at NCE'er vil udgøre de vigtigste konkurrerende lægemiddelkandidater for de fleste produkter i NeuroSearchs pipeline.

Huntingtons sygdom

Ifølge HDSA har sygdommen en forekomst på én ud af 10.000, og derfor anslås det, at op til 34.000 mennesker i Nordamerika og 37.000 i Europa lider af Huntingtons sygdom.

Der findes endnu ingen sygdomsmodificerende behandling af Huntingtons sygdom. Læger ordinerer ofte forskellige lægemidler med henblik på at reducere de psykiske problemer og bevægelsesproblemer: Antipsykotika, antidepressiva, beroligende midler, stemningsstabiliserende midler og botulinum toksin. For størstedelen af de anvendte lægemidler kan der imidlertid sættes spørgsmålstegn ved virkningen, og mange af dem er forbundet med uønskede bivirkninger. En systematisk litteratursøgning på den farmakologiske behandling af Huntingtons sygdom, som blev offentliggjort i 2006, fandt ikke frem til nogen behandlingsanbefalinger af klinisk relevans (Bonelli and Wenning, Current Pharmacological Design, 2006). Tetra-benazin er i visse lande godkendt til behandling af bevægelsesforstyrrelser, der er forbundet med Huntingtons sygdom.

Ledelsen vurderer, at pridopidine er den eneste originale lægemiddelkandidat (NCE) i sen klinisk udvikling med potentialet til at opnå godkendelse som behandling mod Huntingtons sygdom. Andre kandidater i sen klinisk udvikling omfatter lægemidler, der allerede er på markedet men godkendt til behandling af andre sygdomme end Huntingtons sygdom.

Fedme

Overvægt og fedme defineres som unormal fedtophobning i et omfang, der udgør en sundhedsmæssig risiko. Læger anvender BMI til at vurdere niveauet af overvægt eller fedme hos mennesker, der defineres som en persons vægt i kilo, divideret med kvadratet på højden i meter.

Overvægt (BMI >25) og fedme (BMI >30) har hidtil været betragtet som et problem begrænset til højindkomstlande, men inden for de seneste år er der sket en dramatisk stigning i forekomsten også i lav- og middelindkomst-lande som f.eks. i lande i Mellemøsten, Stillehavsområderne, Sydøstasien og Kina. Den omsiggribende fedmeforekomst viser ingen tegn på opbremsning, og WHO forventer, at antallet af overvægtige og klinisk fede på globalt plan vil være vokset til hhv. 2,3 mia. og 700 millioner mennesker i 2015, svarende til en årlig vækstrate på knap 6%.

Overvægtige patienter risikerer at udvikle alvorlige medicinske tilstande, som kan forårsage dårligt helbred og tidlig død; herunder hjertekarsygdomme, forhøjet blodtryk, type 2-diabetes, galdevejslidelser, dyslipidæmi (og herunder åreforkalkning), slidgigt og mave- og tarmkræft. Fedme har især vist sig at have stor indflydelse på forekomsten af type 2-diabetes, og fedme komplicerer tilmed kontrollen med type 2-diabetes ved at øge insulinresistens og glukoseintolerance, hvilket gør lægemiddelbehandlingen af type 2-diabetes mindre effektiv. Resultater fra et omfattende studie, som blev publiceret i The Lancet i foråret 2009, herunder observationer fra studiet af knap 900.000 overvægtige personer, viste, at for hver yderligere 5 point, BMI overstiger 25, medfører det en 30% højere generel dødelighed. Et BMI på 30-35 viste sig at reducere overlevelsen med 2-4 år, mens patienter med et BMI på mellem 40 og 45 havde en levetid, der var 8-10 år kortere end normalvægtige personer. Denne reduktion svarer til den, som rygning forårsager.

Ifølge en rapport fra Visiongain med titlen "Anti-Obesity Treatments 2009-2024", som blev offentliggjort i maj 2009, udgjorde salget af lægemidler på det globale marked for medicinsk behandling af fedme knap USD 2 mia. i 2008, og markedet forventes at vokse kraftigt i perioden 2009-2024. Denne vækst vil være forbundet med en komplekse situationer omkring ændringer af etikettekst, reformuleringer, patentudløb, overgang til håndkøbsmedicin og nye produktlanceringer. Reductil® (sibutramine) og Xenical® (orlistat) er i dag de eneste receptpligtige lægemidler til behandling af fedme på markedet. I juni 2007 lancerede GSK en håndkøbsversion af orlistat (Alli™) i USA. Ledelsen vurderer, at væksten af markedet for lægemidler mod fedme også vil afhænge af øget offentlig opmærksomhed, tilskud til patienternes medicinomkostninger, stige prævalens for fedme og øget tilgængelighed til lægemidler mod fedme.

Tabel 10: Oversigt over NCE'er i sen klinisk udvikling til behandling af fedme

Fase	Lægemiddelkandidat
Fase III	Liraglutide
Fase III	Lorcaserin
Fase II	Cetlistat
Fase II	Davalintide
Fase II	JNJ28431754
Fase II	KRP-204
Fase II	R256918
Fase II	S-2367
Fase II	Tesofensine

Kilder: www.clinicaltrials.gov og hjemmesider for selskaberne som udvikler de enkelte lægemiddelkandidater

Note: Inden for de enkelte faser er lægemidlerne anført i alfabetisk rækkefølge.

Ud over de NCE'er, der er anført i tabel 10, er der en række kombinationslægemidler i sen klinisk udvikling til behandling af fedme, herunder Contrave®, Empatic™ og Qnexa™. Contrave® (naltrexone SR plus bupropion SR) og Qnexa™ (phen-termine plus topiramate) er i fase III udvikling, mens Empatic™ (zonisamide SR plus bupropion SR) er i fase II udvikling.

De gennemsnitlige væggtab, der opnås med de tilgængelige lægemidler til behandling af fedme ligger – efter effekterne af placebo og diæt er fratrukket – på 3–5 kilo efter en behandlingsperiode på 12 måneder. Ud over det moderate væggtab, er de markedsførte lægemidler forbundet med bivirknings- og tolerabilitetsproblemer. Ledelsen vurderer, at der er behov for lægemidler, der langt mere effektivt reducerer vægten og opretholder væggtabet. Hvis resultaterne fra TIPO-1 studiet med tesofensine kan underbygges i de pivotale fase III studier, vil tesofensine have en stor konkurrencemæssig fordel i forhold til de eksisterende lægemidler til behandling af fedme. I lyset af den tætte forbindelse mellem fedme og alvorlige medicinske tilstande som f.eks. type 2-diabetes, og hjerte-karsygdomme vurderer Ledelsen desuden, at klinisk bevis for, at et nyt stof til behandling af fedme kan lindre eller forebygge sådanne sygdomme, ville øge lægemidlets mulighed for hurtig accept på markedet, hurtig markedsudvidelse og tilskud fra sygesikringsordninger.

ADHD (Attention Deficit Hyperactivity Disorder)

På baggrund af oplysninger fra en Datamonitor-rapport ("Attention-Deficit Hyperactivity Disorder Market Forecast", July 2009) kan det samlede salg af produkter til behandling af ADHD anslås til ca. USD 4,4 mia. i Frankrig, Tyskland, Italien, Japan, Spanien, USA og Storbritannien i 2008. Værdien af ADHD-markedet er steget kraftigt med en gennemsnitlig årlig vækst på 13,5% fra starten af 2004 til udgangen af 2008. Denne vækst er sket delvist som følge af lanceringen af flere ADHD-behandlinger samt diagnosticering af nye patienter. USA udgør langt størstedelen af det globale marked for ADHD-lægemidler. ADHD er i høj grad underbehandlet med en

behandlingsrate på under 10%. De væsentligste lægemidler på markedet er i dag Concerta®, Adderall XR® og Strattera®, men generiske konkurrenter til Concerta® og Adderall XR®, som blev lanceret i 2007, forventes at reducere værdien af ADHD-markedet. Ledelsen vurderer imidlertid, at lanceringen af nye lægemidler vil kunne opretholde væksten, da disse lægemidler forventes at dække udækkede behov (som f.eks. behandling af ko-morbide kognitive forstyrrelser), reducere misbrugspotentialet, forbedre patientefterlevelse og kunne behandle både børn og voksne.

Tabel 11: Oversigt over NCE'er i sen klinisk udvikling til behandling af ADHD

Fase	Lægemiddelkandidat
Fase II	ABT089
Fase II	ABT894
Fase II	AZD3480
Fase II	JNJ-31001074
Fase II	ORG 26576

Kilder: www.clinicaltrials.gov og hjemmesider for selskaberne som udvikler de enkelte lægemiddelkandidater

Dyskinesier i Parkinsons sygdom

Dyskinesier (ufrivillige bevægelser) er en vigtig komplikation i behandlingen af Parkinsons sygdom. Ifølge en rapport fra Decision Resources ("Parkinson's disease", Pharmacor rapport, Decision Resources, June 2009) er der 6,5 millioner patienter med Parkinsons sygdom i verden, og som følge af den stigende andel af ældre i befolkningen, forventes forekomsten at blive firedoblet i løbet af de næste 20 år. Parkinsons sygdom kan ikke helbredes, men kan behandles. Den vigtigste medicinske behandling er L-Dopa, som er effektiv til behandling af symptomerne. Imidlertid fører behandling med L-Dopa til udvikling af dyskinesier hos op mod 90% af patienterne. Disse anormale og ufrivillige bevægelser kan være koreatiske eller dystoniske. Når de ufrivillige bevægelser er kraftige eller smertefulde, begrænser de behandlingen med L-Dopa, men når de er milde, er de veltolerede af patienterne. Selv i den milde form er der dog enighed om, at fremkomsten af dyskinesier er et forvarsel om udviklingen af andre og mere invaliderende motoriske komplikationer. Derfor kan selv milde former for dyskinesier medføre, at den behandlende læge nedsætter den dopaminerge behandling på bekostning af øget muskelstivhed for patienten. Det eneste lægemiddel, der i dag er registreret til behandling af L-Dopa-inducerede dyskinesier er Amantadine, som i 1966 først blev registreret til behandling af influenza. Amantadine har vist sig at reducere dyskinesier i nogle kliniske undersøgelser, men den generelle fordel for patienterne debatteres blandt eksperterne. Andre medicinalsselskaber har offentliggjort, at de er i gang med kliniske undersøgelser med nye lægemiddelkandidater til behandling af L-Dopa-inducerede dyskinesier. Disse lægemiddelkandidater er anført i tabel 12.

Tabel 12: Lægemiddelkandidater i sen klinisk udvikling til behandling af L-Dopa inducerede dyskinesier

Fase	Lægemiddelkandidat
III	Istradefylline
III	Pardoprunox
III	Safinamide
II	AFQ056
II	BIB014
II	Fipamezole
II	Piclozotan
II	Preladenant

Kilder: www.clinicaltrials.gov og hjemmesider for selskaberne som udvikler de enkelte lægemiddelkandidater

5.G. MYNDIGHEDSGODKENDELSE

De offentlige sundhedsmyndigheder rundt om i verden regulerer i udstrakt grad forskning, udvikling, afprøvning, fremstilling, distribution og markedsføring af lægemidler. Der kræves generelt godkendelse fra disse tilsynsmyndigheder, før et nyt farmaceutisk produkt kan markedsføres efter og baseret på omfattende afprøvning af produktkandidaten i prækliniske og kliniske studier.

Præklinisk afprøvning omfatter en vurdering af en lægemiddelkandidats toksiske og farmakologiske effekt gennem *in vitro* og *in vivo* forsøg i laboratorier. Der screenes desuden for genotoksicitet, og der foretages undersøgelser af stoffets absorption og metabolisme, toksiciteten af eventuelle metabolitter og den hastighed hvormed lægemidlet og dets metabolitter udskilles fra kroppen. 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.

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

Fase I, I/II eller Ib

I et fase I studie, som også benævnes "First-in-Man"-studier, gives en ny lægemiddelkandidat indledningsvist til raske forsøgspersoner for at evaluere sikkerhed og dosistolerans for mennesker. Studier af stoffets optagelse, distribution, metabolisme og elimination udføres normalt på dette udviklingstrin. I visse tilfælde designes fase I studiet, så det også omfatter målinger af enkelte, foreløbige effektparametre. Sådanne studier benævnes fase I/II eller fase Ib studier.

Fase II

Hvis der opnås positive resultater i fase I, undersøges lægemiddelkandidaten oftest i fase II i et relativt begrænset antal patienter. Fase II studier foretages for at identificere eventuelle bivirkninger og sikkerhedsrisici i patientgruppen og for at fastlægge lægemiddelkandidatens potentielle effekt samt dosistolerans og optimal effektiv dosis. Oftest deles fase II op i fase IIa og fase IIb studier. Et fase IIa studie har til hensigt at etablere såkaldt "Proof-of-Concept" i et mindre antal patienter end traditionelle fase II studier for så hurtigt og billigt som muligt at få en indikation af lægemidlets effekt i patienter. Et fase IIb studie følger efter, og er ofte designet som et flerdosisstudie omfattende et større antal patienter opdelt i grupper, der modtager forskellige doser af lægemiddelkandidaten eller placebo (placebokontrolleret studie) for at finde den optimale dosis til fase III.

Fase III

Når der er opnået Proof-of-Concept, og fase II evalueringerne har påvist, at et specifikt doseringsområde for lægemidlet er virkningsfuldt og har en acceptabel sikkerhedsprofil, foretages der fase III studier. Formålet med fase III er at påvise klinisk effekt og yderligere at teste sikkerheden i en udvidet patientgruppe. Et fase III studie vil typisk foregå på en række centre i flere lande.

Registrering

For at opnå markedsføringstilladelse indsender en lægemiddelproducent normalt en markedsføringsansøgning, f.eks. en "New Drug Application" (NDA) i USA eller en "Manufacturing Authorisation Application" (MAA) i EU. Markedsføringsansøgningen indeholder normalt prækliniske og kliniske testresultater og analyser, lægemiddelinformation og beskrivelser af fremstillingsprocessen. En markedsføringsansøgning bør normalt indeholde tilstrækkelige oplysninger, data og analyser, så de kompetente myndigheder kan nå frem til en række vigtige beslutninger – herunder:

- Hvorvidt lægemidlet er sikkert og effektivt til den tilsigtede anvendelse, og hvorvidt fordelene ved lægemidlet opvejer risiciene.
- Hvorvidt lægemidlets foreslåede indlægsseddel er passende, og i modsat fald hvad lægemidlets indlægsseddel bør indeholde af oplysninger.
- Hvorvidt de metoder, der er anvendt ved fremstillingen af lægemidlet, og de kontroller der er anvendt for at opretholde lægemidlets kvalitet er tilstrækkelige for at bevare lægemidlets identitet, styrke, kvalitet og renhed.

Fase IV

Fase IV undersøgelser foretages, efter der er opnået markedsføringstilladelse til et lægemiddel og vedrører dets påviste indikation. Således består fase IV af undersøgelser, som ikke var nødvendige for at opnå godkendelse, men som anses for vigtige for at optimere anvendelsen af et lægemiddel, som allerede er på markedet, og som lægerne kan ordinere. Fase IV undersøgelser kan blive påkrævet af eller aftalt med tilsynsmyndighederne, herunder FDA eller EMEA, i forbindelse med markedsføringstilladelse for et lægemiddel for yderligere at evaluere sikkerheden, eller de kan foretages af det medicinalsselskab, der markedsfører lægemidlet, for at understøtte dets anvendelse i henhold til den godkendte indikation. Normalt omfatter fase IV undersøgelser yderligere evalueringer af lægemiddel interaktion, dosisrespons eller sikkerheden, samt undersøgelser med henblik på at understøtte eller optimere et lægemiddels anvendelse i henhold til den godkendte indikation, f.eks. undersøgelser vedr. mortalitet/morbiditet og epidemiologi.

6. ORGANISATIONSSTRUKTUR

Tabel 13: Selskabets datterselskaber, associerede selskaber og kapitalandele pr. den 30. september 2009¹⁾

Selskab	Hjemsted	Ejer- og stemmeandel (%)
NeuroSearch Sweden AB	Göteborg, Sverige	100
Poseidon Pharmaceuticals A/S	Ballerup, Danmark	100
NsExplorer A/S	Ballerup, Danmark	100
Sophion Bioscience A/S	Ballerup, Danmark	30,1
NsGene A/S	Ballerup, Danmark	26,4
ZGene A/S	Ballerup, Danmark	20,9
Atonomics A/S ²⁾	København, Danmark	18,8
PainCeptor Corporation Inc.	Ottawa, Canada	2,3

1) Der er ikke sket væsentlige ændringer til tallene i tabellen siden den 30. september 2009.

2) Selskabet har ydet konvertible lån til Atonomics A/S, der pr. Prospektdatoen udgør i alt EUR 1,2 mio. (DKK 8,9 mio.), der ikke er afspejlet i ovenstående tabel.

6.A KONCERNSTRUKTUR

NeuroSearch A/S er moderselskab i NeuroSearch-koncernen. Det 100% ejede svenske datterselskab NeuroSearch Sweden AB har adresse på Arvid Wallgrens Backe 20, 413 46 Göteborg, Sverige, og de 100% ejede danske datterselskaber Poseidon Pharmaceuticals A/S og NsExplorer A/S har hovedadresse og hjemsted på adressen Pederstrupvej 93, 2750 Ballerup.

Services, Occupational Safety & Health, Accounting, Canteen og Purchasing.

Investor Relations (IR), Financial Market Relations & Corporate Communications

Denne afdeling har det overordnede ansvar for kontakten med Aktionærer, investorer og andre repræsentanter for kapitalmarkederne, herunder nyheder, information og anden kommunikation. Afdelingen har tillige ansvaret for alle aktiviteter vedrørende PR og selskabsbranding.

6.B. FUNKTIONSSTRUKTUR

Pr. 30. juni 2009 beskæftigede NeuroSearch i alt 220 medarbejdere, heraf 178 inden for forskning og udvikling.

Direktion og Administration

Denne funktion beskæftigede pr. 30. juni 2009 33 medarbejdere og består af:

Finance & Human Ressource Management (HRM)

Ud over Finance & HRM består funktionen af IT, Laboratory

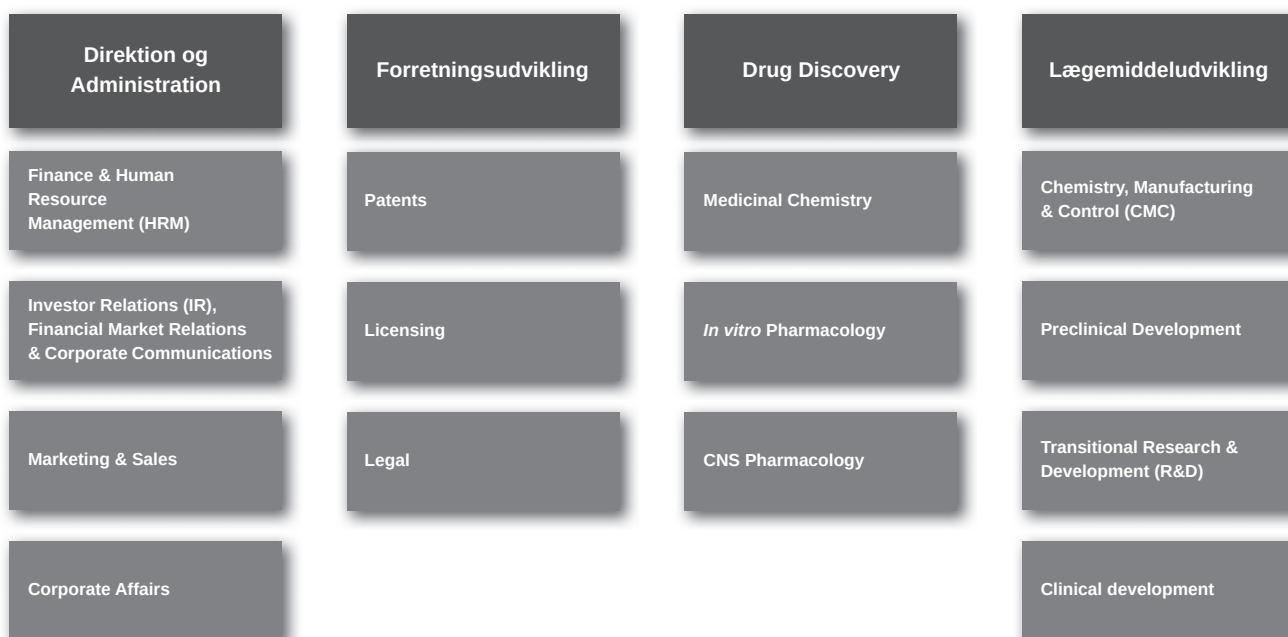
Marketing & Sales

Denne afdeling er forholdsvis lille og fokuserer på præmarkedsføringsaktiviteter vedrørende pridopidine. Ledelsen har udarbejdet en plan for udvidelse af området, som vil blive iværksat, såfremt der opnås positive data fra fase III MermaiHD-studiet med pridopidine.

Corporate Affairs

Afdelingen er ansvarlig for strategisk planlægning, samarbejdsledelse, porteføljestyling og yder support til andre funktioner.

Figur 5: NeuroSearchs funktionsstruktur og afdelinger



Forretningsudvikling

Denne funktion beskæftigede pr. 30. juni 2009 ni medarbejdere.

Afdelingen har det overordnede ansvar for forretningsudvikling, herunder fusioner og opkøb og licenser, samt patenter og juridiske anliggender. NeuroSearch varetager selv alle patenter og andre immaterielle rettigheder, i nogle tilfælde med støtte fra eksterne rådgivere.

Drug Discovery

Denne funktion beskæftigede pr. 30. juni 2009 105 medarbejdere og består af:

Medicinal Chemistry

Afdelingen Medicinalkemi beskæftiger medarbejdere både i Danmark og i NeuroSearchs enhed i Gøteborg, NeuroSearch Sweden AB.

In Vitro Pharmacology

De primære teknologier i denne afdeling omfatter elektrofysiologi og andre funktionelle målemetoder i cellekulturer og vævspræparationer samt en række *in vitro* og *in vivo* bindingsassays.

CNS Pharmacology

Afdelingen undersøger stoffers effekt på cellulært og molekylært niveau, og med udgangspunkt i tilfredsstillende farmakokinetiske egenskaber undersøger afdelingen udvalgte stoffer for farmakologisk effekt i dyremodeller af CNS-sygdomme.

Lægemiddeludvikling

Denne funktion beskæftigede pr. 30. juni 2009 73 medarbejdere og består af:

Chemistry, Manufacturing and Control (CMC)

CMC består af to afdelinger: Præformulering, som beskæftiger sig med fysisk-kemisk karakterisering af såvel udviklingskandidater som kemiske substanser i den fremskredne forskningsfase, og Analytisk Udvikling, der deltager i udviklingsprocessen med primær fokus på udvikling af analysemetoder til lægemiddelstoffer og -produkter, herunder identifikation og karakterisering af procesrelaterede urenheder og nedbrydningsprodukter. Derudover varetages validerings- og stabilitetstestning. En del af dette arbejde udliciteres. Arbejdet i de to afdelinger sker i overensstemmelse "Good Manufacturing Practice" (GMP).

Preclinical Development

Afdelingens hovedansvar er at planlægge, initiere og følge de sikkerhedsstudier, som alle lægemiddelkandidater skal gennemgå, før der igangsættes kliniske studier. NeuroSearch har af strategiske årsager valgt at udlicitere alle GLP sikkerhedsstudier til specialiserede virksomheder, jf. afsnittet "Risikofaktorer". Foreløbige sikkerhedsstudier udføres i eget regi, før et stof kan vælges som udviklingskandidat.

Transitional Research & Development (R&D)

Transitional R&D består af fire afdelinger: afdelingen for projektledelse, der er specialiseret i styring af prækliniske og tidlige kliniske udviklingsprogrammer, og afdelingen for Drug Metabolism and Pharmacokinetics (DMPK), der beskæftiger sig med at estimere de farmakokinetiske parametre for nye lægemiddelkandidater. Før stoffer testes for effekt i arbejdskrævende dyremodeller, undersøges deres biotilgængelighed. Transitional Research and Development (R&D) omfatter tillige afdelingen Pharmacodynamics, som er en laboratorieenhed, der undersøger den biokemiske og fysiologiske effekt af lægemidler i dyr og dyrevæv, og lægemidlers virkningsmekanisme og forholdet mellem lægemiddelkoncentration og effekt. Endelig omfatter Transitional R&D afdelingen for Mass spectrometry, der anvender metoden til verifikation af stoffers molekylære struktur.

Clinical Development

Denne afdeling er ansvarlig for planlægning, initiering og monitorering af alle kliniske studier, der sponseres af NeuroSearch. Alle kliniske studier er udliciteret til eksterne parter, som er pålagt at arbejde i overensstemmelse med "Good Clinical Practice" (GCP). Klinisk udvikling omfatter desuden Regulatory affairs and safety, der er ansvarlig for kontakten til lægemiddeltilsynsmyndighederne. Herudover omfatter Klinisk udvikling afdelingen Pharmacovigilance, der har ansvaret for indsamling, monitorering, vurdering og evaluering af oplysninger fra sundhedssektoren og patienter vedrørende bivirkninger ved NeuroSearchs lægemiddelkandidater.

De prækliniske og kliniske afdelinger overvåges af NeuroSearchs kvalitetssikringsorganisation (Quality Assurance (QA)/Quality Control (QC)) med henblik på at sikre, at NeuroSearch opfylder alle myndighedskrav til lægemiddeludvikling. En lang række toksikologiske og kliniske studier udliciteres til kontraktforskningsorganisationer, jf. afsnittet "Risikofaktorer".

7. EJENDOMME, ANLÆG OG Udstyr

NeuroSearchs domicil er beliggende på Pederstrupvej i Ballerup Kommune. Selskabet ejer laboratorie- og administrationsbygningen. Bygningen omfatter ca. 7.200 m² på to etager og en kælder på ca. 2.600 m². Der kan bygges yderligere laboratoriefaciliteter på ca. 9.000 m² på den eksisterende grund.

NeuroSearch Sweden lejer de faciliteter i Gøteborg, hvorfra virksomheden drives.

Selskabets anlægsinvesteringer har i løbet af de seneste tre regnskabsår udgjort: DKK 12,9 mio. i 2006, DKK 15,7 mio. i 2007 og DKK 50,3 mio. i 2008, jf. afsnit 1.8. "Gennemgang af drift og regnskaber".

7.A. FORSIKRING

På grund af NeuroSearchs aktiviteter inden for forskning, præklinisk og klinisk udvikling, fremstilling, markedsføring og anvendelse af humane terapeutiske produkter har NeuroSearch en potentiel risiko for produktansvar og andre risici. Selv i tilfælde, hvor NeuroSearch udlister udvikling, kliniske studier, testning og fremstilling, kan der ikke gives sikkerhed for, at der ikke kan rejses krav om produktansvar eller andre krav mod NeuroSearch, eller at der ikke søges erstatning eller anden afhjælpning fra NeuroSearch i forbindelse med sådanne eventuelle krav. NeuroSearch er forpligtet til at tegne visse forsikringer som betingelse for at gennemføre kliniske studier samt fremtidigt salg og markedsføring af eventuelle lægemidler, der måtte udvikles. NeuroSearch har tegnet forsikringer til dækning af sådanne potentielle krav, herunder potentielle krav vedrørende "compassionate use" af terapeutiske produkter, der normalt kan fremsættes mod en virksomhed, der arbejder inden for NeuroSearchs områder. Der kan ikke gives sikkerhed for, at disse forsikringer vil være tilstrækkelige til at dække eventuelle tab i forbindelse hermed.

NeuroSearch er p.t. ved at indhente tilbud på tegning af forsikring for sit "Named Patient Programme", der dækker pridopidine.

Det er Ledelsens opfattelse, at NeuroSearch har den nødvendige forsikringsdækning, og at NeuroSearchs mest sandsynlige risici er dækket. Det er endvidere Ledelsens opfattelse, at de tegnede forsikringsdækninger svarer til almindelige dækninger for sammenlignelige virksomheder.

NeuroSearch Sweden er medlem af Läkemedelsforsäkringsforeningen, der yder forsikringsdækning i tilfælde af patient-skade på personer, der deltager i kliniske studier.

7.B. MILJØ

NeuroSearch er underlagt miljølovgivning og -regler i Danmark, Sverige og andre steder, hvor NeuroSearch driver virksomhed. NeuroSearch udarbejder ikke på nuværende tidspunkt særskilte miljøredegørelser, da virksomhedens aktiviteter kun i begrænset omfang belaster miljøet. NeuroSearch er bevidst om virksomhedens mulige eksterne miljøpåvirkninger, og det vurderes derfor løbende, hvorledes forskellige miljøforhold kan forbedres med hensyn til at forebygge, reducere eller afhjælpe negative virkninger på miljøet. NeuroSearch vurderer, at gældende miljølovgivning og -regler i al væsentlighed overholdes.

NeuroSearch har endnu ikke egentlig industriel produktion, og udledningen til luft, jord og vand er derfor begrænset. NeuroSearch har gennem de seneste år fokuseret på at nedbringe forbruget af elektricitet og vand. Der blev i 2008 tilføjet 819 m² til Selskabets domicil i Ballerup med bl.a. 32 nye kontorarbejdspladser. Der er anvendt den nyeste teknologi i forhold til opnåelse af energirigtige løsninger og styring heraf med hensyn til belysning og varme. Samtidig blev der tilføjet en ny miljøgård på ca. 450 m², som opfylder alle krav til sikkerhed og korrekt håndtering af alle typer affald. Trods denne tilbygning og vækst i medarbejderstaben er NeuroSearchs elforbrug faldet med 3% sammenlignet med forbruget i 2007. Forbruget af vand var på niveau med 2007. Selskabet anvender naturgas til opvarmning af domicilet i Ballerup. Gasforbruget steg i 2008 med knap 2% sammenlignet med 2007 uden korrektion for graddage. I Gøteborg anvendes et fjernvarmesystem, hvor store mængder spildvarme fra industrielle eller andre processer recirkuleres ind i et netværk af varmerør, som løber gennem byen.

Når der fremstilles nye lægemiddelstoffer, anvendes kemikalier af forskellig art. NeuroSearch anvender ligeledes små mængder af radioaktive sporstoffer i visse laboratorieforsøg. Opbevaring og bortskaffelse af disse radioaktive materiale foretages efter vejledninger og forskrifter fra Statens Institut for Strålehygiejne eller en eventuel anden relevant tilsynsmyndighed.

NeuroSearch tillægger det stor værdi at opretholde et godt arbejdsmiljø og ønsker at leve op til myndighedernes krav til arbejdsmiljøet. Det omfatter også psykisk og fysisk arbejdsmiljø, herunder udsugning og luftskifte, ventilation, opvarmning, møblering og interne sikkerhedsbestemmelser i øvrigt. Selskabet bliver fra tid til anden screenet af Arbejdstilsynet med hensyn til overholdelse af arbejdsmiljøloven. Gennem en aktiv arbejdsmiljøorganisation fortsætter NeuroSearch arbejdet med at forbedre arbejdsmiljøet baseret på arbejdspladsvurderinger (fysiske, kemiske, biologiske, ergonomiske, ulykkesrelaterede og psykiske arbejdsmiljøforhold) samt på grundlag af analyser af udviklingen i sygefraværet. NeuroSearch vurderer, at dette har stor betydning for medarbejdernes trivsel og dermed evnen til altid at yde den bedste indsats for NeuroSearch. Der blev oprettet en arbejdsmiljøafdeling i 2008.

8. GENNEMGANG AF DRIFT OG REGNSKABER

8.A. HOVED- OG NØGLETAL

De udvalgte hoved- og nøgletal nedenfor er udledt af Selskabets reviderede koncernregnskaber for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008, som er medtaget andetsteds i dette Prospekt, og skal læses i sammenhæng hermed. Årsrapporterne for 2006, 2007 og 2008, som Selskabets koncernregnskaber er uddraget fra, er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS), som godkendt af EU, og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Afsnittet omfatter ligeledes udvalgte

hoved- og nøgletal, der er udledt af Selskabets reviderede konsoliderede perioderegnskab for 1. halvår 2009 med sammenligningstal udledt af det ureviderede konsoliderede perioderegnskab for 1. halvår 2008, som er medtaget andetsteds i dette Prospekt, og skal læses i sammenhæng hermed. Selskabets konsoliderede perioderegnskab er uddraget fra den offentliggjorte delårsrapport for 1. halvår 2009 og for 1. halvår 2008 og er aflagt i overensstemmelse med indregnings- og målsningskriterierne i IFRS som godkendt af EU.

Tabel 14: Hoved- og nøgletal for Koncernen for 1. halvår 2009 og 1. halvår 2008 samt for de seneste tre regnskabsår

Hoved- og nøgletal (DKK mio., bortset fra nøgletal)	1. halvår 2009 (revideret)	1. halvår 2008 (urevideret)	2008 (revideret)	2007 (revideret)	2006 (revideret)
Resultatopgørelse:					
Omsætning	19,3	33,1	66,8	115,2	66,3
Forskningsomkostninger	111,6	108,6	216,8	200,4	172,3
Udviklingsomkostninger	91,9	93,4	176,9	131,7	54,8
Resultat af primær drift	-204,1	-187,5	-366,0	-253,5	-186,7
Finansielle poster, netto	5,5	-12,7	-49,9	-41,3	-25,5
Resultat før skat	-198,6	-200,2	-415,9	-294,7	-212,2
Periodens resultat	-178,0	-185,9	-382,0	-268,4	-212,2
Balance:					
Aktiver					
Anlægsaktiver i alt	775,2	939,0	773,0	917,1	857,2
Likvide beholdninger og finansielle aktiver disponible for salg	155,8	53,7	250,4	756,9	68,2
Andre finansielle aktiver til dagsværdi	262,8	595,8	203,0	88,4	318,8
Omsætningsaktiver i alt	438,7	675,6	472,8	863,5	410,3
Aktiver i alt	1.213,9	1.614,6	1.245,8	1.780,6	1.267,5
Passiver					
Egenkapital	762,7	1.078,6	844,1	1.121,4	657,7
Langfristede gældsforpligtelser i alt	207,8	296,1	276,2	310,7	435,7
Kortfristede gældsforpligtelser i alt	243,4	239,9	125,5	348,5	174,1
Passiver i alt	1.213,9	1.614,6	1.245,8	1.780,6	1.267,5
Pengestrømsopgørelse:					
Pengestrømme fra driftsaktivitet	-125,2	-152,6	339,9	-218,8	-166,4
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-72,0	-540,8	-185,2	203,3	-335,5
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	98,7	17,7	56,3	751,3	365,2
Likvider, ultimo	137,2	34,8	237,1	727,5	-7,2
Nøgletal (DKK):					
Indtjening pr. aktie	-11,10	-12,01	-24,47	-21,17	-24,17
Udvandet indtjening pr. aktie	-11,10	-12,01	-24,47	-21,17	-24,17
Indre værdi pr. aktie	46,86	68,52	53,61	73,57	53,38
Antal medarbejdere, gns.	236	240	242	230	199

Note: Nøgletallene er beregnet i henhold til "Anbefalinger & Nøgletal" fra Den Danske Finansanalytikerforening.

8.B. GENNEMGANG AF DRIFT OG REGNSKABER

Nedenstående gennemgang bør læses i sammenhæng med Selskabets koncernregnskaber med tilhørende noter, som er medtaget andetsteds i Prospektet. Årsrapporterne for 2006, 2007 og 2008, som koncernregnskaberne er uddraget fra, er aflagt i overensstemmelse med IFRS, som godkendt af EU, og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. De offentliggjorte delårsrapporter for 1. halvår 2009 og for 1. halvår 2008, hvorfra de konsoliderede perioderegnskaber er uddraget, er aflagt i overensstemmelse med indregnings- og målingskravene i IFRS og præsenteret i overensstemmelse med IAS 34, som godkendt af EU, og yderligere danske krav til perioderegnskaber for børsnoterede selskaber. Den anvendte regnskabspraksis for perioderegnskabet er i overensstemmelse med den regnskabspraksis, der er anvendt i Selskabets årsrapport for 2008.

De konsoliderede regnskaber for 2006, 2007 og 2008 og det konsoliderede perioderegnskab for 1. halvår 2009 samt det konsoliderede perioderegnskab for 1. halvår 2008 er medtaget i afsnit II, "Oplysninger om NeuroSearchs aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater".

Faktorer, der har indflydelse på NeuroSearchs driftsresultat

NeuroSearch er en biofarmaceutisk koncern, der siden sin etablering har fokuseret på forskning i og udvikling af nye lægemidler til behandling primært af sygdomme i centralnervesystemet (CNS). NeuroSearch er også involveret i aktiviteter relateret til kommercialisering af specialistlægemidler til behandling af CNS-sygdomme. CNS-sygdomme omfatter dels psykiatriske lidelser såsom depression, angst, ADHD og skizofreni samt neurologiske lidelser såsom Huntingtons sygdom, Parkinsons sygdom, Alzheimers sygdom, smerte og epilepsi. NeuroSearchs aktiviteter på andre sygdomsområder omfatter udviklings- og forskningsprogrammer inden for fedme og autoimmune sygdomme.

NeuroSearchs forskningsaktiviteter er baseret på en bred og veletableret forskningsplatform inden for ionkanaler, receptorer og transportere og er fokuseret på små organiske stoffer, der kan modulere funktionen af disse protein-targets. Forskningsplatformen har dannet grundlag for licenssamarbejde med en række større internationale medicinalsselskaber.

NeuroSearch har omfattende erfaring med præklinisk og klinisk udvikling af lægemidler, og den nuværende produkt-pipeline består af én lægemiddelkandidat i fase III og én lægemiddelkandidat, som er klar til fase III, én lægemiddelkandidat i fase II (i samarbejde med Abbott), én lægemiddelkandidat, som er klar til fase II, fire lægemiddelprogrammer i fase I og fire lægemiddelprogrammer i præklinisk udvikling.

Det er Ledelsens opfattelse, at følgende vigtige faktorer har væsentlig indflydelse på NeuroSearchs driftsresultat:

- Virksomhedsopkøb
- Indtægter fra samarbejder og licensaftaler
- Igangsættelse af intern klinisk fase III udvikling samt kommercialisering af NeuroSearchs produkter

Virksomhedsopkøb

Selskabet erhvervede i 2006 et privatejet svensk selskab, Carlsson Research AB (nu NeuroSearch Sweden AB).

Det aftalte vederlag for Carlsson Research bestod af en initialbetaling samt fremtidige betalinger i forbindelse med og afhængig af opnåelse af aftalte milepæle vedrørende de overtagne udviklingsprogrammer for pridopidine (på daværende tidspunkt kaldet ACR16), ACR325 og ACR343. Pr. overtagelsesdatoen udgjorde det samlede potentielle vederlag indtil i alt SEK 825 mio. samt halvdelen af en eventuel up-front betaling, såfremt der indgås en samarbejdsaftale om ACR325. Alle betalinger til de sælgende aktionærer i Carlsson Research skal erlægges enten i SEK eller alternativt i nye Aktier, hvilket besluttes af Selskabet.

Siden overtagelsen er der foretaget tre milepælsbetalinger, og det resterende vederlag på indtil SEK 200 mio. (DKK 137,7 mio.) plus halvdelen af en eventuel up-front betaling, hvis der indgås en samarbejdsaftale vedrørende ACR325, vil skulle betales ved opnåelsen af aftalte milepæle vedrørende Carlsson Researchs udviklingsprogrammer, der eksisterede på overtagelsestidspunktet (jf. tabel 15).

Når der opnås en milepæl, kan Selskabet efter eget skøn vælge, at erlægge vederlaget kontant eller i form af Aktier, jf. afsnit I.19.b. "Andre væsentlige kontrakter".

Tabel 15: Resterende milepælsbetalinger i henhold til Carlsson Research-aftalen.

(mio.)	SEK	DKK
Faste milepælsbetalinger:		
ACR325 – første dosering i fase II	100,0	68,9
Pridopidine (Huntingtons sygdom) – indsendelse af første "New Drug Application" (NDA) eller opnåelse af første offentlige godkendelse til salg	100,0	68,9
Resterende faste milepælsbetalinger i alt	200,0	137,7
Variable milepælsbetalinger:		
Samarbejdsaftale om ACR325. Såfremt der indgås en samarbejdsaftale om ACR325 med en ekstern partner, skal 50% af up-front betalingen erlægges som en yderligere milepælsbetaling til de sælgende aktionærer i Carlsson Research		

Indtægter fra samarbejder og licensaftaler

NeuroSearchs udviklings-, licens- og samarbejdsaftaler varierer i omfang, mål og varighed, og de dækker forskellige områder af NeuroSearchs forsknings- og udviklingsaktiviteter, jf. afsnit I.19.a. "Væsentlige samarbejds- og licensaftaler". Omsætningen fra disse aftaler varierer betydeligt fra år til år.

Der henvises til "Risikofaktorer".

De udviklings-, licens- og samarbejdsaftaler, som NeuroSearch har indgået, indebærer generelt følgende former for indtægtsbetalinger:

- **Up-front betalinger ved aftalens underskrift:** Ved samarbejdsaftaler, hvorunder NeuroSearch har løbende fremadrettede forpligtelser, forbliver involveret i programmet og hvor up-front betalinger ikke kan refunderes, indregnes up-front betalinger som udskudt omsætning i balancen og indregnes løbende som omsætning i resultatopgørelsen over det pågældende samarbejdes løbetid. Ved licensaftaler, hvorunder NeuroSearch ikke har en løbende fremadrettet forpligtelse, ikke forbliver involveret i programmet og hvor betalingen ikke kan refunderes, indregnes up-front betalingerne direkte som omsætning i resultatopgørelsen, når beløbet modtages.
- **Milepælsbetalinger** er generelt kædet sammen med definerede væsentlige udviklings- og kommercialiseringsresultater for et specifikt lægemiddel under udvikling i henhold til en samarbejdsaftale. Disse betalinger indregnes ved modtagelsen direkte som omsætning i resultatopgørelsen.
- **Forskningsbetalinger:** Ved samarbejdsaftaler, hvor NeuroSearch har en løbende fremadrettet forpligtelse og forbliver involveret i programmet, indregnes forskningsbetalingerne ved modtagelsen som udskudt omsætning i balancen og indregnes løbende som omsætning i resultatopgørelsen over den pågældende samarbejdsaftales løbetid.

NeuroSearchs omsætning i de omhandlede perioder er hovedsageligt genereret gennem aftaler med samarbejdspartnere. I 2008 blev NeuroSearchs omsætning primært genereret gennem GSK-aftalen, og i 1. halvår 2009 er den primært genereret gennem Eli Lilly-aftalen.

GlaxoSmithKline

I januar 2009 offentliggjorde Selskabet og GSK en ændring til GSK-aftalen, der fjøede flere stoffer til den fælles portefølje af lægemiddelkandidater, der udvikles under samarbejdet efter afslutningen af forskningsfasen i december 2008.

Ved aftalens indgåelse modtog Selskabet en initialbetaling og bibeholdt fortsat en betinget ret til at sælge nye Aktier til GSK (share put option) til en markedskurs på op til EUR 20 mio. (DKK 148,8 mio.) i alt indtil 15. november 2010, idet der maksimalt må udstedes for EUR 10 mio. (DKK 74,4 mio.) årligt. Optionen kan udnyttes i fire lige store trancher à EUR 5 mio. (DKK 37,2 mio.) ved ansøgning til en tilsynsmyndighed om tilladelse til at igangsætte kliniske forsøg med lægemid-

delkandidater i henhold til GSK-aftalen. I forbindelse med igangsættelsen af fase I med lægemiddelkandidaten NSD-721 (socialfobi) i august 2009, udnyttede Selskabet en af de fire trancher under optionen og udstedte Aktier til GSK for i alt EUR 5 mio. (DKK 37,2 mio.).

Der henvises til afsnit I.19.a. "Væsentlige samarbejds- og licensaftaler".

Eli Lilly

I februar 2009 indgik NeuroSearch Eli Lilly-aftalen om et treårigt lægemiddelsamarbejde til forskning i og udvikling af nye lægemidler inden for CNS-sygdomme. I henhold til Eli Lilly-aftalen er NeuroSearch berettiget til at modtage up-front betalinger og forskningsfinansiering fra Eli Lilly på op til USD 30 mio. (DKK 158,1 mio.) i de første tre år af samarbejdet, hvoraf USD 22 mio. (DKK 128,4 mio.) blev betalt up-front. Heraf udgjorde USD 17 mio. (DKK 99,2 mio.) en aktieinvestering i Selskabet foretaget af Eli Lilly. Tegningskursen svarede til den gennemsnitlige lukkekurs for Aktierne beregnet over 30 handelsdage forud for Eli Lilly-aftalens underskrivelse med et aftalt, men ikke offentliggjort tillæg.

Igangsættelse af intern klinisk fase III udvikling samt kommercialisering af NeuroSearchs produkter

I de senere år har NeuroSearch som led i strategien om at videreudvikle sin drift og pipeline ekspanderet de interne kliniske aktiviteter, dels i form af flere igangværende kliniske lægemiddelprogrammer og dels af fremrykning af udvalgte lægemiddelkandidater til sen klinisk udvikling i fase II-III, som generelt er de mest bekostelige faser. NeuroSearchs udviklingsomkostninger er således steget, både som følge af det større antal stoffer under udvikling og fremrykningen af disse stoffer til de senere udviklingsstadier.

Efter erhvervelsen af Carlsson Research blev tre nye udviklingsprogrammer føjet til NeuroSearchs pipeline i oktober 2006, hvilket resulterede i øgede udviklingsomkostninger fra 2007. Et af disse udviklingsprogrammer, pridopidine til behandling af Huntingtons sygdom, blev videreført til fase III udvikling i 2008, hvilket medførte en yderligere forøgelse af udviklingsomkostningerne for 2008. Endvidere har igangsættelsen af et internt fase II program med tesofensine mod fedme i 2007 væsentligt øget udviklingsomkostningerne.

Fremover forventer NeuroSearch yderligere øgede udviklingsomkostninger som følge af den fortsatte ekspansion og videreførelse af porteføljen af kliniske lægemiddelkandidater.

Som omtalt andetsteds i Prospektet planlægger NeuroSearch selv at kommercialisere speciallægemidler, hvoraf det første kan blive pridopidine, som på nuværende tidspunkt er i pivotal fase III udvikling. Hvis pridopidine når til kommercialiseringsstadiet, vil NeuroSearch skulle opbygge en markedsførings- og salgskompetence, hvilket vil påvirke driftsresultatet. Det vil have en væsentlig negativ effekt på NeuroSearchs mulighed for at generere indtægter, hvis NeuroSearch ikke opnår markedsaccept af pridopidine eller andre speciallægemidler eller ikke har succes med kommercialiseringen af sine produkter.

Andre tiltag med indflydelse på NeuroSearchs driftsresultat

NeuroSearch driver virksomhed inden for en kraftigt reguleret branche og er som andre lægemiddel- og biotekstelskaber generelt påvirket af statslige, økonomiske, finanspolitiske, pengepolitiske og øvrige politiske forhold. Sådanne forhold har ikke hidtil væsentligt påvirket NeuroSearchs driftsresultater. For en gennemgang af risici vedrørende ændringer i lovgivningsforhold henvises til afsnittet "Risikofaktorer" og I.11 "Trendoplysninger".

Væsentlig regnskabspraksis

NeuroSearchs væsentlige regnskabspraksis er beskrevet i "anvendt regnskabspraksis" i koncernregnskabet, som indgår i afsnit II, "Oplysninger om NeuroSearchs aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater."

Væsentlige regnskabsmæssige skøn og estimater

NeuroSearchs væsentlige regnskabsmæssige skøn og estimater er beskrevet i de efterfølgende afsnit og beskrives yderligere i "noterne" i koncernregnskabet, som indgår i del II. "Oplysninger om NeuroSearchs aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater."

Ved udarbejdelsen af NeuroSearchs koncernregnskaber og perioderegnskaber er det nødvendigt for Ledelsen at foretage skøn og vurderinger, som påvirker de præsenterede aktiver, passiver og omkostninger samt de dermed forbundne oplysninger om eventualaktiver og -forpligtelser. Ledelsen gennemgår løbende estimaterne. De foretagne estimater er udarbejdet 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 NeuroSearchs offentliggjorte finansielle stilling og driftsresultater, er indtægtskriterium, udviklingsprojekter og nedskrivningstests, nedskrivningstest af goodwill, betinget vederlæggelse, udskudt skat og aktiebaseret vederlæggelse.

Indtægtskriterium

NeuroSearch får fra samarbejds- og licensaftaler indtægter for udførelsen af forskningsydelse, licensoptionsbetalinger samt licensbetalinger som up-front eller milepælsbetalinger. Indtægter fra licensaftaler og milepælsbetalinger, hvor NeuroSearch ikke har fortsættende fremadrettede forpligtelser, indregnes først, når der er sikkerhed for, at NeuroSearch vil modtage indtægten. NeuroSearch har en række fremadrettede forpligtelser i henhold til kontrakter vedrørende forskningsydelse og tilhørende licensoption, som udskydes indtil den pågældende licensoption udnyttes eller udløber. Omkostninger, der påløber i forbindelse med forskningsydelser udført i henhold til sådanne aftaler, periodiseres med op til beløbet for den udskudte indtægt. Indtægter fra betingede, ikke-refunderbare tilskud modtaget fra offentlige myndigheder, periodiseres før omkostningerne opløber. NeuroSearch indtægtsfører tilskud til finansiering mod dokumentation af påløbne omkostninger, når disse omkostninger faktisk påløber.

Udviklingsprojekter og nedskrivningstests

Egne afholdte udviklingsomkostninger aktiveres, såfremt der er tilstrækkelig sikkerhed for, at den fremtidige indtjening fra produktet kan dække ikke alene produktions-, salgs- og administrationsomkostninger, men også selve udviklingsomkostningerne. I alle andre tilfælde omkostningsføres udviklingsomkostninger, i det regnskabsår, de afholdes. Det er Ledelsens vurdering, at de fremtidige økonomiske fordele, der er tilknyttet egne afholdte udviklingsomkostninger, ikke kan beregnes med rimelig sikkerhed, før udviklingen er tilendebragt, og de nødvendige godkendelser indhentet.

Tilkøbte udviklingsprojekter aktiveres, hvis de i henhold til IAS 36 er identificerbare og mulige at separere.

Nedskrivningstest af goodwill

Når goodwill testes for værdiforringelse, foretages et skøn af, hvorledes de dele af NeuroSearch, den pågældende goodwill knytter sig til, vil være i stand til at generere tilstrækkelige fremtidige nettopengestrømme til at understøtte værdien af goodwill og øvrige nettoaktiver i den pågældende del af virksomheden. Som følge af forretningens karakter må der skønnes over forventede pengestrømme mange år ud i fremtiden, hvilket naturligvis medfører en vis usikkerhed. Denne usikkerhed er afspejlet i den anvendte diskonteringsfaktor.

Ved nedskrivningstesten sammenholdes det enkelte pengestrømsfrembringende udviklingsprojekts tilbagediskonterede pengestrømme med dets regnskabsmæssige værdier. Værdiansættelsen er baseret på pengestrømme, som projekterne individuelt frembringer i perioden fra lancering af produktet til 5 år efter patentudløb. Væsentlige forudsætninger, så som markeds- og prisforventninger, forventninger til markedsandel samt forventninger til omkostninger i forbindelse med lancering og produktion, er baseret på vurderinger af det enkelte udviklingsprojekt. I beregningen af de tilbagediskonterede pengestrømme anvendes en diskonteringsfaktor, som afspejler de risici, der er forbundet med udvikling af lægemidler.

Betinget vederlæggelse

Betinget vederlæggelse knytter sig til købet af NeuroSearch Sweden AB i 2006. Ledelsen har på overtagelsestidspunktet vurderet sandsynlighederne for, at fremtidige milepælsbetalinger realiseres. Sandsynlige milepæle er på overtagelsestidspunktet tilbagediskonteret. Ledelsen foretager løbende vurderinger af de sandsynligheder, der ligger til grund for opgørelsen af betinget vederlæggelse.

Udskudt skat

NeuroSearch indregner udskudte skatteaktiver, såfremt det er sandsynligt, at der vil være tilstrækkelig skattepligtig indkomst til stede i fremtiden til udnyttelse af de midlertidige forskelle og ikke-anvendte skattemæssige underskud.

Ledelsen har vurderet, hvorvidt skatteaktivet skulle indregnes som indtægt i resultatopgørelsen og som et aktiv i balancen. Med baggrund i de regnskabsmæssige kriterier herfor, vurderer Ledelsen imidlertid, at det på nuværende tidspunkt alene er muligt at indregne skatteaktivet (reduktion i skatteforpligtelse) for NeuroSearch Sweden AB, da det reducerer

den skatteforpligtelse, der er afsat på de tilkøbte merværdier i forbindelse med virksomhedsovertagelsen. NeuroSearchs resterende skatteaktiver vurderes ikke på nuværende tidspunkt at opfylde de regnskabsmæssige kriterier for indregning. Indtil videre har Ledelsen valgt fortsat at foretage en noteoplysning af aktivets størrelse i regnskabet. Ledelsen vil løbende vurdere, om de regnskabsmæssige kriterier er opfyldt for at indregne aktivet i balancen og indtægtsføre det i resultatopgørelsen.

Aktiebaseret vederlæggelse (tegningsoptioner)

Selskabet har etableret egenkapitalafregnede, aktiebaserede vederlæggelsesordninger (warrantprogrammer). 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. Det samlede beløb, der omkostningsføres over optjeningsperioden, svarer til dagsværdien af de tildelte tegningsoptioner eller aktier, som faktisk optjenes. Dagsværdien fastsættes pr. tildelingstidspunktet og justeres ikke efterfølgende. Ved fastsættelsen af dagsværdien på tildelingstidspunktet anvendes en volatilitetsvarende til den årlige volatilitet i Selskabets aktier over de seneste tre år.

Selskabet revurderer ved hver balancedag skønnet over antallet af warrants, der forventes at blive udnyttet. NeuroSearch indregner eventuelle virkninger af revurderingen af oprindelige estimater i resultatopgørelsen (catch up) med en tilsvarende regulering på egenkapitalen over den resterende optjeningsperiode. Reguleringer, der vedrører tidligere år, indregnes i resultatopgørelsen i reguleringsåret.

1. halvår 2009 sammenholdt med 1. halvår 2008

Resultatopgørelse

NeuroSearch fokuserer på forskning i og udvikling af nye lægemidler til behandling af primært CNS-sygdomme. Omsætningen varierer fra år til år alt efter, hvor mange nye og eksisterende samarbejdsaftaler, Selskabet har, og om det modtager succesbetingede milepælsbetalinger. NeuroSearch lægger vægt på at holde forsknings- og administrationsomkostningerne på et stabilt niveau. I de senere år har NeuroSearch som led i strategien om at videreudvikle sin drift ekspanderet de interne kliniske aktiviteter, både i form af flere igangværende kliniske lægemiddelprogrammer og fremrykning af udvalgte lægemiddelkandidater til sen klinisk udvikling (fase II-III), som generelt er de mest omkostningskrævende faser, hvilket derfor påvirker driftsresultatet negativt.

NeuroSearchs resultat før skat for 1. halvår 2009 var på niveau med 1. halvår 2008 (et underskud på DKK 200,2 mio. i 1. halvår 2008 sammenlignet med et underskud på DKK 198,6 mio. i 1. halvår 2009).

Omsætning

Omsætningen faldt fra DKK 33,1 mio. i 1. halvår 2008 til DKK 19,3 mio. i 1. halvår 2009, og kom primært fra Eli Lilly-aftalen.

Samlede driftsomkostninger

De samlede driftsomkostninger udgjorde DKK 220,6 mio. for 1. halvår 2008 mod DKK 223,4 mio. i 1. halvår 2009.

Forskningsomkostningerne var stort set uændret med DKK 108,6 mio. i 1. halvår 2008 og DKK 111,6 mio. i 1. halvår 2009. Forskningsomkostningerne er stærkt afhængige af antallet af medarbejdere og antallet af projekter og dermed har forskningsomkostningerne været uændrede i perioden.

Udviklingsomkostningerne var ligeledes stort set uændrede med DKK 93,4 mio. i 1. halvår 2008 og DKK 91,9 mio. i 1. halvår 2009. Periodens udviklingsomkostninger kunne primært henføres til fase II programmet med tesofensine (fedme) og fase III programmet med pridopidine (Huntingtons sygdom).

Endelig var administrationsomkostningerne stort set uændrede i perioden.

Finansielle poster, netto

Finansielle poster udgjorde en nettoindtægt på DKK 5,5 mio. i 1. halvår 2009, primært bestående af en indtægt på DKK 21,4 mio. i renter fra aftaleindskud og kursgevinster på værdipapirer og en omkostning på DKK 6,6 mio. fra underskud i associerede virksomheder samt en omkostning på DKK 4,6 mio. fra renter på lån med pant i Selskabets ejendom.

De finansielle poster, var netto DKK 18,2 mio. højere end i 1. halvår 2008.

Pengestrømme

Som det er typisk for biofarmaceutiske virksomheder, frembringer NeuroSearch pengestrømme fra sine udviklings-, licens- og samarbejdsaftaler i form af up-front og milepælsbetalinger samt forskningsfinansiering. Dette medfører, at NeuroSearchs pengestrømme svinger betydeligt fra periode til periode, især afhængigt af den tidsmæssige placering af milepælsbetalinger i henhold til de eksisterende samarbejdsaftaler og nye aftaler, der indgås, samt status for udviklingsprogrammer finansieret af NeuroSearch.

Endvidere finansierer NeuroSearch delvist driften ved udstedelse af Aktier. I mindre omfang udgøres yderligere likviditetskilder renteindtægt af investeringer. NeuroSearchs pengestrømme for 1. halvår 2008 og 1. halvår 2009 er vist i tabel 16.

**Tabel 16: NeuroSearchs pengestrømme for
1. halvår 2009 og 1. halvår 2008**

(DKK mio.)	1. halvår 2009 (revideret)	1. halvår 2008 (urevideret)
Likvider 1. januar	237,1	727,5
Pengestrømme fra driftsaktivitet	-125,2	-152,6
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-72,0	-540,8
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	98,7	17,7
Nettopengestrømme	-98,5	-675,7
Urealiseret gevinst/tab på værdipapirer	-1,4	-16,8
Likvider 30. juni	137,2	34,8

Pengestrømme fra driftsaktivitet

Pengestrømme fra driftsaktivitet steg med DKK 27,4 mio. fra DKK 152,6 mio. i 1. halvår 2008 til DKK 125,2 mio. i 1. halvår 2009. Det skyldtes primært et fald i driftskapitalen på DKK 38,0 mio. samt et fald i omsætning på 13,8 mio. og en stigning i totale omkostninger på DKK 2,8 mio.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet

NeuroSearch investerer i obligationer og noterede værdipapirer og trækker herpå, når der er behov for det til at finansiere driften. Derfor varierer beholdningen af obligationer og noterede værdipapirer fra periode til periode. I de anførte perioder udgjorde nettoændringen i let omsættelige værdipapirer et fald fra DKK 507,4 mio. til DKK 59,8 mio. i 1. halvår 2009. Udviklingen afspejlede investeringen af provenuet fra fortegningsretsemissionen i november 2007 i let omsættelige værdipapirer i 1. halvår 2008 og NeuroSearchs efterfølgende afhændelse af disse omsættelige værdipapirer til finansiering af driften. Endvidere investerede NeuroSearch DKK 9,6 mio. i udvidelse af Selskabets domicil og teknisk udstyr i 1. halvår 2009.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet

Til at finansiere driften udsteder NeuroSearch nye Aktier i forbindelse med aktieudbud (til nye samarbejdspartnere samt i offentlige eller private udbud). Selskabet modtog i 1. halvår 2009 netto likvide beholdninger på DKK 88,4 mio. og andre finansielle betalinger på DKK 10,3 mio.

Regnskabsårene 2006, 2007 og 2008

Årets netto resultat for NeuroSearch var et underskud på DKK 212,2 mio. i 2006, DKK 268,4 mio. i 2007 og DKK 382,0 mio. i 2008.

Resultatopgørelse

Omsætning

I perioden fra 1. januar 2006 til 31. december 2008 indregnede NeuroSearch en omsætning på i alt DKK 248,3 mio. inklusive forskningsfinansiering og milepælsbetalinger i henhold til GSK-aftalen og milepælsbetalinger fra Abbott.

I 2006 var omsætningen DKK 66,3 mio., hvoraf DKK 65,7 mio. kom fra GSK.

I 2007 var omsætningen på DKK 115,2 mio. hovedsageligt fra GSK (DKK 95,5 mio.), inklusive en milepælsbetaling fra GSK (DKK 29,8 mio.) og tre milepælsbetalinger fra Abbott (DKK 19,4 mio.).

I 2008 var omsætningen DKK 66,8 mio., hvoraf DKK 65,8 mio. kom fra GSK.

Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer".

Samlede driftsomkostninger

De samlede driftsomkostninger steg i løbet af de tre år fra DKK 253,0 mio. i 2006 til DKK 368,7 mio. i 2007 og til DKK 432,8 mio. i 2008.

Forskningsomkostningerne steg i løbet af de tre regnskabsår, hvilket afspejler det øgede aktivitetsniveau i forskningsorganisationen i perioden 2006 til 2008, primært som følge af købet af Carlsson Research med fuld effekt fra regnskabsåret 2007. Forskningsomkostningerne udgjorde DKK 172,3 mio. i 2006, DKK 200,4 mio. i 2007 og DKK 216,8 mio. i 2008.

Udviklingsomkostningerne steg i løbet af de tre år fra DKK 54,8 mio. i 2006 til DKK 131,7 mio. i 2007 og til DKK 176,9 mio. i 2008. Stigningen i udviklingsomkostningerne i perioden skyldtes primært en forøgelse af antallet af kliniske lægemiddeld kandidater under udvikling internt samt til dels videreførelse af udvalgte kliniske kandidater til sen klinisk udvikling. Efter erhvervelsen af Carlsson Research i oktober 2006 blev NeuroSearchs pipeline tilført tre nye udviklingsprogrammer. Endvidere var en væsentlig del af stigningen i udviklingsomkostninger fra 2006 til 2007 fra igangsættelsen af et fase II program med tesofensine mod fedme, mens en væsentlig del af stigningen fra 2007 til 2008 vedrørte igangsættelsen af et fase III studie ("MermaiHD") af pridopidine mod Huntingtons sygdom.

Administrationsomkostningerne udgjorde DKK 25,9 mio. i 2006, DKK 36,5 mio. i 2007 og DKK 39,1 mio. i 2008. I 2007 steg administrationsomkostningerne, primært på grund af indregningen af NeuroSearch Swedens administrationsomkostninger for hele året. Den mindre stigning i 2008 skyldtes primært en stigning i nye softwareinvesteringer og -licenser. Alle øvrige administrationsomkostninger var uændret i 2008.

Finansielle poster, netto

Finansielle poster udgjorde en netto udgift på DKK 25,5 mio. i 2006, DKK 41,3 mio. i 2007 og DKK 49,9 mio. i 2008. NeuroSearchs resultat af kapitalinteresser i associerede virksomheder er indregnet under "finansielle poster i alt" i resultatopgørelsen. I de tre regnskabsår udgjorde underskud i associerede virksomheder DKK 20,7 mio. i 2006, DKK 20,5 mio. i 2007 og DKK 18,6 mio. i 2008.

Dagsværdireguleringer af finansielle aktiver disponible for salg udgjorde en udgift på DKK 8,0 mio. i 2007 og DKK 10,2 mio. i 2008. Der var ingen realiserede dagsværdireguleringer på finansielle aktiver disponible for salg, der påvirkede resultatopgørelsen i 2006.

Endelig omfatter de finansielle poster også dagsværdireguleringer af finansielle aktiver til dagsværdi i resultatopgørelsen (hovedsageligt obligationer og værdipapirer), valutakursreguleringer, renter og det finansielle element af betinget vederlæggelse, som samlet udgjorde en udgift på DKK 4,8 mio. i 2006, DKK 12,8 mio. i 2007 og DKK 21,1 mio. i 2008.

Pengestrømme

NeuroSearchs pengestrømme for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008 er vist i tabel 17.

Tabel 17: NeuroSearchs pengestrømme for de seneste tre regnskabsår

(DKK mio.)	2008	2007	2006
Likvider 1. januar	727,5	-7,2	129,5
Pengestrømme fra driftsaktivitet	-339,9	-218,8	-166,4
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-185,2	203,3	-335,5
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	56,3	751,3	365,2
Nettopengestrømme	-468,8	735,8	-136,7
Urealiseret gevinst/tab på værdipapirer	-20,4	-1,1	0
Likvider 31. december	237,1	727,5	-7,2

Pengestrømme fra driftsaktivitet

Fra 2006 til 2007 faldt pengestrømme fra driftsaktivitet med DKK 52,4 mio. Det skyldtes en stigning i omsætningen på DKK 48,9 mio., en stigning i totale omkostninger på DKK 115,6 mio. samt et fald i driftskapitalen på DKK 3,8 mio.

Fra 2007 til 2008 faldt pengestrømme fra driftsaktivitet med DKK 121,1 mio. Det skyldtes et fald i omsætningen på DKK 48,4 mio., en stigning i omkostningerne på DKK 64,1 mio. samt et fald i driftskapitalen på DKK 16,0 mio.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet

I 2006 investerede Selskabet DKK 205,6 mio. i Carlsson Research (nu NeuroSearch Sweden) i forbindelse med købet af 100% af aktiekapitalen i dette selskab.

NeuroSearchs investeringer i materielle anlægsaktiver udgjorde DKK 12,9 mio. i 2006, DKK 15,7 mio. i 2007 og DKK 50,3 mio. i 2008. Størstedelen af investeringerne i materielle anlægsaktiver i 2006 og 2007 var i laboratorieudstyr og IT udstyr. Investeringerne i 2008 omfattede en investering på DKK 23,5 mio. i en udvidelse af Selskabets faciliteter i Bal-lerup, DKK 8,0 mio. til erhvervelse af den 9.000 m² grund, som støder op til den oprindelige grund og de resterende DKK 18,8 mio. vedrørte primært investering i teknisk udstyr.

NeuroSearch har endvidere investeret et mindre beløb i en række af sine associerede virksomheder i regnskabsårene 2006, 2007 og 2008.

NeuroSearch investerer i obligationer og andre noterede værdipapirer og trækker herpå, efterhånden som behovet opstår. Derfor varierer beholdningen af obligationer og andre noterede værdipapirer fra år til år. I de anførte perioder faldt beholdningen i 2006 med DKK 100,5 mio., i 2007 steg den med DKK 230,4 mio. og i 2008 faldt den med DKK 114,6 mio.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet

NeuroSearch finansierer bl.a. sin drift ved udstedelse af nye Aktier, i forbindelse med aktieudbud (til nye samarbejdspartnere samt i offentlige eller private udbud) og i mindre omfang i forbindelse med Selskabets warrantprogrammer. Således blev der tilført Selskabet kapital på DKK 372,7 mio. i 2006, DKK 754,7 mio. i 2007 og DKK 144,0 mio. i 2008.

Kontraktlige forpligtelser

Betinget vederlæggelse som følge af købet af Carlsson Research (nu NeuroSearch Sweden)

Vederlaget i forbindelse med erhvervelsen af Carlsson Research, hvis alle milepæle skulle blive opnået, udgjorde et beløb på indtil SEK 825 mio., eksklusive den variable milepælsbetaling vedrørende en mulig samarbejdsaftale vedrørende ACR325 (jf. tabel 15). Af det samlede vederlag blev der erlagt SEK 250 mio. (DKK 200,0 mio.) ved gennemførelsen af transaktionen den 23. oktober 2006, dels kontant og dels i form af Aktier. Derefter erlagde Selskabet i november 2006 en kontant betaling til de sælgende aktionærer i Carlsson Research på SEK 75 mio. (DKK 60,0 mio.) efter opnåelsen af den første succesbetingede milepæl ved igangsættelsen af fase I studier med ACR325. I januar 2008 betalte Selskabet den anden succesbetingede milepælsbetaling på SEK 75 mio. (DKK 59,3 mio.) i forbindelse med første dosering af ACR 343 i et klinisk fase I studie. I maj 2008 betalte Selskabet den tredje succesbetingede milepælsbetaling på SEK 100 mio. (DKK 80,0 mio.) i forbindelse med igangsættelsen i Europa af et pivotalt klinisk fase III studie med pridopidine til behandling af Huntingtons sygdom. Idet Astellas i marts 2009 besluttede ikke at fortsætte den videre udvikling af pridopidine mod skizofreni, er en udskudt milepælsbetalingsforpligtelse på SEK 125 mio., der var indregnet som del af den betingede vederlæggelse, bortfaldet.

Pr. 30. juni 2009 har NeuroSearch således fortsat en betinget forpligtelse til at betale de sælgende aktionærer i Carlsson Research vederlæggelse på indtil SEK 200 mio. (DKK 137,7 mio.), der er indregnet i balancen som en kortfristet gældsforpligtelse, målt til dagsværdi. Dette er illustreret i tabel 18.

Tabel 18: Betinget vederlæggelse pr. 30. juni 2009 i henhold til Carlsson Research-aftalen

(mio.)	SEK	DKK
Resterende betinget vederlæggelse¹⁾	200,0	137,7
Oprindelig dagsværdi af resterende vederlag		101,0
Amortisering		10,4
Valutakursregulering		-14,9
Betinget vederlæggelse pr. 30. juni 2009		96,5

¹⁾ Ekskl. den variable milepælsbetaling til de sælgende aktionærer i Carlsson Research, hvis der indgås en samarbejdsaftale vedrørende ACR325 med en ekstern samarbejdspartner. I så fald skal 50% af en eventuel up-front betaling erlægges i form af en yderligere milepæl til de sælgende aktionærer i Carlsson Research. Denne milepæl betragtes ikke regnskabsmæssigt som betinget vederlæggelse og indregnes således ikke som en kortfristet gældsforpligtelse.

Købsprisen for Carlsson Research var dagsværdien af det aftalte erlagte vederlag plus omkostninger, der kunne henføres direkte til overtagelsen. Da en væsentlig del af vederlaget var og er betinget af fremtidige begivenheder, indregnes denne del af vederlaget i det omfang, begivenhederne er sandsynlige (mere end 50% sandsynlighed), og vederlaget kan beregnes pålideligt. Pr. 30. juni 2009 består de resterende SEK 200,0 mio. (DKK 137,7 mio.) af vederlaget af betalingsforpligtelser, der er betinget af fremtidige begivenheder. De fremtidige begivenheder er de ovenfor beskrevne milepælsbetalinger. For hver af milepælene har Ledelsen vurderet, om milepælsbegivenheden er sandsynlig og kan måles pålideligt.

I det omfang Ledelsen har fastslået, at de enkelte milepæle er sandsynlige og kan måles pålideligt, har Ledelsen vurderet nutidsværdien af de enkelte milepæle på baggrund af vægtet sandsynlighed for at afspejle, at de er behæftet med en vis usikkerhed. Nutidsværdien af de fremtidige milepælsbetalinger er beregnet ved anvendelse af en rentesats før skat på 3,7% baseret på den effektive rente på en kortfristet statsobligation. Hvis de fremtidige milepælsbegivenheder ikke indtræffer, eller estimatet skal revideres, vil goodwill blive reguleret tilsvarende.

Valutakursregulering ved omregning af Selskabets betingede vederlæggelse til kursen på DKK/SEK pr. de enkelte balance-datoer indregnes direkte på egenkapitalen under en separat reserve for valutakursregulering.

Andre kontraktlige forpligtelser

Pr. 30. juni 2009 havde NeuroSearch ikke andre væsentlige ikke-balanceførte forpligtelser ud over operationelle leasingforpligtelser på DKK 15,0 mio., hvoraf DKK 3,9 mio. forfalder inden for et år.

8.C. VÆSENTLIGE BEGIVENHEDER EFTER 30. JUNI 2009

Følgende væsentlige begivenheder er indtruffet siden 30. juni 2009:

- I henhold til GSK-aftalen har Selskabet i 2009 med succes gennemført den prækliniske udvikling af NSD-721, en selektiv GABAA receptormodulator, og ført denne nye lægemiddelkandidat videre til kliniske studier til behandling af socialfobi. I august 2009 påbegyndte NeuroSearch fase I studier med NSD-721. I henhold til GSK-aftalen udnyttede Selskabet en 'share put option' og udstedte 345.238 nye Aktier til GSK, der blev tegnet til en kurs på DKK 107,84 pr. Aktie à nom. DKK 20 for i alt EUR 5 mio. (DKK 37,2 mio.). Selskabet har endvidere modtaget en milepælsbetaling fra GSK på EUR 4 mio. (DKK 29,8 mio.) i forbindelse med påbegyndelsen af fase I studier.
- I august 2009 indgik NeuroSearch et lægemiddelforsknings- og -udviklingssamarbejde med Janssen, en international medicinalvirksomhed i Johnson & Johnson koncernen. I henhold til Janssen-aftalen vil Selskabet og Janssen samarbejde om forskning, udvikling og kommercialisering af nye lægemidler til behandling af forskellige CNS-sygdomme. Aftalen vil indledningsvis løbe i tre år, med en option til Janssen på at forlænge samarbejdet med op til to år mod yderligere finansiering til NeuroSearch. Ved Janssen-aftalens indgåelse modtog NeuroSearch EUR 5 mio. (DKK 37,2 mio.) i up-front betaling og er berettiget til at modtage yderligere EUR 12 mio. (DKK 89 mio.) i forskningsfinansiering for de tre år til betaling i 2010 og 2011. Ved Janssen-aftalens indgåelse indgik Selskabet desuden aftalen med JJDC hvorved JJDC tegnede nye Aktier for EUR 10 mio. (DKK 74,4 mio.), svarende til 618.562 nye Aktier til en kurs på DKK 120,35 pr. Aktie à nom. DKK 20. Selskabet har i henhold til JJDC-aftalen en option til udnyttelse den 30. april 2010 på at udstede et yderligere antal nye Aktier til JJDC for et samlet beløb på op til EUR 5 mio. (DKK 37,2 mio.) fratrukket eventuelle beløb, for hvilke JJDC har tegnet Aktier forud herfor.

Bortset fra ovenstående begivenheder er der ikke sket væsentlige ændringer i NeuroSearchs finansielle eller handelsmæssige stilling siden offentliggørelsen den 26. august 2009 af delårsrapporten for 1. halvår 2009.

8.D. FREMADRETTEDE FINANSIELLE OPLYSNINGER FOR 2009

Bestyrelsens og direktionens erklæring

Bestyrelse og direktion har præsenteret sine forventninger til 2009 i afsnittet "Forventninger til regnskabsåret 2009" nedenfor. Oplysningerne er udarbejdet efter den anvendte regnskabspraksis, som er beskrevet i del II, "Oplysninger om NeuroSearchs aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater". De fremadrettede finansielle oplysninger er udarbejdet til brug for Prospektet. Efter Bestyrelsens og direktionens opfattelse er de væsentlige forudsætninger, der er lagt til grund for de beskrevne fremadrettede finansielle oplysninger, beskrevet i Prospektet, 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 finansielle oplysninger og de underliggende forudsætninger for oplysningerne, er angivet i afsnittet "Forventninger til regnskabsåret 2009" nedenfor.

De fremadrettede finansielle oplysninger repræsenterer Bestyrelsens og direktionens bedste skøn over NeuroSearchs omsætning, forsknings- og udviklingsomkostninger, administrationsomkostninger og driftsresultat for regnskabsåret 2009. De fremadrettede finansielle oplysninger indeholder fremadrettede udsagn vedrørende NeuroSearchs økonomiske stilling, der er behæftet med betydelig usikkerhed. De faktiske resultater kan afvige væsentligt fra dem, der er anført i disse udsagn.

Ballerup, den 19. oktober 2009

Bestyrelse

Thomas Hofman-Bang
Formand

Allan Andersen

Torbjörn Bjerke

Anders Ullman

Ian Talmage

Torben Skov

Lars Siim Madsen

Mads P. Gersdorff Korsgaard

Direktion

Flemming Pedersen
Adm. direktør

Erklæring afgivet af Selskabets uafhængige revisor

Til læserne af dette Prospekt:

Vi har undersøgt de fremadrettede finansielle oplysninger for 2009, som er medtaget i - "Forventninger til regnskabsåret 2009". De fremadrettede finansielle oplysninger udarbejdes på grundlag af de væsentlige forudsætninger beskrevet i afsnittet "Metodik og forudsætninger" samt den regnskabspraksis, der er beskrevet i del II. "Oplysninger om NeuroSearchs aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater". Denne regnskabspraksis er i overensstemmelse med IFRS, som godkendt af EU.

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

Den udførte undersøgelse

Vi har udført vores undersøgelse i overensstemmelse med den internationale revisionsstandard om undersøgelse af fremadrettede finansielle oplysninger (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 finansielle oplysninger er udarbejdet på grundlag af de angivne forudsætninger og i overensstemmelse med den for NeuroSearch gældende regnskabspraksis.

Vores undersøgelser har omfattet en gennemgang af de fremadrettede finansielle oplysninger for 2009 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 finansielle oplysninger for 2009 er udarbejdet på grundlag af Bestyrelsens og Direktionens forudsætninger og er præsenteret i overensstemmelse med NeuroSearchs regnskabspraksis. Vi har endvidere efterprøvet den indre talmæssige sammenhæng i de fremadrettede finansielle oplysninger.

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 finansielle oplysninger for 2009. Det er endvidere vores konklusion, at de fremadrettede finansielle oplysninger for 2009 er udarbejdet på grundlag af de angivne forudsætninger i overensstemmelse med NeuroSearchs regnskabspraksis.

Supplerende oplysninger

De faktiske resultater vil sandsynligvis afvige fra de fremadrettede finansielle oplysninger, idet forudsatte begivenheder ofte ikke indtræffer som forventet. Disse afvigelser kan være væsentlige.

København, den 19. oktober 2009

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Mogens Nørgaard Mogensen
Statsautoriseret revisor

Andreas Morthorst-Jensen
Statsautoriseret revisor

Forventninger til regnskabsåret 2009

De fremadrettede finansielle oplysninger er udarbejdet på grundlag af NeuroSearchs anvendte regnskabspraksis, som er i overensstemmelse med IFRS, som godkendt af EU, og som er beskrevet i del II, "Oplysninger om NeuroSearchs aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater" samt de deri beskrevne skøn og forudsætninger. Forventningerne til regnskabsåret 2009 er baseret på en række forudsætninger og skøn, som, selv om de er præsenteret med specifikke tal, og NeuroSearch anser dem for at være rimelige, er forbundet med væsentlig forretningsmæssig, driftsmæssig og økonomisk usikkerhed, hvoraf en stor del er uden for NeuroSearchs kontrol, samt baseret på forudsætninger vedrørende fremtidige forretningsmæssige beslutninger, som muligvis vil blive ændret.

Metodik og forudsætninger

NeuroSearchs fremadrettede finansielle oplysninger for regnskabsåret 2009 afspejler det faktiske resultat for perioden 1. januar - 30. juni 2009 og Bestyrelsens og Direktionens skøn og forventninger til 2. halvår 2009. Disse skøn vedrørende 2009 er udarbejdet i overensstemmelse med NeuroSearchs sædvanlige budgetprocedurer.

NeuroSearchs skøn vedrørende forsknings- og udviklingsomkostninger er baseret på de planlagte aktiviteter for videreudvikling af lægemiddelkandidaterne. Omkostninger for 2. halvår af 2009 forventes at blive på samme niveau som 1. halvår af 2009. Omkostningerne består hovedsageligt af omkostninger til lønninger og udvikling. Budgettet indeholder ikke indtægter fra ikke-indgåede partneraftaler eller potentielle milepælsbetalinger under allerede indgåede partneraftaler.

Såfremt NeuroSearch vælger at fremskynde eller væsentligt at ændre de planlagte aktiviteter, eller såfremt NeuroSearch måtte modtage ikke-budgetterede indtægter, kan dette medføre ændringer i forhold til de finansielle forventninger til 2009.

Forventninger

Forventningerne forudsætter, at NeuroSearchs strategi gennemføres som planlagt. At denne strategi lykkes er med forbehold for usikkerheder og uforudsete hændelser, der ligger uden for NeuroSearchs kontrol. Selskabet har den 26. august 2009 meddelt, at det forventer et regnskabsmæssigt underskud for 2009 i størrelsesordenen DKK 350 mio. før finansielle poster netto. Selskabet fastholder pr. Prospektdatoen de udmeldte resultatforventninger.

9. KAPITALBEREDSKAB

NeuroSearchs kapitalberedskab omfatter likvider, noterede værdipapirer, uudnyttede kreditter og garanterede fremtidige betalinger fra Eli Lilly i henhold til Eli Lilly-aftalen og fra Janssen i henhold til Janssen-aftalen, jf. afsnit I.8.c. "Væsentlige begivenheder efter 30. juni 2009".

NeuroSearch har siden 30. juni 2009 fået tilført sit kapitalberedskab et samlet bruttobeløb på DKK 305 mio. Dette yderligere kapitalberedskab blev genereret fra up-front og garanterede fremtidige forskningsbetalinger fra Janssen i henhold til Janssen-aftalen, der er indgået i august 2009, en dertil hørende udstedelse af Aktier til JJDC i henhold til JJDC-aftalen, ligeledes indgået i august, samt en milepælsbetaling fra GSK og en udstedelse af Aktier til GSK i forbindelse med igangsættelsen af fase I for lægemiddelkandidaten NSD-721 i henhold til GSK-aftalen, jf. afsnit I.8.c. "Væsentlige begivenheder efter 30. juni 2009".

NeuroSearchs kapitalberedskab fremgår af tabel 19.

Tabel 19: NeuroSearchs kapitalberedskab

DKK mio.	30. juni 2009	Pr. Prospekt- datoen
Likvide midler	137	37
Andre finansielle aktiver målt til dagsværdi via resultatopgørelsen	263	459
Uudnyttede bankkreditfaciliteter	28	28
Andre finansielle aktiver disponible for salg	19	0
Garanterede fremtidige betalinger	42	167
Kapitalberedskab¹⁾	489	691

¹⁾ NeuroSearchs kapitalberedskab omfatter likvider, noterede værdipapirer, uudnyttede kreditter og garanterede fremtidige betalinger fra Eli Lilly-aftalen og Janssen-aftalen. NeuroSearchs kapitalberedskab omfatter ikke Selskabets kreditfacilitet anvendt til køb af egne Aktier.

NeuroSearchs kapitalberedskab er ikke underlagt begrænsninger, der væsentligt påvirker eller væsentligt kan påvirke NeuroSearchs drift. NeuroSearch investerer tilgængelige likvide beholdninger i noterede værdipapirer i overensstemmelse med den finanspolitik, der blev godkendt af Selskabets bestyrelse den 29. april 2009. Indtil provenuet fra Udbuddet anvendes, vil NeuroSearch investere provenuet i henhold til den samme politik. Specifikt investerer NeuroSearch en væsentlig del af sine likvide midler i fastforrentede værdipapirer, som er udsat for markedsrisiko, da de er børsnoterede, og kursen derpå kan svinge, samt for renterisiko, da de kan tilbagekøbes af udstederen med jævne mellemrum, herunder på basis af de gældende rentesatser. Endvidere investerer NeuroSearch en del af sine likvide midler i variabelt forrentede instrumenter med højt afkast, herunder f.eks. "sub-investment grade"-obligationer eller obligationer uden rating, samt en del af sin kontantbeholdning i aftaleindskud, jf. afsnittet "Risikofaktorer".

Ledelsen vurderer, at NeuroSearchs kapitalberedskab før gennemførelsen af Udbuddet er tilstrækkeligt til at dække den nuværende drift indtil midten af 2011 og vurderer, at kapitalberedskabet er tilstrækkeligt til at dække alle nuværende forpligtelser i samme periode. Det afhænger af mange forhold, om de midler, NeuroSearch har til rådighed, er tilstrækkelige, herunder fremskridt i NeuroSearchs forsknings- og udviklingsprogrammer, omfanget af disse programmer, NeuroSearchs forpligtelser over for nuværende og nye kliniske samarbejdspartnere, evnen til at etablere kommercielle forhold og licensordninger, investeringer i anlægsaktiver, markedsudviklingen, kontante milepælsbetalinger til de sælgende aktionærer i Carlsson Research og eventuelle fremtidige virksomheds-overtagelser, som måtte blive foretaget af NeuroSearch, jf. afsnit III.5.f. "Baggrund for Udbuddet".

Der henvises til afsnit I.8.b. "Gennemgang af drift og regnskaber" for en beskrivelse af NeuroSearchs historiske pengestrømme, og der henvises til afsnittet "Risikofaktorer" vedrørende risici forbundet med de fremtidige indtægter, pengestrømme og finansiering.

10. FORSKNING OG UDVIKLING, PATENTER OG LICENSER

10.A. FORSKNING OG UDVIKLING

NeuroSearch er en forsknings- og udviklingsvirksomhed, hvorfor alle NeuroSearchs driftsomkostninger kan henføres til forsknings- og udviklingsaktiviteter.

Tabel 20: NeuroSearchs samlede driftsomkostninger

(DKK mio.)	H1 2009	2008	2007	2006 ¹⁾
Forskningsomkostninger	111,6	216,8	200,4	172,3
Udviklingsomkostninger	91,9	176,9	131,7	54,8
Administrationsomkostninger	19,9	39,1	36,5	25,9
Samlede driftsomkostninger	223,4	432,8	368,6	253,0

1) Inkl. NeuroSearch Sweden fra 23. oktober 2006.

For yderligere oplysninger henvises til afsnit I.8. "Gennemgang af drift og regnskaber".

10.B. PATENTER OG ANDRE IMMATERIELLE RETTIGHEDER

NeuroSearch anser beskyttelse af egenudviklede produkter og teknologier for afgørende for sine forretningsmuligheder. NeuroSearch indleverer, forfølger og vedligeholder patenter og patentansøgninger i Europa, USA og andre lande, hvor NeuroSearch vurderer, der eksisterer betydelige markedsmuligheder. Det er NeuroSearchs politik – ud over at søge specifik stofpatentbeskyttelse for sine lægemiddelkandidater og udviklingsstoffer – også at sikre patentbeskyttede rettigheder for samme, f.eks. ved hjælp af krav rettet mod bestemte anvendelser og fremstillingsmetoder.

NeuroSearchs patentpolitik er hovedsageligt baseret på tre internationale patentkonventioner, Pariserkonventionen, Patentsamarbejdsstraktaten (PCT-traktaten) samt Den Europæiske Patentkonvention (EPK). Det er derfor NeuroSearchs generelle politik at indlevere prioritetsskabende patentansøgninger i Danmark og/eller USA efterfulgt af indlevering af en international PCT-ansøgning, med anmodning om prioritet fra den først indleverede ansøgning, der anerkendes i alle lande, der har underskrevet traktaten, herunder en række europæiske lande, USA og Japan (der omfatter alle de større lægemiddelmarkeder). Som følge af denne politik, udsendes undersøgelsen af NeuroSearchs patentansøgninger i mindst to et halvt år i forhold til, hvis patentansøgningen indgives direkte til en patentmyndighed. Normalt indgives patentansøgninger herefter til Den Europæiske Patentmyndighed (EPO) i henhold til EPK. Disse kaldes europæiske patentansøgninger eller europæiske patenter og dækker normalt alle medlemmer af EPK (for tiden Belgien, Bulgarien, Cypern, Danmark, Estland, Finland, Frankrig, Grækenland, Holland, Irland, Island, Italien, Kroatien, Letland, Liechtenstein, Litauen, Luxembourg, Monaco, Polen, Portugal, Republikken Makedonien, Rumænien, Schweiz, Slovenien, Slovakiet, Spanien, Storbritannien, Sverige, Tjekkiet, Tyskland, Tyrkiet, Ungarn og Østrig), ofte med anmodning om videreførelse til et eller flere af de lande, hvor en sådan anmodning er mulig (for tiden Albanien, Bosnien & Hercegovina samt Serbien).

Som følge af NeuroSearchs generelle politik kan én prioritetsskabende patentansøgning i sidste ende blive til en familie af patenter og patentansøgninger bestående af en række ækvivalente patentansøgninger og patenter i forskellige lande, hvis krav stort set dækker samme opfindelse og/eller stof eller aspekter af samme opfindelse og/eller stof.

Som følge af NeuroSearchs patentstrategi ejer NeuroSearch et stigende antal patenter og patentansøgninger, som pr. Prospektdataen overstiger 2.100, herunder over 1.000 udstedte patenter. NeuroSearchs patentportefølje stammer fra ca. 340 patentfamilier, hvoraf ca. 50 (bestående af danske og amerikanske prioritetsskabende patentansøgninger) er indgivet inden for de seneste 12 måneder.

De udstedte patenter omfatter over 120 patenter i USA og over 680 nationale patenter i Europa, (der stammer fra ca. 95 udstedte europæiske patenter). Desuden er der udstedt 15 patenter i Japan. NeuroSearch har også modtaget meddelelse om godkendelse af 11 ansøgninger i USA og seks europæiske patentansøgninger.

Generelt er varigheden af et patent 20 år fra indgivelse af ansøgningen. I visse lande - og under visse betingelser - kan beskyttelsesperioden forlænges i indtil fem år yderligere, såfremt der efter ansøgning opnås et supplerende beskyttelsescertifikat (SPC) eller anden form for forlængelse af beskyttelsesperioden.

Under visse omstændigheder kan der til patenteksklusivitet være knyttet en dataeksklusivitet tildelt af en offentlig myndighed.

I henhold til Lov om arbejdstageres opfindelser har alle NeuroSearchs ansatte pligt til på Selskabets anmodning at overdrage deres ret til opfindelser til Selskabet, hvis disse gøres i forbindelse med deres ansættelse hos Selskabet. I henhold til denne lov kan Selskabet blive forpligtet til at betale godtgørelse til medarbejderen i forbindelse med overdragelse af retten til en opfindelse. Selskabet er ikke hidtil blevet mødt med noget krav om godtgørelse fra en medarbejder.

I henhold til bestemmelserne i den svenske lov om rettighederne til arbejdstageres opfindelser har NeuroSearch Sweden ret til at få overdraget medarbejdernes opfindelser i løbet af deres ansættelse hos NeuroSearch Sweden. NeuroSearch Sweden er reguleret af kollektive overenskomster, som bl.a. omhandler opfindelser. Overenskomsten foreskriver, at der skal gives "rimelig kompensation" til en opfinder ansat i et selskab, og i denne sammenhæng skal opfinderens stilling i dette selskab, uddannelse, løn og anden vederlæggelse tages i betragtning.

NeuroSearch har aldrig været involveret i retssager vedrørende sine patenter eller patentansøgninger eller vedrørende tredjemandspatenter eller -patentansøgninger.

NeuroSearchs kernepatentrettigheder

NeuroSearch betragter sine rettigheder i henhold til patenter og patentansøgninger vedrørende pridopidine, tesofensine, ACR343, ACR325 og NSD-788 som kernerettigheder. NeuroSearch betragter også rettighederne i henhold til patenter og patentansøgninger vedrørende ABT-894 som kernerettigheder. Alle patenter og patentansøgninger vedrørende ABT-894 ejes af Abbott, men er underlagt licensaftalen med Abbott, jf. afsnit I.19.a. "Væsentlige samarbejds- og licensaftaler".

Pridopidine

Pridopidine er omfattet af patenter og patentansøgninger med stofkrav og krav vedrørende forskellige anvendelser, herunder skizofreni og bevægelsessygdomme. Der er hidtil blevet meddelt mere end 40 patenter, herunder et europæisk patent og et amerikansk patent. Forudsat at der sker løbende vedligeholdelse, og hvis der ikke sker forlængelse af beskyttelsesperiode, vil patenterne begynde at udløbe i 2020. Afhængig bl.a. af lovgivningen i de pågældende lande og den relaterede lanceringsdato kan der muligvis opnås en forlængelse af beskyttelsesperioden på op til fem år. Desuden kan tilsynsmyndighederne tildele lægemidlet dataeksklusivitet. Pridopidine har endvidere fået tildelt "Orphan Drug" status i EU og USA med dertilhørende eksklusivitetsrettigheder.

Der er i 2004 indgivet en familie af patentansøgninger rettet mod en proces til fremstilling af pridopidine. Der er endnu ikke meddelt nogen patenter. Hvis undersøgelsesfasen går godt, og forudsat at der sker løbende vedligeholdelse, og der ikke sker forlængelse af beskyttelsesperioden, vil patenterne i denne familie begynde at udløbe i 2025.

Tesofensine

Tesofensine er omfattet af udstedte patenter i USA, Europa, Japan samt mange andre lande med stofkrav og krav vedrørende forskellige anvendelser, herunder behandling af fedme. Forudsat at der sker løbende vedligeholdelse, og der ikke sker forlængelse af beskyttelsesperioden, vil patenterne begynde at udløbe i 2017. Afhængig bl.a. af lovgivningen i de pågældende lande og den relaterede lanceringsdato kan der muligvis opnås en forlængelse af beskyttelsesperioden på op til fem år. Desuden kan tilsynsmyndighederne tildele lægemidlet dataeksklusivitet.

Siden tesofensine blev identificeret, er der indgivet adskillige patentansøgninger, der dækker yderligere anvendelser af tesofensine, herunder en patentansøgning rettet mod brugen af tesofensine til at opnå et vedvarende vægttab indleveret i 2004. Hvis undersøgelsesfasen går godt, og forudsat at der sker løbende vedligeholdelse, og der ikke sker forlængelse af beskyttelsesperioden, vil patenterne begynde at udløbe i 2025.

Der henvises endvidere til afsnit I.19.a. "Væsentlige samarbejds- og licensaftaler" for en beskrivelse af termineringsaftalen med Boehringer Ingelheim, som regulerer de immaterielle rettigheder vedrørende tesofensine.

ACR343

ACR343 er omfattet af de samme patenter og patentansøgninger med generiske stofkrav, som dækker ACR325 (jf. omtalen nedenfor), og som blev indgivet i 1999. Hvis undersøgelsesfasen går godt, og forudsat at der sker løbende vedligeholdelse, og der ikke sker forlængelse af beskyttelsesperioden, vil patenterne begynde at udløbe i 2020.

Ledelsen vurderer, at der vil blive genudstedt et amerikansk patent vedrørende ACR343 og ACR325 efter en sagsbehandlingsperiode på ca. et år fra Prospektddatoen, men der kan ikke gives sikkerhed for, at ansøgningen med krav vedrørende ACR325 og ACR343 vil blive anset for patenterbar af USPTO og således vil føre til patentudstedelse, eller at sagsbehandlingsperioden ikke vil blive længere (jf. afsnittet "Risikofaktorer").

ACR343 er også omfattet af en familie af patentansøgninger indgivet i 2005, som omfatter specifikke stofkrav og krav vedrørende forskellige anvendelser. Der er indgivet ansøgninger i 22 forskellige lande/regioner. I 2007 blev der tildelt patent i Sverige, mens ansøgningerne i de øvrige lande/regioner, herunder USA, fortsat verserer, da den substantive undersøgelse endnu ikke er påbegyndt. Forudsat at der sker løbende vedligeholdelse, og der ikke sker forlængelse af beskyttelsesperioden, vil patenterne begynde at udløbe i 2026. Når den substantive undersøgelse indledes, er der risiko for, at disse ansøgninger vil blive mødt med tilsvarende indsigelser som dem, der blev rejst i forbindelse med ACR325 ansøgningen, der blev indleveret i 2004, og omfatter specifikke stofkrav, som omtalt nedenfor.

Den proces, der er beskrevet i patentansøgninger, som dækker en proces til fremstilling af ACR325, og er omtalt nedenfor, dækker også fremstillingen af ACR343. Hvis undersøgelsesfasen går godt, og forudsat at der sker løbende vedligeholdelse, og der ikke sker forlængelse af beskyttelsesperioden, vil patenterne begynde at udløbe i 2025.

ACR325

ACR325 er også omfattet af patenter og patentansøgninger, der er indgivet i 1999, med generiske stofkrav og krav vedrørende forskellige anvendelser, herunder skizofreni og bevægelsessygdomme. Der er indgivet ansøgninger i 25 forskellige lande/regioner, og der er udstedt patenter i visse

lande/regioner, herunder et europæisk patent. Forudsat at der sker løbende vedligeholdelse, og der ikke sker forlængelse af beskyttelsesperioden, vil patenterne begynde at udløbe i 2020.

Efter tildelingen af det amerikanske patent vedrørende det generiske stofkrav for ACR325 blev det opdaget, at visse oplysninger (om teknikkens stade, "prior art") ikke var blevet givet til USPTO i forbindelse med behandlingen af ansøgningen, og NeuroSearch har derfor i 2007 indleveret anmodning om genudstedelse for at inkludere oplysningerne og ændre patentkravene. Efter at have set på en række formelle og substantive indsigelser og afvisninger, der er rejst i to på hinanden følgende betænkninger og en vejledende betænkning, har den tredje og seneste betænkning kun rejst formelle indsigelser og afvisninger, og Ledelsen vurderer, at et patent vil blive genudstedt efter en sagsbehandlingsperiode på ca. et år fra Prospektdataen. Der kan dog ikke gives sikkerhed for, at genudstedelsesansøgningen med krav vedrørende ACR325 og ACR343 vil blive anset for patenterbar af USPTO og således vil føre til patentudstedelse, eller at sagsbehandlingsperioden ikke vil blive længere (jf. afsnittet "Riskofaktorer").

ACR325 er også omfattet af en familie af patentansøgninger indleveret i 2004, som omfatter specifikke stofkrav og forskellige krav vedrørende anvendelsen. Der er indleveret ansøgninger i 18 lande/regioner, herunder Europa, hvor NeuroSearch har modtaget meddelelse fra den europæiske patentmyndighed om at myndigheden har til hensigt at udstede patent ("notice of allowed claims"), samt USA, hvor sagsbehandlingen er i gang. I USA har den seneste betænkning rejst en afvisning på grund af "obviousness" i betragtning af den tidligere generiske patentansøgning, samt en afvisning på grund af /ikke tilladelig dobbeltpatentering. Ledelsen vurderer, at der vil blive udstedt patent efter en sagsbehandlingsperiode på ca. et til to år fra Prospektdataen. Der kan dog ikke gives sikkerhed for, at patentansøgningerne med krav vedrørende ACR325 vil blive anset for patenterbare af USPTO og således vil føre til patentudstedelse, eller at sagsbehandlingsperioden ikke vil blive længere end forventet. Der kan desuden ikke gives garanti for, at afvisninger af den type, som USPTO har rejst, ikke vil blive rejst af andre patentmyndigheder i forbindelse med deres gennemgang af ansøgningerne.

NeuroSearch har også indleveret patentansøgninger vedrørende en metode til fremstilling af ACR325 i ti lande/regioner, men der er endnu ikke blevet udstedt nogen patenter. Hvis undersøgelsesfasen går godt, og forudsat at der sker løbende vedligeholdelse, og hvis der ikke sker forlængelse af beskyttelsesperioden, vil patenterne begynde at udløbe i 2025.

NSD-788

NSD-788 er omfattet af en familie af patentansøgninger indgivet i 2004, som omfatter specifikke stofkrav og krav vedrørende forskellige anvendelser. Ansøgningerne er under behandling i lande, der repræsenterer større markeder, men der er endnu ikke meddelt nogen patenter i væsentlige lande. Hvis undersøgelsesfasen går godt, og forudsat at der sker løbende vedligeholdelse, og der ikke sker forlængelse af beskyttelsesperioden, vil patenterne begynde at udløbe i 2025.

NSD-721

NSD-721 er omfattet af en familie af patentansøgninger indgivet i 2006. Ansøgningerne verserer i lande, der repræsenterer større markeder, men der er endnu ikke meddelt nogen patenter. Hvis undersøgelsesfasen går godt, og forudsat at der sker løbende vedligeholdelse, og der ikke sker forlængelse af beskyttelsesperioden, vil patenterne begynde at udløbe i 2027.

Andre patenter og patentansøgninger

Det er NeuroSearchs politik at sikre sine immaterielle rettigheder på de større lægemiddelmarkeder for produkter og teknikker, der er opnået fra forsknings- og udviklingsaktiviteterne i det omfang, NeuroSearch vurderer, at produkterne eller teknikkerne kan have kommerciel værdi. Som følge af denne politik har NeuroSearch, hvor det har været muligt, også indleveret patentansøgninger vedrørende sine tidlige forsknings- og udviklingsprogrammer, som er beskrevet nedenfor.

Patenterne og patentansøgningerne vedrørende ABT-107 og ABT-560 ejes af Abbott, jf. afsnit I.19.a. "Væsentlige samarbejds- og licensaftaler".

NSD-761

NSD-761 er omfattet af en familie af patentansøgninger indleveret i 2006. Ansøgningerne verserer i lande, der repræsenterer større markeder, men der er endnu ikke udstedt nogen patenter. Hvis undersøgelsesfasen går godt, og forudsat at der sker løbende vedligeholdelse, og der ikke sker forlængelse af beskyttelsesperioden, vil patenterne begynde at udløbe i 2027.

NSD-847

NSD-847 er omfattet af en familie af patentansøgninger indgivet i 2008, som endnu ikke er offentliggjort, og som stadigvæk er i den internationale fase. Hvis undersøgelsesfasen går godt, og forudsat at der sker løbende vedligeholdelse, og der ikke sker forlængelse af beskyttelsesperioden, vil patenterne begynde at udløbe i 2029.

NSD-867

NSD-867 er omfattet af en familie af patentansøgninger indgivet i 2008, som endnu ikke er offentliggjort, og som stadigvæk er i den internationale fase. Hvis undersøgelsesfasen går godt, og forudsat at der sker løbende vedligeholdelse, og der ikke sker forlængelse af beskyttelsesperioden, vil patenterne begynde at udløbe i 2029.

GABA receptor modulatorer

NeuroSearch har syntetiseret en serie stoffer, der er aktive som GABA receptor modulatorer og har etableret 25 patentfamilier inden for dette område. Der er meddelt ti amerikanske og syv europæiske patenter. Der er modtaget godkendelse af en europæisk patentansøgning.

Kaliumkanalmodulatorer (SK, KCNQ og hERG-kanalmodulatorer)

NeuroSearchs SK program er omfattet af 34 patentfamilier. Der er meddelt otte amerikanske patenter og seks europæiske. NeuroSearchs KCNQ program er omfattet af 18 patentfamilier. Der er meddelt fire patenter i USA og tre i Europa. Konceptet med at anvende hERG kanalaktivatorer til behandling af hjertesygdomme er dækket af patentansøgninger indgivet i 2003. Der er meddelt et europæisk patent.

Neuronale nikotin receptor (NNR) modulatorer

Alle stoffer, der er fremkommet som resultat af NeuroSearchs nikotinreceptorprogram, er omfattet af 82 patentfamilier. En væsentlig del af disse patentansøgninger er stadig under behandling i lande, der omfatter de større lægemiddelmarkeder. Der er hidtil blevet meddelt 27 amerikanske patenter og 21 europæiske patenter (og der er godkendt fire europæiske og to amerikanske ansøgninger).

Blandede monoamin re-uptake hæmmere (MMRI)

NeuroSearch ejer 73 patentfamilier rettet mod visse stoffer, der udviser MMRI-aktivitet. Der er hidtil blevet meddelt 19 amerikanske patenter og 11 europæiske patenter (og der er godkendt to europæiske og en amerikansk ansøgning).

Dopaminerge stabilisatorer

NeuroSearchs program rettet mod dopaminerge stabilisatorer er omfattet af 11 patentfamilier. De fleste af disse patentansøgninger er stadig under behandling i lande, der omfatter de større lægemiddelmarkeder. Der er hidtil blevet meddelt fire amerikanske patenter og to europæiske patenter (og der er godkendt tre europæiske ansøgninger).

Varemærker

NeuroSearch har følgende varemærkeregistreringer og -ansøgninger:

NEUROSEARCH (registreret i Danmark, USA og som et EU-varemærke)

NEUROPATCH (registreret i Danmark)

RESPION (registreret i Danmark)

TRILOXETINE (registreret i Danmark)

WEBCHEMBIO (registreret i Danmark)

POSEIDON PHARMACEUTICALS (registreret i Danmark, Frankrig, Schweiz, Storbritannien, USA og Tyskland)

HUNTEXIL (registreret i Danmark og ansøgt registreret i EU, USA og Canada, Schweiz, Tyrkiet og Norge)

ZENTRUDO (registreret i Danmark)

NEXADOP (registreret i Danmark)

OKIDOP (registreret i Danmark)

11. TRENDOPLYSNINGER

NeuroSearch har endnu ingen lægemidler på markedet og er derfor ikke direkte påvirket af nye tendenser inden for produktion.

I de senere år har der været generelt pres på medicinpriserne i den udviklede del af verden som følge af politiske initiativer, der skal begrænse den fortsatte stigning i sundhedsudgifterne. Dette pres på medicinpriserne forventes at fortsætte fremover. Hvis det lykkes NeuroSearch at opnå markedsførings-tilladelse for sine lægemiddelkandidater, kan omsætningen blive påvirket af sådanne politiske initiativer og reguleringer, der har til sigte at begrænse sundhedsudgifterne, herunder udgifterne til medicin i den udviklede del af verden. Den finansielle krise har ført til øget fokus på at reducere udgifterne og kan dermed have forstærket presset på medicinpriserne. Ledelsen forventer, at denne trend vil fortsætte i de kommende år. Da efterspørgslen efter medicinsk behandling i stort omfang er behovsdrivet, er udgifterne i sundhedsindustrien 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, fastholdes omsætningsvæksten på højere niveauer på de nye markeder.

Ledelsen vurderer endvidere, at den demografiske udvikling, øget behandlingspenetration, særligt i de nyligt etablerede lægemiddelmarkeder, og bedre diagnosticeringsværktøjer vil betyde fortsat vækst i det globale salg af lægemidler. Ligeledes er prisfastsættelsen for orphan drugs og andre specialistlægemidler ofte ikke omfattet af det generelle pres på medicinpriserne.

Selvom NeuroSearchs strategiske fokus i de senere år er skiftet i retning af selv at udvikle og kommercialisere specialist CNS-lægemiddelprodukter, forventes samarbejdsaftaler fortsat at udgøre en vigtig del af forretningen. Markedet for samarbejdsaftaler med internationale medicinalvirksomheder ser ud til at være blevet indskrænket i et vist omfang i indeværende år i forhold til tidligere år. Selvom medicinalvirksomheder fortsat er interesserede i forskningssamarbejder, vurderes de at være blevet mindre risikovillige med hensyn til licensaftaler for enkeltstoffer. Ledelsen vurderer dog, at antallet af patentudløb, som medicinalvirksomhederne står over for i de kommende 3-5 år kombineret med manglen på tilstrækkeligt med "follow-on" lægemiddelkandidater i deres pipelines, vil føre til øget aktivitet på samarbejdsområdet i årene fremover.

12. BESTYRELSE, DIREKTION OG ANDRE NØGLEMEDARBEJDERE

12.A. BESTYRELSE

Selskabets bestyrelse har det overordnede ansvar for ledelsen i Selskabet og tilsynet med direktionen. Selskabets bestyrelse fastlægger Selskabets politik i forhold til forretningsstrategi, organisation, regnskab og økonomi, ligesom Selskabets bestyrelse udpeger Selskabets administrerende direktør. Bestyrelsen har otte medlemmer, heraf tre medarbejdervalgte:

Thomas Hofman-Bang (født 1964, dansk statsborger, NKT-Holding A/S, Vibeholms Allé 25, 2605 Brøndby, Danmark) har været medlem af Selskabets bestyrelse siden december 2007. Thomas Hofman-Bang er administrerende direktør i NKT-Holding A/S og beklæder en lang række ledende stillinger i NKT koncernen. Thomas Hofman-Bang er bestyrelsesformand i Nilfisk-Advance A/S, NKT Flexibles I/S, Subseaflex Holding A/S, NKT Cables Group A/S og bestyrelsesmedlem i Copenhagen Capacity – Fonden til markedsføring og erhvervsfremme i region hovedstaden og William Demant Holding A/S. Han har inden for de seneste fem år været bestyrelsesformand i Industriselskabet af 12. maj 2003 A/S, Bundgaard, Lund & Simoni Capital Management Fondsmæglerselskab A/S, Nanon A/S, Industriselskabet af 8. december 2001 A/S, Industriselskabet af 23. juni 2007 A/S, Industriselskabet af 11. oktober 2001 A/S, Industriselskabet af 1. januar 2002 A/S, Industriselskabet af 26. januar 2002 A/S, Industriselskabet af 1. marts 2003 A/S, Industriselskabet af 10. november 2003 A/S, I.C. Holding ApS, Industriselskabet af 17. juli 2007 A/S, NKT Research & Innovation A/S, foreningen Nordea Invest Special, Industriselskabet af 18. december 2001 A/S og bestyrelsesmedlem i Fåmandsforeningen Nordea Invest, Fåmandsforeningen Nordea Invest Valg, Investeringsforeningen Nordea Invest, Hedgeforeningen Nordea Invest Engros, Specialforeningen Nordea Invest Engros, Investeringsforeningen Nordea Invest Special, Placeringsforeningen Nordea Invest, Nordea Invest Fund Management A/S, Fåmandsforeningen Nordea Link, Fåmandsforeningen Institutionel Investor, Det Danske Kasselotteri A/S, Investeringsforeningen MS Invest, Crystal Fibre A/S, Rambøl Gruppen A/S, NKT Protonics A/S, Investeringsforeningen Nordea Invest Kommune, Investeringsforeningen Nordea Invest Engros, Hedgeforeningen Nordea Invest, Fåmandsforeningen Vækstpension, Investeringsforeningen Nordea Invest Bolig, Industriselskabet af 1. februar 2000 A/S, Industriselskabet af 21. december 2001 A/S, Fåmandsforeningen Pensam Invest og Fåmandsforeningen Nordea Liv og Pension. Thomas Hofman-Bang besidder pr. Prospektdatoen 3.100 stk. Aktier og 8.000 warrants i Selskabet.

Allan Andersen (født 1945, dansk statsborger, AA Consult Aps, C/O Allan Andersen, Borgmester Jensens Alle 22, 1. th., 2100 København Ø, Danmark) har været medlem af Selskabets bestyrelse siden maj 1989. Allan Andersen er medlem af direktionen i A & M Invest ApS og AA Consult ApS og bestyrelsesformand for Ethical Economy Ltd., Scandinavian Business People ApS og Greater Europe Deep Value Fund Ltd. Han har inden for de seneste fem år været medlem af bestyrelsen i PBI-Holding A/S, Glunz & Jensen A/S, Connectia A/S, Kærup Erhvervspark A/S, Kærup Gods A/S samt medlem af direktionen i Statens Ejendomssalg A/S. Han har over 30 års erfaring fra ledende stillinger i danske virksomhe-

der. Allan Andersen besidder pr. Prospektdatoen 16.383 stk. Aktier og 7.347 warrants i Selskabet.

Anders Ullman (født 1956, svensk statsborger, Nycomed GmbH, Byk-Gulden-Str. 2, 78467 Konstanz, Tyskland) har været medlem af Selskabets bestyrelse siden april 2008. Anders Ullman er direktør i Nycomed og medlem af direktionen i Nycomed Asset Management GmbH, Konstanz, Tyskland samt bestyrelsesmedlem i Nycomed Private Ltd, Mumbai, Indien. Han har inden for de seneste fem år været formand for bestyrelsen i PharmaBridge AB og medlem af direktionen i Biovitrum AB. Anders Ullman besidder pr. Prospektdatoen ingen Aktier, men 4.000 warrants i Selskabet.

Ian Talmage (født 1950, britisk statsborger, Bayer Schering Pharma AG, Muellerstrasse 178, 13353 Berlin, Tyskland) blev valgt ind i Selskabets bestyrelse i september 2009. Ian Talmage er Senior Vice President og Head of Therapeutic Area Thrombosis i Bayer Schering Pharma og er ansvarlig for fastlæggelsen af den overordnede strategi bag den globale lancering af Bayer Schering Pharma's lægemiddel, Xarelto® til forebyggelse af venøs tromboembolisme, herunder udarbejdelse og gennemførelse af hele markedsstrategien for produktet. I de seneste 25 år har han beklædt en række ledende erhvervsstillinger i medicinalindustrien, herunder en stilling som Head of Global Marketing i Novartis. Ian Talmage er medlem af bestyrelsen i SantoSolve AS. Han har inden for de seneste fem år været medlem af bestyrelsen i Cellartis AB. Pr. Prospektdatoen besidder han hverken Aktier eller warrants i Selskabet.

Torbjörn Bjerke (født 1962, norsk statsborger, Orexo AB, Virdings allé 32 A, 751 05 Uppsala, Sverige), læge, blev medlem af Selskabets bestyrelse i april 2006. Torbjörn Bjerke har siden november 2007 været administrerende direktør i det svenske biofarmaceutiske selskab Orexo AB. Fra 2004–2007 var han administrerende direktør i Biolipox AB. Han har tidligere beklædt forskningsdirektørstillinger i AstraZeneca og har været direktør for forskning og udvikling i ALK-Abello. Torbjörn Bjerke har mere end ti års erfaring fra ledende stillinger i medicinalindustrien. Torbjörn Bjerke er bestyrelsesmedlem i Action Pharma A/S, Selskabet af 20.02.2002 ApS, DBV Technologies S.A. og Action Pharma Holding I A/S samt medlem af direktionen i TBIOTECH ApS. Han har inden for de seneste fem år været bestyrelsesmedlem i TopoTarget A/S. Torbjörn Bjerke besidder pr. Prospektdatoen ingen Aktier, men 6.111 warrants i Selskabet.

Lars Siim Madsen (født 1970, dansk statsborger, NeuroSearch A/S, Pederstrupvej 93, 2750 Ballerup, Danmark) blev medlem af Selskabets bestyrelse i maj 2004 efter at være blevet opstillet af Selskabets medarbejdere. Lars Siim Madsen har været ansat i Selskabet siden juli 2000. Han er Ph.D. og Vice President, Director of Transitional R&D. Lars Siim Madsen har ikke beklædt bestyrelses-, direktions- eller tilsynsorganposter i andre selskaber de seneste fem år. Han besidder pr. Prospektdatoen 125 stk. Aktier og 33.644 warrants i Selskabet.

Mads P. Gersdorff Korsgaard (født 1971, dansk statsborger, NeuroSearch A/S, Pederstrupvej 93, 2750 Ballerup, Danmark) blev medlem af Selskabets bestyrelse i april 2008 efter at være blevet opstillet af Selskabets medarbejdere.

Mads P. Gersdorff Korsgaard har en Ph.D. og har været ansat i Selskabet siden marts 1997. Han arbejder med ion-kanaler som seniorforsker i afdelingen for ion-kanal farmakologi.

Mads P. Gersdorff Korsgaard har ikke beklædt bestyrelses-, direktions- eller tilsynsorganposter i andre selskaber de seneste fem år. Han besidder pr. Prospektdatoen 1.118 stk. Aktier og 9.974 warrants.

Torben Skov (født 1967, dansk statsborger, NeuroSearch A/S, Pederstrupvej 93, 2750 Ballerup, Danmark) blev medlem af Selskabets bestyrelse i maj 2004 efter at være blevet opstillet af Selskabets medarbejdere. Torben Skov arbejder med kemisk syntese og har været ansat i Selskabet siden september 2000 som laboratorietekniker. Før han kom til Selskabet var Torben Skov laboratorietekniker hos Leo Pharma A/S. Han har ikke beklædt bestyrelses-, direktions- eller tilsynsorganposter i andre selskaber de seneste fem år. Torben Skov besidder pr. Prospektdatoen 990 stk. Aktier og 10.956 warrants i Selskabet.

12.B. DIREKTION

Direktionen i Selskabet består af fem personer. Navnene på direktionsmedlemmerne, deres respektive fødselsår og stilling fremgår af tabel 21.

Flemming Pedersen (født 1965, dansk statsborger, NeuroSearch A/S, Pederstrupvej 93, 2750 Ballerup, Danmark), cand. merc.aud., administrerende direktør, kom til Selskabet i august 2000 og blev som finansdirektør medlem af direktionen i juni 2001. Flemming Pedersen blev udnævnt til administrerende direktør i april 2006. Inden han kom til Selskabet, var Flemming Pedersen koncernøkonomichef i Maersk Medical, og han har over 20 års erfaring i virksomhedsadministration, økonomi og ledelse. Flemming Pedersen er bestyrelsesformand i Sophion Bioscience A/S, Azign Bioscience A/S og Atonomics A/S, direktør i Naapster ApS samt bestyrelsesmedlem i Bavarian Nordic A/S, MB IT Consulting A/S og NsGene A/S. Han har inden for de seneste fem år været bestyrelsesformand i ZGene A/S og bestyrelsesmedlem i Astion Development A/S, Astion Dermatology A/S, Neurocon ApS, Neurodan A/S og Astion Pharma A/S. Flemming Pedersen besidder pr. Prospektdatoen 5.994 stk. Aktier og 96.213 warrants i Selskabet.

Frank Wätjen (født 1952, dansk statsborger, NeuroSearch A/S, Pederstrupvej 93, 2750 Ballerup, Danmark), Ph.D., er udviklingsdirektør og en af medstifterne af Selskabet. Frank Wätjen var chef for kemiafdelingen fra maj 1989 og blev udnævnt til udviklingsdirektør i oktober 2000. Han har over 20 års erfaring inden for medicinsk kemi og er nævnt som opfinder i over 40 amerikanske patenter. Han har ikke beklædt bestyrelses-, direktions- eller tilsynsorganposter i andre selskaber de seneste fem år. Frank Wätjen besidder pr. Prospektdatoen 20.159 stk. Aktier og 49.807 warrants i Selskabet.

Jørgen Drejer (født 1955, dansk statsborger, NeuroSearch A/S, Pederstrupvej 93, 2750 Ballerup, Danmark), Ph.D., er forskningsdirektør og en af medstifterne af Selskabet. Han har været chef for cellebiologi siden 1989 og direktør med ansvar for forskningsdivisionen siden 2000. Jørgen Drejer er Ph.D. i neurokemi og har over 20 års erfaring inden for neurovidenskabelig forskning. Han er forfatter eller medforfatter til over 80 publikationer. Jørgen Drejer er bestyrelsesmedlem i Atonomics A/S, Azign Bioscience A/S, Origio A/S, Delta Reader A/S og NsGene A/S. Jørgen Drejer har ikke beklædt andre bestyrelses-, direktions eller tilsynsorganposter i andre selskaber de seneste fem år. Han var medarbejdervalgt bestyrelsesmedlem i Selskabet fra 1990 til 2004. Jørgen Drejer besidder pr. Prospektdatoen 39.540 stk. Aktier og 50.179 warrants i Selskabet.

Dieter Meier (født 1955, tysk statsborger, NeuroSearch A/S, Pederstrupvej 93, 2750 Ballerup, Danmark), dr. med., MBA, medicinsk direktør, kom til Selskabet som funktionschef for klinisk udvikling i januar 2006 og har ansvaret for alle kliniske udviklingsaktiviteter i Selskabet. Han indtrådte i direktionen i april 2007. Dieter Meier er specialist i neurologi og har over 15 års international erfaring med udvikling af lægemidler frem til registrering i både Europa og USA, primært inden for CNS-sygdomme. Før han kom til Selskabet, var Dieter Meier fra 2002 til 2006 ansat hos Johnson & Johnson som Director of Clinical Drug Evaluation. Dieter Meier har tidligere beklædt forskellige stillinger i internationale medicinalvirksomheder, herunder Sandoz og Boehringer Ingelheim, hvor han var ansat som terapeutisk områdechef for CNS og almen medicin fra 1999 til 2002. Han har ikke beklædt bestyrelses- eller direktionsposter i andre selskaber de seneste fem år, men er i øjeblikket medlem af tilsynsorganet for KKS (Koordinierten Klinische Studien), et selskab med tilknytning til Universitetet i Tübingen i Tyskland. Dieter Meier besidder pr. Prospektdatoen ingen Aktier, men 70.969 warrants i Selskabet.

Tabel 21: Selskabets Direktion

Navn	Fødselsår	Stilling
Flemming Pedersen ¹⁾	1965	Administrerende direktør
Frank Wätjen	1952	Udviklingsdirektør
Jørgen Drejer	1955	Forskningsdirektør
Dieter Meier	1955	Medicinsk direktør
Finn Eggert Sørensen	1954	Kommerciel direktør

1) Flemming Pedersen er som den eneste af Direktionens medlemmer registreret som sådan hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Finn Eggert Sørensen (født 1954, dansk statsborger, NeuroSearch A/S, Pederstrupvej 93, 2750 Ballerup, Danmark), cand.pharm., er kommerciel direktør og kom til Selskabet i marts 1999. I oktober 2000 blev han udnævnt til chef for forretningsudvikling, licenser, jura, patenter samt competitive intelligence og i april 2004 til kommerciel direktør. Finn Eggert Sørensen har omfattende erfaring fra forskellige ledende stillinger inden for forskning og udvikling, projektledelse, markedsføring samt licensforhold og forretningsudvikling i medicinalindustrien. Han er bestyrelsesformand i ZGene A/S og bestyrelsesmedlem i Neurokey A/S. Han har inden for de seneste fem år været bestyrelsesmedlem i Proteotarget ApS. Finn Eggert Sørensen besidder pr. Prospektdatoen ingen Aktier, men 51.414 warrants i Selskabet.

12.C. ANDRE NØGLEMEDARBEJDERE

Ledelsen er af den opfattelse, at ingen andre medarbejdere end ovennævnte kan betragtes som nøglemedarbejdere.

12.D. BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS TIDLIGERE AKTIVITETER

Inden for de seneste fem år har ingen af personerne i Bestyrelsen og Direktionen 1) været dømt for svigagtige lovovertrædelser eller 2) været genstand for offentlige anklager og/eller offentlige sanktioner fra myndigheder eller tilsynsorganer (herunder udpegede faglige organer) eller 3) blevet frakendt retten til at fungere som medlem af en udsteders direktion, bestyrelse eller tilsynsorgan eller til at varetage en udsteders ledelse eller andre anliggender.

Bortset fra Thomas Hofman-Bang og Anders Ullman har ingen af personerne i Bestyrelsen og Direktionen inden for de seneste fem år deltaget i direktionen, bestyrelsen, været stiftere af eller ledende medarbejdere i selskaber, som har indledt konkursbehandling eller anden bobehandling, har indgået frivillig akkord med kreditorer eller er trådt i likvidation. Thomas Hofman-Bang har dog været formand for bestyrelsen i Industriselskabet af 12. maj 2003 A/S, Industriselskabet af 1. marts 2003 A/S og Industriselskabet af 10. november 2003 A/S, som alle trådte i solvent likvidation den 31. august 2008 og Anders Ullman har været formand for bestyrelsen i PharmaBridge AB, der trådte i solvent likvidation den 18. maj 2009.

12.E. INTERESSEKONFLIKTER

Ingen af medlemmerne af Bestyrelsen og Direktionen har interessekonflikter i forhold til deres hverv i NeuroSearch. Der er ingen familierelationer mellem disse personer. Selskabet er ikke bekendt med, at medlemmer af Bestyrelsen eller Direktionen er blevet udnævnt i henhold til en aftale eller overenskomst med Selskabets større Aktionærer, kunder, leverandører eller andre parter.

Nedenstående personer beklæder stillinger i andre selskaber, som kunne give anledning til en interessekonflikt over for disse selskaber, enten fordi NeuroSearch har en aktieandel i det pågældende selskab, eller fordi NeuroSearch og selskabet har løbende forretningsrelationer. Forretningsordnen for Selskabets bestyrelse fastsætter, at hvis det er sandsynligt, at der opstår en interessekonflikt, må de personer, der berøres af en sådan interessekonflikt, ikke deltage i afstemningen om det pågældende anliggende. Bortset fra nedenstående personer har ingen medlemmer af Bestyrelsen eller Direktionen mulige interessekonflikter med hensyn til deres hverv i NeuroSearch.

Medlemmerne af Bestyrelsen og Direktionen beklæder stillinger i selskaber, som Selskabet har en aktieandel i (eksklusiv datterselskaber) som anført nedenfor:

Flemming Pedersen er bestyrelsesmedlem i Bavarian Nordic A/S og Flemming Pedersen og Jørgen Drejer er bestyrelsesmedlem i NsGene A/S. Flemming Pedersen og Jørgen Drejer er henholdsvis bestyrelsesformand og bestyrelsesmedlem i Atonomics A/S. Flemming Pedersen er bestyrelsesformand i Sophion Bioscience A/S. Finn Eggert Sørensen er bestyrelsesformand i ZGene A/S. Allan Andersen og Jørgen Drejer er aktionærer i NsGene A/S. Flemming Pedersen, Allan Andersen, Mads P. Gerdsdorff Korsgaard og Jørgen Drejer er aktionærer i Sophion Bioscience A/S.

13. AFLØNNING OG GODER

For regnskabsåret 2008 modtog bestyrelsesformanden DKK 400.000 i honorar og de menige medlemmer af Selskabets bestyrelse hver DKK 200.000. I alt modtog Selskabets bestyrelse et honorar for 2008 på DKK 1.800.000. Endvidere deltager medlemmerne af Selskabets bestyrelse i Selskabets warrantprogram. Bestyrelsesmedlemmerne blev tildelt i alt 13.500 warrants i henhold til 2008-warrantprogrammet. Bestyrelsesmedlemmerne blev desuden tildelt i alt 22.500 warrants i henhold til 2009-warrantprogrammet. Medlemmerne af Selskabets bestyrelse har ikke modtaget anden aflønning fra NeuroSearch i løbet af 2008, bortset fra bestyrelsesmedlemmer, der er ansat i NeuroSearch. Disse bestyrelsesmedlemmer har tillige modtaget deres sædvanlige aflønning.

Selskabet betalte i 2008 medlemmerne af Direktionen en samlet løn, inklusive pension, fri bil og aktiebaseret vedlæggelse, på DKK 18,5 mio. hvoraf DKK 4,9 mio. blev betalt til administrerende direktør Flemming Pedersen. Der foreligger ingen aftaler med medlemmer af Bestyrelsen eller Direktionen om ekstraordinær aflønning, pension, fratrædelsesgodtgørelse eller lignende ydelser og hverken Selskabet eller nogen andre selskaber i Koncernen har henlagt eller opsparet til sådanne ydelser. Administrerende direktør Flemming Pedersen er berettiget til et forlænget opsigelsesvarsel ved ændring af kontrollen med Selskabet, jf. tabel 22. Medlemmerne af Direktionen deltager i Selskabets warrantprogram.

Direktionen blev tildelt i alt 65.000 warrants i henhold til 2008-warrantprogrammet, hvoraf administrerende direktør Flemming Pedersen modtog 20.000. Direktionen blev desuden tildelt i alt 97.500 warrants i henhold til 2009-warrantprogrammet, hvoraf administrerende direktør Flemming Pedersen modtog 30.000 warrants.

På Selskabets ordinære generalforsamling den 30. april 2008 blev der vedtaget retningslinjer for incitamentsaflønning af Selskabets bestyrelse og direktion. Retningslinjerne er offentliggjort på Selskabets hjemmeside.

WARRANTPROGRAM

Selskabets warrantprogram er etableret for at tiltrække og fastholde højt kvalificerede medarbejdere, direktions- og bestyrelsesmedlemmer. I tilrettelæggelsen af programmet har NeuroSearch lagt vægt på at sikre, at både nye og eksisterende medarbejdere ser en direkte sammenhæng mellem det arbejde, de udfører, og fremdriften for NeuroSearch.

Warrantprogrammet er desuden beskrevet i afsnit I.15. "Personale" og I.18. "Yderligere oplysninger".

På Selskabets ekstraordinære generalforsamling den 20. maj 2009 blev Selskabets bestyrelse bemyndiget til at udstede warrants til medarbejdere, direktions- og bestyrelsesmedlemmer, der giver warrantindehaverne ret til at tegne i alt 500.000 stk. Aktier à DKK 20 (i alt nom. DKK 10.000.000) uden fortegningsret for Eksisterende Aktionærer. Pr. Prospektdatoen har Selskabets bestyrelse udstedt i alt 500.000 warrants i henhold til denne bemyndigelse, der giver warrantindehaverne ret til at tegne i alt 500.000 stk. Aktier à DKK 20 (i alt nom. DKK 10.000.000) til kurs DKK 146 pr. Aktie. Bemyndigelsen er således fuldt udnyttet.

Bestyrelsen, Direktionen og medarbejdere deltager i warrantprogrammet. Antallet af warrants fastsættes individuelt. Det samlede antal warrants, der i henhold til ovennævnte bemyndigelse kan tildeles medlemmerne af Selskabets bestyrelse, må dog ikke overstige i alt 50.000 warrants.

Programmet er baseret på ordinær tildeling en gang om året for derved at sikre en balanceret tildeling, der tager hensyn til såvel den enkelte medarbejders udvikling som Neurosearchs resultater og udviklingen i Selskabets aktiekurs. Selskabets bestyrelse har vedtaget, at warrantprogrammet ikke må udgøre mere end 10% af den udstedte aktiekapital på et hvilket som helst tidspunkt (ved udgangen af 2008 udgjorde warrantprogrammet 7,6% og pr. Prospektdatoen 8,5% af den samlede aktiekapital på fuldt udvandet basis). Tegningskursen fastsættes af Selskabets bestyrelse i henhold til bemyndigelsen og må ikke være lavere end markedskursen på Aktierne på NASDAQ OMX Copenhagen A/S på tidspunktet for udstedelse af warrants med tillæg af 10% p.a. i løbet af en optjeningsperiode.

Såfremt der træffes beslutning om en kapitalforhøjelse i Selskabet, hvorved Aktier kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedskursen på Selskabets Aktier, skal det antal aktier, der kan tegnes i henhold til allerede udstedte warrants, og tegningskursen reguleres således, at warrantindehaveren såvel i relation til ejerandel i Selskabet som til tegningskurs stilles, som om disse warrants var udnyttet umiddelbart forud for kapitalforhøjelsen. Efter gennemførelsen af Udbuddet foretages en genberegning af antallet af warrants og tegningskursen.

Udover det ovenfor beskrevne warrant program er der ikke andet relevant at oplyse vedrørende betingelser for konvertering til, ombytning eller tegning af Aktier.

14. BESTYRELSENS ARBEJDSPRAKSIS

I tabel 22 vises en oversigt over Bestyrelsens og Direktionens vilkår

Tabel 22: Bestyrelsens og Direktionens vilkår

Navn	Post	Dato for første valg til nuværende post	Embeds-periodens udløb	Kontraktmæssig aflønning ved fratrædelse
Bestyrelse				
Thomas Hofman-Bang	Formand	April 2008 (medlem fra december 2007)	Den ordinære generalforsamling 2010 for general-forsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer	Ingen
Allan Andersen	Medlem	Maj 1989		Ingen
Anders Ullman	Medlem	April 2008		Ingen
Ian Talmage	Medlem	September 2009		Ingen
Torbjörn Bjerke	Medlem	April 2006		Ingen
Lars Siim Madsen	Medlem (medarbejdervalgt)	April 2004	2012 for medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer	Ingen som bestyrelsesmedlem
Mads P. Gersdorff Korsgaard	Medlem (medarbejdervalgt)	April 2008		Ingen som bestyrelsesmedlem
Torben Skov	Medlem (medarbejdervalgt)	April 2004		Ingen som bestyrelsesmedlem
Direktion				
Flemming Pedersen	Administrerende direktør	April 2006	Ingen	Ingen aftalt kompensation ved Selskabets opsigelse af kontrakten. Selskabet kan dog kun opsiges aftalen med 12 måneders varsel. I forbindelse med en ændring af kontrollen med Selskabet kan dette opsigelsesvarsel for den administrerende direktør forlænges med yderligere 12 måneder i løbet af overgangsperioden.
Frank Wätjen	Udviklingsdirektør	Oktober 2000	Ingen	Ingen aftalt kompensation ved Selskabets opsigelse af kontrakten. ¹⁾ Selskabet kan dog kun opsiges aftalen med 12 måneders varsel.
Jørgen Drejer	Forskningsdirektør	Oktober 2000	Ingen	Ingen aftalt kompensation ved Selskabets opsigelse af kontrakten. ¹⁾ Selskabet kan dog kun opsiges aftalen med 12 måneders varsel.
Dieter Meier	Medicinsk direktør	April 2007	Ingen	Ingen aftalt kompensation ved Selskabets opsigelse af kontrakten. ¹⁾ Selskabet kan dog kun opsiges aftalen med 12 måneders varsel.
Finn Eggert Sørensen	Kommerciel direktør	April 2004	Ingen	Ingen aftalt kompensation ved Selskabets opsigelse af kontrakten. ¹⁾ Selskabet kan dog kun opsiges aftalen med 12 måneders varsel.

1) Frank Wätjen, Jørgen Drejer, Dieter Meier og Finn Eggert Sørensen er omfattet af funktionærloven. Såfremt en medarbejder, der har været beskæftiget i 12, 15 eller 18 år, opsiges, skal arbejdsgiveren efter funktionærlovens § 2a betale et beløb til medarbejderen svarende til henholdsvis en, to og tre måneders løn.

Alle Selskabets generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer er på valg hvert år. Medarbejderrepræsentanter, der vælges af og blandt NeuroSearchs medarbejdere, vælges for fire år ad gangen. Der afholdes mindst fire ordinære bestyrelsesmøder pr. år.

14.A. BESKRIVELSE AF LEDELSES- RAPPORTERINGSSYSTEMER OG INTERNE KONTROLSYSTEMER

I 2008 blev der afholdt seks bestyrelsesmøder. Selskabets bestyrelse udfører sit hverv i overensstemmelse med sin forretningsorden. Forretningsordenen indeholder regler om fordeling af beføjelser og forpligtelser mellem Selskabets bestyrelse og direktion og om, hvordan der føres mødeprotokoller, aktiebog og andre protokoller. Før hvert møde modtager Selskabets bestyrelse en rapport fra direktionen med status for de aktiviteter, som måtte være af interesse, herunder status for udviklingsprogrammer, forskningsprojekter, budgettet, andre finansielle oplysninger, organisationen og investor relationsaktiviteter, corporate ventures m.v. Derudover modtager Selskabets bestyrelse hver måned en statusrapport for aktiviteterne i NeuroSearch. Forretningsordnen for Selskabets bestyrelse giver mulighed for at nedsætte revisions- og/eller aflønningsudvalg. Selskabets bestyrelse har besluttet, at revisionsudvalget udgøres af hele bestyrelsen. Der er ikke nedsat et aflønningsudvalg på grund af Selskabets begrænsede størrelse.

De øvrige opgaver for Selskabets bestyrelse omfatter fastlæggelse af politikker og beslutningstagning vedrørende bl.a.:

- den løbende femårs strategiplan, der udarbejdes hvert år
- budgettet for det kommende år, der udarbejdes på grundlag af strategiplanen og har fokus på detaljerede projekter og aktivitetsforventninger
- væsentlige samarbejdsaftaler
- incitamentsprogrammer
- årsrapporten
- ansættelse af direktionsmedlemmer

Formanden for Selskabets bestyrelse vurderer en gang årligt bestyrelsesmedlemmernes kompetence for at sikre, at disse anvendes bedst muligt i forhold til NeuroSearch. Endvidere vurderes samarbejdet mellem Selskabets bestyrelse og direktion én gang årligt, ligesom bestyrelsen løbende vurderer direktionens arbejde i forhold til i forvejen fastsatte kriterier. Evalueringen af Selskabets direktionens arbejde foregår ved en tæt dialog mellem Selskabets administrerende direktør og bestyrelsesformanden. Resultatet af evalueringsprocessen behandles efterfølgende i den samlede bestyrelse.

14.B. CORPORATE GOVERNANCE

Selskabet tilstræber at efterleve NASDAQ OMX Copenhagen A/S' anbefalinger om corporate governance og har vedtaget princippet om "følg eller forklar" i overensstemmelse med

"Anbefalinger for god selskabsledelse 2005" med senere ændringer ("Anbefalingerne") offentliggjort af NASDAQ OMX Copenhagen A/S' komité for god selskabsledelse.

Selskabet efterlever anbefalingerne i nedennævnte hovedafsnit af Anbefalingerne:

- aktionærernes rolle og samspil med selskabsledelsen.
- interessenternes rolle og betydning for selskabet.
- åbenhed og gennemsigtighed.
- bestyrelsens opgaver og ansvar.
- risikostyring.

Selskabet har valgt af fravige anbefalingerne på nedennævnte punkt er:

Bestyrelsens sammensætning

- Anbefalingerne lægger vægt på, at bestyrelsesmedlemmer har den fornødne tid til at varetage opgaven, ligesom Anbefalingerne beskriver omfanget af øvrige ledelseshverv, et bestyrelsesmedlem bør varetage. Ledelsen mener ikke, at det er bestyrelsens opgave at regulere bestyrelsesmedlemmers øvrige arbejdsforhold. I opstillingen af nye bestyrelseskandidater lægges der naturligvis vægt på, at kandidaterne er bevidst om opgavens omfang og har den fornødne tid til at opfylde rollen som medlem af bestyrelsen.

Selskabet opfylder alle øvrige Anbefalinger i dette hovedafsnit.

Bestyrelsens og direktionens vederlag

- Anbefalingerne lægger vægt på åbenhed omkring bestyrelsens og direktionens aflønning. Selskabet har valgt at oplyse vederlag til dets registrerede administrerende direktør. Vederlag til den øvrige direktion er vist samlet. Ansættelsesforhold for og aflønning af direktionen afviger ikke fra, hvad der generelt er gældende i branchen.
- Det er anbefalingen, at bestyrelsen ikke aflønnes med aktieoptionsprogrammer. Selskabet anser det imidlertid for hensigtsmæssigt at honorere bestyrelsen med warrants som beskrevet i afsnit I-13, og dette fremgår af de af generalforsamlingen den 30. april 2008 vedtagne overordnede retningslinier for incitamentsaflønning.

Selskabet opfylder alle øvrige Anbefalinger i dette hovedafsnit.

Revision

- Det anbefales, at revisionsaftaler og tilhørende honorering af revisor aftales mellem bestyrelsen og revisor. Et revisionsudvalg bestående af hele bestyrelsen er blevet nedsat for blandt andet at forholde sig til revisionsaftaler og honorering.

Selskabet følger alle øvrige Anbefalinger i dette hovedafsnit.

Selskabets bestyrelse evaluerer løbende sin stilling i forhold til Anbefalingerne.

15. PERSONALE

Pr. 30. juni 2009 havde NeuroSearch 220 ansatte, og pr. Prospektdatoen var der ikke sket nogen væsentlig ændring af dette antal. Mellem 1991 og 1999 voksede antallet af medarbejdere støt med en gennemsnitlig årlig vækst på ca. 15%, med en noget lavere gennemsnitlig årlig stigning på ca. 6% mellem 2000 og 2005. Siden 2006 og efter akkvisitionen af Carlsson Research AB (nu NeuroSearch Sweden) har

antallet af medarbejdere i NeuroSearch ligget relativt stabilt på omkring 230 (jf. tabel 23).

Bestyrelsen og Direktionen er underlagt en lock-up-aftale fra Prospektdatoen og i en periode på 90 dage efter gennemførelsen af Udbuddet, jf. afsnit III.7.b. "Lock-up aftaler i forbindelse med Udbuddet".

Tabel 23: Antal medarbejdere i NeuroSearch ultimo perioden

	30. juni 2009	2008	2007	2006
Ledelse og administration	33	33	30	28
Forretningsudvikling	9	8	8	8
Lægemiddelforskning	105	117	131	158
Lægemiddeludvikling	73	79	68	41
I alt¹⁾	220	237	237	235

1) Der henvises til afsnit I.6.b "Funktionsstruktur" for yderligere oplysninger om NeuroSearchs afdelinger.

Tabel 24: Oversigt over Bestyrelsens og Direktionens Aktier og warrants pr. Prospektdatoen

Navn	Antal Aktier	Antal warrants
Thomas Hofman-Bang Bestyrelsesformand	3.100	8.000
Allan Andersen, herunder AA Consult ApS Bestyrelsesmedlem	16.383	7.347
Torbjörn Bjerke Bestyrelsesmedlem	0	6.111
Anders Ullman Bestyrelsesmedlem	0	4.000
Ian Talmage Bestyrelsesmedlem	0	0
Torben Skov Bestyrelsesmedlem	990	10.956
Lars Siim Madsen Bestyrelsesmedlem	125	33.644
Mads P. Gersdorff Korsgaard Bestyrelsesmedlem	1.118	9.974
Flemming Pedersen Administrerende direktør	5.994	96.213
Jørgen Drejer Forskningsdirektør	39.540	50.179
Dieter Meier Medicinsk direktør	0	70.969
Finn Eggert Sørensen Kommerciel direktør	0	51.414
Frank Wätjen Udviklingsdirektør	20.159	49.807
I alt	87.409¹⁾	398.614²⁾

1) Svarende til 0,5 % af den samlede aktiekapital og de samlede stemmer før Udbuddet.

2) Før Udbuddet, og uden at anti-udvandringsbestemmelserne i warrantprogrammet indregnes. På samme grundlag svarer Bestyrelsens og Direktionens samlede antal Aktier og warrants til 2,8% af den samlede aktiekapital, jf. afsnit I.13. "Aflønning og goder", I.18. "Yderligere oplysninger" og III.9. "Udvanding".

16. STØRRE AKTIONÆRER

Umiddelbart før Prospektdatoen havde Selskabet 20.458 navnenoterede Aktionærer, der samlet ejede 13.203.100 Eksisterende Aktier, svarende til 76,6% af Selskabet aktiekapital. Da Aktierne er ihændehavepapirer, foreligger der ikke en fuldstændig opgørelse over ejerne.

En Aktionær har ret til én stemme på Selskabets generalforsamling for hvert aktiebeløb à nom. DKK 1. Idet hver Aktie har en nominel værdi på DKK 20, giver hver Aktie ret til 20 stemmer.

Selskabet har 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.

Følgende Aktionærer har i henhold til danske lovkrav oplyst, at de ejer mindst 5% af Selskabets Aktier eller stemmerettigheder:

Aktionærer er forpligtet til at informere Selskabet om enhver ændring i deres aktiebeholdning eller stemmeret, der medfører, at de overskrider visse grænser, jf. afsnit III.4.i. "Dansk lovgivning vedrørende pligtmæssige købstilbud, indløsning af aktier og oplysning om aktiebesiddelser". Selskabet udsender en meddelelse, såfremt en sådan meddelelse modtages fra en Aktionær. Selskabet har ikke beføjelse til at udsende meddelelser vedrørende større aktiebeholdninger, medmindre Selskabet forud herfor har modtaget en meddelelse herom fra Aktionæren. Der kan således være sket ændringer i den anførte aktiekapital eller de anførte stemmerettigheder for større Aktionærer siden den angivne dato for meddelelsen.

For aktiebeholdninger pr. Prospektdatoen for Bestyrelse og Direktion henvises der til tabel 24: "Oversigt over Bestyrelsens og Direktionens Aktier og warrants pr. Prospektdatoen" i afsnit I.15. "Personale".

Tabel 25: Større Aktionærer i Selskabet pr. Prospektdatoen

	Antal Aktier (stk.) à DKK 20	Aktiebeholdning %	Stemmeret %	Dato for meddelelse
ATP, Kongens Vænge 8, 3400 Hillerød	1.603.517	10,55	10,55	27. november 2007
Glaxo Group Limited of Berkeley Avenue, Greenford, Middlesex, UB6 0NN, Storbritannien	616.000	8,00	8,00	19. december 2003
Oppenheimer Funds Inc. of 6803 S. Tucson Way, Englewood, CO 80112, USA	619.485	8,75	8,75	2. august 2002

17. TRANSAKTIONER MED NÆRTSTÅENDE PARTER

SELSKABETS NÆRTSTÅENDE PARTER

Nærtstående parter med betydelig indflydelse på Selskabet omfatter Direktionen, Bestyrelsen og Selskabets datterselskaber og associerede selskaber. De associerede selskaber er NsGene A/S, Sophion Bioscience A/S, ZGene A/S og Atonomics A/S. Selskabet betragter ligeledes Bavarian Nordic A/S som en nærtstående part.

Transaktionerne med nærtstående parter blev foretaget på markedsvilkår og var ubetydelige for koncernregnskaberne for regnskabsårene 2006, 2007, 2008, 1. halvår 2008 og 1. halvår 2009.

Selskabet har i perioden efter 30. juni 2009 solgt sin aktiepost i Bavarian Nordic A/S.

LEDELSE

For oplysning om vederlag til direktion og bestyrelse henvises til afsnit I.13. "Aflønning og goder".

18. YDERLIGERE OPLYSNINGER

18.A. AKTIEKAPITAL

Nedenstående er et resumé af oplysninger vedrørende Selskabets aktiekapital og en kort beskrivelse af visse bestemmelser i Selskabets Vedtægter af 18. september 2009 samt en kort beskrivelse af visse bestemmelser i Aktieselskabsloven. Selskabet har kun én aktieklasse.

Aktiekapital

Umiddelbart før Udbuddet udgør Selskabets aktiekapital nom. DKK 344.756.600 fordelt på 17.237.830 stk. Aktier à

nom. DKK 20. Alle Aktier er fuldt indbetalt. De Udbudte Aktier får, når kapitalforhøjelsen er registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, samme rettigheder som de Eksisterende Aktier.

Bortset fra warrants udstedt af Selskabet som beskrevet i tabel 27, har ingen af selskaberne i Koncernen tilknyttet warrants eller optioner til deres selskabskapital.

Tabel 26: Udvikling i Selskabets aktiekapital fra 1. januar 2006 til Prospektdatoen

	Nominal kapitalforhøjelse	Antal nye Aktier	Samlet nominal aktiekapital
Aktiekapital pr. 1. januar 2006			157.790.100
Kapitalforhøjelse marts 2006 med DKK 53 pr. Aktie à DKK 20 (udnyttelse af warrants)	519.000	25.950	158.309.100
Kapitalforhøjelse september 2006 med DKK 148 pr. Aktie à DKK 20 (udnyttelse af warrants)	519.500	25.975	158.828.600
Kapitalforhøjelse oktober 2006 med DKK 100 pr. Aktie à DKK 20 (fortegningsretsemission)	79.414.300	3.970.715	238.242.900
Kapitalforhøjelse oktober 2006 med DKK 166,9 pr. Aktie à DKK 20 (nye Aktier til de sælgende aktionærer i Carlsson Research)	8.147.420	407.371	246.390.320
Kapitalforhøjelse marts 2007 med DKK 126,40 pr. Aktie à DKK 20 (udnyttelse af warrants)	2.513.100	125.655	248.903.420
Kapitalforhøjelsen november 2007 med DKK 280 pr. Aktie à DKK 20 (fortegningsretsemission)	55.091.580	2.754.579	303.995.000
Kapitalforhøjelse december 2007 med DKK 248,39 pr. Aktie à DKK 20 (udnyttelse af warrants)	858.740	42.937	304.853.740
Kapitalforhøjelse januar 2008 med DKK 319,21 pr. Aktie à DKK 20 (nye Aktier til de sælgende aktionærer i Carlsson Research)	3.715.100	185.755	308.568.840
Kapitalforhøjelse marts 2008 med DKK 248,39 pr. Aktie à DKK 20 (udnyttelse af warrants)	265.800	13.290	308.834.640
Kapitalforhøjelse maj 2008 med DKK 280 pr. Aktie à DKK 20 (nye Aktier i rettet emission til institutionelle investorer)	6.000.000	300.000	314.834.640
Kapitalforhøjelse september 2008 med DKK 248,39 pr. Aktie à DKK 20 (udnyttelse af warrants)	31.060	1.553	314.865.700
Kapitalforhøjelse februar 2009 med DKK 187 pr. Aktie à DKK 20 (nye Aktier til Eli Lilly)	10.614.900	530.745	325.480.600
Kapitalforhøjelse august 2009 med DKK 107,84 pr. Aktie à DKK 20 (nye Aktier til GSK)	6.904.760	345.238	332.385.360
Kapitalforhøjelse august 2009 med DKK 120,35 pr. Aktie à DKK 20 (nye Aktier til JJDC)	12.371.240	618.562	344.756.600

Warrants

Tabel 27: Tildelte og udestående warrants pr. Prospektdatoen

År	Tegningskurs (DKK)	Udnyttelsesperiode	Antal warrants				Markedsværdi ¹⁾	Tegningskurs, udvandet ²⁾	Antal warrants, udvandet ²⁾
			Bestyrelse	Direktion	Øvrige medarbejdere	I alt (å DKK 20)			
2005	181,23	Nov. 2009 Marts 2010	7.416	28.672	122.008	158.096	1,15	149,36	191.832
2006	202,27	Nov. 2009 Mar. 2010	0	0	12.359	12.359	0,05	166,70	14.996
2007-I	380,84	Maj 2010 Aug./sep. 2010 Mar. 2011	0	41.165 ³⁾	203.368	244.533	0,87	313,86	296.714
2007-II	342,00	Nov. 2010 Maj 2011 Nov. 2011	14.777	63.331 ⁴⁾	255.194	333.302	3,46	281,86	404.425
2008	361,00	Nov./dec. 2011 Mar. 2012 Aug./sep. 2012	13.500	65.000 ⁴⁾	264.523	343.023	5,52	297,51	416.220
2009	146,00	Nov./dec. 2012 Mar. 2013 Aug./sep. 2013	22.500	97.500	380.000	500.000	29,05	120,32	606.695
I alt			58.193	295.668	1.237.452	1.591.313⁵⁾	40,10		1.930.882

1) Markedsværdien er opgjort i mio. DKK ved udgangen af udnyttelsesperioden. Beregningen er foretaget ved at anvende Black & Scholes modellen med en gennemsnitskurs pr. 14. oktober 2009 på DKK 139,58 pr. Eksisterende Aktie samt en volatilitet på 52,84% svarende til kursvolatiliteten på Aktierne over de seneste tre år før statusdagen. Kilde: Danske Markets.

2) Udvidningen er beregnet med udgangspunkt i lukkekursen pr. 15. oktober 2009 på DKK 145,00 pr. Eksisterende Aktie og en antagelse om, at Udbuddet vil blive fuldt tegnet. Hvis Udbuddet ikke tegnes fuldt ud, vil Selskabet offentliggøre den faktiske udvanding efter gennemførelsen af Udbuddets.

3) Tildelingen skete til direktionen bestående af fire personer.

4) Tildelingen skete til direktionen bestående af fem personer.

5) Det samlede warrantprogram svarer til 9,2% af aktiekapitalen udmiddelbart før Udbuddet.

På Selskabets ekstraordinære generalforsamling den 20. maj 2009 blev Selskabets bestyrelse bemyndiget til at udstede warrants til medarbejdere, direktions- og bestyrelsesmedlemmer, der giver warrantindehaverne ret til at tegne i alt 500.000 stk. Aktier à DKK 20 (i alt nom. DKK 10.000.000) ved kontant betaling til en kurs fastsat af Selskabets bestyrelse, som dog ikke må være lavere end markedskursen på Selskabets Aktier på NASDAQ OMX Copenhagen A/S med tillæg af 10% p.a. på tidspunktet for udstedelse af warrants uden fortegningsret for de Eksisterende Aktionærer. Pr. Prospektdatoen har Selskabets bestyrelse udstedt i alt 500.000 warrants i henhold til denne bemyndigelse, der giver warrantindehaverne ret til at tegne i alt 500.000 stk. Aktier à DKK 20 (i alt nom. DKK 10.000.000) til kurs DKK 146 pr. Aktie, hvilket vil sige, at bemyndigelsen er fuldt udnyttet pr. Prospektdatoen.

Selskabets bestyrelse, direktionen og medarbejdere deltager i warrantprogrammet. Antallet af warrants fastsættes individuelt. Det samlede antal warrants, der i henhold til ovennævnte bemyndigelse kan tildeles medlemmerne af Selskabets bestyrelse, må dog ikke overstige i alt 50.000 warrants. Medlemmerne af Selskabets bestyrelse modtog i alt 22.500 warrants i henhold til 2009-warrantprogrammet.

Der henvises til afsnit I.13. "Aflønning og goder" for nærmere oplysninger om warrantprogrammet.

Såfremt der træffes beslutning om en kapitalforhøjelse i Selskabet, hvorved Aktier kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedskursen på Selskabets Aktier, skal det antal Aktier, der kan tegnes i henhold til de pågældende warrants

og tegningskursen reguleres således, at warrantindehaveren såvel i relation til ejerandel i Selskabet som til tegningskurs stilles, som om disse warrants var udnyttet umiddelbart forud for kapitalforhøjelsen. Efter gennemførelse af Udbuddet foretages der derfor en genberegning af antallet af warrants og tegningskursen.

Tabel 27 viser antallet af warrants samt tegningskursen for ikke-udnyttede warrantprogrammer efter regulering som følge af Udbuddet. Reguleringen er vist under forudsætning af tegning af det maksimale antal Udbudte Aktier.

Forhøjelse af aktiekapitalen

På en ekstraordinær generalforsamling den 20. maj 2009 blev Selskabets bestyrelse bemyndiget i perioden frem til 31. december 2010 til at udstede konvertible obligationer ad en eller flere gange på indtil i alt DKK 162.000.000 med ret til at tegne Aktier i Selskabet og uden fortegningsret for Selskabets eksisterende Aktionærer. De konvertible obligationer skal udstedes mod kontant betaling svarende til lånebeløbet. Alle vilkår og betingelser for de konvertible obligationer, der udstedes i henhold til bemyndigelsen, fastsættes af Selskabets bestyrelse. Med henblik på at gennemføre konverteringen vedrørende de konvertible obligationer er Selskabets bestyrelse bemyndiget til at forhøje Selskabets aktiekapital i perioden frem til 1. april 2014 ad en eller flere gange med op til 1.000.000 stk. Aktier à DKK 20 (i alt nom. DKK 20.000.000) ved konvertering af de konvertible obligationer og uden fortegningsret for Selskabets eksisterende Aktionærer. Nye Aktier, der tegnes ved konvertering, har de samme rettigheder som de Eksisterende Aktier i henhold til Vedtægterne, herunder at de nye Aktier udstedes til ihændehaber, er omsætningspapirer, men kan noteres på navn i Selskabets aktiebog, at ingen Aktionær er forpligtet til at lade sine Aktier indløse, og at der ikke gælder indskrænkninger i Aktiernes omsættelighed.

Selskabets ekstraordinære generalforsamling den 18. september 2009 bemyndigede Selskabets bestyrelse til i perioden frem til 1. september 2014 at forhøje aktiekapitalen ad en eller flere gange med indtil i alt 8.500.000 stk. Aktier à DKK 20 (i alt nom. DKK 170.000.000). Aktiekapitalen kan forhøjes ved kontant indbetaling eller på anden måde. Såfremt kapitalforhøjelsen sker ved kontant indbetaling til en tegningskurs, der er lavere end Aktiernes markedsværdi, har de Eksisterende Aktionærer fortegningsret til det beløb, hvormed aktiekapitalen forhøjes, forholdsmæssigt efter deres aktiebesiddelse. Såfremt kapitalforhøjelsen sker ved kontant indbetaling til en tegningskurs, der svarer til eller er højere end markedskursen, eller på anden måde, herunder ved konvertering af gæld eller ved apportindskud, har Selskabets Eksisterende Aktionærer ikke fortegningsret.

Vilkårene for aktietegningen fastsættes af Selskabets bestyrelse.

De nye Aktier skal være omsætningspapirer og udstedes til ihændehaber, men kan noteres på navn i Selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye Aktiers omsættelighed, og der er ikke indløsningspligt - hverken helt eller delvis. Aktierne opbevarer udbytte fra det tidspunkt at

regne, der fastsættes af Selskabets bestyrelse, dog senest fra det regnskabsår, der følger efter kapitalforhøjelsen.

Ovennævnte bemyndigelse anvendes til Udbuddet som beskrevet i afsnit III.4.f. "Beslutninger, bemyndigelser og godkendelser af Udbuddet". Såfremt Udbuddet fuldtægnes vil bemyndigelsen blive udnyttet med 7.387.641 stk. Aktier, og der vil efter Udbuddet restere en bemyndigelse på 1.112.359 stk. Aktier.

Selskabets aktiekapital kan nedsættes eller forhøjes af generalforsamlingen med kvalificeret stemmeflertal, jf. nedenfor.

Generalforsamlinger

Generalforsamlingen er inden for de i lovgivningen og Vedtægterne fastsatte grænser den øverste myndighed i alle Selskabets anliggender. Generalforsamlingen skal afholdes på Selskabets hjemsted eller i Storkøbenhavn. Selskabets bestyrelse indkalder til generalforsamlinger.

Ekstraordinære generalforsamlinger afholdes efter en generalforsamlings, Selskabets bestyrelse eller revisors beslutning eller efter skriftlig anmodning fra Aktionærer, der ejer mindst 10% af Selskabets aktiekapital.

Alle beslutninger på generalforsamlinger vedtages med simpelt stemmeflertal, medmindre aktieselskabsloven eller Vedtægterne forskriver, at der skal være et kvalificeret stemmeflertal.

I henhold til Vedtægternes § 16 kræves der – for så vidt der ikke ifølge aktieselskabsloven kræves større majoritet eller enstemmighed – at beslutninger om ændring af Selskabets vedtægter (herunder ændringer i aktiekapitalen), om Selskabets opløsning eller sammenslutning med et andet selskab eller firma, vedtages med mindst 2/3 af såvel de afgivne stemmer, som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede kapital, samt at mindst halvdelen af aktiekapitalen er repræsenteret på generalforsamlingen. Såfremt halvdelen af aktiekapitalen ikke er repræsenteret på generalforsamlingen, men beslutningen vedtages med mindst 2/3 af de afgivne stemmer og 2/3 af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital, kan beslutningen, på en ny generalforsamling, der indkaldes inden 14 dage efter afholdelsen af den foregående, vedtages med mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital, uanset den repræsenterede aktiekapital.

Aktionæroverenskomster

Selskabet er ikke bekendt med nogen aktionæroverenskomster vedrørende Aktierne.

Egne Aktier: Aktiekøbsprogram

På den ordinære generalforsamling den 29. april 2009 blev Selskabets bestyrelse bemyndiget til at erhverve indtil 10% af Selskabets aktiekapital i perioden frem til næste ordinære generalforsamling. Vederlaget for disse Aktier må ikke overstige den højeste af: 1) Aktiekursen i den seneste uafhængige transaktion eller 2) det højeste uafhængige bud på Selskabets

Aktier på NASDAQ OMX Copenhagen A/S på tidspunktet for transaktionen.

Den 7. maj 2009 offentliggjorde Selskabet etableringen af et aktiekøbsprogram blandt andet med det formål delvist at dække forventede fremtidige milepælsbetalinger til de sælgende aktionærer i Carlsson Research AB i henhold til Carlsson Research-aftalen (jf. afsnit I.19.b. "Andre væsentlige kontrakter". Programmet er organiseret i henhold til principperne i "Safe Harbour"-reglerne i Kommissionens forordning (EF) nr. 2273/2003 af 22. december 2003. Det maksimale beløb, der kan anvendes til at erhverve Aktier i henhold til aktiekøbsprogrammet, er DKK 50 mio. Selskabet har meddelt, at dets aktiekøbsprogram er stoppet fra Prospektdatoen. Pr. 16. oktober 2009 er der erhvervet 265.946 stk. Aktier à DKK 20, i alt nominelt DKK 5.318.920, svarende til 1,54% af Selskabets samlede aktiekapital.

For at finansiere ovennævnte program har Selskabets i maj 2008 indgået aftale om en kreditfacilitet på DKK 50 mio. Kreditfaciliteten er etableret på almindelige bankfinansieringsvilkår, herunder for så vidt angår rentevilkår og finansielle covenants, og med en aftalt løbetid på to år fra etableringen. De erhvervede Aktier er pantsat til banken som sikkerhed for faciliteten. Hvis Selskabet afhænder Aktier, der er erhvervet under kreditfaciliteten, har Selskabet pligt til at reducere det beløb, der er trukket på kreditfaciliteten med et beløb svarende til markedsværdien (pr. datoen for erhvervelsen) af de anvendte Aktier. I den forbindelse vil "først ind - først ud"-princippet (FIFO) blive anvendt. Pr. den 16. oktober 2009 har Selskabets trukket DKK 29,9 mio. på faciliteten.

I forbindelse med Udbuddet vil Selskabet blive tildelt Tegningsretter på sine egne Aktier. I henhold til aktieselskabsloven kan Selskabet ikke udnytte Tegningsretterne, hvorfor Selskabet i forbindelse med Udbuddet forventer at afhænde Tegningsretter tildelt på Selskabets egne aktier.

18.B. STIFTELSESOVERENSKOMST OG VEDTÆGTER

Selskabets Vedtægter af 18. september 2009 er indeholdt i "Appendiks". Vedrørende indholdet af Vedtægterne og stiftelsesoverenskomsten skal følgende fremhæves:

Formål

Selskabets formål er at drive forskning, handel, fabrikation og dermed beslægtet virksomhed primært inden for medicinalbranchen, herunder både direkte og indirekte via datterselskaber, jf. Vedtægternes § 3.

Selskabet blev stiftet i 1988 som et hvilende selskab og formålsangivelsen i stiftelsesoverenskomsten er derfor uden relevans for Selskabet.

Bestemmelser vedrørende medlemmer af bestyrelsen og direktionen

Selskabet ledes af en bestyrelse bestående af 3-8 medlemmer, der vælges på generalforsamlingen for ét år ad gangen,

og som kan genvælges. Hertil kommer de medlemmer, der vælges i henhold til lovgivningens regler om repræsentation af arbejdstagere i bestyrelsen. Generalforsamlingen fastsætter bestyrelsens honorar, jf. Vedtægternes § 17.

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

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

Selskabets aktiebog føres efter Selskabets bestyrelses valg enten hos Selskabet eller hos en af bestyrelsen uden for Selskabet udpeget aktiebogsfører. Selskabets aktiebog føres af I-NVESTOR DANMARK A/S, jf. Vedtægternes § 8.

I forbindelse med den ordinære generalforsamling fremlægges Selskabets bestyrelses beretning om Selskabets virksomhed i det forløbne år, og Selskabets bestyrelse fremlægger forslag til godkendelse af generalforsamlingen om anvendelse af overskud eller underskud i henhold til årsrapporten. Endvidere foretages valg af medlemmer til Selskabets bestyrelse, jf. Vedtægternes § 12.

Rettigheder og restriktioner for Eksisterende Aktier

Ingen Aktier har særlige rettigheder, jf. Vedtægternes § 7.

På generalforsamlinger giver hvert aktiebeløb på DKK 1 én stemme, jf. Vedtægterne § 15.

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

Ingen Aktionærer er forpligtet til helt eller delvist at lade sine Aktier indløse af Selskabet eller af andre, jf. Vedtægternes § 7.

Vedtægternes quorumkrav til ændring af Selskabets Vedtægter eller Selskabets opløsning er således strengere end lovgivningens krav.

Der gælder i øvrigt ikke bestemmelser i Vedtægterne for anmeldelse og aktiebesiddelser. Der henvises i øvrigt til afsnit III.4.i. "Dansk lovgivning vedrørende pligtmæssige købstilbud, indløsning af aktier og oplysning om aktiebesiddelser".

Indkaldelse til ordinær og ekstraordinær generalforsamling

Den nedenfor beskrevne procedure gælder både ordinære og ekstraordinære generalforsamlinger.

Generalforsamlinger indkaldes af Selskabets bestyrelse med mindst otte dage og højst fire ugers varsel. Indkaldelsen skal bekendtgøres i et førende dagblad og hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsens elektroniske informationssystem. Endvidere skal der ske skriftlig indkaldelse af alle i aktiebogen noterede Aktionærer, som har fremsat begæring herom, jf. Vedtægternes § 10.

Enhver Aktionær har ret til at møde på generalforsamlingen, når han senest fem dage forud for dennes afholdelse har anmodet om at få udleveret adgangskort på Selskabets kontor. Egenskab af Aktionær godtgøres ved, at dennes adkomst er noteret i Selskabets aktiebog, eller ved forevisning af relevant dokumentation fra Aktionærens bank. Dokumentationen må på tidspunktet for anmodning om adgangskort højst være 14 dage gammel. For at få udleveret adgangskort skal Aktionæren endvidere afgive skriftlig erklæring om, at vedkommendes Aktier ikke er eller vil blive overdraget til andre, inden generalforsamlingen er afholdt. Aktionæren kan møde personligt eller ved fuldmagt og kan møde sammen med rådgiver, jf. Vedtægternes § 11.

Bestemmelser i Vedtægterne, der kan medføre, at en ændring i kontrollen med Selskabet udskydes
Aktionærer, der har erhvervet Aktier ved overdragelse, kan

ikke udøve stemmeret for sådanne Aktier, medmindre Aktierne er noteret i Selskabets aktiebog, eller Aktionæren har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse forud for tidspunktet for indkaldelsen til generalforsamlingen, jf. Vedtægternes § 15.

18.C. NY SELSKABSLOV

Den 29. maj 2009 vedtog Folketinget en ny Selskabslov, der forventes at træde helt eller delvis i kraft pr. 1. januar 2010. Selv om loven medfører en række ændringer i den generelle ledelse af danske selskaber med begrænset hæftelse, forventer Selskabet ikke pr. Prospektdatoen, at loven vil have nogen væsentlig indflydelse på Selskabets virksomhed eller Aktionærernes rettigheder og forpligtelser.

18.D. RETS- OG VOLDGIFTSSAGER

NeuroSearch er ikke part i nogen stats-, rets- eller voldgiftssag, der kan få eller inden for de seneste år har haft væsentlig indvirkning på NeuroSearchs finansielle stilling eller resultater, og NeuroSearch er ikke bekendt med, at sådanne sager skulle være i vente.

19. VÆSENTLIGE KONTRAKTER

19.A. VÆSENTLIGE SAMARBEJDS- OG LICENSAFTALER

Janssen-aftalen og JJDC-aftalen

Den 17. august 2009 indgik NeuroSearch Janssen Aftalen med Janssen, en international medicinalvirksomhed i Johnson & Johnson-koncernen. Janssen-aftalen er en treårig forsknings-, udviklings- og kommercialiseringsaftale. Janssen kan forlænge Janssen-aftalen med op til to år mod yderligere forskningsfinansiering til NeuroSearch. Vilkårene i Janssen-aftalen vil fortsat gælde efter udløbet af den aftalte forskningsperiode i relation til stoffer, der er identificeret til videre udvikling. Janssen-aftalen omfatter samarbejde om forskningsprogrammer inden for det neurovidenskabelige område med det formål at udvikle nye og bedre behandlinger til forskellige CNS-sygdomme. Janssen-aftalen giver Janssen forskellige optioner til at udtage licensrettigheder til udviklingskandidater samt tilknyttede immaterielle rettigheder fra NeuroSearchs forskning og udvikling inden for det aftalte område. Ved udnyttelse af licensrettigheder vil Janssen overtage ansvaret for og finansiere al videre udvikling samt kommercialisering.

Ved Janssen-aftalens indgåelse modtog NeuroSearch EUR 5 mio. (DKK 37,2 mio.) i up-front betaling og er berettiget til at modtage yderligere EUR 12 mio. (DKK 89,3 mio.) i forskningsfinansiering i 2010 og 2011. Hvis Janssen forlænger forskningsperioden, vil NeuroSearch være berettiget til yderligere finansiering på op til EUR 8 mio. (DKK 59,5 mio.). NeuroSearch er berettiget til succesbetingede milepælsbetalinger på op til EUR 213 mio. (DKK 1.584,7 mio.) for hvert produkt, der succesfuldt udvikles og/eller markedsføres under Janssen-aftalen, samt royalty-betalinger af Janssens globale salg af produktet. Bortset fra royalty-betalinger fra visse lande, som betales i den valuta, salget sker i, erlægges betalingerne i EUR.

NeuroSearch (men ikke Janssen) må ikke udføre aktiviteter i samarbejde med andre partnere inden for det område, Janssen-aftalen dækker.

Janssen kan opsig Janssen-aftalen helt eller delvist med 60 dages varsel. En sådan opsigelse vil dog ikke få indflydelse på den yderligere forskningsfinansiering på EUR 12 mio. (DKK 89,3 mio.). Janssen kan endvidere opsig Janssen-aftalen i tilfælde af NeuroSearchs insolvens eller væsentlige misligholdelse.

Ved Janssen-aftalens indgåelse indgik Selskabet desuden JJDC-aftalen med JJDC, hvorved JJDC tegnede nye Aktier for EUR 10 mio. (DKK 74,4 mio.), svarende til 618.562 nye Aktier til en kurs på DKK 120,35 pr. Aktie à nom. DKK 20. Selskabet har i henhold til JJDC-aftalen en option, som kan udnyttes den 30. april 2010, til at udstede et yderligere antal nye Aktier til JJDC for et samlet beløb på op til EUR 5 mio. (DKK 37,2 mio.) fratrukket eventuelle beløb, for hvilke JJDC har tegnet Aktier forud herfor.

Janssen-aftalen og JJDC-aftalen er begge underlagt dansk ret.

Eli Lilly-aftalen

NeuroSearch og Eli Lilly indgik den 17. februar 2009 en treårig forsknings-, udviklings- og kommercialiseringsaftale ("Eli Lilly-aftalen"). Eli Lilly kan forlænge forskningsperioden med op til to år mod yderligere forskningsfinansiering til NeuroSearch. Vilkårene i Eli Lilly-aftalen vil fortsat gælde efter udløbet af den aftalte forskningsperiode i relation til stoffer, der er identificeret til videre udvikling. Eli Lilly-aftalen omfatter samarbejde om en række forskningsprogrammer, der fokuserer på et nærmere bestemt antal ionkanal-targets til behandling af CNS-sygdomme. I henhold til Eli Lilly-aftalen har Eli Lilly forskellige optioner til at udtage licensrettigheder til enkeltstoffer fra NeuroSearchs forskning og udvikling inden for det aftalte område, og NeuroSearch er forpligtet til at dedikere nærmere bestemte ressourcer til området. Ved udnyttelse af licensrettigheder vil Eli Lilly overtage ansvaret for og finansiere al videre udvikling samt kommercialisering.

Ved Eli Lilly-aftalens indgåelse modtog NeuroSearch en up-front betaling på USD 5 mio. (DKK 29,2 mio.) og er berettiget til at modtage USD 8 mio. (DKK 42,1 mio.) i yderligere forskningsfinansiering. Hvis Eli Lilly forlænger forskningsperioden, vil NeuroSearch være berettiget til yderligere forskningsfinansiering på op til USD 12 mio. (DKK 63,2 mio.). NeuroSearch er berettiget til succesbetingede milepælsbetalinger på op til i alt USD 312,5-320 mio. (DKK 1.647-1.686 mio.) for hvert produkt, der succesfuldt udvikles og/eller kommercialiseres i henhold til Eli Lilly-aftalen, samt royalty-betalinger af salg. Betalingerne erlægges i USD.

NeuroSearch (men ikke Eli Lilly) må ikke udføre aktiviteter i samarbejde med andre partnere inden for det område, Eli Lilly-aftalen dækker.

Eli Lilly kan i henhold til Eli Lilly-aftalen bringe aftalen til ophør efter to år ved at opsig aftalen med fire måneders varsel inden udgangen af det andet år og vil ikke være forpligtet til at betale forskningsfinansiering for det tredje år. Eli Lilly-aftalen kan desuden opsiges af Eli Lilly, hvis NeuroSearch væsentligt misligholder aftalen, hvis NeuroSearch misligholder visse finansielle klausuler, eller i tilfælde af en ændring i kontrollen med NeuroSearch.

Ved Eli Lilly-aftalens indgåelse tegnede Eli Lilly desuden 530.745 nye Aktier til en kurs på DKK 187 pr. Aktie à nom. DKK 20, svarende til et samlet beløb på USD 17 mio. (DKK 99,2 mio.). Tegningskursen svarede til den gennemsnitlige lukkekurs på Aktierne beregnet over 30 handelsdage forud for Eli Lilly-aftalens underskrivelse med et aftalt, men ikke offentliggjort, tillæg.

Eli Lilly-aftalen er underlagt dansk ret.

GSK-aftalen

Selskabet indgik den 19. december 2003 en forsknings-, udviklings- og kommercialiseringsaftale med GSK ("GSK-aftalen"), der omfatter samarbejde vedrørende en række forskningsprogrammer, der fokuserer på ionkanaler og retter sig mod behandling af CNS-sygdomme. Samarbejdets forskningsfase udløb den 31. december 2008, hvorefter GSK-aftalen fortsatte som et udviklingssamarbejde, der dækker de prækliniske stoffer identificeret i løbet af forskningsfasen. GSK-aftalen blev ændret i januar 2009 til at omfatte adskillige yderligere stoffer identificeret i forskningsfasen, og som vil blive udviklet i henhold til GSK-aftalens vilkår.

Selskabet kan vælge at fortsætte som ansvarlig for lægemiddeludviklingen indtil færdiggørelsen af Proof-of-Concept (typisk fase IIa). Selskabet vil i henhold til GSK-aftalens vilkår finansiere den del af udviklingen, som det er ansvarligt for, mod til gengæld at modtage milepælsbetalinger. GSK har option på at tage en eksklusiv licens på ethvert udviklingsstof, under hele forløbet, indtil færdiggørelsen af Proof-of-Concept. Hvis GSK udnytter sine optioner til at tage en eksklusiv licens på en lægemiddelkandidat omfattet af GSK-aftalen, vil GSK blive ansvarlig for udvikling, fremstilling og markedsføring, og Selskabet vil være berettiget til yderligere betalinger, hvis udviklingen af stofferne når visse milepæle. GSK gav den 6. september 2009 afkald på optionen til at tage eksklusiv licens for NSD-788 og NSD-761 for en etårig periode. I denne periode kan NeuroSearch frit udlicensere kandidaterne til tredjemand mod visse finansielle afkast til GSK.

NeuroSearch udvikler pr. Prospektdataen følgende stoffer i henhold til vilkårene for GSK-aftalen:

- To stoffer i fase I klinisk udvikling, NSD-721, til behandling af socialfobi og NSD-788 til behandling af angst og depression.
- Tre stoffer i præklinisk udvikling: NSD-867 til behandling af ADHD, NSD-847 til behandling af skizofreni og NSD-761 til behandling af Alzheimers sygdom.
- Adskillige yderligere stoffer, der er udvalgt i henhold til ændringen af GSK-aftalen i januar 2009, til videreførelse i præklinisk udvikling.

NeuroSearch kan modtage milepælsbetalinger for hver lægemiddelkandidat, der udvælges til udvikling i henhold til GSK-aftalen i løbet af udviklingsfasen, fra indledningen af klinisk udvikling i fase I. For NSD-788, hvor GSK har givet afkald på deres option for en etårig periode, vil milepælsbetalinger begynde fra det tidspunkt, hvor GSK igen har option hvis GSK herunder vælger at tage licens til lægemiddelkandidaten. For så vidt angår de kandidater, der er tilføjet i henhold til ændringen i januar 2009, vil milepælsbetalingerne begynde i den prækliniske udviklingsfase.

Selskabet er berettiget til milepælsbetalinger på op til EUR 109 mio. (DKK 811,0 mio.) for hvert stof, der accepteres af GSK til udvikling i henhold til GSK-aftalen samt royalty-betalinger af nettoomsætningen.

Selskabet har endvidere som en del af GSK-aftalen en option på at udstede Aktier til GSK til markedskurs for et samlet beløb på op til EUR 20 mio. (DKK 148,8 mio.) frem til 15. november 2010, dog må der maksimalt udstedes for EUR 10 mio. (DKK 74,4 mio.) årligt. Selskabet kan udnytte optionen i fire lige store trancher à EUR 5 mio. (DKK 37,2 mio.), når der indsendes ansøgning til en tilsynsmyndighed om tilladelse til at indlede kliniske forsøg med lægemiddelkandidater i henhold til GSK-aftalen. I forbindelse med indledningen af fase I med lægemiddelkandidaten NSD-721 (socialfobi) i august 2009, udnyttede NeuroSearch en af de fire trancher i henhold til optionen og udstedte Aktier til GSK for i alt EUR 5 mio. (DKK 37,2 mio.). Selskabet gav som en del af GSK-aftalen eksklusiv licens til GSK til udvikling af NS2359. Selskabet offentliggjorde i februar 2009 resultaterne af fase IIb studier inden for depression, som var udført af GSK. Studierne viste, at behandlingen med NS2359 ikke havde tilstrækkelig gunstig behandlingsmæssig effekt, og man stoppede videreudvikling af stoffet inden for området depression.

GSK-aftalen kan opsiges af GSK i tilfælde af Selskabets insolvens, væsentlige misligholdelse eller en ændring i kontrollen med Selskabet.

GSK-aftalen er underlagt dansk ret.

Licensaftale med Abbott

I december 1999 indgik Selskabet en forsknings- og licensaftale med Abbott inden for området neuronale nikotin-receptorer (NNR). Forskningsfasen udløb den 31. december 2003 og blev efterfulgt af en treårig tail-periode, der udløb den 31. december 2006.

Abbott udvikler pr. Prospektdataen følgende to stoffer i henhold til aftalens vilkår:

- ABT-894 i fase II til behandling af ADHD.
- ABT-560, der p.t. er i fase I.

I henhold til aftalen er Abbott ansvarlig for den kliniske udvikling og kommercialisering af de stoffer, der stammer fra samarbejdet. Abbott finansierer alle udviklingsomkostninger, og Selskabet kan være berettiget til milepælsbetalinger og royalty-betalinger af eventuelt fremtidigt salg.

Aftalen er underlagt lovgivningen i staten Illinois, USA.

Boehringer Ingelheim

I forbindelse med ophøret af Selskabets aftale med Boehringer Ingelheim vedrørende stoffet tesofensine (NS2330) i begyndelsen af 2006 indgik parterne en "termineringsaftale", hvorunder Boehringer Ingelheims patentrettigheder til opfindelser i henhold til den oprindelige aftale enten blev overdraget eller givet i licens til Selskabet med global eneret.

I henhold til termineringsaftalen er Boehringer Ingelheim berettiget til at modtage en del af alle betalinger til NeuroSearch i forbindelse med indgåelse af en samarbejdsaftale om tesofensine eller ved NeuroSearchs frasalg af rettighederne til tesofensine. Boehringer Ingelheim er endvidere berettiget til at modtage mindre royalty-betalinger af salg af alle produkter, der indeholder tesofensine.

Aftalen er underlagt dansk ret.

19.B. ANDRE VÆSENTLIGE KONTRAKTER

Aftale om erhvervelse af aktiekapitalen i Carlsson Research (nu NeuroSearch Sweden)

Selskabet erhvervede i 2006 alle aktier i Carlsson Research (nu NeuroSearch Sweden). Transaktionen blev gennemført den 23. oktober 2006. Den aftalte købesum bestod af en up-front betaling samt betalinger herefter i forbindelse med og betinget af opnåelse af aftalte milepæle vedrørende udviklingsprogrammerne med pridopidine, ACR325 og ACR343. Pr. overtagelsesdatoen udgjorde den skønnede købesum i alt SEK 825 mio. med tillæg af halvdelen af eventuelle up-front betalinger, såfremt der måtte blive indgået en samarbejdsaftale om ACR325. Alle betalinger til de sælgende aktionærer i Carlsson Research skal erlægges i SEK.

Af den samlede købesum blev der ved transaktionens gennemførelse betalt SEK 250 mio. (DKK 200,0 mio.) til de sælgende aktionærer i Carlsson Research. Heraf blev SEK 166 mio. (DKK 132,8 mio.) betalt kontant, mens SEK 84 mio. (DKK 67,2 mio.) blev betalt i form af udstedelse af nye Aktier til en kurs på DKK 166,9 pr. Aktie.

Efter gennemførelsen af aftalen er der betalt følgende milepælsbetalinger til de sælgende aktionærer i Carlsson Research:

- Efter NeuroSearchs meddelelse af 8. november 2006 om dosering af den første patient i et fase I studie med ACR325 modtog de sælgende aktionærer i Carlsson Research en kontant milepælsbetaling på SEK 75 mio. (DKK 60,0 mio.).
- Efter NeuroSearchs meddelelse af 18. december 2007 om dosering af den første patient i et fase I studie med ACR343 modtog de sælgende aktionærer i Carlsson Research en milepælsbetaling på SEK 75 mio. (DKK 59,3 mio.) i form af udstedelse af 185.755 stk. nye Aktier til en kurs på DKK 319,21 pr. Aktie.
- Efter NeuroSearchs meddelelse af 25. april 2008 om indledning i Europa af et pivotalt klinisk fase III studie med pridopidine til behandling af Huntingtons sygdom modtog de sælgende aktionærer i Carlsson Research en kontant milepælsbetaling på SEK 100 mio. (DKK 80,0 mio.). Der henvises til afsnit 1.8. "Gennemgang af drift og regnskaber".

I henhold til aftalen med de sælgende aktionærer i Carlsson Research skulle der betales en milepælsbetaling på SEK 125 mio. (DKK 86,3 mio.), når den første patient blev doseret med pridopidine i et klinisk fase II studie til behandling af skizofreni. Som meddelt af Selskabet den 2. marts 2009 er Astellas ophørt med at udvikle pridopidine til behandling af skizofreni, og milepælsbetalingen vil således ikke skulle betales på noget tidspunkt.

Den resterende købesum, op til i alt SEK 200 mio. (DKK 137,7 mio.) samt halvdelen af up-front betalingen, såfremt der indgås en samarbejdsaftale om ACR325, skal betales, når og hvis følgende milepæle nås:

Tabel 28: Resterende milepælsbetalinger i henhold til Carlsson Research-aftalen

(mio.)	SEK	DKK
Faste milepælsbetalinger:		
ACR325 – første dosering i fase II	100,0	68,9
Pridopidine (Huntingtons sygdom) – indsendelse af første "New Drug Application" (NDA) eller opnåelse af første offentlige godkendelse til salg	100,0	68,9
Resterende faste milepælsbetalinger i alt	200,0	137,7
Variable milepælsbetalinger:		
Samarbejdsaftale om ACR325. Såfremt der indgås en samarbejdsaftale om ACR325 med en ekstern partner, skal 50% af up-front betalingen erlægges som en yderligere milepælsbetaling til de sælgende aktionærer i Carlsson Research		

Der henvises til afsnit I.5.c. "Kliniske lægemiddelprogrammer" for en ajourføring vedrørende fremdriften i disse programmer.

Hvis og når Selskabet når en milepæl, kan Selskabet frit vælge, om man ønsker at erlægge milepælsbetalingen kontant eller i form af Aktier. Værdien af Aktierne fastsættes på grundlag af gennemsnitskursen på Aktierne i en periode på ti Bankdage, bestående af fem Bankdage før offentliggørelsen af opnåelsen af en milepæl, selve offentliggørelsesdagen samt fire Bankdage herefter.

Selskabet offentliggjorde den 7. maj 2009 en meddelelse om indledningen af et aktiekøbsprogram til køb af egne Aktier, bl.a. med henblik på at dække de resterende milepælsbetalinger til de sælgende aktionærer i Carlsson Research (jf. afsnit "I.18 Yderligere oplysninger"). Selskabet ejer pr. den 16. oktober 2009, 265.946 stk. egne Aktier, der kan, hvis Selskabet måtte beslutte det, anvendes til betaling af de pågældende milepælsbetalinger, når og hvis de forfalder.

De resterende milepælsbetalinger, der fremgår af tabel 28, er beskrevet nærmere nedenfor:

ACR325 – Første dosering i fase II betragtes som opnået, når den første dosering med ACR325 er foretaget i fase II.

Pridopidine (Huntingtons sygdom) – indsendelse af første "New Drug Application" (NDA) eller opnåelse af første offentlige godkendelse til salg betragtes som opnået, når den første af følgende begivenheder indtræder: (i) når NeuroSearch eller en samarbejdspartner indsender den første "New Drug Application" til de relevante tilsynsmyndigheder i USA, Canada, EU, Norge eller Schweiz vedrørende pridopidine til behandling af Huntingtons sygdom, eller (ii) når NeuroSearch modtager en offentlig godkendelse til at sælge pridopidine til behandling af Huntingtons sygdom i en af ovennævnte jurisdiktioner.

Samarbejdsaftale om ACR325 – Det er aftalt, at de sælgende aktionærer i Carlsson Research skal modtage 50% af en up-front betaling i forbindelse med eventuel indgåelse af en samarbejdsaftale. I henhold til Carlsson Research-aftalen har Selskabet forpligtet sig til omhyggeligt at følge udviklingsplanen for lægemiddelkandidaterne pridopidine, ACR325 og ACR343, der oprindeligt er udviklet af Carlsson Research. Selskabet kan alene bringe udviklingen af disse lægemiddelkandidater til ophør på grund af utvetydig og væsentlig mangel på behandlingseffekt, utvetydig og væsentlig uacceptabel toksikologi- eller sikkerhedsprofil eller som følge af væsentligt negative tekniske årsager, såsom væsentlige problemer vedrørende lægemiddelformulering. Hvis Selskabet ikke opfylder denne forpligtelse, og hvis Selskabet ikke afhjælper en sådan eventuel manglende opfyldelse inden for en rimelig periode, vil de(n) relevante milepælsbetaling(er) forfalde til betaling straks.

20. TILGÆNGELIG DOKUMENTATION

Følgende dokumenter er fremlagt til gennemsyn på Selskabets kontor og er tilgængelige på www.neurosearch.com:

- Selskabets årsrapporter for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008
- Selskabets perioderegnskaber for perioden 1. januar – 30. juni 2008 og perioden 1. januar – 30. juni 2009
- Selskabets Vedtægter
- Bestyrelsesberetning i henhold til aktieselskabslovens § 29, stk. 2, med tilhørende revisorerklæring
- Dette prospekt

Endvidere kan følgende dokumenter besigtiges på Selskabets hovedkontor:

- Årsrapporter for Selskabets datterselskaber for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008.

Selskabets adresse er: NeuroSearch A/S, Pederstrupvej 93, DK- 2750 Ballerup

21. OPLYSNINGER OM KAPITALBESIDDELSER

For oplysninger om Selskabets betydelige kapitalandele i andre selskaber henvises der til afsnit I.4.h. "Investeringer" og afsnit I.6.a. "Koncernstruktur".

DEFINITIONER

Abbott	Abbott Laboratories.
Aktier	Selskabets aktier, herunder de Udbudte Aktier.
Aktieselskabsloven	Lovbekendtgørelse nr. 649 af 15. juni 2006 om aktieselskaber med senere ændringer.
Aktionærer	Selskabets aktionærer til enhver tid.
Anbefalingerne	"Anbefalinger for god selskabsledelse 2005" offentliggjort af NASDAQ OMX Copenhagen A/S med senere ændringer.
Arbejdsmiljøloven	Lovbekendtgørelse nr. 268 af 18. marts 2005 om arbejdsmiljø med senere ændringer.
Astellas	Astellas Pharma Inc.
Bankdag	En dag, hvor bankerne i Danmark holder åbent.
Bestyrelsen	Thomas Hofman-Bang, Allan Andersen, Anders Ullman, Ian Talmage, Torbjörn Bjerke, Lars Siim Madsen, Mads Gersdorff Korsgaard og Torben Skov.
Britisk Bekendtgørelse	Article 19(5) af Financial Service and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005
Carlsson Research	A. Carlsson Research AB, reg. nr. 556552-5176 (nu NeuroSearch Sweden).
Carlsson Research-aftalen	Aktiekøbsaftalen af 23. august 2006 mellem de sælgende aktionærer i Carlsson Research og Selskabet vedrørende køb og salg af den samlede aktiekapital i Carlsson Research.
Clearstream	Clearstream Banking S.A. 42 Avenue JF Kennedy L-1855 Luxembourg Luxembourg.
Danske Markets	Danske Markets (division af Danske Bank A/S), CVR-nr. 61126228.
Direktionen	Flemming Pedersen, Frank Wätjen, Jørgen Drejer, Dieter Meier og Finn Eggert Sørensen. Administrerende direktør Flemming Pedersen er som den eneste af Direktionens medlemmer registreret som direktør hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.
DKK eller danske kroner	Den gældende møntfod i Danmark.
Eksisterende Aktier	17.237.830 stk. Aktier à nom. DKK 20 i NeuroSearch A/S før Udbuddet.
Eksisterende Aktionærer	Enhver person eller enhed, der er registreret hos VP Securities som Aktionær i Selskabet pr. Tildelingstidspunktet.
Eli Lilly	Eli Lilly & Company.
Eli Lilly-aftalen	Lægemiddelforsknings- og udviklingsaftale mellem Selskabet og Eli Lilly indgået i februar 2009.
Eli Lilly-option	Eli Lillys option på at godkende et stof udviklet af NeuroSearch til udvikling inden for rammerne af Eli Lilly-aftalen.
EU	Den Europæiske Union.
EUR	Den fælles valuta for de medlemsstater, der deltager i den tredje fase af den Europæiske Økonomiske og Monetære Union i henhold til de Europæiske Fællesskabers traktat med de til enhver tid gældende ændringer.
Euroclear	Euroclear Bank S.A./N.V. 1 Boulevard du Roi Albert II B-1210 Bruxelles Belgien.
Funktionærloven	Lovbekendtgørelse nr. 81 af 3. februar 2009 om retsforholdet mellem arbejdsgivere og funktionærer.
GSK	GlaxoSmithKline Plc.
GSK-aftalen	Forsknings-, udviklings- og kommercialiseringsaftale mellem Selskabet og GSK af 19. december 2003 med de til enhver tid gældende ændringer og opdateringer.
GSK-option	GSK's option på at godkende et stof udviklet af NeuroSearch til udvikling inden for rammerne af GSK-aftalen.

Handelsbanken	Handelsbanken Capital Markets (division af Svenska Handelsbanken AB (publ)).
HART-studie	Huntington's disease pridopidine Randomised Trial. Et bekræftende fase IIb studie i Nordamerika med pridopidine til behandling af Huntingtons sygdom.
Janssen	Janssen Pharmaceutica NV.
Janssen-aftalen	Lægemedelforsknings- og udviklingssamarbejde af august 2009 med Janssen Pharmaceutica NV, en international medicinalvirksomhed i Johnson & Johnson-koncernen.
JJDC	Johnson & Johnson Development Corporation.
JJDC-aftalen	Tegningsaftale indgået i august 2009 med Johnson & Johnson Development Corporation.
Joint Global Coordinators	Danske Markets og Handelsbanken.
Koncern	Selskabet og Selskabets datterselskaber til enhver tid, herunder for at undgå tvivl, NeuroSearch Sweden pr. 23. oktober 2006.
Ledelsen	Bestyrelsen og Direktionen.
Lov om arbejdstageres opfindelser	Lovbekendtgørelse nr. 131 af 18. marts 1986 om arbejdstageres opfindelser med senere ændringer.
MermaiHD-studie	Multinational European Multi-centre pridopidine study in Huntington's Disease. Et europæisk fase III studie med pridopidine til behandling af Huntingtons sygdom.
NeuroSearch	Selskabet og dets datterselskaber til enhver tid.
NeuroSearch Sweden	NeuroSearch Sweden AB, reg. nr. 556552-5176. Drev tidligere virksomhed under navnet A. Carlsson Research AB.
Prospekt	Dette dokument, der offentliggøres af Ledelsen i NeuroSearch A/S.
Prospektdato	19. oktober 2009.
Prospektdirektivet	Direktiv 2003/71/EF, herunder alle relevante implementeringsprocedurer i de enkelte Relevante Medlemsstater.
QIB	Qualified Institutional Buyer.
Regulation S	Regulation S i Securities Act.
Relevant Medlemsstat	Medlemsstat i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, der har implementeret Prospektdirektivet.
Securities Act	US Securities Act of 1933 med senere ændringer.
SEK	Den gældende møntfod i Sverige.
Selskabet	NeuroSearch A/S, CVR-nr. 12546106.
Selskabsloven	Lovbekendtgørelse nr. 470 af 12. juni 2009 om aktie- og anpartsselskaber.
Storbritannien og Nordirland	Det forenede Kongerige af Storbritannien og Nordirland.
Tegningsperiode	Tirsdag den 27. oktober 2009 kl. 9.00 (dansk tid) til og med mandag den 9. november 2009 kl. 17.00 (dansk tid).
Tegningsretter	Tegningsretter, der tildeles Selskabets Eksisterende Aktionærer i forbindelse med Udbuddet.
Tildelingstidspunkt	Mandag den 26. oktober 2009 kl. 12.30 (dansk tid).
Udbud	Udbud af 7.387.641 stk. Udbudte Aktier i Selskabet, der kan tegnes i henhold til Prospektet.
Udbudskurs	DKK 60 pr. Udbudt Aktie.
Udbudte Aktier	7.387.641 stk. nye Aktier, der udbydes i Udbuddet.
USA	Amerikas Forenede Stater.
USD	Den gældende møntfod i USA.
Vedtægter	Selskabets vedtægter af 18. september 2009.
VP Securities	VP Securities A/S, Weidekampsgade 14, DK-2300 København S, Danmark
Værdipapirhandelsloven	Lovbekendtgørelse nr. 795 af 20. august 2009 om værdipapirhandel m.v. med senere ændringer.

ORDLISTE

ADHD	Se Attention Deficit Hyperactivity Disorder.
ADME	Absorption, Distribution, Metabolism, and Excretion (absorption, fordeling, metabolisme og ekskretion). Beskriver egenskaberne og optagelsen af et lægemiddelstof i en organisme.
Affektive lidelser	En gruppe af sygdomme kendetegnet ved primær forstyrrelse af humøret, herunder depression eller opstemthed.
Affektive symptomer	Sygdomssymptomer relateret til følelser eller sindsstemning.
Agonist	Et stof, der binder til en receptor og udløser et respons i cellen.
Alzheimers sygdom	En neurodegenerativ lidelse, som medfører tab af mentale funktioner (demens) på grund af nedbrydning af hjernevævet. Sygdommens ætiologi (årsag) er stadigvæk ukendt.
Antagonist	Et stof der hæmmer en agonists aktivering af en receptor og derved hæmmer den normale fysiologiske funktion af en receptor.
API	Active Pharmaceutical Ingredients (aktive farmaceutiske indholdsstoffer).
Attention Deficit Hyperactivity Disorder	En udbredt udviklings- og adfærdssygdom, som er karakteriseret ved ringe koncentrationsevne, distraherbarhed, hyperaktivitet og impulsivitet.
Autoimmune sygdomme	Kroniske, systemiske sygdomme forårsaget af immunforsvarets angreb på nogle dele af patientens krop. Leddegigt og multipel sklerose er eksempler på autoimmune sygdomme.
Basalganglier	En lang række store hober af dybtliggende nerveceller under hjernebarken.
Biotilgængelighed	Beskriver i hvor høj grad et lægemiddel absorberes i blodbanen.
BMI	Body Mass Index. Beregnes som vægten i kilo divideret med højden i meter i anden potens.
Cerebral cortex	Hjernebarken – det yderste lag af hjernen. Det er ansvarligt for alle former for bevidste oplevelser, herunder opfatteevnen, følelser, tanker og planlægning.
Chorea	Ufrivillige bevægelser.
CMC	Chemistry, Manufacturing and Control.
CNS	Central Nervous System (centralnervesystemet). Består af hjernen og rygmærven.
Compassionate use	Gratis tildeling af et lægemiddel til patienter forud for opnåelse af markedsføringstilladelse.
Demens	Tab af intellektuelle funktioner (f.eks. tankevirksomhed, hukommelse og ræsoneren) af tilstrækkelig sværhedsgrad, så det har indflydelse på en persons daglige virke. Demens er ikke en sygdom i sig selv men er en gruppe symptomer, der ofte følger med visse sygdomme eller tilstande.
DIO-rotte	Diætinducerede fede rotter. En dyremodel, som efterligner det humane respons på en fedtholdig diæt.
Dobbeltblindet	En klinisk undersøgelse, hvor hverken de investigatore, der vurderer studiets resultater, eller patienterne ved hvilken behandling, forsøgspersonen får. Udfaldet af undersøgelsen kan først fastslås, når koderne brydes.
Dopamin	Modulerende neurotransmitter som har stor betydning f.eks. i Parkinsons sygdom.
Dopamin receptorantagonisme	En situation hvor en dopaminreceptor hæmmes af en dopamin antagonist.
Dopaminerg stabilisator	Et stof, der både kan fremme og modvirke dopaminerge virkninger afhængigt af den dopaminerge aktivitets oprindelige niveau.
Dopamintransmission i hjernebarken	Den interaktion der finder sted mellem dopamin og dopaminreceptorer i hjernebarken.
Dyskinesi	Abnormalitet ved udførelsen af frivillige muskelbevægelser.
EHDN	European Huntington's Disease Network.
EMA	Det Europæiske Agentur for Lægemiddelvurdering.
EPC	European Patent Convention (den Europæiske patentkonvention).
Epilepsi	Et epileptisk anfald er et symptom på en dysfunktion i hjernen. Ordet "epilepsi" dækker gentagne anfald, som opstår spontant.
Farmakokinetik	Studiet af absorption, distribution, metabolisme og ekskretion af lægemidler.
Fase I	Kliniske undersøgelser (benævnes nogle gange "First-in-man-study"), der udføres for at fastslå, hvordan det afprøvede stof absorberes, tåles, metaboliseres og udskilles i kroppen. Omfatter normalt et begrænset antal undersøgelser på små grupper af raske forsøgspersoner.

Fase Ib	Studier af sikkerhed, tolerabilitet og farmakokinetik efter gentagen dosering af en lægemiddelkandidat i patienter.
Fase II	Studier, der udføres for at bestemme virkningen og tolerabiliteten af lægemiddelkandidaten på forskellige dosisniveauer. Foretages på et lille antal omhyggeligt overvågede patienter med den sygdom, som lægemidlet af er rettet imod. Fase I og fase II studier overlapper ofte hinanden.
Fase II/III	En fase i den kliniske udvikling mellem fase II og fase III, hvor der foreligger tilstrækkelige kliniske og prækliniske data til at påbegynde fase III.
Fase IIa	Foreløbige fase II studier som udføres for at få en indikation af effekten af en lægemiddelkandidat eller fastsætte doser som skal undersøges i efterfølgende kliniske studier.
Fase IIb	Kliniske fase IIb studier har til formål at afgøre, hvorvidt en ny behandling er tilstrækkeligt lovende i forhold til en standardbehandling.
Fase III	Udvandede kliniske studier i et stort antal patienter. Lægemidlet afprøves i forhold til placebo og eksisterende behandlinger (hvis sådanne findes). Forsøgene er ofte dobbeltblindede og kræver detaljerede statistiske vurderinger.
Fase IV	Undersøgelser efter der er opnået markedsføringstilladelse med henblik på at give yderligere oplysninger om lægemidlets risici, fordele og optimale anvendelse, herunder oplysninger påkrævet af tilsynsmyndighederne i forbindelse med markedsføringstilladelsen.
FDA	US Food and Drug Administration (de amerikanske sundhedsmyndigheder).
GABA	Gamma-amino-butyl-syre. Den primære hæmmende neurotransmitter i hjernen.
GABA (receptor) modulatorer	Et stof, der virker på GABA-receptorer og derved ændrer virkningen af GABA.
GCP	Good Clinical Practice. Standard for udførelse af kliniske forsøg.
GLP	Good Laboratory Practice. En samling detaljerede standarder, som foreskriver specifikke driftsprocedurer, herunder procedurer for grundforskning, dataindsamling og rapportering. Standarderne omfatter ligeledes krav om laboratoriedesign og -brug, herunder indretning og luftudskiftning, som håndhæves af myndighedsorganerne.
Glutamat-receptorer	Receptorer der selektivt binder glutamat.
GMP	Good Manufacturing Practice (god fremstillingspraksis). Den del af kvalitetssikringen, som sikrer, at medicinalprodukter fremstilles og kontrolleres ensartet i henhold til de kvalitetsstandarder, der gælder for deres fremtidige anvendelse.
HDSA	Huntington's Disease Society of America.
hERG	Human ether-a-gogo related gene. Genet koder en ionkanal, som er nødvendig for normal repolarisering af aktionspotentialer i hjertet.
Hjernebark	Hjernebarken er den øverste del af hjernelapperne. Den er involveret i planlægningen af komplekse kognitive adfærdsmønstre, personlighedsudtryk og styringen af korrekt social adfærd.
Huntingtons sygdom	En nedarvet, degenerativ hjernelidelse, som rammer sindet og kroppen. Karakteriseret ved en intellektuel reduktion og ufrivillige bevægelser af ben og arme.
Hypokinesi	Begrænsede bevægelser.
Hæmmer	Et stof der hæmmer en normal fysiologisk funktion i en receptor eller en ionkanal.
IFRS	International Financial Reporting Standards (de internationale regnskabsstandarder).
Ikke-blindet	Beskriver en situation, hvor både forskeren og deltageren i et forskningsforsøg er klar over, hvilken behandling forsøgspersonen får – i modsætning til et dobbeltblindet studie.
IMS Health	Et bureau, som leverer markedsoplysninger til medicinal- og healthcarebranchen.
In vitro	Vedrører en biokemisk proces eller reaktion, der finder sted i et reagensglas (eller mere generelt i et laboratorium) i modsætning til i en levende celle eller organisme. Se også <i>In vivo</i> .
In vivo	Vedrører en biokemisk proces eller reaktion, der finder sted i et levende dyr. Se også <i>In vitro</i> .
IND	Investigational New Drug. Et nyt lægemiddel der undersøges. Ansøgning om at indlede kliniske studier i USA.

Indlicensering	Aftale med en ekstern part om køb eller salg af retten til at anvende patenterede rettigheder.
Ionkanal	Protein i en cellemembran, der tillader elektrisk ladede atomer (ioner) at passere ind og ud.
ISP	Integrative Screening Process. Den af Carlsson Research (nu NeuroSearch Sweden) udviklede teknologiplatform.
ITT	Intention to treat.
Kaliumkanal	En ionkanal som selektivt transporterer kalium-ioner.
Kinetisk profil	Et stofs karakteristika med hensyn til, hvordan det absorberes, nedbrydes og udskilles af kroppen.
Kliniske studier eller undersøgelser	Forsøg i udviklingen af en ny lægemiddelkandidat, som indebærer afprøvning på mennesker for at bekræfte lægemidlets sikkerheds- og virkningsprofil.
Kognitiv	Bevidsthed med opfattelse, tænkning og dømmekraft, intuition og hukommelse. Den mentale proces, hvormed man tilegner sig viden. Henviser til evnen til at tænke, lære og huske.
Kolesterol	Et fedtholdigt stof (lipid), som findes i dyrevæv og -fedt.
Komorbiditet	Tilstedeværelsen af en eller flere forstyrrelser eller sygdomme ud over den primære sygdom.
L-Dopa	Betegnes også levodopa. Det langt mest effektive lægemiddel mod Parkinsons sygdom. Stoffet ændres til dopamin i hjernen.
Lægemiddelkandidat	Kemisk substans under udvikling med henblik på senere godkendelse og markedsføring.
MAA	Marketing Authorisation Application. Ansøgning om markedsføringstilladelse i Europa.
Metabolisme	Summen af de processer, hvorved et specielt stof håndteres af en levende organisme.
Milepælsbetaling	Betaling som udløses, når en forud aftalt milepæl indtræffer.
MMRI	Mixed Monoamine re-uptake inhibitors (blandede monoamin re-uptake hæmmere).
Modulator	Et stof som ændrer funktionen af en ionkanal eller en receptor.
Monoamin reuptake hæmmer	Et stof som hæmmer genoptagelsen af monoamin neurotransmittere som f.eks. dopamin, serotonin og noradrenalin i nervecellerne. Derved forstærkes effekten af neurotransmitterne.
Monoaminer	En gruppe neurotransmittere bestående af dopamin, serotonin og noradrenalin.
Motorisk	Bevægelse.
Named Patient Programme	Et system, som giver læger og deres patienter adgang til et lægemiddel forud for opnåelse af markedsføringstilladelse fra de nationale sundhedsmyndigheder.
NCE	New Chemical Entity (ny kemisk enhed).
NDA	New Drug Application. Indsendelse af markedsføringsansøgning i USA.
Neuroleptika	Antipsykotiske lægemidler, som fjerner eller reducerer intensiteten af psykotiske oplevelser som f.eks. vrangforestillinger og hallucinationer. De har også en beroligende effekt.
Neuropatisk smerte	Smerte forårsaget af beskadigelse af nervecellerne.
Neurotransmitter	Kemisk substans, der overfører nerveimpulser mellem nervecellerne.
NIMH	National Institutes of Mental Health.
NNR	Neuronal Nicotinic Receptor (neuronal nikotinreceptor).
NNR-modulatorer	Stoffer som interagerer med neuronale nikotinreceptorer.
Noradrenalin	Modulerende neurotransmitter. Ændringer af noradrenaliniveauet i hjernen er blevet forbundet med depression.
Notice of Allowance	En skriftlig henvendelse fra U.S. Patent and Trademark Office, hvori det meddeles, at der vil blive udstedt patent.
Notice of allowed claims	En meddelelse fra den europæiske patentmyndighed om, at myndigheden har til hensigt at udstede patent, jf. Rule 71(3) EPC.
NPP	Se Named Patient Programme.

Orphan Drug status	En betegnelse fra EMEA og FDA til klassificering af et lægemiddel til behandling af sjældne sygdomme. Giver eneret til i en afgrænset periode at markedsføre et lægemiddel, som vil blive anvendt af et anslået lille antal patienter.
Parkinsonisme	Mangel på frivillige bevægelser.
Parkinsons sygdom	En kronisk neurologisk sygdom, der rammer et lille område af cellerne i midthjernen, der benævnes substantia nigra. En gradvis nedbrydning af disse celler medfører en reduktion i hjernens niveau af dopamin, hvilket forårsager følgende symptomer: Tremor eller rysten af arme, kæbe, ben og ansigt, stivhed i ben og arme og kroppen, langsomme bevægelser, postural instabilitet eller svækket balanceevne og koordination.
PCT	Patent Cooperation Treaty (patentsamarbejdsstraktaten).
PET	Positronemissionstomografi. En højst specialiseret billedteknik, som bruger kort-livede radioaktive stoffer til at producere tredimensionelle farvebilleder af de stoffer, der fungerer inde i kroppen. Disse billeder kaldes PET-scanninger, og teknikken kaldes PET-scanning.
Placebo	Inaktivt stof, som anvendes i kliniske studier til fremskaffelse af neutrale værdier, som sammenlignes med effekten af stoffet. En placebovirkning forekommer, hvor en patient oplever en gavnlig virkning af at tage "medicin", selvom den kun består af placebo.
Placebokontrolleret	Beskriver en forskningsmetode, hvor placebo gives til én gruppe af forsøgspersoner, mens den undersøgte behandling (normalt et lægemiddel eller vaccine) gives til en anden gruppe. Resultaterne fra de to grupper sammenlignes derefter for at se, om forsøgsmidlet er mere effektivt end placebo.
Præklinisk udvikling	Består primært af kemisk opskalering, dyretoksikologi og farmakokinetik som forberedelse til indgivelse af stoffet til mennesker.
Proof-of-Concept	Statistisk bevis for et lægemiddels effekt i en relevant patientgruppe.
Proof-of-Mechanism	Proof-of-Mechanism opnås, når en tilsigtet farmakologisk virkning resulterer i en forventet ændring i en relevant biomarkør, hvorved man opnår det første målbare bevis for, at et forsøgsprodukt muligvis vil have effekt ved behandling af mennesker. Proof-of-Mechanism påvises normalt i et begrænset antal forsøgspersoner med den pågældende sygdom eller i raske frivillige, når der findes en relevant model.
Psykomotorisk	Vedrørende eller kendetegnende for psykiske begivenheder, der har motoriske følger eller omvendt.
PTSD	Post Traumatic Stress Disorder (posttraumatisk belastningsreaktion).
R&D	Research and Development (Forskning og udvikling).
Randomiseret studie	Et klinisk studie hvor personerne fordeles tilfældigt til at få en af flere kliniske behandlinger. En af disse behandlinger er en sammenlignings- eller kontrolstandard. Kontrollen kan være et standardprodukt, et placebo-middel, eller slet ingen behandling.
Receptor	Specialiseret protein, placeret på cellemembranen, til hvilken neurotransmittere eller hormoner binder og overfører signaler.
Royalty-betalinger	Licensbetalinger som typisk beregnes som en procentdel af omsætningen af et markedsført produkt.
Screening	Rationel afprøvning af lægemiddelkandidater i biologiske modeller.
SK-kanal	Kaliumkanal med lille ledningsevne. En undertype af kaliumkanaler.
SPA	Special Product Application.
SSRI	Selective Serotonin Reuptake Inhibitors (selektive serotonin re-uptake hæmmere).
Stof	Kemisk substans.
Stofsammensætningskrav	Patentkrav rettet mod den faktiske fysiske enhed, f.eks. det kemiske indholdsstof (det kemiske stof, salt eller en krystalform heraf). Stofsammensætningskrav anses som værende det modsatte af "anvendelseskrav", som er patentkrav rettet mod en specifik anvendelse af den fysiske enhed.
TIPO	<i>Tesofensine In Patients with Obesity</i> . Kliniske studier med tesofensine inden for fedme.

Trailmaking A test	Et neurofysiologisk værktøj, som giver undersøgeren oplysninger om en lang række kognitive færdigheder.
Transporter	Synaptiske proteiner ansvarlige for transport af stoffer ind i eller ud fra en celle.
Type 2-diabetes	Tidligere benævnt "noninsulin-afhængig diabetes mellitus (NIDDM)" eller "gam-melmandssukkersyge". Type 2-diabetes er den mest almindelige form for diabetes mellitus. Mennesker med type 2-diabetes producerer insulin, men producerer enten ikke nok insulin, eller deres krop anvender ikke den insulin, de producerer. De fleste mennesker med denne form for diabetes er overvægtige.
UHDRS	Unified Huntington's Disease Rating Scale.
USPTO	United States Patent and Trademark Office (den amerikanske patentmyndighed).
WHO	Verdenssundhedsorganisationen.

SELSKABER HENVIST TIL I PROSPEKTET

A. Carlsson Research AB
 Abbott Laboratories
 Astellas Pharma Inc.
 Atonomics A/S
 Bavarian Nordic A/S
 Boehringer Ingelheim GmbH
 Danske Bank A/S
 Eli Lilly & Company
 GlaxoSmithKline plc.
 Janssen Pharmaceutica NV
 Johnson & Johnson Development Corporation
 NASDAQ OMX Copenhagen A/S
 NeuroSearch A/S
 NeuroSearch Sweden AB
 Nordea Bank Danmark A/S
 NsExplorer A/S
 NsGene A/S
 Oppenheimer Funds Inc.
 PainCeptor Corporation Inc.
 Poseidon Pharmaceuticals A/S
 PricewaterhouseCoopers
 Sophion Bioscience A/S
 Svenska Handelsbanken AB (publ)
 VP Securities A/S
 ZGene A/S

NEUROSEARCH A/S

DEL II

OPLYSNINGER OM NEUROSEARCHS AKTIVER OG PASSIVER, FINANSIELLE STILLING OG RESULTATER

FORTEGNINGSRETSEMISSION 2009

INDHOLDSFORTEGNELSE

2	HISTORISKE REGNSKABSOPLYSNINGER	110
	2.A. NEUROSEARCH KONCERNREGNSKABER 2006, 2007 OG 2008.....	111
	Indledning.....	111
	Erklæring afgivet af bestyrelsen og direktionen	112
	Den uafhængige revisors påtegning	113
	Anvendt regnskabspraksis.....	114
	Resultatopgørelse for regnskabsåret 1. januar – 31. december	121
	Balance - Aktiver pr. 31. december	122
	Balance - Passiver pr. 31. december	122
	Pengestrømsopgørelse for regnskabsåret 1. januar – 31. december.....	123
	Egenkapitalopgørelse	124
	Noter	126
	2.B. NEUROSEARCH PERIODEREGNSKAB 1. JANUAR – 30. JUNI 2009	146
	Indledning.....	146
	Erklæring afgivet af bestyrelsen og direktionen	147
	Den uafhængige revisors påtegning	148
	Resultatopgørelse	149
	Balance - Aktiver	150
	Balance - Passiver	150
	Pengestrømsopgørelse.....	151
	Egenkapitalopgørelse	152
	Noter	153

2 HISTORISKE REGNSKABSOPLYSNINGER

NeuroSearchs offentliggjorte årsrapporter for 2006, 2007 og 2008 og delårsrapport for 1. halvår 2009 indeholder ledelsesberetninger, som krydsrefereret nedenfor, der ikke er medtaget i de historiske regnskabsoplysninger i dette Prospekt. Ledelsesberetningerne gælder udelukkende pr. offentliggørelsesdatoen, og er ikke siden blevet opdateret, hvorfor oplysninger i visse tilfælde kan være overflødiggjort af oplysningerne i Prospektet eller være forældede, især med hensyn til

oplysningerne i afsnittet I.8. "Gennemgang af drift og regnskaber". Endvidere er ledelsens påtegning og revisionspåtegning fra de offentliggjorte årsrapporter for 2006, 2007 og 2008 ikke medtaget i følgende historiske regnskabsoplysninger, men der er sket krydsreference hertil, jf. nedenfor. Disse påtegninger gælder ligeledes udelukkende pr. offentliggørelsesdatoen og er derfor ikke opdateret siden datoen for afgivelse heraf.

Oplysningselementer	Henvisning
Perioderegnskabet 1. januar - 30. juni 2009	Selskabets delårsrapport findes på www.neurosearch.com
Ledespåtegning for 1. halvår 2009	Delårsrapport for 1. halvår 2009, side 18
Ledelsesberetning for 1. halvår 2009	Delårsrapport for 1. halvår 2009, side 4 - 12
Ledelsesberetning for regnskabsåret 2008	Selskabets årsrapport for regnskabsåret 2008, side 4 - 57
Ledespåtegning for regnskabsåret 2008	Selskabets årsrapport for regnskabsåret 2008, side 58
Revisionspåtegning for regnskabsåret 2008	Selskabets årsrapport for regnskabsåret 2008, side 59
Ledelsesberetning for regnskabsåret 2007	Selskabets årsrapport for regnskabsåret 2007, side 4 - 41
Ledespåtegning for regnskabsåret 2007	Selskabets årsrapport for regnskabsåret 2007, side 42
Revisionspåtegning for regnskabsåret 2007	Selskabets årsrapport for regnskabsåret 2007, side 43
Ledelsesberetning for regnskabsåret 2006	Selskabets årsrapport for regnskabsåret 2006, side 4 - 39
Ledespåtegning for regnskabsåret 2006	Selskabets årsrapport for regnskabsåret 2006, side 40
Revisionspåtegning for regnskabsåret 2006	Selskabets årsrapport for regnskabsåret 2006, side 41

2.A. NEUROSEARCHS KONCERNREGNSKABER 2006, 2007 OG 2008

Indledning

De følgende koncernregnskaber er regnskabsuddrag fra Selskabets offentliggjorte årsrapport for 2008, som blev behandlet og godkendt af Selskabets bestyrelse og direktion den 4. marts 2009 og vedtaget på Selskabets ordinære generalforsamling den 29. april 2009. De følgende koncernregnskaber er endvidere regnskabsuddrag fra Selskabets offentliggjorte årsrapport for 2007, som blev behandlet og godkendt af Selskabets bestyrelse og direktion den 4. marts

2008 og vedtaget på Selskabets ordinære generalforsamling den 30. april 2008. Endelig er de følgende koncernregnskaber regnskabsuddrag fra Selskabets offentliggjorte årsrapport for 2006, som blev behandlet og godkendt af Selskabets bestyrelse og direktion den 5. marts 2007 og vedtaget på Selskabets ordinære generalforsamling den 25. april 2007.

De offentliggjorte årsrapporter for 2006, 2007 og 2008 omfatter ledelsesberetning inklusiv finansiell regnskabsberetning samt koncernregnskab inkl. anvendt regnskabspraksis, noter m.v., som udgør et samlet hele.

ERKLÆRING AFGIVET AF BESTYRELSEN OG DIREKTIONEN

Selskabets bestyrelse og direktion har behandlet og godkendt årsrapporterne for 2006, 2007 og 2008 for NeuroSearch A/S henholdsvis den 5. marts 2007, 4. marts 2008 og 4. marts 2009. De i dette Prospekt indeholdte koncernregnskaber for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008 er udarbejdet med henblik på Udbuddet og er uddrag af de offentliggjorte årsrapporter for 2006, 2007 og 2008.

Koncernregnskaberne for 2006, 2007 og 2008 er aflagt i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder (IFRS) som godkendt af EU og øvrige regnskabsbestemmelser, der er gældende for selskaber noteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig og vurderer, at koncernens interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge koncernregnskaberne for 2006, 2007 og 2008, er tilstrækkelige, således at de uddragne koncernregnskaber giver et retvisende billede af NeuroSearchs aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2006, 2007 og 2008 samt af resultatet af NeuroSearchs aktiviteter og pengestrømme for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008.

Det er vor opfattelse, at koncernregnskaberne i Del II er korrekt uddraget og gengivet fra de offentliggjorte årsrapporter for 2006, 2007 og 2008.

Ballerup, den 19. oktober 2009

Bestyrelse

Thomas Hofman-Bang
Formand

Allan Andersen

Torbjörn Bjerke

Anders Ullman

Ian Talmage

Torben Skov

Lars Siim Madsen

Mads P. Gersdorff Korsgaard

Direktion

Flemming Pedersen
Adm. direktør

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

Til læserne af dette Prospekt:

Vi har revideret de af Selskabets bestyrelse og direktion aflagte og offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008, hvorfra koncernregnskaberne i Del II, side 114-145 er uddraget. Årsrapporterne for 2006, 2007 og 2008, er aflagt i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. I vor revisionspåtegning på årsrapporten for 2008 dateret 4. marts 2009, på årsrapporten for 2007 dateret 4. marts 2008 og på årsrapporten for 2006 dateret 5. marts 2007 udtrykte vi en konklusion uden forbehold og uden supplerende oplysninger.

Selskabets bestyrelse og direktion har ansvaret for udarbejdelsen af koncernregnskaberne. Vores ansvar er på basis af vores arbejde at udtrykke en konklusion om, hvorvidt koncernregnskaberne er korrekt uddraget og gengivet fra de reviderede årsrapporter.

Udført arbejde

Vi har udført vores arbejde i overensstemmelse med internationale revisionsstandards. Disse standarder kræver, vi tilrettelægger og udfører vores arbejde med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for vores konklusion. Som led i vores arbejde har vi kontrolleret oplysningerne i koncernregnskaberne og påset, de er korrekt uddraget og gengivet fra de reviderede årsrapporter for 2006, 2007 og 2008.

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

Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskaberne er korrekt uddraget og gengivet fra Selskabets årsrapporter for 2006, 2007 og 2008.

København, den 19. oktober 2009

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Mogens Nørgaard Mogensen
statsautoriseret revisor

Andreas Morthorst-Jensen
statsautoriseret revisor

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

NeuroSearchs regnskabspraksis, der er anvendt ved udarbejdelse af koncernregnskaberne er angivet nedenfor.

REGNSKABSGRUNDLAG

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter er fastlagt i IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven samt af NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Koncernregnskaberne er udarbejdet i henhold til det historiske kostprisprincip, med ændringer vedrørende omvurdering af finansielle aktiver disponible for salg, finansielle aktiver og finansielle forpligtelser målt til dagsværdi via resultatopgørelsen.

Udarbejdelse af regnskaber i overensstemmelse med IFRS kræver, at der anvendes visse væsentlige regnskabsmæssige skøn, samt at ledelsen foretager vurderinger i forbindelse med anvendelsen af NeuroSearchs regnskabspraksis. Områder med en særlig høj grad af vurdering eller kompleksitet og områder, hvor de anvendte forudsætninger og skøn er af væsentlig betydning for koncernregnskaberne, er oplyst i note 1.

Koncernregnskaberne aflægges i danske kroner, som er moderselskabets funktionelle valuta.

Nye regnskabsstandarder

NeuroSearch valgte i 2005 en førtidig implementering af ændring af IAS 39 om dagsværdireguleringer og IFRS 7 om finansielle instrumenter.

Med virkning fra 1. januar 2006 har NeuroSearch implementeret alle relevante nye og opdaterede regnskabsstandarder som er udstedt af IASB gældende fra 1. januar 2006. Implementeringen af disse nye og opdaterede standarder har ikke påvirket den finansielle rapportering for koncernen for de præsenterede perioder.

Med virkning fra 1. januar 2007 har NeuroSearch implementeret alle relevante nye og opdaterede regnskabsstandarder som er udstedt af IASB gældende fra 1. januar 2007. Implementeringen af disse nye og opdaterede standarder har ikke haft væsentlig effekt på den finansielle rapportering for koncernen for de præsenterede perioder.

I årsrapporten for 2008 har NeuroSearch anvendt alle nye og ændrede standarder samt fortolkninger, som er trådt i kraft og godkendt af EU med virkning for indeværende regnskabsperiode.

Der er tale om følgende standarder og fortolkninger, idet alene relevante standarder er nævnt:

Ændring af IAS 39 "Finansielle instrumenter" og IFRS 7

Ændringen i IAS 39 medfører en lempelse af bestemmelserne for, hvornår et finansielt instrument efter første indregning kan overføres fra en kategori (dagsværdi over resultatopgørelsen, disponibel for salg m.v.) til en anden. Ændringen har ikke haft

betydning for denne årsrapport. Som følge heraf har ændringerne i IFRS 7 vedrørende oplysninger i forbindelse med en omklassifikation heller ikke haft betydning.

IAS 1 "Præsentation af årsrapporter"

Ændringen vedrører oplysninger om kapitalforhold. Standarden kræver yderligere oplysninger om virksomhedens kapitalberedskab, samt hvordan kapitalen styres. De nye oplysningskrav er implementeret i denne årsrapport. Implementeringen har ikke betydning for egenkapital og resultat.

IFRS 2 "Aktiebaseret vederlæggelse"

Behandler sondringen mellem optjeningsbetingelser og restriktioner og den regnskabsmæssige behandling af annulleringer. Ændringen har ikke haft betydning for denne årsrapport.

IFRIC 10 "Delårsregnskaber og værdiforringelse"

Fortolkningen indebærer, at nedskrivning af goodwill foretaget i en delårsrapport ikke kan tilbageføres, når der udarbejdes årsrapport. Fortolkningen har ikke haft betydning for denne årsrapport.

IFRIC 11 "IFRS 2 – Transaktioner med koncernaktier og egne aktier"

Fortolkningen omhandler aktiebaseret vederlæggelse i koncernen. Fortolkningen har ikke haft betydning for denne årsrapport.

Endvidere har IASB udstedt følgende ændringer til standarder og nye fortolkningsbidrag, der er godkendt af EU men ikke trådt i kraft:

IAS 1 "Præsentation af årsrapporter"

Standarden giver mulighed for at præsentere en ny resultatopgørelse samt indeholder krav om præsentation af en totalindkomstopgørelse. Udover ændrede muligheder og krav til præsentationen medfører ændringen ingen betydning for egenkapital og resultat. Standardens krav vil blive implementeret i 2009.

Endvidere har IASB udstedt følgende ændringer til standarder og nye fortolkningsbidrag, der endnu ikke er godkendt af EU:

IAS 27 "Koncernregnskaber og modervirksomheders regnskaber"

Ændringen medfører, at såfremt virksomheden erhverver eller afhænder ejerandele i en dattervirksomhed uden at miste kontrol, så skal forskellen mellem købssummen henholdsvis salgssummen og den regnskabsmæssige værdi heraf vises som en egenkapitaltransaktion. Anvendelsen af den ændrede standard forventes ikke at få væsentlig indvirkning på årsrapporten for de kommende regnskabsår.

IFRIC 16 "Afdækning af udenlandsk enhed"

Vedrører den regnskabsmæssige behandling af en afdækning af valutarisikoen i en udenlandsk enhed. Fortolkningen forventes ikke at få væsentlig betydning.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Koncernregnskabet

Dattervirksomheder er alle enheder (herunder særlige selskaber), hvori koncernen har beføjelse til at styre de økonomiske og driftsmæssige beslutninger, hvilket normalt er tilfældet ved en besiddelse på over 50% af stemmerettighederne. Ved opgørelsen af, om koncernen har bestemmende indflydelse over en enhed, tages hensyn til, om der er potentielle stemmerettigheder, som løbende kan udnyttes eller konverteres, samt effekten af disse. Dattervirksomheder konsolideres fuldt fra det tidspunkt, hvor koncernen opnår bestemmende indflydelse. De udholdes fra koncernregnskabet fra det tidspunkt, hvor den bestemmende indflydelse ophører.

Koncernregnskabet udarbejdes som en sammenlægning af moderselskabets og de enkelte dattervirksomheders reviderede årsregnskaber, der alle er aflagt efter koncernens regnskabspraksis. Der foretages eliminerings af koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, mellemværender og udbytter samt urealiserede interne fortjenester og tab.

Alle dattervirksomheder er fuldt konsolideret:

- NeuroSearch Sweden AB (pr. 23. oktober 2006)
- Poseidon Pharmaceuticals A/S
- NeuroScreen ApS
- NsExplorer A/S

Virksomhedssammenslutninger

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra overtagelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for ny erhvervede virksomheder.

Ved køb af nye virksomheder, hvor NeuroSearch A/S opnår bestemmende indflydelse over den købte virksomhed, anvendes overtagelsesmetoden. De tilkøbte virksomheders identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Identificerbare immaterielle aktiver indregnes, såfremt de kan udskilles eller udspringer fra en kontraktlig ret, og dagsværdien kan opgøres pålideligt. Der indregnes udskudt skat af de foretagne omvurderinger.

Overtagelsestidspunktet er det tidspunkt, hvor NeuroSearch A/S faktisk opnår kontrol over den overtagne virksomhed.

For virksomhedssammenslutninger indregnes positive forskelsbeløb (goodwill) mellem kostprisen for virksomheden og dagsværdien af de overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser som goodwill under immaterielle aktiver. Goodwill afskrives ikke, men testes årligt for værdiforringelse. Første værdiforringelsestest udføres inden udgangen af overtagelsesåret. Ved overtagelsen henføres goodwill til de pengestrømsfrembringende enheder, der efterfølgende danner grundlag for værdiforringelsestesten. Goodwill og dagsværdireguleringer i forbindelse med overtagelse af en udenlandsk enhed med en anden funktionel valuta end NeuroSearch koncernens præsentrationsvaluta behandles som aktiver og forpligtelser tilhørende den udenlandske enhed og omregnes til den udenlandske enheds funktionelle valuta med transaktionsdagens valutakurs. Negative forskelsbeløb (negativ goodwill) indregnes i resultatopgørelsen på overtagelsestidspunktet.

Kostprisen for en virksomhed består af dagsværdien af det aftalte vederlag med tillæg af omkostninger, der direkte kan henføres til overtagelsen. Såfremt dele af vederlaget er betinget af fremtidige begivenheder, indregnes disse dele af vederlaget i kostprisen, i det omfang begivenhederne er sandsynlige, og vederlaget kan opgøres pålideligt.

Hvis der på overtagelsestidspunktet er usikkerhed om målingen af overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser, sker første indregning på grundlag af foreløbigt opgjorte dagsværdier. Såfremt det efterfølgende viser sig, at identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser havde en anden dagsværdi på overtagelsestidspunktet end først antaget, reguleres goodwill indtil 12 måneder efter overtagelsen. Effekten af reguleringerne indregnes i primoegenkapitalen, og sammenligningstal tilpasses. Herefter reguleres goodwill alene som følge af ændringer i skøn over betingede købsvederlag, med mindre der er tale om væsentlige fejl. Dog medfører efterfølgende realisation af den overtagne virksomheds udskudte skatteaktiver, som ikke blev indregnet på overtagelsestidspunktet, indregning af skattefordelen i resultatopgørelsen og samtidig nedskrivning af den regnskabsmæssige værdi af goodwill til det beløb, der ville have været indregnet, såfremt det udskudte skatteaktiv havde været indregnet som et identificerbart aktiv på overtagelsestidspunktet.

Fortjeneste eller tab ved afhændelse eller afvikling af dattervirksomheder og associerede virksomheder opgøres som forskellen mellem salgssummen eller afviklingssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiver inklusiv goodwill på salgstidspunktet samt omkostninger til salg eller afvikling.

Segmentoplysninger

Koncernen administreres som én forretningsenhed, der opererer i Norden, som anses for at være ét geografisk marked. Der kan ikke identificeres separate forretningsområder på de enkelte produktkandidater eller geografiske markeder. Som følge heraf er det ikke relevant at rapportere om segmentoplysninger på forretningssegmenter eller geografiske markeder.

Omregning af fremmed valuta

For hver af de rapporterende virksomheder i koncernen fastsættes en funktionel valuta. Den funktionelle valuta er den valuta, som benyttes i det primære økonomiske miljø, hvori den enkelte rapporterende virksomhed opererer. Transaktioner i andre valutaer end den funktionelle valuta er transaktioner i fremmed valuta.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til den funktionelle valuta efter transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter eller omkostninger.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta omregnes til den funktionelle valuta til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældens opståen eller kursen i den seneste årsrapport indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Ved indregning i koncernregnskabet af virksomheder med en anden funktionel valuta end DKK omregnes resultatopgørelserne til transaktionsdagens kurs, og balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Som transaktionsdagens kurs anvendes gennemsnitskurs for de enkelte måneder i det omfang, dette ikke giver et væsentligt anderledes billede. Kursforskelle, opstået ved omregning af disse virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af resultatopgørelser fra transaktionsdagens kurs til balancedagens valutakurser, indregnes direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Kursregulering af mellemværender, der anses for en del af den samlede nettoinvestering i virksomheder med en anden funktionel valuta end DKK, indregnes i koncernregnskabet direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer. Tilsvarende indregnes i koncernregnskabet valutakursgevinster og -tab på den del af lån og afledte finansielle instrumenter, der er indgået til kurssikring af nettoinvesteringen i disse virksomheder, og som effektivt sikrer mod tilsvarende valutakursgevinster/-tab på nettoinvestering i virksomheden, direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Ved hel eller delvis afståelse af udenlandske enheder eller ved tilbagebetaling af mellemværender, der anses for en del af nettoinvesteringen, indregnes den andel af de akkumulerede valutakursreguleringer, der er indregnet direkte i egenkapitalen, og som kan henføres hertil, i resultatopgørelsen samtidig med eventuel gevinst eller tab ved afståelsen.

Koncernen anvender ikke finansielle instrumenter til afdækning af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse.

Afledte finansielle instrumenter

Koncernen anvender valutaterminskontrakter til sikring af forventede transaktioner. Ved kontraktens indgåelse klassificerer koncernen hver enkel valutaterminskontrakt, der opfylder betingelserne i IAS39, som sikring af en specifik, sikret post.

Alle kontrakter måles til dagsværdi på balancedagen. Positive og negative dagsværdier indgår i andre tilgodehavender henholdsvis anden gæld. Dagsværdier opgøres på grundlag af aktuelle markedsdata samt anerkendte værdiansættelsesmodeller.

Værdireguleringen på valutaterminskontrakter, som er klassificeret som sikring af forventede transaktioner, indregnes direkte i egenkapitalen, såfremt sikringen er effektiv. De akkumulerede værdiregulering af disse kontrakter fjernes fra egenkapitalen og indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter/omkostninger, når den sikrede transaktion er indregnet i resultatopgørelsen.

Kontrakter, der ikke opfylder betingelserne for regnskabsmæssig afdækning, måles tilsvarende til dagsværdi. Sådanne kontrakter indgår i regnskabsposten "Andre finansielle aktiver målt til dagsværdi via resultatopgørelsen" under finansielle indtægter/omkostninger.

Selskabsskat og udskudt skat

Årets skat, som består af årets aktuelle skat og årets udskudte skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte på egenkapitalen. Aktuelle skatteforpligtelser indregnes i balancen som kortfristet gæld i det omfang, der ikke er foretaget betaling heraf. Overstiger betalte skatter i årets løb årets og tidligere års aktuelle skat, indregnes det beløb, som forventes tilbagebetalt, i balancen under tilgodehavender. Aktuell skat omfatter betalbar skat beregnet med udgangspunkt i årets forventede skattepligtige indkomst samt eventuelle reguleringer til tidligere års skatter udgiftsført i resultatopgørelsen.

Udskudt skat beregnes af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier. Den udskudte skat er beregnet med 25%. Udskudt skat som følge af fradragsberettigede midlertidige forskelle (skatteaktiver) aktiveres kun, såfremt det med rimelig sandsynlighed kan udnyttes af NeuroSearch A/S i den fremtidige skattepligtige indkomst. Fradragsberettigede midlertidige forskelle, som ikke aktiveres, oplyses i en note i årsregnskabet.

NeuroSearch A/S indgår i sambeskatning med sine danske koncernforbundne selskaber. Sambeskatningsindkomsten opgøres som summen af enkeltresultaterne i koncernselskaberne efter fradrag af fremførselsberettigede underskud, idet særunderskud fra tidligere indkomstår alene kan fratrækkes og fremføres hos det enkelte selskab. Ved fremførsel skal de ældste underskud modregnes først.

Er sambeskatningsindkomsten positiv, fordeles overskuddet forholdsmæssigt mellem de overskudsgivende selskaber. Er sambeskatningsindkomsten negativ, fordeles underskuddet forholdsmæssigt mellem de underskudsgivende selskaber og fremføres hos det pågældende selskab til modregning for efterfølgende indkomstår.

Leasing

Leasingaftaler, hvor alle væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten er overgået til koncernen, klassificeres som finansiell leasing. Finansielt leasede aktiver indregnes i balancen til den laveste værdi af handelsværdien og nutidsværdien af minimumsleasingydelse på kontraktens indgåelsestidspunkt, og en tilsvarende gældsforpligtelse optages under passiverne. Ved beregning af nutidsværdien af de fremtidige leasingydelser anvendes leasingaftalens interne rentefod. Leasingydelserne anses for at bestå af en rentedel og en afdragsdel. Rentedelen udgiftsføres i resultatopgørelsen. Aktiverne afskrives over de forventede brugstider som øvrige tilsvarende grupper af aktiver eller over leasingperioden, hvis denne er kortere, og gælden formindskes med afdragsdelen af leasingydelsen.

Leasingydelser på operationelt leasede aktiver føres lineært i resultatopgørelsen. Forpligtelser forbundet med operationelle leasingaftaler oplyses i noterne i årsregnskabet.

Aktiebaseret vederlæggelse (warrants)

NeuroSearch har etableret egenkapitalafregnede, aktiebaserede vederlæggelsesordninger (warrantprogrammer). De

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

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. Det samlede beløb, der omkostningsføres over optjeningsperioden, er lig dagsværdien af de tildelte warrants eller aktier, som faktisk optjenes. Dagsværdien fastsættes pr. tildelingstidspunktet og justeres ikke efterfølgende.

NeuroSearch revurderer ved hver balancedag sine skøn over antallet af warrants, der forventes at blive udnyttet. NeuroSearch indregner eventuelle virkninger af revurderingen af oprindelige estimater i resultatopgørelsen med en tilsvarende regulering i egenkapitalen over den resterende optjeningsperiode. Reguleringer, der vedrører tidligere år, indregnes i resultatopgørelsen i reguleringsåret.

RESULTATOPGØRELSEN

Indtægtskriterie

Indtægterne består af milepælsbetalinger og andre indtægter fra forsknings- og udviklingsaftaler. Indtægter indregnes, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde NeuroSearch, og disse kan måles pålideligt.

Up-front betalinger, som kan henføres til efterfølgende forsknings- og udviklingsaktiviteter, indregnes som udskudte indtægter, og indtægtsføres efterfølgende over kontraktens forventede løbetid. Ikke-refunderbare up-front betalinger og milepælsbetalinger, som ikke kan henføres til efterfølgende forsknings- og/eller udviklingsaktiviteter eller andre leveringsforpligtelser, indtægtsføres ved henholdsvis kontraktens indgåelse eller opnåelse af milepælskriterierne.

Offentlige tilskud

Concernen modtager offentlige tilskud til visse ph.d. studerende og forskningsprojekter. Offentlige tilskud indregnes på det tidspunkt, hvor der er opnået endelig og bindende ret til tilskuddet. Offentlige tilskud i form af omkostningsrefusioner modregnes i forskningsomkostningerne. Fremtidige betingede betalingsforpligtelser vedrørende modtagne tilskud oplyses som eventualforpligtelser i en note i årsregnskabet, i det omfang de ikke forventes at blive ubetingede.

Forskningsomkostninger

Forskningsomkostninger omfatter gager, andre omkostninger, herunder patentomkostninger, og afskrivninger, der kan henføres til NeuroSearchs forskningsaktivitet. NeuroSearch udgiftsfører alle forskningsomkostninger i det år, de afholdes. Offentlige tilskud modregnes i forskningsomkostninger.

Udviklingsomkostninger

Udviklingsomkostninger omfatter gager og omkostninger, der vedrører specifikke udviklingsprojekter. Et specifikt udviklingsprojekt er karakteriseret ved, at et enkelt stof gennemgår en lang række tests til belysning af fysisk-kemiske egenskaber, toksikologi samt effekt i mennesker. Udviklingsomkostninger aktiveres, såfremt der er tilstrækkelig sikkerhed for, at omkostningerne kan inddrives.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger omfatter gager og andre personaleomkostninger, kontoromkostninger m.v. og afskrivninger.

Finansielle poster

Finansielle poster omfatter renter, finansielle omkostninger ved finansiell leasing, realiserede og urealiserede valutakursreguleringer og dagsværdireguleringer af værdipapirer. Renteindtægter og -udgifter indregnes i resultatopgørelsen med de rentebeløb, der vedrører regnskabsåret.

BALANCEN

Goodwill

Goodwill udgør merværdien af købsprisen i forhold til dagsværdien af koncernens andel af den overtagne dattervirksomheds/associerede virksomheds netto identificerbare aktiver på overtagelsesdatoen. Goodwill på overtagne dattervirksomheder indregnes i immaterielle anlægsaktiver. Goodwill ved overtagelse af associerede virksomheder indregnes i 'kapitalandele i associerede virksomheder'. Separat indregnet goodwill testes årligt for værdiforringelse og indregnes til kostpris med fradrag af nedskrivninger. Tab ved værdiforringelse af goodwill tilbageføres ikke. Gevinst og tab ved salg af en enhed inkluderer den bogførte værdi af goodwill vedrørende den solgte enhed.

Goodwill fordeles til pengestrømsfrembringende enheder med henblik på testning for værdiforringelse.

Udviklingsprojekter

Udviklingsprojekter erhvervet i forbindelse med virksomhedssammenslutninger, måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Efter færdiggørelsen af udviklingsarbejdet afskrives udviklingsprojekter lineært over den vurderende økonomiske brugstid fra det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug. Afskrivningsperioden forventes at udgøre 12 år. Afskrivningsgrundlaget reduceres med eventuelle nedskrivninger.

Egen oparbejdede udviklingsomkostninger aktiveres, såfremt der er tilstrækkelig sikkerhed for, at den fremtidige indtjening fra produktet kan dække ikke alene produktions-, salgs- og administrative omkostninger, men også selve udviklingsomkostningerne. Ledelsen har dog vurderet, at i betragtning af den generelle risiko forbundet med udvikling af medicinalprodukter kan der ikke på nuværende tidspunkt opnås tilstrækkelig sikkerhed for opnåelse af en tilstrækkelig stor fremtidig indtjening, hvorfor alle udviklingsomkostninger udgiftsføres i de år, de afholdes. De fremtidige økonomiske fordele, der er tilknyttet produktudviklingen, kan ikke beregnes med rimelig sikkerhed, før udviklingen er tilendebragt, og de nødvendige godkendelser indhentet.

Licenser og patentrettigheder

Licenser og patentrettigheder, der er anskaffet mod et vederlag, måles til kostpris.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Licenser og patenter har en begrænset økonomisk levetid og indregnes til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Afskrivninger beregnes lineært, således at omkostninger vedrørende varemærker og licenser fordeles over den forventede løbetid, der sædvanligvis udgør 15-20 år, som dog ikke må overstige licensaftalens eller patentets løbetid.

Materielle anlægsaktiver

Grunde og bygninger måles til historisk kostpris, for bygningernes vedkommende med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Tekniske anlæg og maskiner samt andre anlæg og inventar måles til anskaffelsessum med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Historisk kostpris og anskaffelsessum omfatter omkostninger, som direkte kan henføres til aktivets anskaffelse.

Efterfølgende omkostninger medtages i aktivets regnskabsmæssige værdi eller indregnes som et separat aktiv, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde koncernen, og disse kan måles pålideligt. Alle andre reparationer og vedligeholdelser omkostningsføres i den regnskabsperiode, de afholdes.

Materielle anlægsaktiver afskrives lineært over aktivernes brugstid til den forventede restværdi. Afskrivningen er baseret på et skøn over brugstiden for ensartede grupper af aktiver. Restværdien revurderes årligt til det beløb, som ledelsen skønner at kunne få for aktivet på regnskabsafslæggelsestidspunktet, såfremt aktivet allerede var så gammelt og udtjent, som det vil være på det tidspunkt, hvor aktivet forventes at blive afhændet. Aktivernes restværdi og brugstid revurderes og reguleres, hvis det er nødvendigt, pr. hver balancedag. Ved ændring i afskrivningsperiode eller restværdi indregnes indvirkningen for afskrivninger fremadrettet som en ændring i regnskabsmæssig skøn.

De forventede brugstider er:

Bygninger	40 år
Tekniske anlæg og maskiner	5-10 år
Andre anlæg og inventar	5-10 år
IT-udstyr	3-5 år

Et aktivs regnskabsmæssige værdi nedskrives straks til genindvindingsværdien, hvis den regnskabsmæssige værdi er større end den skønnede genindvindingsværdi, som beskrevet nedenfor. Gevinster og tab ved afhændelse opgøres som forskellen mellem det modtagne provenu og den regnskabsmæssige værdi. Gevinster og tab indregnes i resultatopgørelsen under henholdsvis forskningsomkostninger, udviklingsomkostninger og administrationsomkostninger.

Nedskrivning af ikke-finansielle aktiver

Aktiver med ubegrænset økonomisk levetid (goodwill) afskrives ikke, men testes årligt for værdiforringelse. Afskrivningsberettigede aktiver testes for værdiforringelse, når begivenheder eller ændrede forhold indikerer, at den regnskabsmæssige værdi muligvis ikke kan genindvindes. Der foretages nedskrivning med det beløb, hvormed aktivets bogførte værdi overstiger dets genindvindingsværdi. Genindvindingsværdien er aktivets dagsværdi med fradrag af salgsomkostninger eller

brugsværdien, hvis denne er højere. Med henblik på vurdering af eventuel værdiforringelse grupperes aktiverne i det laveste niveau, hvor der er separat identificerbare pengestrømme (pengestrømsfrembringende enheder). Andre ikke-finansielle aktiver end goodwill, som tidligere har været værdiforringede, vurderes ved hver balancedag for et eventuelt behov for at tilbageføre nedskrivningen.

Kapitalandele i associerede virksomheder

Associerede virksomheder er alle enheder, hvori koncernen udøver en betydelig, men ikke en bestemmende, indflydelse, hvilket normalt er tilfældet ved en besiddelse på 20-50 % af stemmerettighederne. Kapitalandele i associerede virksomheder behandles efter indreværdi-metoden og indregnes første gang til kostpris.

Koncernens kapitalandele i associerede virksomheder omfatter goodwill (efter fradrag af eventuelle tab ved værdiforringelse) identificeret i forbindelse med overtagelsen.

Koncernens andel af de associerede virksomheders resultat efter overtagelsen indregnes i resultatopgørelsen, og dens andel af bevægelser i reserveerne efter overtagelsen indregnes i reserveerne. De akkumulerede bevægelser efter overtagelsen modregnes i kapitalandelens regnskabsmæssige værdi. Hvis koncernens andel af en associeret virksomheds underskud er lig med eller overstiger kapitalandelen i den associerede virksomhed, inklusive eventuelle andre ikke-garanterede tilgodehavender, indregner koncernen ikke yderligere underskud, medmindre den har påtaget sig forpligtelser eller foretaget betalinger på den associerede virksomheds vegne.

Urealiserede gevinster i forbindelse med transaktioner mellem koncernen og dens associerede virksomheder elimineres, i det omfang de ikke overstiger koncernens kapitalandel i virksomhederne. Urealiserede tab elimineres også, medmindre transaktionen påviser, at det overdragne aktiv er værdiforringet. De associerede virksomheders regnskabspraksis er ændret, hvor det er nødvendigt for at skabe overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

Finansielle aktiver

Koncernen og moderselskabet klassificerer de finansielle aktiver i følgende kategorier:

- målt til dagsværdi via resultatopgørelsen
- lån og tilgodehavender
- disponible for salg

Klassifikationen afhænger af formålet med aktivernes anskaffelse. Ledelsen bestemmer de finansielle aktivers klassifikation ved førstegangsendregningen og revurderer denne ved hver balancedag.

Finansielle aktiver målt til dagsværdi via resultatopgørelsen

Finansielle aktiver, der ved første indregning klassificeres som målt til dagsværdi via resultatopgørelsen, er de finansielle aktiver, der styres og hvis afkast vurderes på grundlag af ændringer i dagsværdien i overensstemmelse med en

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

dokumenteret finansiell investeringsstrategi. Investeringerne og afkast heraf indgår på dette dagsværdigrundlag i ledelsesrapporteringen. Denne kategori af aktiver klassificeres som omsætningsaktiver, hvis de forventes at blive realiseret inden for 12 måneder efter balancedagen. Let omsættelige værdipapirer er af ledelsen klassificeret som finansielle aktiver målt til dagsværdi via resultatopgørelsen.

Lån og tilgodehavender

Lån og tilgodehavender er ikke-afledte finansielle aktiver med faste eller bestemmelige betalinger, som ikke er noteret på et aktivt marked. De medtages under omsætningsaktiver, medmindre løbetiden er længere end 12 måneder efter balancedagen. Er det tilfældet, klassificeres de som anlægsaktiver. Lån og tilgodehavender klassificeres i balancen som "Andre tilgodehavender".

Finansielle aktiver disponible for salg

Finansielle aktiver disponible for salg er ikke-afledte finansielle aktiver, som enten er klassificeret i denne kategori eller ikke er klassificeret i nogen anden kategori. De medtages i anlægsaktiver, medmindre ledelsen har til hensigt at afhænde investeringen inden for 12 måneder efter balancedagen.

Løbende køb og salg af investeringer indregnes pr. handelsdagen – den dato, hvor koncernen forpligter sig til at købe eller sælge aktivet. Investeringer indregnes første gang til dagsværdi med tillæg af transaktionsomkostninger for alle finansielle aktiver, der ikke er indregnet til dagsværdi via resultatopgørelsen. Finansielle aktiver, der er indregnet til dagsværdi via resultatopgørelsen, indregnes første gang til dagsværdi, og transaktionsomkostningerne omkostningsføres i resultatopgørelsen. Investeringer ophører med at være indregnet, når retten til at modtage pengestrømme fra investeringerne er udløbet eller overført, og NeuroSearch har overdraget alle væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten. Finansielle aktiver disponible for salg og finansielle aktiver målt til dagsværdi via resultatopgørelsen indregnes efterfølgende til dagsværdi. Lån og tilgodehavender indregnes til amortiseret kostpris ved anvendelse af den effektive rente.

Gevinster og tab ved ændringer i dagsværdien af kategorien "Finansielle aktiver målt til dagsværdi via resultatopgørelsen", herunder renter og udbytte, præsenteres i resultatopgørelsen i den periode, de opstår.

Ændringer i dagsværdien af børsnoterede og unoterede aktier klassificeret som disponible for salg indregnes på egenkapitalen.

Når værdipapirer klassificeret som disponible for salg sælges eller bliver værdiforringet, medtages dagsværdireguleringer, der er indregnet på egenkapitalen, i resultatopgørelsen. Renter af værdipapirer disponible for salg, beregnet ved anvendelse af den effektive rente, indregnes i resultatopgørelsen.

Dagsværdien af børsnoterede instrumenter baseres på den aktuelle børskurs. For finansielle aktiver, hvor der ikke er et aktivt marked, (og for ikke-børsnoterede værdipapirer) fastsætter NeuroSearch dagsværdien så vidt muligt ved hjælp af forskel-

lige værdiansættelsesmetoder, herunder anvendelse af nylige transaktioner på markedsvilkår, henvisning til i al væsentlighed tilsvarende instrumenter, skønnede pengestrømme og modeller til prisfastsættelse af optioner. Der tages mest muligt hensyn til markedsdato og mindst muligt hensyn til virksomhedsspecifikke data. Vurderes det ikke muligt at opgøre dagsværdien pålideligt anvendes købsprisen på investerings-tidspunktet som dagsværdien, hvis den ikke-noterede virksomhed følger planerne for de forsknings- og forretningsmæssige aktiviteter, der blev fastlagt på finansieringstidspunktet. Hvis virksomheden ikke lever op til disse planer, og dette betragtes som værdiforringende for virksomheden, nedskrives kapitalandelen til en skønnet dagsværdi. Hvis de unoterede virksomheder siden den oprindelige investering er blevet vurderet og værdiansat af uafhængig tredjemand i forbindelse med indskud af ny kapital, anvendes den nye vurdering som dagsværdi.

Koncernen vurderer ved hver balancedag, om der er klar indikation af, at et finansielt aktiv eller en gruppe af aktiver kan være værdiforringet. Hvis der er en sådan indikation for aktiver disponible for salg, fjernes det akkumulerede tab – målt som forskellen mellem anskaffelsessummen og den nuværende dagsværdi, fratrullet nedskrivning på det finansielle aktiv som tidligere er indregnet i resultatopgørelsen – fra egenkapitalen og omkostningsføres.

Projektdebitorer

Projektdebitorer indregnes første gang til dagsværdi og måles efterfølgende til amortiseret kostpris ved anvendelse af den effektive rente med fradrag af tab ved værdiforringelse. Der foretages hensættelse til værdiforringelse af projektdebitorer, når der er en klar indikation af, at NeuroSearch ikke vil kunne inddrive alle forfaldne beløb i henhold til de oprindelige vilkår. Hvis en debitor har væsentlige økonomiske vanskeligheder, hvis der er sandsynlighed for, at debitor står over for konkurs eller gældssanering, eller ved manglende betaling af forfalden gæld, anses dette som en indikation af, at projektdebitorer er værdiforringede. Hensættelsen udgør forskellen mellem aktivets regnskabsmæssige værdi og nutidsværdien af forventede fremtidige pengestrømme, diskonteret med den effektive rente. Beløbet for hensættelsen indregnes i resultatopgørelsen under forskningsomkostninger eller udviklingsomkostninger.

Likvide midler

Likvide midler omfatter likvide beholdninger, indestående på anfordringskonti i pengeinstitutter, andre kortfristede værdipapirer med en oprindelig løbetid på mindre end 3 måneder samt kassekreditter. Kassekreditter vises som banklån under kortfristede forpligtelser i balancen.

Finansielle forpligtelser

Banklån indregnes første gang til dagsværdi med fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. Efterfølgende indregnes banklån til amortiseret kostpris. Eventuelle forskelle mellem låneprovenu (efter fradrag af transaktionsomkostninger) og indfrielsesværdi indregnes i resultatopgørelsen over lånets løbetid ved anvendelse af den effektive rente.

Gæld til realkreditinstitutter og kreditinstitutter indregnes ved låneoptagelse og måles ved første indregning til dagsværdi,

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

svarende til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I de efterfølgende perioder indregnes finansielle gældsforpligtelser til amortiseret kostpris beregnet efter den effektive rente.

I finansielle forpligtelser indregnes tillige den kapitaliserede restleasingforpligtelse på finansielle leasingkontrakter.

Andre gældsforpligtelser, som omfatter gæld til varekreditorer, dattervirksomheder og associerede virksomheder samt anden gæld, måles til amortiseret kostpris.

Betinget vederlæggelse

Betinget vederlæggelse vedrører den del af købsprisen i forbindelse med virksomhedssammenslutninger, der er afhængig af fremtidige begivenheder. Anses fremtidige begivenheder for sandsynlige (sandsynlighed på over 50%) og kan opgøres pålideligt indregnes de som en del af købsprisen og opføres som betinget vederlæggelse. For NeuroSearch vil sådanne fremtidige begivenheder primært være relateret til milepælsbetalinger. Betinget vederlæggelse indregnes til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Dagsværdien opgøres som nutidsværdien af de pengestrømme, de sandsynlige fremtidige begivenheder forventes at medføre tilbagediskonteret med en effektiv rente baseret på kortfristede statsobligationer. Såfremt de opgjorte sandsynligheder over fremtidige begivenheder ændres efter overtagelsestidspunktet reguleres den betinget vederlæggelse og tilsvarende goodwill.

Er betinget vederlæggelse opgjort i fremmed valuta, reguleres det til balancedagens kurs. Sådanne kursreguleringer indregnes direkte på egenkapitalen under en separat reserve for valutakursregulering, da den udgør en effektiv afdekning af nettoinvesteringen i udenlandsk dattervirksomhed.

PENGESTRØMSOPGØRELSE

Pengestrømsopgørelsen er opstillet efter den indirekte metode med udgangspunkt i årets resultat. Opgørelsen viser NeuroSearchs pengestrømme opdelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet samt likvide midler ultimo året. Til brug for pengestrømsopgørelsen er pengestrømme fra udenlandske dattervirksomheder omregnet til gennemsnitskurs for året.

I pengestrømme fra driftsaktiviteten er årets resultat reguleret for ikke-kontante driftsposter samt ændringer i driftskapitalen.

I pengestrømme fra investeringsaktiviteten indgår pengestrømme fra køb og salg af immaterielle, materielle og finansielle anlægsaktiver samt let omsættelige værdipapirer med en oprindelig løbetid på mere end 3 måneder.

I pengestrømme fra finansieringsaktiviteter indgår pengestrømme fra kapitaludvidelser, optagelse og tilbagebetaling af langfristet gæld samt finansielle poster.

Kapitalberedskab

I virksomhedens kapitalberedskab indgår likvider, værdipapirer, børsnoterede aktier, uudnyttede kreditfaciliteter samt anden form for ubetinget tilsagn om likviditetsskabende faciliteter.

RESULTATOPGØRELSE FOR REGNSKABSÅRET 1. JANUAR – 31. DECEMBER (1.000 KR.)

Note		2008	2007	2006
	Projektindtægter	66.766	115.206	66.341
	Omsætning i alt	66.766	115.206	66.341
2, 3	Forskningsomkostninger	216.766	200.436	172.330
3	Udviklingsomkostninger	176.885	131.747	54.849
2, 3	Administrationsomkostninger	39.115	36.478	25.868
	Omkostninger i alt	432.766	368.661	253.047
	Resultat af primær drift	(366.000)	(253.455)	(186.706)
10	Resultat af kapitalinteresser i associerede virksomheder	(18.607)	(20.487)	(20.673)
	Resultat af finansielle aktiver disponible for salg	(10.186)	(7.966)	-
4	Finansielle indtægter	22.210	9.869	7.508
5	Finansielle omkostninger	43.336	22.686	12.295
	Finansielle poster i alt	(49.919)	(41.270)	(25.460)
	Resultat før skat	(415.919)	(294.725)	(212.166)
6	Skat af årets resultat	33.928	26.295	-
	ÅRETS RESULTAT	(381.991)	(268.430)	(212.166)
7	Indtjening pr. aktie, kr.	(24,47)	(21,17)	(24,17)
7	Udvandet indtjening pr. aktie, kr.	(24,47)	(21,17)	(24,17)

Der har ikke været udloddet udbytte i ovennævnte eller tidligere regnskabsperioder.

BALANCE

Aktiver pr. 31. december (1.000 kr.)

Note		2008	2007	2006
8	Goodwill	107.520	136.843	38.506
8	Udviklingsprojekter	448.327	584.941	611.253
8	Licenser og patenter	3.959	5.921	8.066
9	Grund og bygninger	131.106	124.739	128.368
9	Tekniske anlæg og maskiner	39.696	36.465	35.898
9	Andre anlæg og inventar	5.332	3.333	3.719
9	Forudbetalinger for materielle anlægsaktiver	26.364	5.942	1.730
10	Kapitalinteresser i associerede virksomheder	8.175	9.018	7.023
11	Finansielle aktiver disponible for salg	2.539	9.965	22.645
	Langfristede aktiver i alt	773.018	917.167	857.208
	Tilgodehavender hos associerede virksomheder	863	437	9.756
12	Andre tilgodehavender	18.515	17.741	13.516
11	Finansielle aktiver disponible for salg	13.213	29.330	58.660
13	Andre finansielle aktiver målt til dagsværdi via resultatopgørelsen	203.038	88.416	318.792
14	Likvide midler	237.125	727.527	9.543
	Kortfristede aktiver i alt	472.754	863.451	410.267
	AKTIVER I ALT	1.245.772	1.780.618	1.267.475

Passiver pr. 31. december (1.000 kr.)

Note		2008	2007	2006
	Aktiekapital	314.866	304.854	246.390
	Reserve for valutakursregulering	(51.538)	(4.744)	5.145
15	Andre reserver	5.270	21.012	54.261
	Overført resultat	575.460	800.282	351.873
	Egenkapital i alt	844.058	1.121.404	657.669
16	Udskudt skat	65.446	137.648	133.712
16	Betinget vederlæggelse	44.214	48.125	174.547
17	Prioritetsgæld	138.110	105.721	111.006
18	Anden langfristet gæld	28.414	19.172	16.408
	Langfristede gældsforpligtelser i alt	276.184	310.666	435.673
19	Kortfristet del af langfristet gæld	66.199	269.404	77.944
	Banklån	-	-	16.754
	Periodeafgrænsningsposter	-	13.422	26.841
	Vare- og omkostningskreditorer	27.035	42.978	33.293
	Anden gæld	32.296	22.744	19.301
	Kortfristede gældsforpligtelser i alt	125.530	348.548	174.133
	Gældsforpligtelser i alt	401.714	659.214	609.806
	PASSIVER I ALT	1.245.772	1.780.618	1.267.475

- 1 Væsentlige regnskabsmæssige skøn og estimater
- 20 Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer
- 21 Nærtstående parter
- 22 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser
- 23 Eventualaktiver, eventualforpligtelser og øvrige økonomiske forpligtelser
- 24 Finansielle risici

PENGESTRØMSOPGØRELSE FOR REGNSKABSÅRET 1. JANUAR – 31. DECEMBER (1.000 KR.)

Note		2008	2007	2006
25	Årets resultat	(381.991)	(268.430)	(212.166)
	Reguleringer	62.587	54.096	46.422
	Ændring i driftskapital:			
	Ændring i tilgodehavender, netto	(689)	(4.197)	(2.246)
	Ændring i kortfristet gæld, netto	(19.813)	(291)	1.591
	Pengestrømme fra driftsaktivitet	(339.906)	(218.822)	(166.399)
9	Køb af materielle anlægsaktiver	(50.269)	(15.716)	(12.881)
9	Salg af materielle anlægsaktiver	97	-	13
26	Køb af dattervirksomhed	-	-	(205.600)
	Investering i associerede virksomheder	(13.145)	(8.164)	(2.697)
	Lån til associerede virksomheder	(2.490)	(4.008)	(11.814)
	Investering i finansielle aktiver disponible for salg	(4.798)	(2.000)	(2.050)
	Salg af finansielle aktiver disponible for salg	-	2.795	-
	Nettoændring i værdipapirer (over tre måneder)	(114.622)	230.376	(100.491)
	Pengestrømme fra investeringsaktivitet	(185.227)	203.283	(335.520)
	Nettoprovenu fra aktieemission	144.026	754.736	372.647
	Betaling af betinget vederlæggelse	(139.615)	-	-
	Provenu fra optagelse af langfristet gæld	58.760	11.646	9.643
	Afdrag på langfristet gæld	(13.761)	(13.590)	(13.448)
	Finansielle ind-/udbetalinger	6.843	(1.524)	(3.616)
	Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	56.253	751.268	365.226
	Nettopengestrømme	(468.880)	735.729	(136.693)
	Urealiseret gevinst/(tab) på værdipapirer	(20.442)	(959)	229
	Årets ændring i likvider, netto	(489.322)	(734.770)	136.464
	Likvider pr. 1. januar	727.527	(7.211)	129.465
	Kursregulering af likvider	(1.080)	(32)	(212)
	Likvider pr. 31. december	237.125	727.527	(7.211)
	Likvide midler pr. 31. december	237.125	727.527	9.543
	Banklån pr. 31. december	-	-	(16.754)
	Likvider pr. 31. december	237.125	727.527	(7.211)
	Værdipapirer pr. 31. december	203.038	88.416	318.792
	Andre finansielle aktiver disponible for salg pr. 31. december	13.213	29.330	58.660
	Andre kapitalreserver pr. 31. december	28.082	80.931	133.332
	Kapitalberedskab pr. 31. december	481.458	926.204	503.573

Likvide midler i de associerede virksomheder indregnes ikke i koncernregnskabet. Det samlede kapitalberedskab i de associerede virksomheder bestående af likvide beholdninger udgjorde 42,7 mio. kr. pr. 31. december 2008, 33 mio. kr. pr. 31. december 2007 og 39 mio. kr. pr. 31. december 2006.

EGENKAPITALOPGØRELSE (1.000 KR.)

	Aktie- kapital *	Overkurs ved emission **	Reserve for valuta- kurs- regulering	Andre reserver ***	Overført resultat	I alt
Egenkapital pr. 1. januar 2006	157.790	0	0	43.250	206.924	407.964
Dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	-	-	-	11.011	-	11.011
Valutakursregulering af nettoinv. i udenlandsk dattervirksomhed	-	-	13.128	-	-	13.128
Dagsværdiregulering af afdækning af nettoinv. i udenlandsk dattervirksomhed	-	-	(7.983)	-	-	(7.983)
Nettoindkomst indregnet direkte i egenkapitalen for året	0	0	5.145	11.011	0	16.156
Årets resultat	-	-	-	-	(212.166)	(212.166)
Totalindkomst for året	0	0	5.145	11.011	(212.166)	(196.010)
Fortegningsemission:						
- provenu fra udstedte aktier	79.414	317.657	-	-	-	397.071
- omkostninger i forbindelse med kapitaludvidelse	-	(29.484)	-	-	-	(29.484)
Aktievederlæggelse i forbindelse med køb af dattervirksomhed	8.147	59.843	-	-	-	67.990
Medarbejderoptionsordning:						
- omkostninger til aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	5.078	5.078
- provenu fra udstedte aktier	1.039	4.181	-	-	-	5.220
- omkostninger i forbindelse med kapitaludvidelse	-	(160)	-	-	-	(160)
Overførsel	-	(352.037)	-	-	352.037	0
Egenkapital pr. 31. december 2006	246.390	0	5.145	54.261	351.873	657.669
Egenkapital pr. 1. januar 2007	246.390	0	5.145	54.261	351.873	657.669
Dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	-	-	-	(33.249)	-	(33.249)
Valutakursregulering af nettoinv. i udenlandsk dattervirksomhed	-	-	(21.750)	-	-	(21.750)
Dagsværdiregulering af afdækning af nettoinv. i udenlandsk dattervirksomhed	-	-	11.861	-	-	11.861
Nettoindkomst indregnet direkte i egenkapitalen for året	0	0	(9.889)	(33.249)	0	(43.138)
Årets resultat	-	-	-	-	(268.430)	(268.430)
Totalindkomst for året	0	0	(9.889)	(33.249)	(268.430)	(311.568)
Fortegningsretsemission:						
-provenu fra udstedte aktier	55.092	716.190	-	-	-	771.282
-omkostninger i forbindelse med kapitaludvidelse	-	(42.962)	-	-	-	(42.962)
Medarbejderoptionsordning:						
- Omkostninger til aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	20.567	20.567
- provenu fra udstedte aktier	3.372	23.176	-	-	-	26.548
- omkostninger i forbindelse med kapitaludvidelse	-	(132)	-	-	-	(132)
Overførsel	-	(696.272)	-	-	696.272	0
Egenkapital pr. 31. december 2007	304.854	0	(4.744)	21.012	800.282	1.121.404

* I henhold til selskabslovgivningen kan aktiekapital ikke anvendes til udbytteudlodning.

** I overensstemmelse med Aktieselskabsloven er "Overkurs ved emission" overført til "Overført resultat". Den akkumulerede "Overkurs ved emission" udgør pr. 31. december 2008 1.954 mio. kr., 1.820 mio. kr. pr. 31. december 2007 og 1.123 mio. kr. pr. 31. december 2006.

*** Andre reserver er specificeret i note 15.

EGENKAPITALOPGØRELSE (1.000 KR.) (FORTSAT)

	Aktie- kapital *	Overkurs ved emission **	Reserve for valuta- kurs- regulering	Andre reserver ***	Overført resultat	I alt
Egenkapital pr. 1. januar 2008	304.854	0	(4.744)	21.012	800.282	1.121.404
Dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	-	-	-	(15.742)	-	(15.742)
Valutakursregulering af nettoinv. i udenlandsk dattervirksomhed	-	-	(75.076)	-	-	(75.076)
Dagsværdiregulering af afdækning af nettoinv. i udenlandsk dattervirksomhed	-	-	28.282	-	-	28.282
Nettoindkomst indregnet direkte i egenkapitalen for året	0	0	(46.794)	(15.742)	0	(62.536)
Årets resultat	-	-	-	-	(381.991)	(381.991)
Totalindkomst for året	0	0	(46.794)	(15.742)	(381.991)	(444.527)
Fortegningsretsemission:						
- provenu fra udstedte aktier	9.715	133.580	-	-	-	143.295
- omkostninger i forbindelse med kapitaludvidelse	-	(2.850)	-	-	-	(2.850)
Medarbejderoptionsordning:						
- omkostninger til aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	23.155	23.155
- provenu fra udstedte aktier	297	3.390	-	-	-	3.687
- omkostninger i forbindelse med kapitaludvidelse	-	(106)	-	-	-	(106)
Overførsel	-	(134.014)	-	-	134.014	0
Egenkapital pr. 31. december 2008	314.866	0	(51.538)	5.270	575.460	844.058

* I henhold til selskabslovgivningen kan aktiekapital ikke anvendes til udbytteudlodning.

** I overensstemmelse med Aktieselskabsloven er "Overkurs ved emission" overført til "Overført resultat". Den akkumulerede "Overkurs ved emission" udgør pr. 31. december 2008 1.954 mio. kr., 1.820 mio. kr. pr. 31. december 2007 og 1.123 mio. kr. pr. 31. december 2006.

*** Andre reserver er specificeret i note 15.

	2004	2005	2006	2007	2008
Aktiekapital pr. 1. januar	153.917	154.816	157.790	246.390	304.854
Kapitaludvidelse	-	-	87.562	55.092	9.715
Udnyttelse af warrants	899	2.974	1.038	3.372	297
Aktiekapital pr. 31. december	154.816	157.790	246.390	304.854	314.866

Det samlede antal aktier er 15.743.285 pr. 31. december 2008, 15.242.687 pr. 31. december 2007 og 12.319.516 pr. 31. december 2006, med en nominal værdi på 20 kr. pr. aktie. Alle udstedte aktier er fuldt indbetalte. Alle aktier har samme rettigheder. Selskabet har udstedt warrants til ledelsen og et antal medarbejdere, jf. note 3.

NOTER (1.000 KR.)

1 VÆSENTLIGE REGNSKABSMÆSSIGE SKØN OG ESTIMATER

Ved udarbejdelsen af koncernregnskabet er det nødvendigt at foretage skøn og vurderinger, som påvirker de præsenterede aktiver, passiver og omkostninger samt de dermed forbundne oplysninger om eventualaktiver og forpligtelser. Estimater gennemgås løbende. De foretagne estimater er udarbejdet på grundlag af de historiske resultater og forskellige andre forudsætninger, som NeuroSearch vurderer, er rimelige under de givne forhold. De faktiske resultater kan dog afvige væsentligt fra disse estimater. Det er NeuroSearchs opfattelse, at regnskabspraksis vedrørende indtægtskriteriet, aktiebaseret vederlæggelse, udviklingsomkostninger, goodwill, betinget vederlæggelse og udskudt skat er forbundet med regnskabsmæssige skøn fra ledelsens side, som kan have en væsentlig indvirkning på NeuroSearchs offentliggjorte finansielle stilling og driftsresultater.

Indtægtskriterium

NeuroSearch får fra samarbejds- og licensaftaler indtægter for udførelsen af forskningsydelser, licensoptionsbetalinger samt licensbetalinger som up-front eller milepælsbetalinger. NeuroSearch indregner indtægter fra licensaftaler og milepælsbetalinger, hvor NeuroSearch ikke har fortsættende fremadrettede forpligtelser, og der er sikkerhed for, at NeuroSearch vil modtage indtægten. NeuroSearch har en række fremadrettede forpligtelser i henhold til kontrakter vedrørende forskningsydelser og tilhørende licensoption, som udskydes indtil den pågældende licensoption udnyttes eller udløber. Omkostninger, der påløber i forbindelse med forskningsydelser udført i henhold til sådanne aftaler, periodiseres med op til beløbet for den udskudte indtægt.

Indtjeningen fra betingede ikke refunderbare tilskud modtaget fra offentlige myndigheder periodiseres, før omkostningerne opløber. NeuroSearch indtægtsfører tilskud til finansiering mod dokumentation af påløbne omkostninger, når disse omkostninger faktisk påløber.

Indtægter for koncernen for 2008 udgjorde 66,8 mio.kr. (2007: 115,2 mio. kr. og 2006: 66,3 mio. kr.).

Aktiebaseret vederlæggelse

NeuroSearch har etableret egenkapitalafregnede, aktiebaserede vederlæggelsesordninger (warrantprogrammer). 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. Det samlede beløb, der omkostningsføres over optjeningsperioden, er lig dagsværdien af de tildelte warrants eller aktiver, som faktisk optjenes. Dagsværdien fastsættes pr. tildelingstidspunkt og justeres ikke efterfølgende. I fastsættelsen af dagsværdien på tildelingstidspunktet anvendes en volatilitet, der er svarende til den årlige volatilitet på selskabets aktie over de seneste 3 år.

NeuroSearch revurderer ved hver balancedag skønnet over antallet af warrants, der forventes at blive udnyttet. Eventuelle virkninger af revurderingen af oprindelige estimater indregnes i resultatopgørelsen med en tilsvarende regulering i egenkapitalen over den resterende optjeningsperiode. Reguleringer, der vedrører tidligere år, indregnes i resultatopgørelsen i reguleringsåret.

Der er indregnet 23,1 mio.kr. i år 2008 i koncernens resultat (2007: 20,6 mio. kr. og 2006: 5,1 mio. kr.).

Udviklingsprojekter og nedskrivningstest

Egne afholdte udviklingsomkostninger aktiveres, såfremt der er tilstrækkelig sikkerhed for, at den fremtidige indtjening fra produktet kan dække ikke alene produktions-, salgs- og administrationsomkostninger, men også selve udviklingsomkostningerne. I alle andre tilfælde omkostningsføres udviklingsomkostninger, i det regnskabsår, de afholdes. Det er ledelsens vurdering, at de fremtidige økonomiske fordele, der er tilknyttet egne afholdte udviklingsomkostninger, ikke kan beregnes med rimelig sikkerhed, før udviklingen er tilendebragt, og de nødvendige godkendelser indhentet.

Tilkøbte udviklingsprojekter aktiveres, hvis de i henhold til IAS 38 er identificerbare og mulige at separere. Den regnskabsmæssige værdi af egne afholdte udviklingsomkostninger udgør for koncernen 176,9 mio. kr. (2007: 131,7 mio. kr. og 2006: 54,8 mio. kr.) og er alle omkostningsført.

Den regnskabsmæssige værdi af tilkøbte aktiverede udviklingsprojekter udgør for koncernen 448,3 mio. kr. (2007: 584,9 mio. kr. og 2006: 611,3 mio. kr.). Nedskrivningstesten og de særlige følsomme forhold i forbindelse hermed er nærmere beskrevet i note 8. Der er ikke foretaget nedskrivning af tilkøbte udviklingsprojekter i 2007 eller 2006. Som følge af Astellas opgivelse af den fortsatte udvikling af ACR16 mod skizofreni, har ledelsen besluttet at nedskrive udviklingsprojektet. Dette er i første omgang sket ved at modregne den tilknyttede betingede vederlæggelse i goodwill med DKK 15,7 mio. og efterfølgende i udviklingsprojekter med DKK 40,3 mio., og derefter nedskrive den resterende regnskabsmæssige værdi af udviklingsprojektet med DKK 82,1 mio. samt tilbageføre den tilknyttede udskudte skatteforpligtelse på DKK 34,3 mio. kr. Astellas har i henhold til samarbejdsaftalen tilbageleveret licensrettighederne til ACR16 til NeuroSearch. Denne tilbagelivering af licensrettighederne betragtes som en kompensation for Astellas' opgivelse af ACR16-projektet mod skizofreni og er indregnet til balancen til en dagsværdi på DKK 66,4 mio. Kompensationen fratrækker den udskudte skatteforpligtelse på DKK 18,6 mio. er indregnet som en indtægt og modregnet i udviklingsomkostninger i resultatopgørelsen.

Nedskrivningstest af goodwill

Ved den årlige nedskrivningstest af goodwill foretages skøn over, hvorledes de dele af koncernen, som goodwill knytter sig til, vil være i stand til at generere tilstrækkelige positive nettopengestrømme i fremtiden til at understøtte værdien af goodwill og øvrige nettoaktiver i den pågældende del af virksomheden. Som følge af forretningens karakter må der skønnes over forventede pengestrømme mange år ud i fremtiden, hvilket naturligvis fører til en vis usikkerhed. Usikkerheden er afspejlet i den anvendte diskonteringsfaktor.

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill udgør for koncernen 107,5 mio. kr. (2007: 136,8 mio. kr. og 2006: 38,5 mio. kr.). Nedskrivningstesten og de særlige følsomme forhold i forbindelse hermed er nærmere beskrevet i note 8. Der er ikke foretaget nedskrivning af goodwill i 2007. Som følge af Astellas opgivelse af den fortsatte udvikling af ACR16 mod skizofreni, har ledelsen besluttet at nedskrive dette udviklingsprojekt. Goodwill er nedskrevet med 15,6 mio. kr. som følge heraf.

NOTER (1.000 KR.)

Betinget vederlæggelse

Betinget vederlæggelse knytter sig til købet af NeuroSearch Sweden AB i 2006.

Ledelsen har på overtagelsestidspunktet vurderet sandsynlighederne for, at fremtidige milepælsbetalinger realiseres. Sandsynlige milepæle er på overtagelsestidspunktet tilbagediskonteret med en effektiv rente på 3,7%. Ledelsen foretager årligt vurderinger af de sandsynligheder, der ligger til grund for opgørelsen af betinget vederlæggelse. Ledelsen har på balancedagen fundet det nødvendigt at revurdere de sandsynligheder, der blev anvendt på overtagelsestidspunktet. Betinget vederlæggelse og goodwill er således i 2008 reguleret med henholdsvis minus 15,5 mio.kr. og minus 13,7 mio.kr. efter nedskrivning af ACR16 mod skizofreni og årets betaling af betinget vederlæggelse (2007: 64,5 mio.kr. og 98,3 mio.kr.). For yderligere information vedrørende regulering af betinget vederlæggelse henvises til note 16.

Udskudt skat

NeuroSearch indregner udskudte skatteaktiver, såfremt det er sandsynligt, at der vil være tilstrækkelig skattepligtig indkomst til stede i fremtiden til udnyttelse af de midlertidige forskelle og ikke-anvendte skattemæssige underskud.

Ledelsen har vurderet, hvorvidt skatteaktivet skulle indregnes som indtægt i resultatopgørelsen og som aktiv i balancen. Med baggrund i de regnskabsmæssige kriterier herfor, er det imidlertid vurderet, at det på nuværende tidspunkt alene er muligt at indregne skatteaktivet (reduktion i skatteforpligtelse) for NeuroSearch Sweden AB, da det reducerer den skatteforpligtelse, der er afsat på de tilkøbte mer-værdier i forbindelse med virksomhedsovertagelsen jf. note 16. Det resterende skatteaktiv for koncernen vurderes ikke på nuværende tidspunkt at opfylde de regnskabsmæssige kriterier for indregning. Indtil videre er det valgt fortsat at foretage en noteoplysning af aktivets størrelse. Ledelsen vil løbende vurdere, om de regnskabsmæssige kriterier er opfyldt for at indregne aktivet i balancen og indtægtsføre det i resultatopgørelsen.

Den regnskabsmæssige værdi af de ikke-indregnede udskudte skatteaktiver er 1.092 mio. kr. for koncernen (2007: 855 mio. kr. og 2006: 690 mio. kr.) og udskudte skatteforpligtelser for koncernen er 65,4 mio. kr. (2007: 137,6 mio. kr. og 2006: 133,7 mio. kr.).

NOTER (1.000 KR.)

Note	2008	2007	2006
2 AF- OG NEDSKRIVNINGER			
Immaterielle anlægsaktiver			
<i>Af- og nedskrivninger er indregnet således:</i>			
I forskningsomkostninger	1.962	1.971	1.999
	1.962	1.971	1.999
Materielle anlægsaktiver			
<i>Af- og nedskrivninger er indregnet således:</i>			
I forskningsomkostninger	13.685	12.778	11.677
I administrationsomkostninger	2.471	2.053	2.182
	16.156	14.831	13.859

	2008	2007	2006
3 MEDARBEJDERFORHOLD			
<i>Personaleomkostninger udgør følgende:</i>			
Løn og gage	119.098	107.657	88.883
Aktiebaseret vederlæggelse	23.154	20.567	5.078
Pension	10.431	9.578	7.068
Udgifter til social sikring	6.402	6.015	1.631
Øvrige personaleudgifter	7.016	6.662	6.018
	166.101	150.479	108.678
<i>som er indregnet således:</i>			
I forskningsomkostninger	104.109	99.025	82.057
I udviklingsomkostninger	39.271	29.635	12.431
I administrationsomkostninger	22.721	21.819	14.190
	166.101	150.479	108.678
Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere	242	230	*199

* Antal medarbejdere i NeuroSearch Sweden AB er indregnet forholdsmæssigt for perioden 23. oktober til 31. december med 6 ansatte.

NeuroSearch anser den samlede direktion som værende "key management".

Vederlag til direktion og bestyrelse udgør følgende:

<i>Direktion:</i>			
Løn*	12.188	10.042	6.908
Pensionsomkostninger	1.249	1.068	588
Aktiebaseret vederlæggelse	5.047	4.504	816
I alt	18.511	15.614	8.312
<i>Bestyrelse:</i>			
Honorar	1.800	1.800	981
Aktiebaseret vederlæggelse	590	442	133
I alt	2.390	2.242	1.114
Samlet vederlag til direktion og bestyrelse	20.901	17.856	9.426

* Løn til direktionen indgår værdi af fri bil m.v.

Vederlag til administrerende direktør Flemming Pedersen udgør 4.918 t.kr. inklusiv pension, omkostninger til fri bil og aktiebaseret vederlæggelse beregnet i henhold til IFRS2 (2007: 4.530 t.kr. og 2006: 2.849 t.kr). Pr. 31. december 2008 har selskabets administrerende direktør 75.482 warrants (2007: 55.482 og 2006: 17.564).

Selskabets opsigelsesvarsel til medlemmer af direktionen er 12 måneder. I forbindelse med væsentlige ændringer i selskabets ejerstruktur forlænges omtalte opsigelsesvarsel for selskabets administrerende direktør i en overgangsperiode med yderligere 12 måneder. Direktionens opsigelsesvarsel til selskabet er mellem 3 og 6 måneder.

NOTER (1.000 KR.)

Note

3 MEDARBEJDERFORHOLD (fortsat)

	2004	2005	2006	2007-I	2007-II	2008	I alt
Aktiebaseret vederlæggelse							
Warrant programmer tildelt i:							
Udestående pr. 1. januar 2006	127.214	133.444	0	0	0	0	260.658
Tildelt i perioden	-	-	10.000	-	-	-	10.000
Effekt af udvanding i forbindelse med fortegningsretsemission*	21.525	22.467	1.709	-	-	-	45.701
Udnyttet i perioden	-	-	-	-	-	-	0
Fortabt i perioden i forbindelse med fratrædelser	(1.828)	(3.319)	-	-	-	-	(5.147)
Udestående pr. 31. december 2006	146.911	152.592	11.709	0	0	0	311.212
Udestående pr. 1. januar 2007	146.911	152.592	11.709	0	0	0	311.212
Tildelt i perioden	-	-	-	240.000	325.000	-	565.000
Effekt af udvanding i forbindelse med fortegningsretsemission**	8.038	8.278	650	13.069	17.940	-	47.975
Udnyttet i perioden	(42.937)	-	-	-	-	-	(42.937)
Fortabt i perioden i forbindelse med fratrædelser	(777)	(2.262)	-	(3.238)	(473)	-	(6.750)
Udestående pr. 31. december 2007	111.235	158.608	12.359	249.831	342.467	0	874.500
Udestående pr. 1. januar 2008	111.235	158.608	12.359	249.831	342.467	0	874.500
Tildelt i perioden	-	-	-	-	-	350.000	350.000
Udnyttet i perioden	(14.843)	-	-	-	-	-	(14.843)
Fortabt i perioden i forbindelse med fratrædelser	-	(512)	-	(4.515)	(7.825)	(4.136)	(16.988)
Udestående pr. 31. december 2008	96.392	158.096	12.359	245.316	334.642	345.864	1.192.669

* NeuroSearch gennemførte den 20. oktober 2006 en kapitalforhøjelse på i alt nominelt DKK 79.414.300 til en kurs, der var lavere end aktiernes markedsværdi. Derfor har bestyrelsen i overensstemmelse med NeuroSearchs vedtægter og de eksisterende tegningsoptionsprogrammer besluttet at regulere det antal tegningsoptioner, der er tildelt NeuroSearchs medarbejdere, samt tegningskursen ved udnyttelse af optionerne.

** NeuroSearch gennemførte den 23. november 2007 en kapitalforhøjelse på i alt nominelt DKK 55.091.580 til en kurs, der var lavere end aktiernes markedsværdi. Derfor har bestyrelsen i overensstemmelse med NeuroSearchs vedtægter og de eksisterende tegningsoptionsprogrammer besluttet at regulere det antal tegningsoptioner, der er tildelt NeuroSearchs medarbejdere, samt tegningskursen ved udnyttelse af optionerne.

Reguleringen foretages for at sikre, at tegningsoptionernes værdi for medarbejderne bevares efter den gennemførte kapitalforhøjelse. Reguleringen indebærer, at medarbejderne tildeles et antal yderligere tegningsoptioner, og at tegningskursen ved udnyttelsen af optionerne nedsættes.

NOTER (1.000 KR.)

Note

3 MEDARBEJDERFORHOLD (fortsat)

Warrant program	Udestående pr. 31. december 2008	Gennemsnitlig udnyttelseskurs	Sidste udnyttelsesperiode*	Markeds-værdi pr. warrant på tildelings-tidspunktet	Markeds-værdi på tildelings-tidspunktet af udestå-ender pr. 31. december 2008	Markeds-værdi på tildelings-tidspunktet af udestå-ender pr. 31. december 2007	Markeds-værdi på tildelings-tidspunktet af udestå-ender pr. 31. december 2006
2004	96.392	248,39	Marts 2009	47,24	4.554	5.255	6.964
2005	158.096	181,23	Marts 2010	53,10	8.395	8.422	8.103
2006	12.359	202,27	Marts 2010	60,40	746	746	707
2007-I	245.316	380,84	Marts 2011	66,47	16.306	16.606	-
2007-II	334.642	342,00	November 2011	76,17	25.490	26.086	-
2008	345.864	361,00	September 2012	64,52	22.315	-	-
	1.192.669				77.806	57.115	15.774

Indregnet omkostninger til aktiebaseret vederlæggelse:

Indregnet tidligere år	31.349	10.782	5.704
Indregnet indeværende år	23.154	20.567	5.078
Indregnet aktiebaseret vederlæggelse pr. 31. december	54.503	31.349	10.782

	2004	2005	2006	2007-I	2007-II	2008
Gennemsnitlig aktiekurs på tildelingstidspunktet (kr.)	234,00	157,00	193,73	284,31	275,00	269,57
Udnyttelseskurs (kr.)	248,39	181,23	202,27	380,84	342,00	361,00
Forventet volatilitet*	29%	51%	45%	38%	38%	36%
Forventet løbetid	55 mdr.	55 mdr.	55 mdr.	48 mdr.	51 mdr.	49 mdr.
Forventet udbytte pr. aktie	0	0	0	0	0	0
Risikofri rente (baseret på danske statsobligationer)	3,40%	2,41%	3,73%	3,85%	4,23%	4,29%

* Den forventede volatilitet er baseret på den historiske volatilitet de seneste 3 år (2004: 90 dage).

Optionshaveren oparbejder i optjeningsperioden, som løber 3 år, hver måned ret til at udnytte 1/36 af de tildelte tegningsoptioner. Såfremt optionshaver fratræder sin stilling i NeuroSearch eller dets datterselskaber på grund af egen opsigelse bevarer optionshaver ret til at udnytte det antal tegningsoptioner, som optionshaver på fratrædelsestidspunktet har oparbejdet ret til at udnytte (f.eks. 12/36 af tildelte tegningsoptioner ved fratræden efter 12 måneder i optjeningsperioden på i alt 36 måneder). Retten til at udnyttelse af yderligere tegningsoptioner bortfalder. Såfremt optionshaver fratræder sin stilling i NeuroSearch eller dets datterselskaber på grund af opsigelse fra NeuroSearch eller dets datterselskaber, uden af dette skyldes optionshavers misligholdelse, bevarer optionshaver ret til at udnytte warrants.

Såfremt kontrol over NeuroSearch overtages af andre end de nuværende aktionærer, skal det som udgangspunkt ikke påvirke vilkårene for de udstedte warrants. Bestyrelsen kan dog træffe afgørelse om, at optionshaverne skal foretage fuld udnyttelse af tildelte warrants og overdrage aktier på samme vilkår som øvrige afstående aktionærer eller give afkald herpå, hvorved de bortfalder.

NOTER (1.000 KR.)

Note	2008	2007	2006
4 FINANSIELLE INDTÆGTER			
Renteindtægter	13.996	4.027	1.480
Valutagevinster	8.214	403	-
Dagsværdiregulering af finansielle aktiver målt til dagsværdi via resultatopgørelsen (netto)	-	5.439	6.028
	22.210	9.869	7.508

	2008	2007	2006
5 FINANSIELLE OMKOSTNINGER			
Renteomkostninger	9.713	9.567	10.231
Valutakurstab	10.816	1.766	456
Finansielt element af betinget vederlæggelse	6.886	11.353	1.608
Dagsværdiregulering af finansielle aktiver målt til dagsværdi via resultatopgørelsen (netto)	15.921	-	-
	43.336	22.686	12.295

	2008	2007	2006
6 SKAT (mio. kr.)			
Beregnet skat af årets resultat	-	-	-
Udskudt skatteaktiv vedr. udenlandsk aktiviteter modregnet i udskudt skat	(34)	(26)	-
Skat af årets resultat (indtægt)	(34)	(26)	0

Pr. 31. december 2008 havde Koncernen fremførbare skattemæssige underskud på ca. 1.200 mio. kr., som kan fremføres uden begrænsninger (2007: 912 mio. kr. og 2006: 626 mio. kr.). Derudover havde Koncernen fradragsberettigede midlertidige forskelle på ca. 120 mio. kr. (2007: 37 mio. kr. og 2006: 690 mio. kr.).

I regnskabet er værdien af det udskudte skatteaktiv blevet nedskrevet til nul på grund af usikkerhed i forbindelse med koncernens evne til at generere en fremtidig skattepligtig indkomst, som er tilstrækkelig til at udnytte skatteaktivet. Den del af det udskudte skatteaktiv, der vedrører de svenske aktiviteter, er imidlertid indregnet og modregnet i den udskudte skat, der blev indregnet i forbindelse med købet af NeuroSearch Sweden AB i 2006. Der henvises til note 16 for beskrivelse heraf.

	2008	2007	2006
<i>Årets bevægelser på det potentielle skatteaktiv kan opgøres således:</i>			
Skat af resultat før skat	104	74	59
Resultat i associerede virksomheder	(5)	(5)	(5)
Permanente afvigelser vedr. aktiebaseret vederlæggelse mv.	(5)	(5)	(1)
Ikke fradragsberettigede omkostninger i øvrigt	(2)	1	1
Regulering af udskudt skat vedr. tidligere år	(3)	-	-
Effekt af ændring i skatteprocent	-	(21)	-
Tab af uudnyttet skattemæssigt underskud med fremførselsbegrænsning	-	-	(14)
Højere skatteprocent i udenlandske dattervirksomheder	4	2	-
Ændring i udskudt skatteaktiv (forøget potentielt skatteaktiv)	93	46	40

<i>Det ikke-indregnede udskudte skatteaktiv kan specificeres således:</i>			
Skattemæssigt fremførbare underskud (uden fremførselsbegrænsning)	1.200	912	626
Rettigheder	101	(3)	-2
Anlægsaktiver	(21)	(10)	-1
Patentomkostninger	5	10	16
Finansielt leasede anlægsaktiver	36	27	24
Øvrige	-	13	27
Midlertidige forskellige i alt	1.321	949	690

Beregnet potentielt udskudt skatteaktiv ved lokal skattesats	333	240	193
Anvendt til modregning i udskudt skatteforpligtelse*	(60)	(26)	-
Nedskrivning af udskudt skatteaktiv	(273)	(214)	(193)
Indregnet udskudt skatteaktiv	0	0	0

* Se note 16 for yderligere specifikation

NOTER (1.000 KR.)

Note	2008	2007	2006
7	INDTJENING PR. AKTIE		
Årets resultat (t.kr.)	(381.991)	(268.430)	(212.166)
Gennemsnitligt antal aktier i omløb (1.000 aktier)	15.609	12.680	8.779
Udvandingsseffekt af warrants i omløb "in the money" (1.000 aktier)*	-	-	-
Gennemsnitligt antal aktier i omløb inklusive udvandingsseffekt af warrants "in the money" (1.000 aktier)	15.609	12.680	8.779
Årets indtjening pr. aktie (kr.)	(24,47)	(21,17)	(24,17)
Årets indtjening pr. aktie, udvandet (kr.)	(24,47)	(21,17)	(24,17)
* Warrants har en anti-udvandingsseffekt som følge af årets underskud, og er derfor ikke taget i betragtning i forbindelse med beregning af udvandet indtjening pr. aktie. Udvandet indtjening pr. aktie er derfor den samme som basis indtjening pr. aktie.			
	Goodwill	Udviklingsprojekter	Licenser og patenter
8	IMMATERIELLE ANLÆGSAKTIVER		
Kostpris 1. januar 2006	-	-	20.054
Tilgang ved køb af dattervirksomhed*	37.752	595.414	-
Valutakursregulering	754	15.839	-
Kostpris 31. december 2006	38.506	611.253	20.054
Af- og nedskrivninger 1. januar 2006	0	0	9.989
Afskrivninger	-	-	1.999
Af- og nedskrivninger 31. december 2006	0	0	11.988
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2006	38.506	611.253	8.066
Kostpris pr. 1. januar 2007	38.506	611.253	20.054
Revurdering af betinget vederlæggelse i forbindelse med virksomhedskøb*	99.995	-	-
Afgang	-	-	371
Valutakursregulering	(1.658)	(26.312)	-
Kostpris pr. 31. december 2007	136.843	584.941	19.683
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2007	0	0	11.988
Afskrivninger	-	-	1.971
Afgang	-	-	197
Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2007	0	0	13.762
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2007	136.843	584.941	5.921
Kostpris pr. 1. januar 2008	136.843	584.941	19.683
Tilgang ved kompensation	-	66.437	-
Revurdering af betinget vederlæggelse i forbindelse med virksomhedskøb	323	-	-
Valutakursregulering	(13.995)	(80.663)	-
Kostpris pr. 31. december 2008	123.171	570.715	19.683
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2008	0	0	13.762
Afskrivninger	-	-	1.962
Nedskrivning som følge af afgang af milepælsbetaling indregnet i betinget vederlæggelse*	15.651	40.301	-
Nedskrivning af udviklingsprojekt	-	82.087	-
Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2008	15.651	122.388	15.724
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2008	107.520	448.327	3.959

* Der henvises til note 16 for beskrivelser af bevægelser på betinget vederlæggelse.

NOTER (1.000 KR.)

Note

8 IMMATERIELLE ANLÆGSAKTIVER (fortsat)

Goodwill repræsenterer merværdier betalt i forbindelse med køb af udviklingsprojekterne ved virksomhedssammenslutningen i forbindelse med købet af NeuroSearch Sweden AB pr. 23. oktober 2006. Goodwill allokeres således fuldt ud til aktiviteterne i NeuroSearch Sweden AB, hvor de tilkøbte udviklingsprojekter hver især betragtes som selvstændig pengestrømsfrembringende enhed.

Udviklingsprojekter omfatter de tre udviklingsprogrammer ACR16, ACR325 og ACR343, som NeuroSearch overtog i forbindelse med købet af Carlsson Research i 2006. Som følge af Astellas' beslutning om at opgive det videre arbejde med ACR16 mod skizofreni den 2. marts 2009 er dette udviklingsprojekt nedskrevet pr. 31. december 2008. Det er i første omgang sket ved at modregne den tilknyttede betingede vederlæggelse i goodwill med 15,7 mio. kr. og efterfølgende i udviklingsprojekter med 40,3 mio. kr. og derefter nedskrive den resterende regnskabsmæssige værdi af udviklingsprojektet med 82,1 mio. kr. samt tilbageføre den til knyttede udskudte skatteforpligtelse på 34,3 mio. kr. Det nedskrevne nettobeløb på 47,8 mio. kr. er indregnet i resultatopgørelsen under udviklingsomkostninger. Astellas har i henhold til samarbejdsaftalen tilbageleveret licensrettighederne til ACR16 til NeuroSearch inklusive de globale markedsføringsrettigheder uden for Europa og USA. Denne tilbagelevering af licensrettighederne betragtes som en kompensation for Astellas' opgivelse af ACR16-projektet mod skizofreni og er indregnet til balancen til en dagsværdi på 66,4 mio. kr. Kompensationen fratrukket den udskudte skatteforpligtelse på 18,6 mio. kr. er indregnet som en indtægt og modregnet i udviklingsomkostninger i resultatopgørelsen.

Der er herudover pr. 31. december 2006, 2007 og 2008 gennemført nedskrivningstest af den regnskabsmæssige værdi af de immaterielle anlægsaktiver inklusive goodwill. Dette har ikke afdækket behov for yderligere nedskrivning af de bogførte værdier, da genindvindingsværdien af goodwill og udviklingsprojekter under ét mindst svarer til de bogførte værdier.

Ved nedskrivningstesten sammenholdes det enkelte pengestrømsfrembringende udviklingsprojekts tilbagediskonterede pengestrøm med de regnskabsmæssige værdier. Værdiansættelsen er baseret på pengestrømme, som projekterne individuelt genererer i perioden fra forventet lancering af produktet til 5 år efter patentudløb. Væsentlige forudsætninger, såsom markeds- og prisforventninger, forventninger til markedsandel samt forventninger til omkostninger i forbindelse med lanceringen og produktion, er baseret på vurderinger af det enkelte udviklingsprojekt. I beregningen af de tilbagediskonterede pengestrømme anvendes diskonteringsfaktorer på ca. 12%, som afspejler de risici, der er forbundet med udvikling af lægemidler.

	Grund og bygninger	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg og inventar	Forudbetalinger
9 MATERIELLE ANLÆGSAKTIVER				
Kostpris pr. 1. januar 2008	175.147	103.237	23.860	5.942
Tilgang	8.409	13.012	4.253	24.595
Valutakursregulering	-	(489)	-	-
Overførsel	2.883	1.103	187	(4.173)
Afgang	1.673	15.901	10.964	-
Kostpris pr. 31. december 2008	184.766	100.962	17.336	26.364
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2008	50.408	66.772	20.527	0
Afskrivninger	4.680	9.043	2.433	-
Valutakursregulering	-	(175)	-	-
Afgang	1.428	14.374	10.956	-
Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2008	53.660	61.266	12.004	0
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2008*	131.106	39.696	5.332	26.364
* Heraf udgør regnskabsmæssig værdi af finansielt leasede anlægsaktiver	0	34.537	4.966	0
Kostpris pr. 1. januar 2007	174.416	94.428	22.190	1.730
Tilgang	565	7.539	1.670	5.942
Valutakursregulering	-	(153)	-	-
Overførsel	166	1.564	-	(1.730)
Afgang	-	141	-	-
Kostpris pr. 31. december 2007	175.147	103.237	23.860	5.942
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2007	46.048	58.530	18.471	0
Afskrivninger	4.360	8.415	2.056	-
Valutakursregulering	-	(32)	-	-
Afgang	-	141	-	-
Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2007	50.408	66.772	20.527	0
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2007*	124.739	36.465	3.333	5.942
* Heraf udgør regnskabsmæssig værdi af finansielt leasede anlægsaktiver	0	29.465	2.945	0

NOTER (1.000 KR.)

Note

9 MATERIELLE ANLÆGSAKTIVER (fortsat)

	Grund og bygninger*	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg og inventar	Forudbetalinger
Kostpris 1. januar 2006	172.397	85.015	18.981	154
Tilgang	1.865	6.077	3.209	1.730
Tilgang ved køb af dattervirksomhed**	-	3.376	-	-
Valutakursregulering	-	94	-	-
Overførsel	154	-	-	(154)
Afgang	-	134	-	-
Kostpris 31. december 2006	174.416	94.428	22.190	1.730
Af- og nedskrivninger 1. januar 2006	41.834	51.271	16.180	0
Afskrivninger	4.214	7.354	2.291	-
Afgang	-	95	-	-
Af- og nedskrivninger 31. december 2006	46.048	58.530	18.471	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2006*	128.368	35.898	3.719	1.730
* Heraf udgør regnskabsmæssig værdi af finansielt leasede anlægsaktiver	0	27.060	3.379	0

** Der henvises til note 16 "Køb af dattervirksomheder og aktiviteter" for beskrivelse af den regnskabsmæssige behandling af købet i 2006, herunder opgørelse af kostpris.

10 KAPITALINTERESSER I ASSOCIEREDE VIRKSOMHEDER

2008

Navn	Hjemsted	Ejerandel i (%)	Sel-skabs-kapital	Egen-kapital	Aktiver	Omsætning	Årets resultat	NeuroSearch A/S's andel		
								Egen-kapital	Resultat før skat	Årets resultat
NsGene A/S	Ballerup	25,9	123.117	6.654	39.522	0	(36.996)	1.724	(9.406)	(9.406)
Sophion Bioscience A/S	Ballerup	30,1	135.444	8.862	27.675	*	1.288	2.670	309	309
Atonomics A/S	København	18,8**	16.343	60.382	75.302	8.441	(4.013)	11.321	(3.517)	(3.517)
ZGene A/S	Hørsholm	20,9	6.487	6.792	8.998	0	(13.597)	1.422	(990)	(990)
				82.690			(53.318)	17.137	(13.604)	(13.604)
Regulering for intern avance vedr. rettigheder pr. 31. december							(578)		-	-
Tilpasning til koncernregnskabspraksis							(10.091)		(4.318)	(4.318)
Årets forskydning i intern avance på rettigheder							-		633	633
Tilbageførsel af andel af negative indre værdi i associerede virksomheder							1.707		1.707	1.707
Urealiseret gevinst/(tab) ved emission i associerede virksomheder, netto							-		(1.318)	(1.318)
Indregnet værdi af kapitalinteresser i associerede virksomheder								8.175	(16.900)	(16.900)
Nedskrivning af tilgodehavender hos associerede virksomheder**									(1.707)	(1.707)
Resultat af kapitalinteresser i associerede virksomheder									(18.607)	(18.607)

* Selskabet oplyser ikke deres omsætning i deres eksterne rapportering med henvisning til undtagelsesbestemmelserne i årsregnskabsloven for klasse B-virksomheder.

** NeuroSearch A/S's investering i Atonomics A/S indregnes som kapitalinteresser i associerede virksomheder, da NeuroSearch besidder betydelig indflydelse som følge af ejerandele og bestyrelsesposter. NeuroSearch A/S har ydet et konvertibelt lån til Atonomics på 2.490 t.kr. Lånet afdrages ikke og forfalder til betaling den 30. september 2009. Der er foretaget nedskrivning af det tilgodehavende lån, svarende til NeuroSearch A/S' andel af den negative indre værdi. Tilgodehavendet på 2.490 t.kr. er således nedskrevet til 783 t.kr. pr. 31. december 2008.

NOTER (1.000 KR.)

Note

10 KAPITALINTERESSER I ASSOCIEREDE VIRKSOMHEDER (fortsat)

2007								NeuroSearch A/S's andel		
Navn	Hjem- sted	Ejer- andel i (%)	Sel- skabs- kapital	Egen- kapital	Aktiver	Omsæt- ning	Årets resultat	Egen- kapital	Resultat før skat	Årets resultat
NsGene A/S	Ballerup	25,2	37.755	(41.646)	32.785	-	(36.632)	(10.503)	(9.239)	(9.239)
Sophion Bioscience A/S	Ballerup	29,7	129.161	1.361	21.867	*	(15.614)	404	(4.637)	(4.637)
Atonomics A/S	København	18,8 **	16.343	64.845	69.585	-	(8.535)	12.158	(4.876)	(4.876)
24.560							(60.781)	2.059	(18.752)	(18.752)
Regulering for intern avance vedr. rettigheder pr. 31. december								(1.103)	-	-
Tilpasning til koncernregnskabspraksis								(3.134)	(2.943)	(2.943)
Årets forskydning i intern avance på rettigheder								-	1.025	1.025
Tilbageførsel af andel af negative indre værdi i associerede virksomheder								11.196	8.811	8.811
Urealiseret gevinst/(tab) ved emission i associerede virksomheder, netto								-	183	183
Indregnet værdi af kapitalinteresser i associerede virksomheder								9.018	(11.676)	(11.676)
Nedskrivning af tilgodehavender hos associerede virksomheder***									(8.811)	(8.811)
Resultat af kapitalinteresser i associerede virksomheder									(20.487)	(20.487)

* Selskabet oplyser ikke deres omsætning i deres eksterne rapportering, med henvisning til undtagelsesbestemmelserne i årsregnskabsloven for klasse B-virksomhed.

** NeuroSearch A/S's investering i Atonomics A/S indregnes som kapitalinteresser i associerede virksomheder, da NeuroSearch besidder betydelig indflydelse som følge af ejerandele og bestyrelsesposter.

*** Der er ydet konvertible lån fra NeuroSearch A/S til NsGene A/S på i alt 11.543 t.kr. inkl. renter. Lånet, der ikke afdrages, forfalder til betaling den 28. februar 2008. NsGene A/S har ret til, når som helst i låneperioden at opsige og indfri lånet ved tilbagebetaling af lånebeløbet samt påløbne renter. NeuroSearch A/S har ret til når som helst i låneperioden at forlange med påløbne renter konverteret til aktier i selskabet til en ombytningsskurs på 100. Der er foretaget nedskrivning af det tilgodehavende lån, svarende til NeuroSearch A/S' andel af den negative indre værdi. Tilgodehavendet på 11.543 t.kr. er således nedskrevet til 347 t.kr. pr. 31. december 2007.

2006								NeuroSearch A/S's andel		
Navn	Hjem- sted	Ejer- andel i (%)	Sel- skabs- kapital	Egen- kapital	Aktiver	Omsæt- ning	Årets resultat	Egen- kapital	Resultat før skat	Årets resultat
NsGene A/S	Ballerup	25,31	37.620	(5.172)	52.324	670	(26.368)	(1.309)	(6.674)	(6.674)
Sophion Bioscience A/S	Ballerup	29,3	103.245	(9.596)	25.538	*	(24.101)	(2.815)	(7.069)	(7.069)
Atonomics A/S	København	19,3 **	13.180	46.786	52.486	0	175	9.011	34	34
32.018							(50.294)	4.887	(13.709)	(13.709)
Regulering for intern avance vedr. rettigheder pr. 31. december								(1.638)	-	-
Tilpasning til koncernregnskabspraksis								1.389	(7.436)	(7.436)
Årets forskydning i intern avance på rettigheder								-	630	630
Tilbageførsel af andel af negativ indre værdi i associerede virksomheder								2.385	2.385	2.385
Urealiseret gevinst/(tab) ved emission i associerede virksomheder, netto								-	(158)	(158)
Indregnet værdi af kapitalinteresser i associerede virksomheder								7.023	(18.288)	(18.288)
Nedskrivning af tilgodehavender hos associerede virksomheder***									(2.385)	(2.385)
Resultat af kapitalinteresser i associerede virksomheder									(20.673)	(20.673)

* Selskabet oplyser ikke deres omsætning i deres eksterne rapportering, med henvisning til undtagelsesbestemmelserne i årsregnskabsloven for klasse B-virksomhed.

** NeuroSearch A/S's investering i Atonomics A/S indregnes som kapitalinteresser i associerede virksomheder, da NeuroSearch besidder betydelig indflydelse som følge af ejerandele og bestyrelsesposter.

*** Der er ydet konvertible lån fra NeuroSearch A/S til NsGene A/S på i alt 6.761 t.kr. inkl. renter. Lånet, der ikke afdrages, forfalder til betaling den 28. februar 2008. NsGene A/S har ret til, når som helst i låneperioden at opsige og indfri lånet ved tilbagebetaling af lånebeløbet samt påløbne renter. NeuroSearch A/S har ret til når som helst i låneperioden at forlange med påløbne renter konverteret til aktier i selskabet til en ombytningsskurs på 100. Der er foretaget nedskrivning af det tilgodehavende lån, svarende til NeuroSearch A/S' andel af den negative indre værdi. Tilgodehavendet på 6.761 t.kr. er således nedskrevet til 4.376 t.kr. pr. 31. december 2006.

NOTER (1.000 KR.)

Note	2008	2007	2006
11 FINANSIELLE AKTIVER DISPONIBLE FOR SALG			
Dagsværdi pr. 1. januar	39.295	81.305	68.244
Årets tilgang (kostpris)	4.798	2.000	2.050
Årets afgang (kostpris)	(2.412)	-	-
Dagsværdireguleringer tilbageført fra egenkapitalen	374	*(3.919)	-
Nedskrivning over resultatopgørelsen	(10.186)	*(10.761)	
Årets dagsværdireguleringer overført til egenkapitalen	(16.117)	(29.330)	11.011
Dagsværdi 31. december	15.752	39.295	81.305

Finansielle aktiver disponible for salg er indregnet i balance således:

Aktiver disponible for salg klassificeret som kortfristede aktiver	13.213	29.330	58.660
Aktiver disponible for salg klassificeret som langfristede aktiver	2.539	9.965	22.645
	15.752	39.295	81.305

Finansielle aktiver disponible for salg omfatter følgende:

Børsnoterede aktier:			
Bavarian Nordic A/S	13.213	**29.330	58.660
Unoterede aktier:			
Zgene A/S***	-	7.426	5.426
PainCeptor Pharma Corporation Inc.	2.539	2.539	17.219
Dagsværdi 31. december	15.752	39.295	81.305

* PainCeptor Pharma Corporation Inc. har i 2007 rejst ny kapital, hvor NeuroSearch valgte ikke at deltage. Baseret på værdiansættelsen ved aktieemissionen, er urealiseret gevinst vedrørende tidligere år på 3,9 mio. kr. tilbageført fra egenkapitalen, og investeringen yderligere nedskrevet med 10,8 mio. kr., der er indregnet i resultatopgørelsen under "Resultat af finansielle aktiver disponible for salg"

** I forbindelse med Bavarian Nordics fortegningsretsemission i marts 2007 har NeuroSearch solgt sine tegningsretter. Gevinster heraf udgjorde 2,8 mio. kr., og er indregnet i resultatopgørelsen under "Resultat af finansielle aktiver disponible for salg"

*** Efter seneste kapitalforhøjelse i efteråret 2008 udgør NeuroSearch A/S ejerandel 20,9%. Investeringen klassificeres herefter som investering i ass. selskab og er medtaget i note 10.

	2008	2007	2006
12 ANDRE TILGODEHAVENDER			
Momsrefusion	2.645	6.153	2.782
Forudbetalte omkostninger*	10.089	8.602	8.274
Andre tilgodehavender	5.781	2.986	2.460
	18.515	17.741	13.516

* Forudbetalte omkostninger vedrører forskningsaktiviteter, leasing, forsikring og abonnementer m.v.

Den regnskabsmæssige værdi af andre tilgodehavender svarer tilnærmelsesvis til deres dagsværdier. Der er ikke nogen væsentlig kreditrisiko knyttet til andre tilgodehavender m.v., da disse primært vedrører tilgodehavender hos store internationale samarbejdspartnere, forudbetalte omkostninger og moms.

Pr. 31. december 2006, 2007 og 2008 er der ikke indikationer af værdiforringelser på andre tilgodehavender og der er således ikke foretaget nedskrivning heraf.

NOTER (1.000 KR.)

Note

13 ANDRE FINANSIELLE AKTIVER MÅLT TIL DAGSVÆRDI

	2008		2007		2006	
	Kostpris	Markeds-værdi	Kostpris	Markeds-værdi	Kostpris	Markeds-værdi
<i>Obligationer og investeringsforeninger specificeres således:</i>						
Danske realkreditobligationer	131.074	132.479	84.229	83.426	229.103	229.641
Investeringsforeninger	92.406	70.559	5.147	4.990	89.460	89.151
Andre finansielle aktiver målt til dagsværdi i alt	223.480	203.038	89.376	88.416	318.563	318.792
<i>Obligationssløbetid:</i>						
Under 1 år	59.393	59.676	-	-	-	-
Mellem 1 og 5 år	8.758	8.803	46.130	45.952	116.310	116.034
Over 5 år	62.923	64.000	38.099	37.474	112.793	113.607
I alt	131.074	132.479	84.229	83.426	229.103	229.641

Realkreditobligationer kan indfries af debitor til kurs pari.

Obligationerne er fastforrentede, og kursudsving som følge af ændringer i rentemarkedet vil derfor påvirke obligationsbeholdningens dagsværdi.

Finansielle aktiver der ved første indregning måles til dagsværdi via resultatopgørelsen (værdipapirer), er de finansielle aktiver der styres og hvis resultater vurderes på baggrund af ændring i dagsværdier, i overensstemmelse med koncernens dokumenterede investeringsstrategi. Oplysninger om disse finansielle aktiver til dagsværdier benyttes i den interne rapportering til selskabets ledelse. Det er Koncernens investeringsstrategi at investere frie likvide midler i værdipapirer som en del af Koncernens langsigtede strategi til sikring af kapitalberedskabet.

Der vurderes ikke at være væsentlige kreditrisici forbundet med investering i danske realkreditobligationer.

Investeringsforeninger dækker investeringsbeviser administreret af Nordea Investment Management og Danske Capital og omfatter hovedsagligt investeringer i obligationer. Det vurderes, at kreditrisici ved investeringsforeninger er højere end ved danske realkreditobligationer.

	2008	2007	2006
14 LIKVIDE MIDLER			
Pengemarkedskonti	32.989	41.775	9.543
Aftaleindskud	200.252	682.002	-
Deponeringskonto ved byggeri	3.884	3.750	-
	237.125	727.527	9.543

NeuroSearch udsættes for kreditrisici på indestående i pengeinstitutter. Den maksimale kreditrisiko svarer til den regnskabsmæssige værdi. Der vurderes ikke at være kreditrisici forbundet med likvide beholdninger, da modparten er Nordea og Danske Bank, der er omfattet af den midlertidige danske statsgaranti.

NOTER (1.000 KR.)

Note

15 ANDRE RESERVER

Andre reserver består af urealiseret avancer og tab som følge af dagsværdireguleringer af finansielle aktiver disponible for salg, som oplyst i note 11.

	Dagsværdi	Urealiseret værdiregulering
<i>Dagsværdireguleringer fordelt pr. Investering kan specificeres således:</i>		
Bavarian Nordic	58.660	50.716
ZGene	5.426	(374)
Painceptor	17.219	3.919
Pr. 31. december 2006	81.305	54.261
Bavarian Nordic	29.330	21.386
Zgene	7.426	(374)
Painceptor	2.539	-
Pr. 31. december 2007	39.295	21.012
Bavarian Nordic	13.213	5.270
Painceptor	2.539	-
Pr. 31. december 2008	15.752	5.270

16 KØB AF DATTERVIRKSOMHEDER OG AKTIVITETER

NeuroSearch købte den 23. oktober 2006 alle aktier i Carlsson Research AB (nu NeuroSearch Sweden AB).
Dagsværdien af de købte aktiver opgøres således:

	Bogført værdi nettoaktiver 23. oktober 2006	Dagsværdi 23. oktober 2006
Udviklingsprojekter		595.414
Materielle anlægsaktiver	3.376	3.376
Tilgodehavender	2.294	2.294
Likvide beholdninger	8.188	8.188
Udskudt skat, forpligtelser	-	(130.247)
Anden gæld	(4.866)	(4.866)
Overtagne nettoaktiver	8.992	474.159
Goodwill		37.752
Anskaffelsessum		511.911
Heraf likvide beholdninger		(8.188)
Aktieudstedelse ved virksomhedsovertagelse		(67.990)
Betinget købssum		(283.612)
Kontant betaling		152.121
Akkvisitionsomkostninger		(10.752)
Kontant anskaffelsessum		141.369

Købesummen udgjorde 220,1 mio. kr. inkl. afholdte akkvisitionsomkostninger på 10,7 mio. kr. og regulering af kontant kassebeholdning på 8,2 mio. kr. på tidspunktet for købet.

En del af købesummen har NeuroSearch A/S vederlagt i aktier ved udstedelse af 407.371 aktier til kurs 166,90 kr., svarende til 68,0 mio. kr. Antallet af vederlagsaktier er beregnet på grundlag af gennemsnitskursen for NeuroSearch aktier på OMX Den Nordisk Børs København de seneste 5 dage forud for gennemførelsen af købet den 23. oktober 2006 omregnet fra DKK til SEK på basis af vekselkursen den 20. oktober 2006. Den resterende betaling til sælger er erlagt kontant med 141,4 mio. kr.

I forbindelse med overtagelsen af A. Carlsson Research AB har NeuroSearch A/S opgjort identificerbare immaterielle aktiver, herunder igangværende forsknings- og udviklingsprojekter samt patenter og licenser, der er indregnet i overtagelsesbalancen til dagsværdi.

Betinget vederlæggelse og udskudt skat knyttet til købet er beskrevet nedenfor. NeuroSearch A/S har ikke overtaget virksomheder i 2008 eller 2007.

NOTER (1.000 KR.)

Note

16 KØB AF DATTERVIRKSOMHEDER OG AKTIVITETER (fortsat)

Betinget vederlæggelse

På aftaletidspunktet blev købsprisen aftalt til dels en initialbetaling og dels fremtidige betalinger, der vil blive afregnet i forbindelse med og under forudsætning af succesfuld opnåelse af forud aftalte milepæle knyttet til udviklingsprogrammerne ACR16, ACR325 og ACR343. Den samlede anslåede købspris androg på købstidspunktet i alt SEK 875 mio. (707 mio. kr.). Nutidsværdien af betinget vederlæggelse svarende til 283,6 mio. kr., der er justeret for estimerede sandsynligheder og tidspunkt for opnåelse af milepæle, blev indregnet i åbningsbalancen.

Baseret på ledelsens skøn over sandsynlighed og tidspunkt for opnåelse af de aftalte milepæle, tilbagediskonteret med en diskonteringsfaktor på 3,7% og kursomregnet til statusdagens SEK kurs blev betinget vederlæggelse reguleret med 239,7 mio. kr. pr. 31. december 2006 og 64,5 mio. kr. pr. 31. december 2007. I 2008 har NeuroSearch afregnet milepælsbetalinger på i alt 175 mio. SEK, der var indregnet som del af den betingede vederlæggelse, svarende til en værdi på 139 mio. kr. Idet Astellas besluttede ikke at fortsætte den videre udvikling af ACR16 mod skizofreni, bortfaldt i 2008 endvidere en udskudt betalingsforpligtelse på 125 mio. SEK (85,1 mio. kr.), der var indregnet som del af den betingede vederlæggelse til en værdi på 56,0 mio. kr.

Pr 31. december 2006, 2007 og 2008 har ledelsen revurderet sandsynlighed og tidspunkt for opnåelse af milepæle og har ikke fundet det nødvendigt at foretage yderligere reguleringer bortset fra valutakursregulering af betinget vederlæggelse til statusdagens kurs.

	2008	2007	2006
Betinget vederlæggelse primo	304.186	239.725	291.799
Revurdering af betinget vederlæggelse i forbindelse med virksomhedskøb	-	56.832	-
Årets betaling af kortfristede forpligtelser	(139.036)	-	(61.665)
Årets nedskrivning	(55.951)	-	-
Amortisering og valutakursregulering mv.	(15.497)	7.629	9.591
Betinget vederlæggelse pr. 31. december	93.702	304.186	239.725
Kortfristede forpligtelser	49.488	256.061	65.178
Langfristede forpligtelser	44.214	48.125	174.547

Udskudt skat

I forbindelse med virksomhedssammenslutningen afsættes udskudt skat i koncernregnskabet, af forskelsværdien mellem de overtagne nettoaktiver og de opgjorte dagsværdier. Der afsættes dog ikke udskudt skat af goodwill.

	2008	2007	2006
<i>Den udskudte skat opgøres således:</i>			
Bogført værdi af udviklingsprojekter jf. note 8	448.327	584.941	611.253
Skattesats i Sverige	28%	28%	28%
Udskudt skat 31. december	(125.532)	(163.783)	(171.151)
Regulering af foreløbigt grundlag (inden 12 mdr.)	-	-	36.469
Modregning af anvendt skatteaktiv primo	26.295	-	-
Modregning af skatteaktiv for året jf. note 6	33.928	26.295	-
Regulering	(137)	(159)	970
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	(65.446)	(137.648)	(133.712)

Den udskudte skat er klassificeret i balancen under langfristede gældsforpligtelser, idet ledelsen ikke forventer at realisere den udskudte skatteforpligtelse helt eller delvis i år 2009.

NOTER (1.000 KR.)

Note	2008	2007	2006
17 PRIORITETSGÆLD			
<i>Gæld til kreditinstitutter er indregnet således i balancen:</i>			
Gæld i alt	143.753	111.006	115.956
Kortfristede forpligtelser	5.643	5.285	4.950
Langfristede forpligtelser	138.110	105.721	111.006
Heraf løbetid på over 5 år	111.446	80.749	87.619
Prioritetsgælden består af to realkreditlån med en restløbetid pr. 31. december 2008 på 12 år og 6 måneder med fast forrentning de følgende 4 år på henholdsvis 6,653% og 5,883% og et realkreditlån med en restløbetid pr. 31. december 2008 på 30 år og med variabel rente på 5,57%. Den samlede dagsværdi af prioritetsgælden, der svarer til kursværdien af den bagvedliggende obligation, udgør pr. 31. december 2008 150 mio. kr. (2007: 112 mio. kr. og 2006: 117 mio. kr.)			
	2008	2007	2006
18 FINANSIEL LEASING			
<i>Gæld vedr. finansiel leasing er indregnet således i balancen:</i>			
Gæld i alt	39.482	27.230	24.224
Kortfristede forpligtelser	11.068	8.058	7.816
Langfristede forpligtelser	28.414	19.172	16.408
<i>Brutto til netto leasingforpligtelsen er som følger:</i>			
Forfaldne:			
Inden for 1 år	13.434	9.457	9.024
Mellem 1 og 5 år	31.752	20.861	17.798
Minimumsleasingydelse	45.186	30.318	26.822
Fremtidig kontraktrente	(5.536)	(3.193)	(2.599)
Nutidsværdi af leasingforpligtelse	39.650	27.125	24.223
NeuroSearchs finansielle leasingaftaler vedrører hovedsageligt laboratorieudstyr og IT udstyr. Aftalerne indgås løbende i forbindelse med køb af nyt laboratorieudstyr og er finansieringsmæssigt begrundet. Leasingaftalerne indeholder en købsoption til at købe de leasede aktiver ved leasingkontraktens ophør til en pris, der må forventes at ligge væsentligt under markedsprisen. NeuroSearch forventer at udnytte denne købsoption, og købsprisen er derfor indregnet i den samlede leasingforpligtelse. Ydelsen på leasingaftalerne er variabel, baseret på udviklingen i referencerenten CIBOR (1 til 3 måneds renten) og Nationalbankens rente på indskudsbeviser. Basisrenten på leasingaftalerne er mellem 3,75% og 5,57% pr. 31. december 2008, var 4,7% pr. 31. december 2007 og var 3,8% pr. 31. december 2006.			
	2008	2007	2006
19 KORTFRISTET DEL AF LANGFRISTET GÆLD			
Betinget vederlæggelse	49.488	256.061	65.178
Prioritetsgæld	5.643	5.285	4.950
Gæld vedr. finansiel leasing	11.068	8.058	7.816
Gæld i alt	66.199	269.404	77.944

NOTER (1.000 KR.)

Note	2008	2007	2006
20 HONORAR TIL GENERALFORSAMLINGSVALGTE REVISORER			
Revision	535	535	569
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	81	75	38
Skatterådgivning	676	507	48
Andre ydelser	238	380	249
	1.530	1.497	904

Honorar for udført i forbindelse med aktieemission på 0,1 mio. kr. (2007: 2,4 mio. kr. og 2006: 2,7 mio. kr. – aktieemission og virksomhedsopkøb) er modregnet i bruttoprovenuet og indgår på egenkapitalen, under omkostninger i forbindelse med kapitaludvidelse.

21 NÆRTSTÅENDE PARTER

Kreds af nærtstående parter

Nærtstående parter med betydelig indflydelse omfatter Selskabets direktion, bestyrelse, dattervirksomheder og de associerede virksomheder NsGene A/S, Sophion Bioscience A/S, Atonomics A/S og Zgene A/S. Selskabet betragter ligeledes Bavarian Nordic A/S som nærtstående parter, da der er sammenfald i bestyrelsesmedlemmer.

Transaktioner med nærtstående parter

Der har i året været mindre transaktioner med associerede virksomheder som alle er foretaget på markedsmæssige vilkår.

For oplysning om vederlag til direktion og bestyrelse henvises til note 3 om medarbejderforhold. Med hensyn til udstedelse af warrants til selskabet direktion og bestyrelse henvises til omtalen i afsnit "I.15. Personale".

22 PANTSÆTNINGER OG SIKKERHEDSSTILLELSER

Til sikkerhed for lån og garantier er der tinglyst pant i selskabets grunde og bygninger.

Nordea Bank Danmark A/S har afgivet garanti over for Nordea Finans Danmark A/S vedrørende prioritetslån på i alt 107 mio. kr. pr. 31. december 2008. Til sikkerhed for Nordeas garanti er der tinglyst pant for 132 mio. kr. i grund og bygninger. Til sikkerhed for lån hos Nordea Kredit Realkreditaktieselskab på 38 mio. kr. er der tilsvarende tinglyst pant for 38 mio. kr. i grund og bygning. Den bogførte værdi af grund og bygninger er 156 mio. kr. (inkl. Forudbetaling for nyt byggeri) pr. 31. december 2008 (2007: 125 mio. kr. og 2006: 128 mio. kr.).

23 EVENTUALAKTIVER, EVENTUALFORPLIGTELSE OG ØVRIGE ØKONOMISKE FORPLIGTELSE

Eventualaktiver

Koncernen har et ikke indregnet udskudt skatteaktiv på 333 mio. kr. (2007: 240 mio. kr. og 2006: 193 mio. kr.) Der henvises til note 6 for opgørelse heraf.

Eventualforpligtelser

Der påhviler ikke koncernen nogen eventualforpligtelser

Kontraktlige forpligtelser

Udover samarbejds- og licensaftalerne med Eli Lilly, GlaxoSmithKline og Abbott har NeuroSearch ingen væsentlige kontraktlige forpligtelser. I selskabets partneraftaler er der ingen væsentlige "change of control" klausuler.

Leje og leasingforpligtelser

Minimumsleasingydelserne i forbindelse med operationelle leasingaftaler og huslejeforpligtelse udgør:

	2008	2007	2006
0-1 år	3.892	4.611	4.195
1-5 år	12.745	14.006	18.417
> 5 år	164	3.417	3.988
I alt	16.801	22.034	26.600

De operationelle leasingaftaler relaterer sig primært til firmabiler og kontorinventar. I 2008 er der indregnet 4,5 mio. kr. i resultatopgørelsen (2007: 5,5 mio. kr. og 2006 1,8 mio. kr.). Leasingaftalerne har en uopsigelighed på mellem 2 og 60 måneder. I koncernen er der indgået huslejeforpligtelse, der på balancetidspunktet udgør 11.026 t.kr. (2007: 18.763 t.kr og 2006: 25.081 t.kr.) i uopsigelsesperioden som udløber 31. december 2013.

NOTER (1.000 KR.)

Note

24 FINANSIELLE RISICI

Med baggrund i NeuroSearchs finansielle aktiver og forpligtelser er koncernen eksponeret for visse finansielle risici, primært renterisici, likviditetsrisici og valutarisici. Det er koncernens politik ikke at foretage aktiv spekulation i finansielle risici. Koncernens finansielle styring retter sig således alene mod styring af de finansielle risici, der er en direkte følge af koncernens drift og finansiering. De overordnede rammer for NeuroSearchs finansielle risikostyring fastlægges i den årlige strategiske planlægning, der bl.a. tager hensyn til den videnskabelige, den kommercielle og den finansielle risiko.

Vedrørende beskrivelse af anvendt regnskabspraksis og metode, herunder anvendt indregningskriterier og målegrundlag, henvises til omtale under anvendt regnskabspraksis.

Afdækning af nettoinvesteringer i udenlandsk virksomhed

Den andel af koncernens langfristede gæld, der vedrører den betingede vederlæggelse i forbindelse med tilkøb af A. Carlsson Research AB er i koncernregnskabet klassificeret som afdækning af nettoinvestering i udenlandsk virksomhed. Dagsværdien af betinget vederlæggelse pr. 31. december 2008 udgør 93,7 mio. kr. (2007: 304,1 mio. kr. og 2006: 239,8 mio. kr.). Valutakurstab ved omregning af den betingede vederlæggelse til balancedagens kurs i SEK, er indregnet direkte i egenkapitalen, under særskilt reserve for valutakursreguleringer, da der er tale om en effektiv afdækning (se egenkapitalopgørelsen).

Renterisiko

Det overordnede formål med styring af renterisikoen er at begrænse den negative påvirkning af renteusving på indtjeningen og balancen. Udsving i renteniveau påvirker både selskabets resultatopgørelse og balance. NeuroSearch er primært eksponeret for renterisiko i forbindelse med rentebærende aktiver og forpligtelser. Overskydende likviditet investeres primært i kortfristede, likvide stats- og real-kreditobligationer med høj kreditvurdering, investeringsforeninger eller i pengemarkedsindskud, alle i DKK.

Den vægtede gennemsnitlige varighed på obligationsbeholdningen udgjorde pr. 31. december 2008 3,12 år (2007: 2,22 år for den korte portefølje og 3,13 år for den mellemlange portefølje og 2006: 2,19 år for den korte portefølje og 3,5 år for den mellemlange portefølje). Ved beregning af varighed på obligationsbeholdningen er der taget højde for indfrielsesrisiko på realkreditobligationer.

Obligationerne er fastforrentede og kursudsving som følge af ændringer i rentemarkedet vil derfor påvirke obligationsbeholdningens dagsværdi. Investeringsforeninger "High Yield" er i mindre kreditværdige obligationer, hvor generelt større risiko kompenseres af større renteaftast. Fordelingen mellem investeringsforeninger og danske realkreditobligationer er oplyst i note 13.

Selskabets portefølje af værdipapirer måles til dagsværdi via resultatopgørelsen, og som følge heraf vil ændringer i markedsrenten påvirke årets resultat. Finansielle aktiver disponible for salg måles til dagsværdi med indregning direkte i egenkapitalen. Ændringer i markedsrenten vil således ikke påvirke årets resultat. Prioritetsgæld måles til amortiseret kost. En mindre del af prioritetsgælden er optaget med variabel forretning og som følger heraf vil ændringer i markedsrenten påvirke årets resultat. Den resterende del af prioritetsgælden er optaget med fast effektiv rente. Leasinggæld måles til amortiseret kost, der svarer til den nominelle værdi, da lånet er indgået med variabel forretning til markedsrenten, og som følger heraf vil ændringer i markedsrenten påvirke årets resultat.

Pr. 31. december 2008 havde et udsving i renten på +/- 1% point – alt andet lige – haft en effekt på resultat før skat på +/- 5,3 mio. kr. (2007: 4,1 mio. kr. og 2006: 7,5 mio. kr.) primært som følge af ændring i dagsværdien på værdipapirer.

Renterisikoprofilen på værdipapirer er oplyst i note 13 og vedrørende lån i note 17 og 18.

Aktiekursrisiko

Selskabet foretager strategiske investeringer i visse børsnoterede og unoterede aktier, hvorved selskabet påtager sig en aktiekursrisiko som følge af udsving i markedskurser. Investeringerne er klassificeret i balancen som "Finansielle aktiver disponible for salg".

Pr. 31. december 2008 havde et udsving i markedskursen på +/- 10% - alt andet lige – haft en effekt på "Andre reserver" under egenkapitalen på +/- 1,6 mio. kr. (2007: 3,9 mio. kr. og 2006: 8,1 mio. kr.), som følge af ændringen i urealiseret dagsværdireguleringer på finansielle aktiver disponible for salg.

Valutarisici

Det overordnede formål med valutarisikostyring er at begrænse den kortsigtede negative effekt på indtjeningen og pengestrømme af valutakursudsving og dermed øge forudsigeligheden af det økonomiske resultat. Selskabets transaktioner i udenlands valuta er begrænset og vurderes ikke at have betydelig indvirkninger på resultatopgørelsen og balance. Det er dog koncernens politik, at ledelsen løbende vurderer behovet for at afdække forventet valutakursrisici som følge af fremtidige transaktioner i udenlandsk valuta.

Koncernen har pr. 31. december 2008 indgået valutaterminskontakter, som ikke opfylder betingelserne for regnskabsmæssig sikring i henhold til IAS 39 for valutaterminforretninger. Kontrakterne er indregnet i regnskabsposten "Anden gæld" med 0,8 mio. kr. pr. 31. december 2008 (2007: 0 mio. kr. og 2006: 0 mio. kr.).

Valutakursrisici knytter sig primært til projektindtægter og omkostninger til og fra udenlandske samarbejdspartnere. Det er ledelsens strategi at søge at udligne valutakursrisici ved at matche indtægter og udgifter i samme valutaer. I forsknings- og samarbejdsaftalen med GSK er betalingsstrømmene aftalt i EUR, som for nærværende ikke vurderes at indeholde en væsentlig valutarisiko i forhold til DKK.

NOTER (1.000 KR.)

Note

24 FINANSIELLE RISICI (fortsat)

I skemaet angives effekten på resultat og egenkapital af sandsynlige ændringer i de finansielle variable på balancedagen.

	2008		2007		2006	
	Udsving	Udsving	Effekt	Udsving	Udsving	Effekt
EUR	+/- 2%	104	+/- 2%	1.333	+/- 2%	671
GBP	+/- 5%	2.751	+/- 5%	1.905	+/- 5%	948
SEK	+/- 5%	8.781	+/- 5%	1.939	-	-
USD	+/- 10%	2.453	+/- 10%	740	+/- 5%	386

Resultatopgørelsen for koncernen påvirkes desuden af ændringer i SEK, idet resultat i dattervirksomheden NeuroSearch Sweden AB ved udgangen af året omregnes til danske kroner på baggrund af gennemsnitskurser.

Likviditetsrisiko

Selskabets samlede likviditetsrisiko på finansielle aktiver og forpligtelser kan specificeres således:

	<12 mdr.	1-2 år	3-5 år	> 5 år	I alt *	Dags værdi **	Regnskabs- mæssig værdi
<i>Målt til amortiseret kostpris</i>							
Prioritetsgæld	14.274	14.784	44.352	174.203	247.613	150.371	143.753
Leasingforpligtelse	13.492	11.561	20.133	-	45.186	39.650	39.482
Vare- og omkostningskreditorer	27.035	-	-	-	27.035	27.035	27.035
Anden gæld	32.296	-	-	-	32.296	32.296	32.296
<i>Målt til dagsværdi</i>							
Betinget vederlæggelse	49.488	44.214	-	-	93.702	93.702	93.702
I alt finansielle forpligtelser							
pr. 31. december 2008	136.585	70.559	64.485	174.203	445.832	343.054	336.268
<i>Lån og tilgodehavender</i>							
Likvide beholdninger	237.125	-	-	-	237.125	237.125	237.125
Tilgodehavender hos associerede	863	-	-	-	863	863	863
Andre tilgodehavender	18.515	-	-	-	18.515	18.515	18.515
Disponibel for salg							
Finansielle aktiver disponibel for salg	13.213	-	-	-	13.213	13.213	13.213
<i>Målt til dagsværdi</i>							
Andre finansielle aktiver målt til dagsværdi	59.676	4.872	25.478	113.012	203.038	203.038	203.038
I alt finansielle aktiver							
pr. 31. december 2008	329.392	4.872	25.478	113.012	472.754	472.754	472.754
Netto pr. 31. december 2008	192.807	(65.687)	(39.007)	(61.191)	26.922	129.700	136.486

NOTER (1.000 KR.)

Note

24 FINANSIELLE RISICI (fortsat)

	<12 mdr.	1-2 år	3-5 år	> 5 år	I alt *	Dags værdi **	Regnskabs- mæssig værdi
<i>Målt til amortiseret kostpris</i>							
Prioritetsgæld	12.494	12.494	37.483	109.327	171.798	112.000	111.006
Leasingforpligtelse	9.457	8.837	12.024	-	30.318	27.125	27.230
Vare- og omkostningskreditorer	42.978	-	-	-	42.978	42.978	42.978
Anden gæld	22.744	-	-	-	22.744	22.744	22.744
<i>Målt til dagsværdi</i>							
Betinget vederlæggelse	256.061	48.125	-	-	304.186	304.186	304.186
I alt finansielle forpligtelser							
pr. 31. december 2007	343.734	69.456	49.507	109.327	572.024	509.033	508.144
<i>Lån og tilgodehavender</i>							
Likvide beholdninger	727.527	-	-	-	727.527	727.527	727.527
Tilgodehavender hos associerede	437	-	-	-	437	437	437
Andre tilgodehavender	17.741	-	-	-	17.741	17.741	17.741
<i>Disponibel for salg</i>							
Finansielle aktiver disponibel for salg	29.330	-	-	-	29.330	29.330	29.330
<i>Målt til dagsværdi</i>							
Andre finansielle aktiver målt til dagsværdi	-	42.029	3.922	42.465	88.416	88.416	88.416
I alt finansielle aktiver							
pr. 31. december 2007	775.035	42.029	3.922	42.465	863.451	863.451	863.451
Netto pr. 31. december 2007	431.301	(27.427)	(45.585)	(66.862)	291.427	354.418	355.307
<i>Målt til amortiseret kostpris</i>							
Prioritetsgæld	12.494	12.494	37.483	118.697	181.168	117.000	115.956
Leasingforpligtelse	9.006	7.172	10.889	-	27.067	24.223	24.224
Lån	16.754	-	-	-	16.754	16.754	16.754
Vare- og omkostningskreditorer	33.293	-	-	-	33.293	33.293	33.293
Anden gæld	19.301	-	-	-	19.301	19.301	19.301
<i>Målt til dagsværdi</i>							
Betinget vederlæggelse	65.178	174.547	-	-	239.725	239.725	239.725
I alt finansielle forpligtelser							
pr. 31. december 2006	156.026	194.213	48.372	118.697	517.308	450.296	449.253
<i>Lån og tilgodehavender</i>							
Likvide beholdninger	9.543	-	-	-	9.543	9.543	9.543
Tilgodehavender hos associerede	9.756	-	-	-	9.756	9.756	9.756
Andre tilgodehavender	13.516	-	-	-	13.516	13.516	13.516
<i>Disponibel for salg</i>							
Finansielle aktiver disponibel for salg	58.660	-	-	-	58.660	58.660	58.660
<i>Målt til dagsværdi</i>							
Andre finansielle aktiver målt til dagsværdi	-	70.221	45.813	202.758	318.792	318.792	318.792
I alt finansielle aktiver							
pr. 31. december 2006	91.475	70.221	45.813	202.758	410.267	410.267	410.267
Netto pr. 31. december 2006	(64.551)	(123.992)	(2.559)	84.061	(107.041)	(40.029)	(38.986)

* 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.

Selskabet sikrer et tilstrækkeligt kapitalberedskab ved en kombination af likviditetsstyring, meget likvide omsætningspapirer og ikke-garanterede og garanterede kreditfaciliteter.

Der henvises til pengestrømsopgørelsen for specifikation af kapitalberedskabet pr. 31. december 2008, 2007 og 2006.

NOTER (1.000 KR.)

Note	2008	2007	2006
25 REGULERINGER			
Af- og nedskrivninger	18.118	16.802	15.858
Tab/gevinst ved salg af anlægsaktiver	1.681	173	26
Finansielle indtægter og omkostninger	21.126	12.817	4.787
Resultat af aktiver disponible for salg	10.186	7.966	-
Resultat af kapitalinteresser i associerede selskaber	18.607	20.487	20.673
Aktiebaseret vederlæggelse	23.155	20.567	5.078
Skat af årets resultat	(33.928)	(26.295)	-
Kursregulering	3.642	1.579	-
I alt	62.587	54.096	46.422

	2008	2007	2006
26 KØB AF DATTERVIRKSOMHED			
Initialbetaling	-	-	133.181
Milepælsbetaling	-	-	61.665
Akkvisitionsomkostninger	-	-	10.754
I alt	0	0	205.600

2.B. NEUROSEARCH PERIODEREGNSKAB 1. JANUAR – 30. JUNI 2009

Indledning

NeuroSearch offentliggjorde den 26. august 2009 delårsrapporten for perioden 1. januar - 30. juni 2009. Det følgende perioderegnskab for 1. januar - 30. juni 2009 er udarbejdet baseret på den offentliggjorte delårsrapport. I delårsrapporten er resultatopgørelsen, totalindkomstopgørelsen, balance og pengestrømsopgørelsen sammendraget. I perioderegnskabet er der ikke sket sammendragelse af disse opgørelser, idet de er specificeret på samme niveau som i årsrapporten for 2008.

Delårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34 som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber. Perioderegnskabet for perioden 1. januar - 30. juni 2009 indeholder ingen forskelle i principperne for indregning og måling i forhold til den offentliggjorte delårsrapport for perioden 1. januar - 30. juni 2009.

Perioderegnskabet for 1. januar - 30. juni 2009 er udarbejdet til brug for prospektet efter offentliggørelse af delårsrapporten og er revideret af generalsforsamlingsvalgte Selskabets revisor. Sammenligningstal er ikke revideret.

ERKLÆRING AFGIVET AF BESTYRELSEN OG DIREKTIONEN

Selskabets Bestyrelse og direktion har behandlet og godkendt perioderegnskabet for perioden 1. januar - 30. juni 2009 for NeuroSearch. Perioderegnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med indregnings- og målingsbestemmelserne i IFRS som godkendt af EU. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at perioderegnskabet giver et retvisende billede af NeuroSearchs aktiver, passiver og den finansielle stilling pr. 30. juni 2009 samt af resultatet af NeuroSearchs aktivitet og pengestrømme for perioden 1. januar - 30. juni 2009, samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som NeuroSearch står overfor.

Ballerup, den 19. oktober 2009

Bestyrelse

Thomas Hofman-Bang
Formand

Allan Andersen

Torbjörn Bjerke

Anders Ullman

Ian Talmage

Torben Skov

Lars Siim Madsen

Mads P. Gersdorff Korsgaard

Direktion

Flemming Pedersen
Adm. direktør

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

Til læserne af dette Prospekt:

Vi har revideret perioderegnskabet for NeuroSearch for perioden 1. januar – 30. juni 2009 omfattende resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og pengestrømsopgørelse, som præsenteres i Del II, side 149-153 i Prospektet. Perioderegnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med indregnings- og målingsbestemmelserne i IFRS som godkendt af EU.

Ledelsens ansvar for perioderegnskabet

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde et perioderegnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med indregnings- og målingsbestemmelserne i IFRS som godkendt af EU. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde et perioderegnskab, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udvælgelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om perioderegnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale revisionsstandards. 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 perioderegnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i perioderegnskabet. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i perioderegnskabet, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved denne risikovurdering overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for ledelsens udarbejdelse af et perioderegnskab, 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 NeuroSearchs 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 perioderegnskabet.

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 perioderegnskabet giver et retvisende billede af NeuroSearchs aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2009 samt af resultatet af NeuroSearchs aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. januar – 30. juni 2009 i overensstemmelse med indregnings- og målingsbestemmelserne i IFRS som godkendt af EU.

København, den 19. oktober 2009

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Mogens Nørgaard Mogensen
statsautoriseret revisor

Andreas Morthorst-Jensen
statsautoriseret revisor

RESULTATOPGØRELSE (1.000 KR.)

	1. halvår 2009	1. halvår 2008 (urevideret)	12 måneder 2008
Projektindtægter	19.287	33.086	66.766
Omsætning i alt	19.287	33.086	66.766
Forskningsomkostninger	111.591	108.616	216.766
Udviklingsomkostninger	91.906	93.372	176.885
Administrationsomkostninger	19.911	18.595	39.115
Omkostninger i alt	223.408	220.583	432.766
Resultat af primær drift	(204.121)	(187.497)	(366.000)
Resultat af kapitalinteresser i associerede virksomheder	(6.645)	(6.236)	(18.607)
Dagsværdireguleringer af finansielle aktiver disponible for salg	-	-	(10.186)
Finansielle indtægter	21.475	12.232	22.210
Finansielle omkostninger	9.325	18.709	43.336
Finansielle poster i alt	5.505	(12.713)	(49.919)
Resultat før skat	(198.616)	(200.210)	(415.919)
Skat af årets resultat	20.574	14.316	33.928
ÅRETS RESULTAT	(178.042)	(185.894)	(381.991)
<i>Anden totalindkomst:</i>			
Dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	5.456	(10.460)	(15.742)
Dagsværdiregulering af sikringsinstrumenter	(546)	-	-
Valutakursregulering af nettoinv. i udenlandsk dattervirksomhed	7.769	(1.074)	(75.076)
Dagsværdiregulering af afdækning af nettoinv. i udenlandsk dattervirksomhed	(862)	1.140	28.282
Anden totalindkomst	-	-	-
Periodens totalindkomst	(166.225)	(196.288)	(444.527)
Indtjening pr. aktie, kr.	(11,06)	(12,01)	(24,47)
Udvandet indtjening pr. aktie, kr.	(11,06)	(12,01)	(24,47)

Der har ikke været udloddet udbytte i ovennævnte eller tidligere regnskabsperioder.

BALANCE (1.000 KR.)

	30. juni 2009	30. juni 2008 (urevideret)	31. december 2008
AKTIVER			
Goodwill	108.479	142.087	107.520
Udviklingsprojekter	453.796	583.680	448.327
Licenser og patenter	2.978	4.940	3.959
Grund og bygninger	158.117	133.144	131.106
Tekniske anlæg og maskiner	38.393	35.928	39.696
Andre anlæg og inventar	5.502	3.857	5.332
Forudbetalinger for materielle anlægsaktiver	1.251	16.124	26.364
Kapitalinteresser i associerede virksomheder	4.175	7.289	8.175
Finansielle aktiver disponible for salg	2.539	11.965	2.539
Langfristede aktiver i alt	775.230	939.014	773.018
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	1.023	68	863
Andre tilgodehavender	19.012	25.945	18.515
Finansielle aktiver disponible for salg	18.669	18.869	13.213
Andre finansielle aktiver målt til dagsværdi via resultatopgørelsen	262.809	595.830	203.038
Likvide midler	137.167	34.827	237.125
Kortfristede aktiver i alt	438.680	675.539	472.754
AKTIVER I ALT	1.213.910	1.614.553	1.245.772

	30. juni 2009	30. juni 2008 (urevideret)	31. december 2008
PASSIVER			
Aktiekapital	325.480	314.835	314.866
Reserve for valutakursregulering	(44.631)	(4.678)	(51.538)
Andre reserver	10.180	10.552	5.270
Overført resultat	471.618	757.863	575.460
Egenkapital i alt	762.647	1.078.572	844.058
Udskudt skat	46.321	122.979	65.446
Betinget vederlæggelse	-	50.431	44.214
Prioritetsgæld	135.147	102.946	138.110
Anden langfristet gæld	26.379	19.739	28.414
Langfristede gældsforpligtelser i alt	207.847	296.095	276.184
Kortfristet del af langfristet gæld	113.625	137.173	66.199
Kreditinstitutter	16.056	-	-
Periodeafgrænsningsposter	31.317	32.069	-
Vare- og omkostningskreditorer	53.238	45.901	27.035
Anden gæld	29.180	24.743	32.296
Kortfristede gældsforpligtelser i alt	243.416	239.886	125.530
Gældsforpligtelser i alt	451.263	535.981	401.714
PASSIVER I ALT	1.213.910	1.614.553	1.245.772

PENGESTRØMSOPGØRELSE (1.000 KR.)

	1. halvår 2009	1. halvår 2008 (urevideret)	2008
Årets resultat	(178.042)	(185.894)	(381.991)
<i>Tilbageførsel af poster uden likviditets effekt:</i>			
Af- og nedskrivninger	9.651	8.739	18.118
Tab/gevinst ved salg af anlægsaktiver	(32)	-	1.681
Finansielle indtægter og omkostninger	(12.150)	6.477	21.126
Dagsværdiregulering	-	-	10.186
Associerede selskaber	6.645	6.236	18.607
Aktiebaseret vederlæggelse	12.220	10.131	23.155
Årets skat	(20.574)	(14.316)	(33.928)
Kursregulering	3.643	496	3.642
<i>Ændring i driftskapital:</i>			
Ændring i tilgodehavender, netto	(462)	(8.182)	(689)
Ændring i kortfristet gæld, netto	53.858	23.569	(19.813)
Pengestrømme fra driftsaktivitet	(125.243)	(152.744)	(339.906)
Køb i materielle anlægsaktiver	(9.618)	(27.421)	(50.269)
Salg af materielle anlægsaktiver	238	-	97
Investering i associerede virksomhed	-	(4.008)	(13.145)
Lån til associerede virksomhed	(2.838)	-	(2.490)
Investering i finansielle aktiver disponible for salg	-	(2.000)	(4.798)
Nettoændring i værdipapirer (over 3 måneder)	(59.771)	(507.414)	(114.622)
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	(71.989)	(540.843)	(185.227)
Nettoprovenu fra aktieemission	88.440	143.888	144.026
Betaling af betinget vederlæggelse	-	(139.034)	(139.615)
Køb af egne aktier	(15.846)	-	-
Optagelse af gæld ved køb af egne aktier	15.846	-	-
Provenu fra optagelse af langfristet gæld	4.408	5.336	58.760
Afdrag på anden langfristet gæld	(8.969)	(6.669)	(13.761)
Finansielle ind-/udbetalinger	14.818	14.268	6.843
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	98.697	17.789	56.253
Nettopengestrømme	(98.535)	(675.798)	(468.880)
Urealiseret gevinst/(tab) på værdipapirer	(1.458)	(16.886)	(20.442)
Årets ændring i likvider, netto	(99.993)	(692.684)	(489.322)
Likvider primo	237.125	727.527	727.527
Kursregulering af likvider	35	(16)	(1.080)
Likvider ultimo	137.167	34.827	237.125
Likvider	137.167	34.827	237.125
Værdipapirer	262.809	595.830	203.038
Andre finansielle aktiver disponible for salg	18.669	18.869	13.213
Andre kapitalreserver	70.283	66.740	28.082
Kapitalberedskab	488.928	716.266	481.458

EGENKAPITALOPGØRELSE (1.000 KR.)

	Aktie- kapital *	Overkurs ved emission **	Reserve for valuta- kurs- regulering	Andre reserver	Overført resultat	I alt
Egenkapital pr. 1. januar 2008 (urevideret)	304.854	0	(4.744)	21.012	800.282	1.121.404
Dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	-	-	-	(10.460)	-	(10.460)
Valutakursregulering af nettoinv. i udenlandsk dattervirksomhed	-	-	(1.074)	-	-	(1.074)
Dagsværdiregulering af afdækning af nettoinv. i udenlandsk dattervirksomhed	-	-	1.140	-	-	1.140
Nettoindkomst indregnet direkte i egenkapitalen for året	0	0	66	(10.460)	0	(10.394)
Årets resultat	-	-	-	-	(185,894)	(185,894)
Totalindkomst for året	0	0	66	(10.460)	(185,894)	(196.288)
Fortegningsretsemission:						
- provenu fra udstedte aktier	9.715	133.580	-	-	-	143.295
- omkostninger i forbindelse med kapitaludvidelse	-	(2.850)	-	-	-	(2.850)
Medarbejderoptionsordning:						
- omkostninger til aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	9.765	9.765
- provenu fra udstedte aktier	266	3.035	-	-	-	3.301
- omkostninger i forbindelse med kapitaludvidelse	-	(55)	-	-	-	(55)
Overførsel	-	(133.710)	-	-	133.710	0
Egenkapital pr. 30. juni 2008	314.835	0	(4.678)	10.552	757.863	1.078.572

Egenkapital pr. 1. januar 2009	314.866	0	(51.538)	5.270	575.460	844.058
Dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	-	-	-	5.456	-	5.456
Dagsværdiregulering af sikringsinstrumenter	-	-	-	(546)	-	(546)
Valutakursregulering af nettoinv. i udenlandsk dattervirksomhed	-	-	7.769	-	-	7.769
Dagsværdiregulering af afdækning af nettoinv. i udenlandsk dattervirksomhed	-	-	(862)	-	-	(862)
Nettoindkomst indregnet direkte i egenkapitalen for året	0	0	6.907	4.910	0	11.817
Årets resultat	-	-	-	-	(178.042)	(178.042)
Totalindkomst for året	0	0	6.907	4.910	(178.042)	(166.225)
Egne Aktier	-	-	-	-	(15.846)	(15.846)
Fortegningsretsemission:						
- provenu fra udstedte aktier	10.614	78.020	-	-	-	88.634
- omkostninger i forbindelse med kapitaludvidelse	-	(194)	-	-	-	(194)
Medarbejderoptionsordning:						
- omkostninger til aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	12.220	12.220
- provenu fra udstedte aktier	-	-	-	-	-	0
Overførsel		(77.826)			77.826	0
Egenkapital pr. 30. juni 2009	325.480	0	(44.631)	10.180	471.618	762.647

* I henhold til selskabslovgivningen kan aktiekapital ikke anvendes til udbytte udlodning.

** I overensstemmelse med ændringer i aktieselskabsloven er "overkurs ved emission" overført til "overført resultat".

NOTER (MIO. KR.)

Note

1 REGNSKABSMÆSSIGE SKØN OG ESTIMATER

Ved aflæggelse af delårsrapport er det nødvendigt at foretage regnskabsmæssige skøn og vurderinger, som påvirker de præsenterede aktiver, passiver og omkostninger. Estimer gennemgås løbende. De foretagne estimer er udarbejdet på grundlag af de historiske resultater og forskellige andre forudsætninger, som NeuroSearch vurderer, er rimelige under de givne forhold. De faktiske resultater kan dog afvige væsentligt fra disse estimer.

Principperne for de foretagne regnskabsmæssige skøn og estimer i delårsrapporten er uændret i forhold til dem, der blev anvendt i forbindelse med årsrapporten 2008. Principperne er beskrevet i note 1 til årsrapporten for 2008 (side 71).

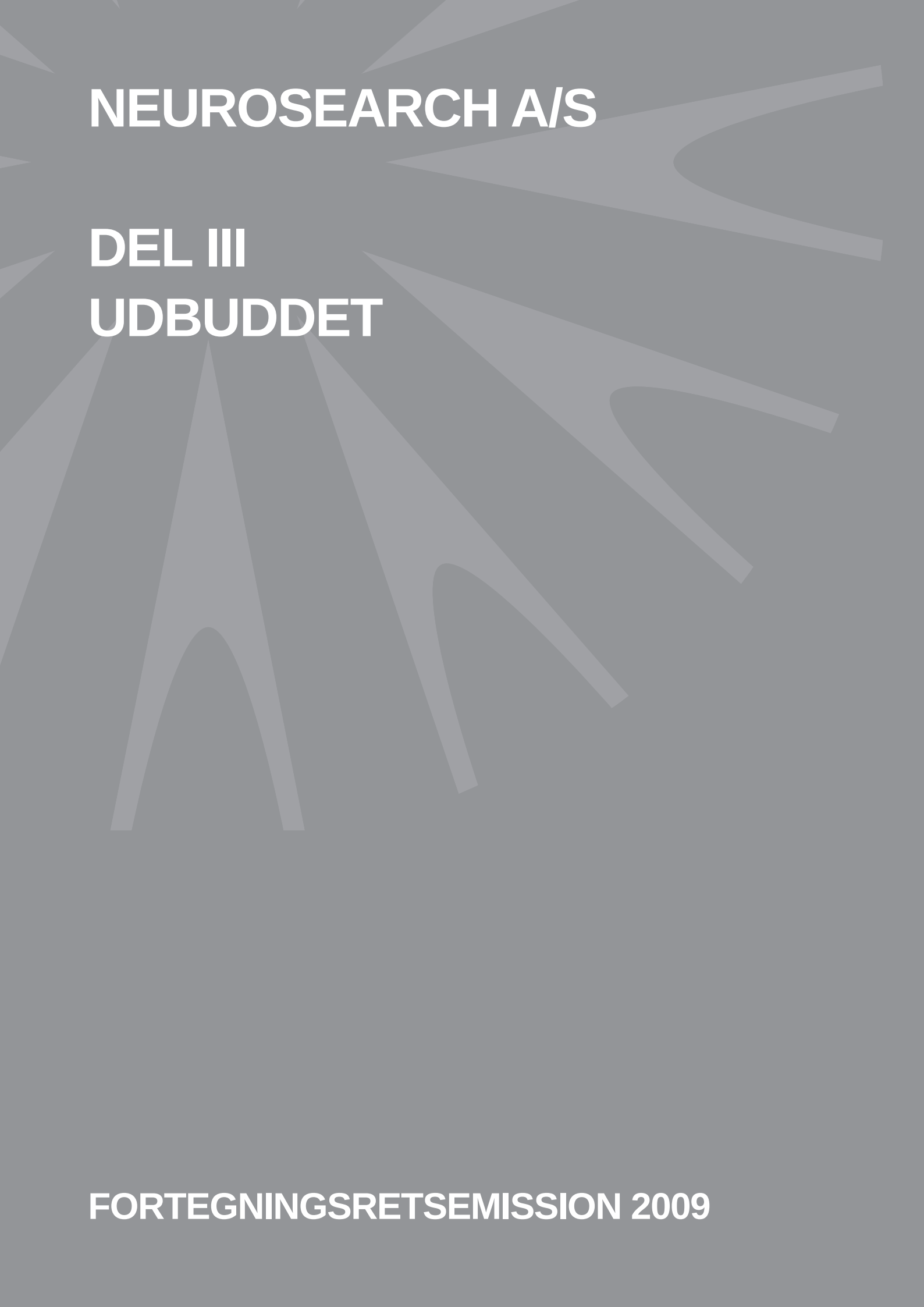
	30. juni 2009	30. juni 2008 (urevideret)	31. december 2008
2 LIKVIDER			
Likvider kan specificeres således:			
Pengemarkedskonti	33,0	31,0	33,0
Aftaleindskud	100,3	-	200,3
Deponeringskonti vedr. byggeri	3,9	3,8	3,8
Likvider ultimo	137,2	34,8	237,1

NeuroSearch udsættes for kreditrisici på indestående i pengeinstitutter. Den maksimale kreditrisiko svarer til den regnskabsmæssige værdi. Der vurderes ikke at være kreditrisici forbundet med likvide beholdninger, da modparten er Nordea og Danske Bank, der er omfattet af den midlertidige danske statsgaranti.

	30. juni 2009	30. juni 2008 (urevideret)	31. december 2008
3 VÆRDIPAPIRER			
Værdipapirer kan specificeres således:			
Danske realkreditobligationer	178,6	526,3	132,5
Investeringsforeninger	84,2	69,5	70,5
Værdipapirer ultimo	262,8	595,8	203,0

	Antal Aktier	Nominel værdi	Andel af aktie- kapital	Markeds- værdi mio. kr.
4 EGNE AKTIER				
1. januar 2009	0	0	0	0
Køb	147.526	2.950.520	0,91	15,8
Salg	-	-	-	-
Værdiregulering	-	-	-	-
30. juni 2009	147.526	2.950.520	0,91	15,8

Erhvervelsen af egne aktier er en del af NeuroSearchs aktietilbagekøbsprogram, der blev igangsat i maj 2009 med det formål at afdække eventuelle fremtidige milepælsbetalinger til Sælgerne af Carlsson Research, som NeuroSearch A/S købte i 2006.



NEUROSEARCH A/S

**DEL III
UDBUDDET**

FORTEGNINGSRETSEMISSION 2009

DEL III. UDBUDET

1. ANSVARLIGE FOR UDBUDET

Der henvises til afsnittet "Ansvarlige for Udbuddet" i begyndelsen af dette Prospekt.

2. RISIKOFAKTORER I FORBINDELSE MED UDBUDET

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

3. NØGLEOPLYSNINGER

3.A. OPLYSNINGER OM DRIFTSKAPITAL

Ledelsen vurderer, at NeuroSearchs driftskapital forud for Udbuddet er tilstrækkelig til at dække de nuværende behov frem til midten af 2011.

3.B. KAPITALISERING OG GÆLDSSITUATION

Nedenstående opgørelse viser den samlede kapitalisering, herunder Selskabets egenkapital pr. 30. juni 2009.

Tabel 29: Samlet egenkapital og gældssituation

	Pr. 30. juni 2009
(mio.)	DKK
Gældsforpligtelser	
Prioritetsgæld	141,0
Finansielle leasingforpligtelser	37,7
Kreditinstitutter	16,1
Total rentebærende gæld	194,8
Egenkapital	
Aktiekapital	325,5
Overkurs ved emission ¹⁾	-
Reserve for valutakursregulering	(44,6)
Andre reserver ²⁾	10,1
Overført resultat	471,6
Egenkapital i alt	762,6
Kapitalisering i alt ^{3) 4)}	957,4

- 1) I overensstemmelse med bestemmelserne i aktieselskabsloven anses "overkurs ved emission" som en fri reserve, hvorfor beløbet pr. 30. juni 2009 blev overført til "Overført resultat".
- 2) "Andre reserver" udgøres af urealiserede avancer og tab som følge af dagsværdireguleringer af finansielle aktiver disponible for salg.
- 3) "Kapitalisering i alt" er summen af egenkapital og gældsforpligtelser.
- 4) Egenkapitalen er øget med i alt DKK 111,6 mio. efter udstedelse af 345.238 Aktier a DKK 20 til GSK (i alt DKK 37,2 mio.) den 13. august 2009 og 618.562 Aktier a DKK 20 til JJDC (i alt DKK 74,4 mio.) den 25. august 2009. Når der tages højde herfor udgør den samlede aktiekapital i alt DKK 344,8 mio. og den samlede kapitalisering udgør i alt DKK 1.069,0 mio..

NeuroSearchs kapitalisering består udover egenkapital, af prioritetsgæld med sikkerhed i ejendom, finansielle leasingforpligtelser med sikkerhed i laboratieudstyr og IT udstyr samt en kreditfacilitet med sikkerhed i egne Aktier. NeuroSearch har ingen garanterede gældsforpligtelser.

3.C. FYSISKE OG JURIDISKE PERSONERS INTERESSE I UDBUDET

Selskabet er ikke bekendt med interesser i eller interessekonflikter i relation til Udbuddet, der er væsentlige for NeuroSearch.

3.D. BAGGRUND FOR UDBUDET OG ANVENDELSE AF PROVENU

Baggrunden for Udbuddet er at sikre NeuroSearch finansiering til fremtidig udvikling af sin pipeline, til forskningsaktiviteter, generelle virksomhedsformål og til at styrke forhandlingspositionen over for licenspartnere. Under forudsætning af at Udbuddet fuldtægnes, forventes nettoprovenuet at udgøre DKK 416 mio.

NeuroSearch agter at anvende provenuet fra Udbuddet sammen med fremtidige milepælsbetalinger og andre betalinger fra GSK i henhold til GSK-aftalen, fra Eli Lilly i henhold til Eli Lilly-aftalen og fra Janssen i henhold til Janssen-aftalen samt det eksisterende kapitalberedskab til at finansiere sine nuværende og fremtidige aktiviteter.

Disse aktiviteter forventes at omfatte afslutning af fase III udviklingen, lancering og kommercialisering af pridopidine til behandling af Huntingtons sygdom, herunder opbygning af en specialiseret salgsstyrke. Endvidere vil NeuroSearch muligvis helt eller delvist finansiere det pivotale fase III studie, hvor tesofensine sammenlignes med sibutramine til behandling af fedme. Disse aktiviteter kan desuden omfatte videre udvikling af ACR325 til behandling af dyskenesier i Parkinsons sygdom, videreudvikling af andre interne kliniske programmer, herunder ACR343 i skizofreni og NSD-788 mod angst og depression samt andre forsknings- og udviklingsaktiviteter.

NeuroSearch vil fastholde en stor frihedsgrad med hensyn til anvendelsen af provenuet fra Udbuddet og kan indtil en sådan anvendelse investere provenuet i børsnoterede værdipapirer i overensstemmelse med den finanspolitik, der blev vedtaget af Selskabets bestyrelse den 29. april 2009.

4. OPLYSNINGER VEDRØRENDE DE VÆRDIPAPIRER, DER UDBYDES

4.A. VÆRDIPAPIRTYPE, TILDELINGSTIDSPUNKT OG ISIN KODER

Tegningsretterne

Den vederlagsfri tildeling af Tegningsretterne vil ske til Eksisterende Aktionærer, der er registreret som Aktionærer hos VP Securities, Weidekampsgade 14, 2300 København S., den 26. oktober 2009 kl. 12.30 dansk tid ("Tildelingstidspunktet"). Aktier, der handles efter den 21. oktober 2009, vil blive handlet ex Tegningsretter.

Tegningsretterne har ISIN koden DK0060192698

Der er indgivet ansøgning om optagelse af Tegningsretterne til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen A/S, og Tegningsretterne forventes handlet og officielt noteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S i perioden fra den 22. oktober 2009 kl. 9.00 dansk tid til den 4. november 2009 kl. 17.00 dansk tid.

Tegningsperioden for de Udbudte Aktier løber fra den 27. oktober 2009 kl. 9.00 dansk tid til den 9. november 2009 kl. 17.00 dansk tid.

Udbuddet gennemføres i forholdet 7:3, hvilket indebærer, at hver Eksisterende Aktie tildeles tre (3) Tegningsretter, og at der skal anvendes syv (7) Tegningsretter for at tegne ét (1) stk. Udbudt Aktie.

De Udbudte Aktier

De Udbudte Aktier, der udstedes af Selskabet efter udnyttelse af Tegningsretterne, er af samme klasse som de Eksisterende Aktier og vil blive registreret under den midlertidige ISIN kode DK0060192771. De Udbudte Aktier vil ikke blive handlet og officielt noteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S under den midlertidige ISIN kode. Den midlertidige ISIN kode forventes at blive sammenlagt med den eksisterende ISIN kode for de Eksisterende Aktier (DK0010224666) i VP Securities snarest muligt efter registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Sammenlægningen af ISIN koderne vil ske i VP Securities og forventes at finde sted den 17. november 2009, jf. afsnittet "Risikofaktorer".

4.B. LOVVALG OG VÆRNETING

Udbuddet er undergivet dansk ret. Enhver tvist, der måtte opstå som følge af Udbuddet, skal indbringes for de danske domstole.

4.C. REGISTRERING

Alle Tegningsretter og Udbudte Aktier leveres elektronisk ved tildeling til konti hos VP Securities gennem en dansk bank eller andet institut, der er godkendt som kontoførende. Tegningsretterne og de Udbudte Aktier udstedes i papirløs form til ihændehaber. De Udbudte Aktier kan noteres på navn i Selskabets aktiebog gennem aktionærens kontoførende institut.

4.D. VALUTA

Udbuddet gennemføres og handel med Tegningsretterne og de Udbudte Aktier finder sted i danske kroner. De Udbudte Aktier er denomineret i danske kroner.

4.E. TEGNINGSRETTERNES OG DE UDBUDTE AKTIERS RETTIGHEDER

Tegningsretterne

Syv (7) Tegningsretter giver ret til at tegne ét (1) stk. Udbudt(e) Aktie(r) à nom. DKK 20. Tegningsretterne kan handles på NASDAQ OMX Copenhagen A/S i perioden fra den 22. oktober 2009 kl. 9.00 dansk tid til den 4. november 2009 kl. 17.00 dansk tid og kan udnyttes i perioden fra den 27. oktober 2009 kl. 9.00 dansk tid til den 9. november 2009 kl. 17.00 dansk tid, (sidstnævnte periode er Tegningsperioden).

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

Tegningsretter, som ikke udnyttes i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og indehaveren af sådanne Tegningsretter er ikke berettiget til compensation. Tegningsperioden slutter den 9. november 2009 kl. 17.00 dansk tid.

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil udnyttelse af Tegningsretter, som allerede måtte være sket, automatisk blive annulleret, Tegningsbeløbet vil blive refunderet (med fradrag af eventuelle mæglergebyrer), alle Tegningsretter vil bortfalde, og der vil ikke blive udstedt nogen Udbudte Aktier. Handler med Tegningsretter foretaget i løbet af handelsperioden for Tegningsretterne vil imidlertid ikke blive berørt. Dette vil i givet fald medføre, at investorer, der har erhvervet Tegningsretter, vil lide et tab svarende til købesummen for Tegningsretterne. Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil de Udbudte Aktier ikke blive udstedt, og investorer, der har købt Udbudte Aktier i en transaktion uden for markedet, risikerer at miste deres investering, hvis det ikke lykkes for dem at få købsprisen tilbage fra sælgeren af de pågældende Udbudte Aktier.

De Udbudte Aktier

De Udbudte Aktier får, når de er fuldt indbetalt og registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, de samme rettigheder som de Eksisterende Aktier.

Ret til udbytte/Ret til andel af overskud

De Udbudte Aktier bærer ret til udbytte, der udloddes af Selskabet efter udstedelsen af de Udbudte Aktier og registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. De Udbudte Aktier bærer således ret til eventuelt udbytte fra og med regnskabsåret 2009.

Selskabet har ikke tidligere udbetalt udbytte og planlægger ikke at gøre det inden for en overskuelig fremtid.

Udbytte udbetales i danske kroner til Aktionærens konto hos VP Securities. Der gælder ingen udbyttebegrænsninger eller særlige procedurer for indehavere af Udbudte Aktier, der ikke er bosiddende i Danmark. Der henvises til afsnit III.4.k. "Skatteforhold" nedenfor for en beskrivelse af den skattemæssige behandling af udbytte i henhold til dansk skattelovgivning. Udbytte, der ikke er hævet af Aktionærerne, fortabes i henhold til dansk lovs generelle regler.

Der er ikke i henhold til Vedtægterne mulighed for at udbetale aconto udbytte.

Selskabet anvender ikke kumulativt udbytte.

Stemmeret

En Aktionær har ret til én stemme på Selskabets generalforsamling for hvert aktiebeløb à nom. DKK 1. Idet hver Aktie har en nominel værdi på DKK 20, giver hver Aktie ret til 20 stemmer. Aktionærer, der har erhvervet Aktier ved overdragelse, kan dog ikke udøve stemmeret for sådanne Aktier, medmindre Aktierne er noteret i Selskabets aktiebog, eller Aktionæren har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse forud for tidspunktet for indkaldelse til generalforsamling.

Rettigheder ved likvidation

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

Fortegningsret

I henhold til Vedtægternes § 5 er bestyrelsen bemyndiget til at forhøje Selskabets aktiekapital ad en eller flere gange med indtil i alt nom. DKK 170.000.000 (8.500.000 stk. Aktier à DKK 20). Hvis aktiekapitalen forhøjes ved kontant indbetaling til en tegningskurs, der ligger under værdien af de udstedte Aktier, er de Eksisterende Aktionærer berettiget til fortegningsret til kapitalforhøjelsen i forhold til deres aktiebeholdninger. Såfremt kapitalforhøjelsen sker ved kontant indbetaling til en tegningskurs, der svarer til eller er højere end markedskursen, eller på anden måde, herunder ved konvertering af gæld eller ved apportindskud, kan bestyrelsen beslutte, at de Eksisterende Aktionærer ikke har fortegningsret.

Hvis Selskabets generalforsamling på anden måde beslutter at forhøje aktiekapitalen, gælder aktieselskabslovens § 30. I henhold til denne bestemmelse har aktionærer generelt fortegningsret, hvis et selskabs aktiekapital forhøjes ved kontant indbetaling. Fortegningsretten kan dog fraviges af et flertal bestående af mindst 2/3 af de afgivne stemmer og den på generalforsamlingen repræsenterede aktiekapital.

Øvrige rettigheder

Ingen af Selskabets Aktier har indfrielses- eller konverteringsrettigheder eller nogen andre særlige rettigheder.

I forbindelse med Udbuddet vil Selskabet blive tildelt Tegningsretter på sine egne Aktier. I henhold til aktieselskabsloven kan Selskabet ikke udnytte Tegningsretterne, hvorfor Selskabet i forbindelse med Udbuddet forventer at afhænde Tegningsretter tildelt på Selskabets egne aktier.

4.F. BESLUTNINGER, BEMYNDIGELSER OG GODKENDELSE AF UDBUDET

Bestyrelsesmøde, der godkender kapitalforhøjelsen

De Udbudte Aktier udstedes i overensstemmelse med og i henhold til en generalforsamlingsbemyndigelse, der er optaget i Vedtægternes § 5, i henhold til hvilken bestyrelsen er bemyndiget til at udstede indtil DKK 170.000.000 (8.500.000 stk. Aktier à DKK 20).

I henhold til denne bemyndigelse har bestyrelsen den 19. oktober vedtaget en beslutning om at forhøje Selskabets aktiekapital. Kapitalforhøjelsen udgør maksimalt nom. DKK 147.752.820 (7.387.641 Udbudte Aktier à DKK 20). Kapitalforhøjelsen vil blive gennemført med fortegningsret for de Eksisterende Aktionærer i forholdet 7:3. Syv (7) Tegningsretter giver ret til at tegne ét (1) stk. Udbudt Aktie à nom. DKK 20 til Udbudskursen på DKK 60.

4.G. TILDELINGSTIDSPUNKT FOR TEGNINGSRETTER OG UDSTEDELSESDATO FOR UDBUDE AKTIER

Dato for tildeling af Tegningsretter

Den 26. oktober 2009 kl. 12.30 dansk tid (Tildelingstidspunktet) vil enhver, der er registreret hos VP Securities som Aktionær i Selskabet, få tildelt Tegningsretter. Aktier, der handles efter den 21. oktober 2009, vil blive handlet eksklusive Tegningsretter.

Dato for udstedelse af Udbudte Aktier

Tegning af de Udbudte Aktier kan ske fra den 27. oktober 2009 kl. 9.00 dansk tid til den 9. november 2009 kl. 17.00 dansk tid. I denne periode vil de Udbudte Aktier således blive tildelt via VP Securities ved udnyttelse af Tegningsretterne. De Udbudte Aktier forventes udstedt af Selskabet og kapitalforhøjelsen registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen den 11. november 2009. Udbuddet kan tilbagekaldes og annulleres af Selskabet, indtil kapitalforhøjelsen vedrørende de Udbudte Aktier er registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, jf. afsnit III.5.f. "Tilbagekaldelse af Udbuddet".

4.H. AKTIERNES. HERUNDER DE UDBUDTE AKTIERS, OG TEGNINGSRETTERNES NEGOTIABILITET OG OMSÆTTELIGHED

Alle Aktierne, herunder de Udbudte Aktier, og Tegningsretterne er frit omsættelige omsætningspapirer i henhold til dansk ret, og der gælder ingen indskrænkninger i Aktiernes, herunder de Udbudte Aktiers, og Tegningsretternes omsættelighed.

Selskabets Vedtægter indeholder ikke regler om ombytning af Aktier til andre finansielle instrumenter.

4.I. DANSK LOVGIVNING VEDRØRENDE PLIGTMÆSSIGE KØBSTILBUD, INDLØSNING AF AKTIER OG OPLYSNING OM AKTIEBESIDDELSER.

Pligtmæssigt købstilbud

Værdipapirhandelslovens kapitel 8 og den i henhold hertil udstedte bekendtgørelse indeholder gældende regler vedrørende pligtmæssige købstilbud.

Overdrages en aktiepost direkte eller indirekte i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked eller en alternativ markedsplads, 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 overdragelse medfører, at erhververen:

- kommer til at besidde flertallet af stemmerettighederne i selskabet,
- får ret til at udnævne eller afsætte et flertal af selskabets bestyrelsesmedlemmer,
- får ret til at udøve en bestemmende indflydelse over selskabet på grundlag af vedtægterne eller aftale med dette i øvrigt,
- på grundlag af aftale med andre aktionærer kommer til at råde over flertallet af stemmerettighederne i selskabet eller
- kommer til at kunne udøve bestemmende indflydelse over selskabet og kommer til at besidde mere end en tredjedel af stemmerettighederne.

Under visse omstændigheder kan Finanstilsynet meddele fritagelse fra reglerne om pligtmæssige købstilbud.

Tvangsmæssig indløsning af aktier

I henhold til aktieselskabslovens § 20b og § 20e kan aktier i et selskab indløses af en aktionær, der ejer mere end ni tiendedele af aktiekapitalen og en tilsvarende del af stemmerettighederne i selskabet. En minoritetsaktionær kan tilsvarende forlange at få sine aktier indløst af en majoritetsaktionær, der ejer mere end ni tiendedele af aktiekapitalen.

Forpligtelse til at oplyse om ejerandel

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, snarest 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 stemmerettighederne, eller aktiernes pålydende værdi udgør mindst 5% af aktiekapitalen, eller 2) der er sket en ændring i et allerede meddelt besiddelsesforhold, således at grænser på 5,10, 15, 20, 25, 50 eller 90% eller 1/3 eller 2/3 af stemmerettighederne eller den pålydende værdi af aktiekapitalen nås eller ikke længere er nået, eller ændringen bevirker, at grænsen under pkt. 1) ovenfor ikke længere er nået.

Når selskabet har modtaget meddelelse, skal indholdet af meddelelsen offentliggøres snarest muligt.

Ændringer af Selskabsloven og Værdipapirhandelsloven

Den 29. maj 2009 vedtog Folketinget en ny Selskabslov, der forventes at træde helt eller delvis i kraft pr. 1. januar 2010. Selv om loven medfører en række ændringer i den generelle styring af danske selskaber med begrænset hæftelse, forventer Selskabet ikke pr. Prospektdatoen, at loven vil have nogen væsentlig indflydelse på Selskabets virksomhed eller Aktionærernes rettigheder og forpligtelser.

Reglerne, der regulerer pligtmæssige købstilbud og er anført i kapitel 8 af Værdipapirhandelsloven, vil blive ændret i forbindelse med ikrafttrædelsen af den nye Selskabslov. Ændringerne vil ikke forandre de danske regler om overtagelsestilbud væsentligt.

4.J. OFFENTLIGE KØBSTILBUD FREMSAT AF TREDJEMAND VEDRØRENDE SELSKABETS AKTIER I FOREGÅENDE ELLER INDEVÆRENDE REGNSKABSÅR

Der er ikke fremsat købstilbud fra tredjemand vedrørende Aktierne i foregående eller indeværende regnskabsår.

4.K. SKATTEFORHOLD

I det følgende gives et resumé af visse danske skattemæssige forhold i relation til en investering i de Udbudte Aktier.

Resuméet er kun til generel oplysning og tilsigter ikke at udgøre udtømmende skattemæssig eller juridisk rådgivning. Der gøres udtrykkeligt opmærksom på, at dette resumé ikke omfatter alle mulige skattemæssige konsekvenser af investering i de Udbudte Aktier. Resuméet er udelukkende baseret på gældende skattelovgivning i Danmark pr. Prospektdatoen. Dansk skattelovgivning kan ændre sig, eventuelt med tilbagevirkende kraft.

Resuméet dækker ikke investorer, for hvem der gælder særlige skatteregler, herunder professionelle investorer, og er derfor muligvis ikke relevant for f.eks. visse institutionelle investorer, forsikringsselskaber, pensionselskaber, banker, børsmæglere og investorer, der skal betale skat af pensionsafkast. Resuméet vedrører ikke beskatning af personer og selskaber, der beskæftiger sig med køb og salg af aktier. Salg forudsættes at være salg til tredjemand.

Det anbefales, at potentielle investorer i de Udbudte Aktier rådfører sig med deres skatterådgiver med hensyn til de aktuelle skattemæssige konsekvenser af at købe, eje, forvalte og afhænde de Udbudte Aktier på grundlag af deres individuelle forhold. Investorer, som kan være berørt af skattelovgivningen i andre jurisdiktioner, bør rådføre sig med deres skatterådgiver med hensyn til de skattemæssige konsekvenser i relation til deres individuelle forhold, idet disse kan afvige væsentligt fra det beskrevne.

Beskatning af investorer, der er hjemmehørende i Danmark

Fysiske personer, der har bopæl i Danmark, eller som har opholdt sig i Danmark i mindst seks måneder, samt selskaber m.v., der er registreret i Danmark, eller hvis ledelse har sit sæde i Danmark, betegnes normalt som fuldt skattepligtige i Danmark. Hvis personen eller selskabet desuden er fuldt skattepligtig i et andet land, kan der gælde særlige regler, som ikke er omtalt her.

Beskatning af udbytte

Fysiske personer, frie midler

Udbytte udbetalt til fysiske personer beskattes som aktieindkomst. I indkomståret 2009 vil der skulle betales 28% af aktieindkomst op til DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb), 43% af aktieindkomst, der overstiger DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb), men er under DKK 106.100 (DKK 212.200 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb), og 45% af aktieindkomst over DKK 106.100 (DKK 212.200 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb). Der gælder visse overgangsregler, idet 45%-beskatningen ikke gælder for udlodning af overført resultat fra 2006 og tidligere år. De relevante grænser gælder for indkomståret 2009 og reguleres årligt. De nævnte beløb omfatter al aktieindkomst for den pågældende person henholdsvis de pågældende ægtefæller.

Ved udbetaling af udbytte indeholdes normalt 28% i udbytteskat. Selskabet er ansvarlig for indeholdelse af udbytteskat på vegne af aktionæren.

Skattesatsen på 45% bortfalder fra indkomståret 2010, og skattesatsen på 43% nedsættes til 42%. Fra indkomståret 2012 vil skattesatsen på 28% blive nedsat til 27%.

Fysiske personer med pensionsmidler

Investor har mulighed for inden for visse grænser at placere pensionsmidler i Eksisterende Aktier eller Udbudte Aktier, hvorved nettoafkastet vil være omfattet af pensionsafkastbeskatningsloven. Nettoafkastet forstås som værende summen

af avancer fratrukket tab i det pågældende år. Nettoafkastet vil blive beskattet med 15% efter lagerprincippet. Ved lagerprincippet beregnes markedsværdien år for år ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst. Avancer bliver således beskattet, selv om der ikke afhændes nogen aktier. Pensionsafkastskat indeholdes normalt af pensionsinstituttet.

Selskaber m.v.

Selskaber, som har en aktieandel på mindre end 10% i et selskab, der udlodder udbytte i indkomståret 2009, skal betale 25% i selskabsskat af 66% af det modtagne udbytte, hvilket medfører en effektiv beskatning på 16,5%.

Ved udbetaling af udbytte indeholdes normalt 16,5% i udbytteskat. Selskabet er ansvarlig for indeholdelse af udbytteskat på vegne af aktionæren.

Der indeholdes ikke udbytteskat af udbytte betalt til et selskab, som ejer mindst 10% af Selskabets aktiekapital i en sammenhængende periode på mindst et år, hvor der udloddes udbytte.

Pr. 1. januar 2010 sker der en sondring mellem "Datterselskabsaktier", "Koncernselskabsaktier" og "Porteføljeaktier" med hensyn til udbytte- og avancebeskatning af aktier fra selskaber, der er hjemmehørende i Danmark:

- "Datterselskabsaktier" defineres generelt som aktier, der ejes af en aktionær med en direkte ejerandel på mindst 10% af aktiekapitalen i et selskab.
- "Koncernselskabsaktier" defineres generelt som aktier i et selskab, hvor selskabets aktionær og selskabet sambeskattes eller opfylder kriterier for international sambeskatning, hvilket normalt indebærer, at de direkte eller indirekte kontrollerer over 50% af stemmerne.
- "Porteføljeaktier" er aktier, der ikke hører ind under definitionerne for "Datterselskabsaktier" eller "Koncernselskabsaktier", f.eks. hvis aktionæren ejer mindre end 10%.

Pr. 1. januar 2010 beskattes udbytte, der udbetales på Porteføljeaktier, fuldt ud, uanset ejertid. Udbytte, der udbetales på Datterselskabsaktier og Koncernselskabsaktier er skattefrit uanset ejertid.

Aktieavancebeskatning

Fysiske personer

Reglerne for beskatning af fysiske personers avance og tab på aktier blev ændret med virkning fra 1. januar 2006. Der gælder særlige overgangsregler for beskatning af aktier, der er solgt den 1. januar 2006 eller senere, som er erhvervet senest den 31. december 2005. Disse regler er ikke beskrevet nedenfor.

Realiserede fortjenester beskattes som aktieindkomst. I indkomståret 2009 vil der skulle betales 28% af aktieindkomst op til DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb), 43% af aktieindkomst, der overstiger DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende

ved indkomstårets udløb), men er under DKK 106.100 (DKK 212.200 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb), og 45% af aktieindkomst over DKK 106.100 (DKK 212.200 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb). De relevante grænser gælder for indkomståret 2009 og reguleres årligt. De nævnte beløb omfatter al aktieindkomst for den pågældende person henholdsvis de pågældende ægtefæller. Der gælder visse overgangsregler, idet 45%-beskatningen ikke gælder for fortjeneste på aktier, der vedrører udlodning af overført resultat fra 2006 og tidligere år.

Skattesatsen på 45% bortfalder fra indkomståret 2010, og skattesatsen på 43% nedsættes til 42%. Fra indkomståret 2012 vil skattesatsen på 28% blive nedsat til 27%.

Tab kan modregnes i skattepligtig fortjeneste og udbytte på andre noterede aktier. Avance og tab opgøres efter gennemsnitsmetoden, hvorefter anskaffelsesprisen for hver aktie opgøres som en forholdsmæssig andel af den samlede anskaffelsespris for alle aktier i det pågældende selskab, som investoren ejer. Tab kan fremføres i en tidsubegrænset periode og modregnes i skattepligtig fortjeneste og udbytte på andre noterede aktier.

Pr. 1. januar 2009 kan tab på noterede aktier kun modregnes i avancer og udbytte på andre noterede aktier, hvis skattemyndighederne har modtaget visse oplysninger vedrørende aktierne. Værdipapirhandleren forsyner normalt skattemyndighederne med disse oplysninger.

Fysiske personer med pensionsmidler

Investor har mulighed for inden for visse grænser at placere pensionsmidler i Eksisterende Aktier eller Udbudte Aktier, hvorved nettoafkastet vil være omfattet af pensionsafkastbeskatningsloven. Nettoafkastet forstås som værende summen af avancer fratrukket tab i det pågældende år. Nettoafkastet vil blive beskattet med 15% efter lagerprincippet. I henhold til lagerprincippet opgøres årets skattepligtige avance eller tab som forskellen mellem aktiernes indre værdi ved begyndelsen og ved udløbet af skatteåret. Beskatning vil således ske på et periodiseret grundlag, selv hvis der ikke er afhændet nogen aktier. Pensionsafkastskat indeholdes normalt af depotbanken.

Selskaber m.v.

Avance, der realiseres i indkomståret 2009 ved salg af aktier, der har været ejet i mindre end tre år, er skattepligtig og medtages i den skattepligtige indkomst, uanset ejerandel. Den skattepligtige selskabsindkomst beskattes med 25%. Avancen beregnes som forskellen mellem salgsprisen og den oprindelige anskaffelsespris. Tab, der overstiger evt. skattefrit udbytte, der er modtaget på de pågældende aktier i ejerperioden, kan modregnes i skattepligtige avancer fra salg af aktier, som ligeledes har været ejet i mindre end tre år, og som realiseres samme år. Endvidere kan tab på aktier, der har været ejet i mindre end tre år, fremføres i en tidsubegrænset periode og modregnes i tilsvarende skattepligtige avancer på aktier.

Avance, der realiseres ved salg af aktier i indkomståret 2009, er fritaget fra beskatning, hvis aktierne har været ejet i mindst tre år på afhændelsestidspunktet. Tab på aktier, der har været

ejet i mindst tre år, kan ikke modregnes og er ikke fradragsberettigede.

Hvis et selskab kun sælger en del af sine aktier, beregnes købsprisen på de solgte aktier som gennemsnittet af den samlede købspris for alle aktierne (gennemsnitsmetoden). Det gælder også, selv om afhændelsen af aktierne er fritaget for beskatning. Til beregning af ejerperioden anvendes FIFO-metoden (first-in-first-out).

Fra indkomståret 2010 beskattes kursgevinster fra salg af Porteføljeaktier uanset ejertid, og tab på Porteføljeaktier er fradragsberettigede. Avance/Tab på Porteføljeaktier beskattes efter lagerprincippet. I henhold til lagerprincippet opgøres årets skattepligtige avancer eller tab som forskellen mellem aktiernes markedsværdi ved begyndelsen og ved udgangen af skatteåret. Beskatning vil således ske på et periodiseret grundlag, selv hvis der ikke er afhændet nogen aktier eller realiseret nogen avancer eller tab.

Fra indkomståret 2010 er kursgevinster fra salg af Datterselskabsaktier og Koncernselskabsaktier skattefrie uanset ejertid.

Tab på Datterselskabsaktier og Koncernselskabsaktier er ikke fradragsberettigede.

Det bemærkes, at statusskifte fra Datterselskabsaktier/Koncernselskabsaktier til Porteføljeaktier og omvendt behandles som en afhændelse af aktierne og generhvervelse til aktiernes markedskurs på det relevante tidspunkt.

Der gælder særlige overgangsregler vedrørende indgangsværdier ved begyndelsen af indkomståret 2010 for aktier erhvervet før indkomståret 2010. Der gælder desuden 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.

Tildeling, udnyttelse og salg af Tegningsretter

Fysiske personer

Tildeling eller udnyttelse af Tegningsretter udløser ikke beskatning af Eksisterende Aktionærer eller fysiske personer, der modtager Tegningsretter. Provenu fra salg af Tegningsretter beregnes i henhold til aktie-for-aktie-metoden som differencen mellem købsprisen og salgsprisen. Tegningsretterne anses skattemæssigt for at være blevet erhvervet til DKK 0.

Avancer realiseret ved salg af Tegningsretter beskattes som aktieindkomst. I indkomståret 2009 vil der skulle betales 28% af aktieindkomst op til DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb), 43% af aktieindkomst, der overstiger DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb), men er under DKK 106.100 (DKK 212.200 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb), og 45% af aktieindkomst over DKK 106.100 (DKK 212.200 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb). De relevante grænser gælder for indkomståret 2009 og reguleres årligt. De nævnte beløb omfatter al aktieindkomst for den pågældende person henholdsvis de pågældende ægtefæller.

Skattesatsen på 45% bortfalder fra indkomståret 2010, og skattesatsen på 43% nedsættes til 42%. Fra indkomståret 2012 vil skattesatsen på 28% blive nedsat til 27%.

Selskaber m.v.

Tildeling eller udnyttelse af Tegningsretter udløser ikke beskatning af eksisterende aktionærer eller et selskab, der modtager Tegningsretter. Tegningsretterne anses skattemæssigt for at være blevet erhvervet til DKK 0.

Provenu fra salg af Tegningsretter beregnes i henhold til aktie-for-aktie-metoden som differencen mellem købsprisen og salgsprisen.

Avance, der realiseres i indkomståret 2009 ved salg af Tegningsretter, der har været ejet i mindre end tre år, er skattepligtig og medtages i den skattepligtige indkomst, uanset ejerandel. Avance, der realiseres ved salg af Tegningsretter i indkomståret 2009, er fritaget fra beskatning, hvis Tegningsretterne har været ejet i mindst tre år på afhændelsestidspunktet.

Pr. indkomståret 2010 beskattes avancer på Tegningsretter med en sats på 25%, under forudsætning af at investor ejer Porteføljeaktier i selskabet. Hvis investor ejer Datterselskabsaktier eller Koncernselskabsaktier i selskabet, er avancer ved salg af Tegningsretter skattefrie.

Dansk beskatning af investorer, der ikke er hjemmehørende i Danmark

Beskatning af udbytte

Fysiske personer

I forbindelse med udlodning af udbytte fra et dansk selskab til en person bosiddende i udlandet indeholdes normalt udbytteskat på 28%. Selskabet er ansvarlig for indeholdelse af udbytteskat på vegne af aktionæren. Pr. 1. januar 2012 nedsættes skattesatsen for udbytte til 27%.

Har Danmark indgået en dobbeltbeskatningsoverenskomst med det land, hvor aktionæren er hjemmehørende, kan aktionæren ansøge de danske skattemyndigheder om tilbagebetaling af den del af den indeholdte udbytteskat, der overstiger den udbyttekildeskat, som Danmark i henhold til dobbeltbeskatningsoverenskomsten er berettiget til at oppebære. Den indeholdte udbytteskat kan nedsættes i henhold til dobbeltbeskatningsoverenskomsten med det relevante land.

For at kunne benytte denne ordning skal en aktionær, der opfylder betingelserne, deponere sine aktier i en dansk bank, og aktiebeholdningen skal registreres hos VP Securities. Aktionæren skal endvidere fremvise dokumentation fra den pågældende udenlandske skattemyndighed for sine skattemæssige tilhørsforhold og for, at vedkommende opfylder betingelserne i henhold til den pågældende overenskomst. Dokumentationen skal ske ved udfyldelse af en formular, som fås fra de danske skattemyndigheder. Aktionæren kan aftale med den pågældende depotbank, at banken fremskaffer den relevante formular.

Hvis den fysiske person, der modtager udbyttet, ejer mindre end 10% af aktierne i det selskab, der udlodder udbyttet, og personen er hjemmehørende i en stat, som Danmark har indgået en dobbeltbeskatningsoverenskomst med eller en anden ordning om udveksling af oplysninger mellem landenes skattemyndigheder, kan der efter anmodning blive indeholdt skat af udbyttet med en nedsat sats på 15%. Hvis skattesatsen i henhold til dobbeltbeskatningsoverenskomsten mellem Danmark og det land, hvor aktionæren er hjemmehørende, skal nedsættes til mindre end 15%, vil skattesatsen dog blive nedsat til den i dobbeltbeskatningsoverenskomsten fastsatte sats.

Fysiske personer, investering af pensionsmidler

Udenlandske investorer, der ikke har deres pensionsopsparing placeret i Danmark, er ikke omfattet af 15%-satsen i henhold til pensionsafkastbeskatningsloven. Generelt skal fysiske personer, der ikke er hjemmehørende i Danmark, og som investerer gennem udenlandske pensionsordninger, betale udbytteskat i Danmark i henhold til de almindelige regler om begrænset skattepligt, jf. beskrivelsen ovenfor om skat, der skal indeholdes af udbytte udloddet til aktionærer, der ikke er hjemmehørende i Danmark.

Selskaber m.v.

Selskaber hjemmehørende i udlandet er fritaget for beskatning i Danmark af udbytte modtaget i indkomståret 2009 fra et dansk selskab, såfremt:

a) det udenlandske selskab ejer mindst 10% af aktiekapitalen i det danske selskab i en sammenhængende periode på mindst et år, inden for hvilken der udloddes udbytte, og

b) beskatningen af udbyttet frafaldes eller nedsættes efter bestemmelserne i EU's Moder/Datterselskabsdirektiv (direktiv 90/435/EØF) eller efter en dobbeltbeskatningsoverenskomst med Færøerne, Grønland eller det land, hvor selskabet er hjemmehørende.

Såfremt ovenstående betingelser ikke er opfyldt, skal der indeholdes kildeskat på 28%, som efter omstændighederne kan reduceres i henhold til en dobbeltbeskatningsoverenskomst eller en særlig regel i henhold til dansk skattelovgivning.

Fra indkomståret 2010 vil ovennævnte betingelse a) bliver ændret således, at udbytte modtaget fra danske selskaber beskattes uanset ejerperiodens længde, forudsat at det udenlandske selskab ejer Porteføljeaktier. Hvis det udenlandske selskab ejer Datterselskabsaktier, er modtaget udbytte skattefrit, forudsat at beskatningen af udbytte nedsættes eller elimineres i henhold til direktiv EØF/90/435 eller i henhold til dobbeltbeskatningsoverenskomsten. Hvis det udenlandske selskab ejer Datterselskabsaktier, er modtaget udbytte skattefrit, forudsat at moderselskabet er hjemmehørende i et EU- eller EØS-land, og beskatningen af udbytte nedsættes eller elimineres i henhold til direktiv EØF/90/435 eller i henhold til dobbeltbeskatningsoverenskomsten.

Professionel handel

Hvis en udenlandsk investor 1) har fast driftssted i Danmark, hvortil aktierne kan henføres, og 2) aktierne er erhvervet i forbindelse med aktionærens almindelige drift, beskattes udbytte efter de samme regler, som gælder for aktionærer, der er bosiddende i Danmark og næringsdrivende med professionel aktiehandel.

Aktieavancebeskatning

Som udgangspunkt er investorer, der ikke er bosiddende i Danmark, ikke skattepligtige i Danmark af avance ved salg af aktier. Avancer og tab på aktier er dog skattepligtige i Danmark efter de samme regler, som gælder for investorer, som er bosiddende i Danmark, hvis 1) investor anses for næringsdrivende med professionel handel med aktier, og 2) aktierne kan henføres til et fast driftssted i Danmark.

Fra indkomståret 2010 er udenlandske aktionærer, der ejer Porteføljeaktier og/eller næringsaktier gennem et fast driftssted i Danmark, begrænset skattepligtige i Danmark for så vidt angår avancer og tab på sådanne aktier.

Tildeling, udnyttelse og salg af Tegningsretter

Fysiske personer

Tildeling af Tegningsretter til fysiske personer, der er hjemmehørende uden for Danmark, fører ikke normalt til skattepligt i Danmark. Fysiske personer, der er hjemmehørende uden for Danmark, er normalt ikke skattepligtige i Danmark af avancer på Tegningsretter. Hvis en udenlandsk investor anses for 1) at være næringsdrivende, og 2) Tegningsretterne kan henføres til et fast driftssted i Danmark, beskattes avancer efter de samme regler, som gælder for aktionærer, der er hjemmehørende i Danmark. Udnyttelse af Tegningsretter medfører ikke beskatning i Danmark.

Selskaber m.v.

Tildeling af Tegningsretter til selskaber m.v., der er hjemmehørende uden for Danmark, fører ikke normalt til skattepligt i Danmark. Selskaber m.v., der er hjemmehørende uden for Danmark, er normalt ikke skattepligtige i Danmark af avancer på Tegningsretter. Hvis et udenlandsk selskab handler med aktier gennem et fast driftssted i Danmark, beskattes Tegningsretterne efter de samme regler, som gælder for selskaber, der er hjemmehørende i Danmark. Udnyttelse af Tegningsretter medfører ikke beskatning i Danmark.

5. UDBUDSBETINGELSER

5.A. BETINGELSER FOR UDBUDET, TEGNINGSFORHOLD OG TILDELING AF TEGNINGSRETTER

Eksisterende Aktionærer har ret til og vil få tildelt tre (3) Tegningsretter pr. Eksisterende Aktie à nom. DKK 20, som de ejer på Tildelingstidspunktet.

Udbuddet er ikke garanteret.

Syv (7) Fortegningsretter berettiger ejeren til at tegne ét (1) stk. Udbudt Aktie. Indehaveren har således ret til mod betaling af Udbudskursen at tegne ét (1) stk. Udbudt Aktie for hver syv (7) Tegningsretter. Der udstedes ingen brøkdele af Udbudte Aktier.

Den 26. oktober 2009 kl. 12.30 dansk tid (Tildelingstidspunktet) vil enhver, der er registreret hos VP Securities som Aktionær i Selskabet, få tildelt Tegningsretter.

Aktier, der handles efter den 21. oktober 2009, vil blive handlet ex Tegningsretter.

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier leveres elektronisk ved tildeling på konti hos VP Securities.

De Udbudte Aktier vil blive registreret under den midlertidige ISIN kode DK0060192771. De Udbudte Aktier vil ikke blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen A/S under den midlertidige ISIN kode. Den midlertidige ISIN kode forventes at blive sammenlagt med den eksisterende ISIN kode for de Eksisterende Aktier (DK0010224666) snarest muligt efter registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Sammenlægningen af ISIN koderne vil ske i VP Securities og forventes at finde sted den 17. november 2009, jf. afsnittet "Risikofaktorer".

De Udbudte Aktier kan afregnes gennem Euroclear og Clearstream.

5.B. UDBUD OG PROVENU

Udbuddet omfatter maksimalt 7.387.641 stk. Udbudte Aktier à nom. DKK 20.

Bruttoprovenuet fra Udbuddet vil udgøre i alt DKK 443 mio. (skønnet nettoprovenu på DKK 416 mio.), hvis det maksimale antal Udbudte Aktier tegnes.

5.C. GENNEMFØRELSE AF UDBUDET

Udbuddet bliver kun gennemført, når og hvis den eller de Udbudte Aktie(r), der tegnes, udstedes af Selskabet og er registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske den 11. november 2009.

Der forventes offentliggjort en meddelelse om resultatet af Udbuddet den 11. november 2009, jf. afsnit III.5.f "Tilbagekaldelse af Udbuddet".

5.D. TEGNINGSPERIODE

Tegningsperioden for de Udbudte Aktier løber fra den 27. oktober 2009 kl. 9.00 dansk tid til den 9. november 2009 kl. 17.00 dansk tid.

For en beskrivelse af proceduren for udnyttelse og tegning henvises til afsnit III.5.1. "Procedure for udnyttelse af og handel med Tegningsretter og behandling af Tegningsretter".

5.E. FORVENTET TIDSPLAN FOR DE VIGTIGSTE BEGIVENHEDER

Sidste dag for handel med Eksisterende Aktier inklusive Tegningsretter:	Onsdag den 21. oktober 2009
Første dag for handel med Eksisterende Aktier eksklusive Tegningsretter:	Torsdag den 22. oktober 2009
Handel med Tegningsretter begynder på NASDAQ OMX Copenhagen A/S:	Torsdag den 22. oktober 2009 kl. 9:00 dansk tid
Tildelingstidspunkt:	Mandag den 26. oktober 2009 kl. 12.30 dansk tid via VP Securities
Tegningsperioden begynder:	Tirsdag den 27. oktober 2009 (dagen efter Tildelingstidspunktet)
Handel med Tegningsretter slutter:	Onsdag den 4. november 2009 kl. 17.00 dansk tid
Tegningsperioden slutter:	Mandag den 9. november 2009 kl. 17.00 dansk tid
Offentliggørelse af resultatet af Udbuddet:	Senest to Bankdage efter Tegningsperiodens udløb, forventeligt onsdag den 11. november 2009
Gennemførelse af Udbuddet:	Udbuddet bliver kun gennemført, når og hvis den eller de Udbudte Aktie(r) udstedes og kapitalforhøjelsen registreres hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske onsdag den 11. november 2009.
Forventet første dag for handel og officiel notering med Udbudte Aktier i den eksisterende ISIN kode forventes at begynde:	Fredag den 13. november 2009
Delårsrapport 3. kvartal 2009:	Mandag den 16. november 2009
Forventet sammenlægning af den midlertidige ISIN kode med den eksisterende ISIN kode i VP Securities:	Tirsdag den 17. november 2009

5.F. TILBAGEKALDELSE AF UDBUDDET

Det er en betingelse for gennemførelsen af Udbuddet, at der ikke indtræffer begivenheder inden den 21. oktober 2009, som er sidste Bankdag inden handel med Tegningsretter påbegyndes, der efter Selskabets eller nogen af Joint Global Coordinators' eller begges skøn vil gøre gennemførelse af Udbuddet utilrådelig.

I perioden frem til registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen er Joint Global Coordinators hver især berettiget til under visse ekstraordinære og/eller uforudsigelige omstændigheder (herunder force majeure begivenheder) at bringe emissionsaftalen til ophør, og i så fald skal Selskabet tilbagekalde Udbuddet. Emissionsaftalen indeholder også betingelser for gennemførelsen af Udbuddet, som Ledelsen vurderer er sædvanlige i sådanne udbud, herunder at gennemførelsen af Udbuddet er afhængigt af opfyldelse af alle betingelserne i emissionsaftalen. Hvis en eller flere af betingelserne for gennemførelsen af Udbuddet ikke er opfyldt,

kan Joint Global Coordinators hver især vælge at bringe emissionsaftalen til ophør, indtil registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, og således kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet.

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil udnyttelse af Tegningsretter, som allerede måtte være sket, automatisk blive annulleret, tegningsbeløbet vil blive refunderet (med fradrag af eventuelle mæglergebyrer), alle Tegningsretter vil bortfalde, og der vil ikke blive udstedt nogen Udbudte Aktier. Handler med Tegningsretter foretaget i løbet af handelsperioden for Tegningsretterne vil imidlertid ikke blive berørt. Dette vil i givet fald medføre, at investorer, der har erhvervet Tegningsretter, vil lide et tab svarende til købesummen for Tegningsretterne. Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil de Udbudte Aktier ikke blive udstedt, og investorer, der har købt Udbudte Aktier i en transaktion uden for markedet, risikerer at miste deres investering, hvis det ikke lykkes for dem at få købsprisen tilbage fra sælgeren af de pågældende Udbudte Aktier. jf., desuden afsnittet "Risikofaktorer".

En tilbagekaldelse af Udbuddet vil blive offentliggjort gennem NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

5.G. NEDSÆTTELSE AF TEKNINGEN

Ikke relevant.

5.H. MINIMUM OG/ELLER MAKSIMUM TEGNINGSBELØB

Det mindste antal Udbudte Aktier, en indehaver af Tegningsretter kan tegne, vil være ét (1) stk. Udbudt Aktie, hvilket kræver udnyttelse af syv (7) Tegningsretter og betaling af Udbudskursen pr. Udbudt Aktie på DKK 60.

Der er ikke noget maksimalt antal Udbudte Aktier, en indehaver af Tegningsretter kan tegne, idet antallet dog er begrænset til antallet af Tegningsretter, vedkommende ejer ved udgangen af handelsperioden for Tegningsretterne.

5.I. TILBAGEKALDELSE AF TEGNINGSORDRER

Instrukser om udnyttelse af Tegningsretter er uigenkaldelige.

5.J. BETALING

Ved udnyttelse af Tegningsretterne skal indehaveren betale DKK 60 pr. Udbudt Aktie, der tegnes.

Betaling for de Udbudte Aktier sker i danske kroner på tegningstidspunktet, senest den 9. november 2009 kl. 17.00 dansk tid mod registrering af de Udbudte Aktier på erhvervens konto hos VP Securities. Indehavere af Tegningsretter skal overholde kontoaftalen med deres danske kontoførende institut eller andre finansielle formidlere, hvorigennem de har Aktier. Finansielle formidlere, hvorigennem en indehaver har Tegningsretter, kan kræve betaling på en tidligere dato.

5.K. OFFENTLIGGØRELSE AF RESULTATET AF UDBUDDET

Resultatet af Udbuddet vil blive offentliggjort i en meddelelse, som forventes udsendt gennem NASDAQ OMX Copenhagen A/S senest to Bankdage efter Tegningsperiodens udløb, forventeligt den 11. november 2009.

5.L. PROCEDURE FOR UDNYTTELSE AF OG HANDEL MED TEGNINGSRETTER OG BEHANDLING AF TEGNINGSRETTER

Tegningsretterne handles på NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Indehavere af Tegningsretter, der ønsker at tegne Udbudte Aktier, skal gøre dette gennem deres kontoførende institut

eller anden finansiell formidler i henhold til det pågældende instituts regler. Tidspunktet for, hvornår der skal ske meddelelse om udnyttelse, afhænger af indehavernes aftale med og regler og procedurer for det relevante kontoførende institut eller anden finansiell formidler, og tidspunktet kan være tidligere end den sidste dag i Tegningsperioden. Når en indehaver har udnyttet sine Tegningsretter, kan udnyttelsen ikke trækkes tilbage eller ændres, medmindre gældende lovgivning bestemmer andet.

Efter udnyttelse af Tegningsretter og betaling af Udbudskursen og udnyttelse af Tegningsretter i løbet af Tegningsperioden, vil de Udbudte Aktier ved udgangen af en Bankdag blive tildelt via VP Securities. De Udbudte Aktier vil ikke blive handlet og officielt noteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S under den midlertidige ISIN kode. Den midlertidige ISIN kode forventes at blive sammenlagt med den eksisterende ISIN kode for de Eksisterende Aktier (DK0010224666) snarest muligt efter registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Sammenlægningen af ISIN koderne vil ske i VP Securities og forventes at finde sted den 17. november 2009. Efter dette tidspunkt vil de Udbudte Aktier være identiske med de Eksisterende Aktier.

Udnyttelsesinstrukser uden det fornødne dokumentationsmateriale, der kommer fra en person i USA, eller er poststempelt i USA eller en sådan anden jurisdiktion, hvor det ikke er tilladt at tegne de Udbudte Aktier, vil blive anset som ugyldige, og ingen Udbudte Aktier vil blive krediteret til institutioner med adresse i USA eller andre jurisdiktioner, hvor det ikke er tilladt at tegne de Udbudte Aktier uden det fornødne dokumentationsmateriale. Selskabet og Joint Global Coordinators forbeholder sig ret til at afvise enhver udnyttelse af Tegningsretter på vegne af personer, der ikke fremviser det fornødne dokumentationsmateriale og 1) som til accept eller levering af Udbudte Aktier opgiver en adresse i USA eller en anden jurisdiktion, hvor det ikke er tilladt at tegne de Udbudte Aktier, 2) som ikke kan godtgøre eller bevise, at vedkommende ikke er i USA eller en anden jurisdiktion, hvor det ikke er tilladt at tegne de Udbudte Aktier, 3) som handler for personer i USA eller en anden jurisdiktion, hvor det ikke er tilladt at tegne de Udbudte Aktier, medmindre det sker på diskretionært grundlag, eller 4) som efter Selskabets eller dets agents opfattelse har afgivet sine udnyttelsesinstrukser eller certificeringer i, eller afsendt sådanne fra USA eller en anden jurisdiktion, hvor det ikke er tilladt at udbyde de Udbudte Aktier, jf. afsnit III.5.m. "Jurisdiktioner hvor Udbuddet gennemføres og restriktioner knyttet til Udbuddet".

Kontohavere, som udnytter deres Tegningsretter, anses for at have erklæret, at ingen Tegningsretter udnyttes af eller for regning af eller til gavn for personer i USA (med forbehold af visse undtagelser vedrørende QIBs i henhold til procedurer vedtaget af Selskabet i overensstemmelse med gældende lovgivning) eller sådanne andre jurisdiktioner, hvor det ikke er tilladt at udbyde de Udbudte Aktier eller Tegningsretterne.

Indehavere, som udnytter deres Tegningsretter, anses for at have erklæret, at de har overholdt al lovgivning, der gælder for udnyttelsen. Kontoførende institutter, der udnytter Tegningsretter på vegne af begunstigede indehavere, anses for at

have erklæret, at de har overholdt de udbudsprocedurer, der er angivet i dette Prospekt og i det brev med instrukser, de har modtaget fra Selskabet i forbindelse med Udbuddet. Hverken Tegningsretterne eller de Udbudte Aktier er registreret i henhold til Securities Act.

Efter udløbet af Tegningsperioden mister Tegningsretterne deres gyldighed og værdi, og indehaverne er ikke berettiget til kompensation. Grundet tegningsforholdet på 7:3 og antallet af Eksisterende Aktier i Selskabet forud for Udbuddet (17.237.830 stk. Aktier), vil der være tre (3) overskydende Tegningsretter, selvom alle Udbudte Aktier tegnes.

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

Joint Global Coordinators kan fra tid til anden udnytte, købe og sælge Tegningsretter og købe, sælge eller tegne Udbudte Aktier.

5.M. JURISDIKTIONER HVOR UDBUDET GENNEMFØRES OG RESTRIKTIONER KNYTTET TIL UDBUDET

Her vil Udbuddet blive fremsat

Udbuddet består af et offentligt udbud i Danmark og Sverige og privatplaceringer i visse andre jurisdiktioner.

I overensstemmelse med reglerne for udbud på tværs af landegrænserne i Europa-Parlamentets og Rådets Direktiv 2003/71/EF vil Selskabet anmode om, at Finanstilsynet forsyner de kompetente myndigheder til godkendelse af prospekter i Sverige med et godkendelsescertifikat vedrørende Prospektet. Meddelelse om udstedelse af et sådant godkendelsescertifikat sammen med Prospektet og en oversættelse af resuméet vil blive indleveret til de kompetente myndigheder til godkendelse af prospekter i Sverige, hvorefter Prospektet vil være gyldigt for offentlige udbud i den pågældende jurisdiktion.

Begrænsninger gældende for Udbuddet

Udlevering af dette Prospekt og Udbuddet kan i visse jurisdiktioner være begrænset ved lov, og dette Prospekt må ikke anvendes som eller i forbindelse med et tilbud eller en opfordring til personer i en jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring ikke er godkendt eller til personer, til hvem det er ulovligt at fremsætte et sådant tilbud eller en sådan opfordring. Dette Prospekt udgør ikke et tilbud om eller en opfordring til at udnytte eller købe Tegningsretter eller til at tegne Udbudte Aktier i nogen jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring er ulovlig. Personer, som kommer i besiddelse af dette Prospekt, skal gøre sig bekendt med og overholde alle sådanne begrænsninger. Hverken Selskabet eller Joint Global Coordinators eller Selskabets revisor har noget juridisk ansvar for eventuelle overtrædelser af disse begrænsninger fra nogen persons side, uanset om denne person er en Eksisterende Aktionær eller en potentiel køber

af Tegningsretter eller Udbudte Aktier. Dette Prospekt må ikke distribueres i eller på anden måde gøres tilgængeligt i, de Udbudte Aktier må ikke udbydes eller sælges, hverken direkte eller indirekte, og Tegningsretterne må ikke udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges, hverken direkte eller indirekte, i USA, Canada, Australien eller Japan, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Joint Global Coordinators har modtaget tilfredsstillende dokumentation derfor. Dette Prospekt må ikke distribueres i eller på anden måde gøres tilgængeligt i, de Udbudte Aktier må ikke udbydes eller sælges, hverken direkte eller indirekte, og Tegningsretterne må ikke udnyttes, udbydes eller sælges, hverken direkte eller indirekte, i nogen jurisdiktion ud over Danmark og Sverige, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Joint Global Coordinators har modtaget tilfredsstillende dokumentation derfor, hvis dette er blevet krævet af Selskabet og Joint Global Coordinators.

Som følge af disse restriktioner i henhold til de gældende love forventer Selskabet, at nogle eller alle investorer hjemmehørende i USA, Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark muligvis ikke kan modtage Prospektet og muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne eller tegne de Udbudte Aktier.

Begrænsninger vedrørende udbud og salg i USA

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke blevet godkendt, afvist eller anbefalet af det amerikanske børstilsyn (Securities and Exchange Commission) eller børstilsynet eller en anden tilsynsmyndighed i nogen enkeltstat eller anden jurisdiktion i USA, ligesom ingen af disse tilsynsmyndigheder har afgivet nogen erklæring om eller udtalt sig om Udbudtet eller nøjagtigheden og fuldstændigheden af Prospektet. Erklæringer om det modsatte betragtes som en kriminel handling i USA.

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke blevet og vil ikke blive registreret i henhold til Securities Act eller hos nogen værdipapirtilsynsmyndighed i nogen enkeltstat eller anden jurisdiktion i USA. Personer i USA, der ønsker at udnytte Tegningsretter og tegne Udbudte Aktier, skal underskrive og levere et for Selskabet og Joint Global Coordinators tilfredsstillende investorbrev, der bekræfter, at denne person enten er i) en "Qualified Institutional Buyer" ("QIB") som defineret i Rule 144A i Securities Act eller ii) tegner de Udbudte Aktier i en offshore-transaktion som defineret i Regulation S i Securities Act.

Enhver person, som ønsker at udnytte Tegningsretter og tegne Udbudte Aktier, anses ved at acceptere modtagelse af dette Prospekt og levering af Tegningsretter eller Udbudte Aktier for at have erklæret, garanteret og aftalt, enten at vedkommende udnytter Tegningsretterne og tegner de Udbudte Aktier i en offshore-transaktion som defineret i Regulation S i Securities Act, eller at vedkommende udnytter Tegningsretterne og tegner de Udbudte Aktier i sin egenskab af QIB, og at vedkommende ikke vil videresælge, pantsætte eller på

anden måde overdrage Tegningsretterne eller de Udbudte Aktier undtagen i en offshore-transaktion, som opfylder kravene i Regulation S i Securities Act, eller i henhold til en effektiv registreringserklæring eller en undtagelse fra registreringskravene.

Derudover kan et tilbud om at sælge eller et salg af Tegningsretterne og de Udbudte Aktier i USA fra en mægler/fondshandlers side (uanset om denne deltager i Udbuddet eller ej) indtil udløbet af den 40-dages periode, der begynder på Prospektdatoen, udgøre en overtrædelse af registreringskravene i Securities Act, hvis et sådant tilbud om at sælge eller salg sker på anden måde end i overensstemmelse med ovenstående.

Udbuddet vedrører værdipapirer i et dansk selskab. Udbuddet er underlagt danske oplysningsforpligtelser, der afviger fra oplysningsforpligtelserne i henhold til amerikansk ret. De regnskaber, der er indeholdt i dette Prospekt, er udarbejdet i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards ("IFRS") som godkendt af EU og er muligvis ikke sammenlignelige med amerikanske selskabers regnskaber.

Det kan være vanskeligt at håndhæve investors rettigheder og krav i henhold til den amerikanske føderale værdipapirlovgivning, da Selskabet er hjemmehørende i Danmark, og nogle eller alle Selskabets ledende medarbejdere og bestyrelsesmedlemmer kan være hjemmehørende i Danmark. Det kan vise sig ikke at være muligt at anlægge sag mod et ikke-amerikansk selskab eller dets ledende medarbejdere eller bestyrelse ved en domstol uden for USA vedrørende overtrædelse af den amerikanske værdipapirlovgivning. Det kan være vanskeligt at få fuldbyrdet domme, der er afsagt af amerikanske domstole mod et ikke-amerikansk selskab og dets tilknyttede selskaber.

Begrænsninger vedrørende udbud og salg i Storbritannien

Dette Prospekt udleveres og henvender sig alene til personer i Storbritannien, der er kvalificerede investorer, som denne term defineres i Prospektdirektivet, som også er i) "investment professionals" som defineret i paragraf 19(5) i Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 ("Bekendtgørelsen") eller ii) "high net worth entities" og andre, til hvem det lovligt kan viderefremmes, som defineret i paragraf 49(2)(a) til (d) i Bekendtgørelsen (alle sådanne personer betegnes som "relevante personer"). Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er kun tilgængelige for relevante personer, og enhver opfordring, ethvert tilbud eller enhver aftale om at tegne, købe eller på anden måde erhverve sådanne Tegningsretter eller Udbudte Aktier vil kun blive indgået med relevante personer. Personer, der ikke er relevante personer, bør ikke handle ud fra eller basere sig på oplysningerne i Prospektet.

Begrænsninger vedrørende udbud og salg i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde

I relation til de enkelte medlemsstater i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, der har implementeret Prospektdirektivet (hver især en "Relevant Medlemsstat"), foretages intet udbud af Tegningsretter eller Udbudte Aktier til offentligheden i nogen Relevant Medlemsstat inden offentlig-

gørelse af et prospekt vedrørende Tegningsretterne og de Udbudte Aktier, der er godkendt af den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat eller, hvor det er relevant, godkendt i en anden Relevant Medlemsstat og meddelt til den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat, alt i henhold til Prospektdirektivet, bortset fra at der med virkning fra og med den dato, hvor Prospektdirektivet er implementeret i den pågældende Relevante Medlemsstat, kan foretages et udbud af Tegningsretter og Udbudte Aktier til offentligheden i den pågældende Relevante Medlemsstat til enhver tid: til juridiske enheder, der er godkendte eller regulerede med henblik på at operere på de finansielle markeder samt ikke-godkendte eller -regulerede enheder, hvis formål er udelukkende at investere i værdipapirer; til enhver juridisk enhed, som opfylder mindst to af følgende kriterier: 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 forudgående skriftligt samtykke fra Selskabet og Joint Global Coordinators; eller under alle andre omstændigheder, der ikke fordrer, at Selskabet offentliggør et prospekt i henhold til Artikel 3 i Prospektdirektivet.

I forbindelse med foranstående betyder udtrykket et "udbud af Tegningsretter og Udbudte Aktier til offentligheden" vedrørende nogen Tegningsretter og Udbudte Aktier i en Relevant Medlemsstat den kommunikation, i enhver form og med ethvert middel, af tilstrækkelige oplysninger om vilkårene for Udbuddet, Tegningsretterne og de Udbudte Aktier, der gør investor i stand til at træffe en beslutning om køb af Tegningsretter eller tegning af de Udbudte Aktier, som denne måtte blive ændret i den pågældende Relevante Medlemsstat af ethvert tiltag, hvorved Prospektdirektivet implementeres i den pågældende Relevante Medlemsstat. Udtrykket "Prospektdirektiv" betyder Direktiv 2003/71/EF og omfatter alle relevante implementeringsprocedurer i de enkelte Relevante Medlemsstater. Selskabet har valgt at anvende Prospektdirektivets regler om EU-pas for dette Prospekt til brug i Sverige.

5.N. HENSIGT HOS SELSKABETS STØRRE AKTIONÆRER ELLER MEDLEMMER AF SELSKABETS DIREKTION ELLER BESTYRELSE OM AT DELTAGE I UDBUDET

Bestyrelsesformand Thomas Hofman-Bang og administrerende direktør Flemming Pedersen har begge tilkendegivet at ville udnytte deres Tegningsretter.

Bortset fra det ovenfor beskrevne har Selskabet ikke modtaget nogen tilkendegivelser fra sine større Aktionærer eller medlemmer af Direktionen eller Bestyrelsen vedrørende udnyttelse af deres respektive Tegningsretter eller vedrørende Udbuddet generelt.

5.O. FORDELINGSPLAN

Ikke relevant.

5.P. OPLYSNINGER OM FORHÅNDSTILDELING

Der bliver ikke foretaget forhåndstildeling af Udbudte Aktier.

5.Q. OPLYSNINGER OM OVERTILDELING

Der bliver ikke foretaget overtildeling af Udbudte Aktier.

5.R. UDBUDSKURS

De Udbudte Aktier udbydes til DKK 60 pr. Aktie à nom. DKK 20, franko.

5.S. KURSFORSKEL

Ingen personer er blevet tildelt rettigheder til at tegne Udbudte Aktier til favørkurs, hvorfor der ikke gælder nogen kursforskel.

5.T. BETALINGSFORMIDLERE

Euroclear Bank S.A./N.V.
1 Boulevard de Roi Albert II
1210 Bruxelles
Belgien

Clearstream Banking S.A.
42 Avenue JF Kennedy
1855 Luxembourg
Luxembourg

5.U. EMISSION OG GARANTI

Joint Global Coordinators

Joint Global Coordinators for Udbuddet er:

Danske Markets (division af Danske Bank A/S)
Holmens Kanal 2-12 DK
DK-1092 København K
CVR-nr. 61126228

Handelsbanken Capital Markets
(division af Svenska Handelsbanken AB (publ))
Havneholmen 29
DK-1561 København V
Organisationsnr. 202007-7862

Joint Global Coordinators og disses tilknyttede selskaber er beskæftiget inden for bankvirksomhed, børsrådgivningsvirksomhed og -handel, investeringsbankvirksomhed, investeringsfor-

valtning og anden finansiel virksomhed samt rådgivningsvirksomhed og kan til enhver tid fungere som långiver eller levere andre ydelser til eller handle eller tage en position, for egen eller kunders regning, i værdipapirer udstedt af Selskabet, dets tilknyttede selskaber eller andre parter, der er involveret i eller forbundet med Udbuddet.

Emissionsaftale

I forbindelse med Udbuddet har Selskabet og Joint Global Coordinators indgået en emissionsaftale. Selskabet har afgivet visse erklæringer og garantier til Joint Global Coordinators. Selskabet har endvidere forpligtet sig til at skadesløsholde Joint Global Coordinators for visse forhold vedrørende Udbuddet.

Det er en betingelse for gennemførelsen af Udbuddet, at der ikke indtræffer begivenheder inden den 21. oktober 2009, som er sidste Bankdag inden handel med Tegningsretter påbegyndes, der efter enten Selskabets eller nogen af Joint Global Coordinators' eller begges skøn vil gøre gennemførelsen af Udbuddet utilrådelig.

Endvidere er Joint Global Coordinators hver især, i perioden frem til registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, berettiget til under visse ekstraordinære og/eller uforudsigelige omstændigheder (herunder force majeure begivenheder) at bringe emissionsaftalen til ophør, og i så fald skal Selskabet tilbagekalde Udbuddet. Emissionsaftalen indeholder også betingelser for gennemførelsen af Udbuddet, som Ledelsen vurderer er sædvanlige i sådanne udbud, herunder at gennemførelsen af Udbuddet er afhængigt af opfyldelse af alle betingelserne i emissionsaftalen. Hvis en eller flere af betingelserne for gennemførelsen af Udbuddet ikke er opfyldt, kan Joint Global Coordinators hver især vælge at bringe emissionsaftalen til ophør, indtil registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, og således kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet.

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil udnyttelse af Tegningsretter, som allerede måtte være sket, automatisk blive annulleret, Tegningsbeløbet vil blive refunderet (med fradrag af eventuelle mæglergebyrer), alle Tegningsretter vil bortfalde, og der vil ikke blive udstedt Udbudte Aktier. Handler med Tegningsretter foretaget i løbet af handelsperioden for Tegningsretterne vil imidlertid ikke blive berørt. Dette vil i givet fald medføre, at investorer, der har erhvervet Tegningsretter, vil lide et tab svarende til købesummen for Tegningsretterne. Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil de Udbudte Aktier ikke blive udstedt, og investorer, der har købt Udbudte Aktier i en transaktion uden for markedet, risikerer at miste deres investering, hvis det ikke lykkes for dem at få købsprisen tilbage fra sælgeren af de pågældende Udbudte Aktier, jf. afsnit III.5.f. "Tilbagekaldelse af Udbuddet".

Udbuddet er ikke garanteret.

6. BØRSNOTERING

Tegningsretterne vil blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen A/S, og handelsperioden for Tegningsretterne begynder den 22. oktober 2009 kl. 9.00 dansk tid og slutter den 4. november 2009 kl. 17.00 dansk tid.

De Udbudte Aktier vil ikke blive optaget til handel og officiel notering under den midlertidige ISIN kode. Den midlertidige ISIN kode forventes at blive sammenlagt med den eksisterende ISIN kode for de Eksisterende Aktier (DK0010224666) i VP Securities snarest muligt efter registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Sammenlægningen af ISIN koderne i VP Securities forventes at finde sted den 17. november 2009.

Aktierne handles og er officielt noteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S under den eksisterende ISIN kode DK0010224666.

6.A. BESKRIVELSE AF MARKET MAKER-AFTALE

Selskabet har ingen market maker-aftale.

6.B. STABILISERING

I forbindelse med Udbuddet kan Joint Global Coordinators fra begyndelsen af Udbuddet og indtil 30 dage efter de Udbudte Aktiers første officielle noteringsdag gennemføre transaktioner, der stabiliserer eller fastholder kursen på Tegningsretterne (stabiliserende handlinger i relation til Tegningsretterne vil kun finde sted i handelsperioden for Tegningsretterne), de Udbudte Aktier og de Eksisterende Aktier på et højere niveau, end der ellers ville være gældende på det åbne marked. Joint Global Coordinators er dog ikke forpligtet til at foretage stabilisering. Såfremt sådanne transaktioner indledes, kan de afbrydes på ethvert tidspunkt. Joint Global Coordinators kan fungere som stabiliseringsagenter.

7. SÆLGENDE VÆRDIPAPIREJERE OG LOCK-UP AFTALER

7.A. AKTIONÆRER, SOM HAR TILKENDEGIVET, AT DE FORVENTER AT SÆLGE DERES AKTIER ELLER TEKNINGSRETTER

Bestyrelsesformand Thomas Hofman-Bang og administrerende direktør Flemming Pedersen har begge tilkendegivet at ville udnytte deres Tegningsretter.

Bortset fra det ovenfor beskrevne har Selskabet ikke modtaget nogen tilkendegivelser fra sine større Aktionærer eller medlemmer af Direktionen eller Bestyrelsen vedrørende udnyttelse af deres respektive Tegningsretter eller vedrørende Udbuddet generelt.

7.B. LOCK-UP AFTALER I FORBINDELSE MED UDBUDET

Selskabet, Bestyrelsen og Direktionen har indgået lock-up aftaler med Joint Global Coordinators som følger:

Lock-up aftaler med Selskabet

Selskabet har forpligtet sig til i en periode på 360 dage fra gennemførelsen af Udbuddet (der forventes at finde sted den 11. november 2009) til ikke at udstede, sælge, udbyde til salg, indgå aftale om salg af, behæfte eller på anden måde direkte eller indirekte overdrage Aktier i Selskabet eller andre værdipapirer, der kan ombyttes til Aktier i Selskabet, eller warrants eller andre optioner til køb af Aktier i Selskabet (under ét betegnet "Selskabsværdipapirer") eller offentliggøre nogen hensigt om at iværksætte nogen sådan handling uden forudgående skriftligt samtykke fra Joint Global Coordinators. Sådant samtykke må ikke nægtes eller forsinkes uden rimelig grund, hvis transaktionen er motiveret af rimelige forretningsmæssige overvejelser vedrørende Selskabet.

Selskabets ovennævnte forpligtelse gælder ikke 1) overdragelse eller udstedelse af Selskabsværdipapirer til Selskabets medarbejdere og medarbejdere i Selskabets datterselskaber, medlemmer af Direktionen eller Bestyrelsen i relation til sådanne personers udnyttelse af deres rettigheder i henhold til eksisterende eller fremtidige medarbejderaktie- og warrantprogrammer, 2) overdragelse eller udstedelse af Selskabsværdipapirer til tredjemand som vederlag i forbindelse med en kommerciel aftale eller virksomhedsovertagelse, fusioner og lignende transaktioner eller udstedelse eller efterfølgende placering af aktier i markedet med henblik på at erlægge kontant betaling til andre parter i sådanne transaktioner, og 3) overdragelse eller udstedelse af Selskabsværdipapirer til de sælgende aktionærer i Carlsson Research som vederlag i forbindelse med overtagelse af Carlsson Research eller udstedelse eller efterfølgende placering af aktier i markedet med henblik på at erlægge kontant betaling til de sælgende aktionærer i Carlsson Research.

Lock-up aftale med Bestyrelsen og Direktionen

Medlemmerne af Bestyrelsen og Direktionen har hver især indgået aftale om i en periode fra Prospektdatoen indtil 90 dage regnet fra gennemførelsen af Udbuddet (der forventes at finde sted den 11. november 2009) ikke at sælge, udbyde, indgå aftale vedrørende salg af, behæfte eller på anden måde direkte eller indirekte overdrage Aktier i Selskabet eller andre værdipapirer, der kan ombyttes til Aktier i Selskabet, eller warrants eller andre optioner til køb af Aktier i Selskabet eller offentliggøre nogen hensigt om at iværksætte nogen sådan handling uden foregående skriftligt samtykke fra Joint Global Coordinators, idet et sådant samtykke ikke må nægtes eller forsinkes uden rimelig grund. Denne forpligtelse gælder ikke erhvervelse, tegning eller afhændelse af Aktier i relation til sådanne personers udnyttelse af deres ret til fortegning i henhold til Udbuddet eller til eksisterende eller fremtidige medarbejderaktie- og warrantprogrammer og heller ikke med hensyn til Tegningsretter og Udbudte Aktier, eller Aktier, der erhverves efter Prospektdatoen.

8. OMKOSTNINGER

OMKOSTNINGER I FORBINDELSE MED UDBUDET

Bruttoprovenuet fra Udbuddet vil udgøre i alt DKK 443 mio. (skønnet nettoprovenu på DKK 416 mio.), hvis det maksimale antal Udbudte Aktier tegnes.

De skønnede omkostninger, som skal betales af Selskabet i forbindelse med Udbuddet, er specificeret nedenfor, forudsat at alle Udbudte Aktier tegnes.

Tabel 30: Omkostninger

(mio.)	DKK
Vederlag til finansielle formidlere	16,6
Honorarer til revisorer, advokater, m.fl.	7,3
Trykning	0,5
Annoncering	0,4
Tegningsprovision til kontoførende institutter ¹⁾	0,6
Øvrige omkostninger	1,7
I alt	27,1

1) 0,125% vil blive betalt i form af tegningsprovision til kontoførende institutter ved tegning af de Udbudte Aktier.

9. UDVANDING

Efter udstedelsen af det maksimale antal Udbudte Aktier (7.387.641 Udbudte Aktier) til Udbudskursen på DKK 60 pr. Aktie fratrukket provision og anslåede omkostninger ville Selskabets proforma egenkapital pr. 30. juni 2009, inkl. udstedelse af nye Aktier til GSK og JJDC, have været ca. DKK 1.290,5 mio., svarende til en indre værdi pr. Aktie på DKK 52,4 under forudsætning af at det maksimale antal Udbudte Aktier tegnes (der henvises til afsnit I.8.c "Væsentlige begivenheder efter 30 juni 2009"). Indre værdi pr. Aktie beregnes ved at dividere Selskabets egenkapital med det samlede antal Aktier.

Under forudsætning af at det maksimale antal Udbudte Aktier tegnes, udgør Udbuddet en umiddelbar forøgelse af indre værdi pr. Aktie på DKK 5,5 til de Eksisterende Aktionærer og en umiddelbar udvanding af den regulerede indre værdi pr. Aktie på DKK 7,6 for tegnere af de Udbudte Aktier.

Tabel 31 viser udvandingseffekten pr. Aktie, som investorer i de Udbudte Aktier vil opleve, hvis alle Udbudte Aktier tegnes:

Tabel 31: Udvalgt udvanding

Udbudskurs pr. Aktie	DKK 60
Indre værdi pr. Aktie den 30. juni 2009	DKK 46,9
Forøgelse af indre værdi pr. Aktie, der kan henføres til Udbuddet	DKK 5,5
Indre værdi pr. Aktie efter Udbuddet	DKK 52,4
Udvanding pr. Aktie	DKK 7,6
Udvanding pr. Aktie i procent	12,7

Udvandingseffekten beregnes ved at fratrække indre værdi pr. Aktie efter Udbuddet fra Udbudskursen pr. Aktie.

Der vil ske yderligere udvanding ved fremtidig udnyttelse af udestående warrants. I den forbindelse skal det bemærkes, at ved gennemførelse af Udbuddet vil antallet af warrants blive forøget, og tegningskursen for disse vil blive formindsket, da Udbudskursen er lavere end markedskursen på Selskabets Aktier, jf. afsnit I.18. "Yderligere oplysninger".

10. YDERLIGERE OPLYSNINGER

10.A. RÅDGIVERE

- Dansk juridisk rådgiver for Selskabet: Kromann Reumert, Sundkrogsgade 5, 2100 København Ø
- Revisor for Selskabet: PricewaterhouseCoopers, Strandvejen 44, 2900 Hellerup
- Joint Global Coordinators:
 - Danske Markets (division af Danske Bank A/S), Holmens Kanal 2-12, 1092 København K
 - Handelsbanken Capital Markets (division af Svenska Handelsbanken AB (publ)), Havneholmen 29, 1561 København V
- Dansk juridisk rådgiver for Joint Global Coordinators: Gorrissen Federspiel, H. C. Andersens Boulevard 12, 1553 København V
- International juridisk rådgiver for Joint Global Coordinators: Jones Day, 120 rue du Faubourg Saint Honoré, 75008 Paris, Frankrig

10.B. BESTILLING AF PROSPEKTET

Anmodning om eksemplarer af Prospektet kan rettes til:

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

Handelsbanken Capital Markets
Havneholmen 29
1561 København V
Tlf.: 33 41 86 14
E-mail: prospekt@handelsbanken.dk

Prospektet kan desuden med visse undtagelser hentes på Selskabets hjemmeside: www.neurosearch.com.



NEUROSEARCH A/S

BILAG

FORTEGNINGSRETSEMISSION 2009

VEDTÆGTER FOR NEUROSEARCH A/S

(CVR NR. 12546106)

SELSKABETS NAVN, HJEMSTED OG FORMÅL

§ 1.

Selskabets navn er NeuroSearch A/S.

§ 2.

Selskabets hjemsted er Ballerup Kommune.

§ 3.

Selskabets formål er at drive forskning, handel, fabrikation og dermed beslægtet virksomhed primært inden for medicinalbranchen, herunder både direkte og indirekte via datterselskaber.

SELSKABETS AKTIEKAPITAL

§ 4.

Selskabets aktiekapital er DKK 344.756.600 skriver DKK trehundredefiretjue millioner syv hundrede femtise tusind seks hundrede 00/100, fordelt i aktier a DKK 1 og multipla heraf. Aktiekapitalen er fuldt indbetalt.

UDVIDELSESBEMYNDIGELSE

§ 5.

Bestyrelsen er bemyndiget til i perioden indtil 01.09.2014 at forhøje selskabets aktiekapital ad en eller flere gange med indtil i alt nominelt 170.000.000 kr. (8.500.000 aktier a 20 kr.).

Forhøjelsen af aktiekapitalen kan ske såvel ved kontant indbetaling som på anden måde.

Såfremt kapitalforhøjelsen sker ved kontant indbetaling til en tegningskurs, der er lavere end aktiernes værdi, har de eksisterende aktionærer fortrinsret til tegning af det beløb, hvormed aktiekapitalen forhøjes, forholdsmæssigt efter deres aktiebesiddelse.

Ved forhøjelsen af aktiekapitalen ved kontant indbetaling uden for de i § 5, stk. 3 nævnte tilfælde eller på anden måde, herunder ved konvertering af gæld eller som vederlag for indskud af andre værdier end kontanter, skal der ikke tilkomme selskabets hidtidige aktionærer nogen fortegningsret. Ved forhøjelse af aktiekapitalen på anden måde end ved kontant indbetaling gælder reglerne i aktieselskabslovens § 33, og tegningskursen, respektive værdien af de aktier, der udstedes, fastsættes af bestyrelsen inden for de rammer, der afstikkes af aktieselskabslovens præceptive regler, herunder aktieselskabslovens §§ 79 og 80.

Vilkårene for aktietegningen fastsættes i øvrigt af bestyrelsen.

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

§ 5a.

Ophævet

§ 5b.

Ophævet

§ 5c.

Ophævet

§ 5d.

Bestyrelsen har udstedt tegningsoptioner (warrants) til tegning ad én eller flere gange af op til nominelt DKK 247.180 aktier ved kontant indbetaling til en kurs på DKK 202,27 pr. aktie a DKK 20. De hidtidige aktionærer har ikke fortegningsret til tegningsoptionerne.

I perioden 1. marts 2006 til den 31. oktober 2008 oparbejder medarbejderen løbende ret til at udnytte tegningsoptionerne, således at medarbejderen hver måned i nævnte periode oparbejder ret til at udnytte 1/32 af de tildelte tegningsoptioner.

Tegning af aktier i henhold til tegningsoptionerne kan ske helt eller delvist i perioden fra mandag den 24. november 2008 til fredag den 28. november 2008, fra mandag den 4. maj 2009 til fredag den 8. maj 2009, fra mandag den 16. november 2009 til fredag den 20. november 2009 og fra mandag den 15. marts 2010 til fredag den 19. marts 2010.

Tegningsoptionerne kan ikke af optionshavere overdrages eller pantsættes til tredjemand.

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

I forbindelse med tildelingen af tegningsoptionerne har selskabet indgået aftale med modtageren af tegningsoptionerne om beskatning heraf i henhold til ligningslovens § 7H.

Såfremt der inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse i selskabet træffes beslutning om indførelse af aktieklasser, skal hver aktie tegnet efter beslutningen ved udnyttelse af optionerne tilhøre den samme aktiekasse som den eksisterende aktiekapital.

Såfremt der inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse i selskabet træffes beslutning om kapitalforhøjelse ved fondsaktieemission, skal optionshaverne ved udnyttelse af optionerne uden yderligere betaling modtage et sådant yderligere hele antal (nedrundet) aktier svarende til forholdet mellem selskabets aktiekapital inden kapitalforhøjelsen og det beløb, hvormed aktiekapitalen nominelt forhøjes ved fondsaktieemission multipliceret med antallet af optionsaktier således, at optionshaverne stilles, som om optionen var udnyttet umiddelbart forud for fondsaktieemissionen.

Såfremt der inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der ikke er lavere end markedsværdien, skal dette ikke påvirke vilkårene for udøvelsen af optionerne. Såfremt der træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, bortset fra til selskabets eller dets datterselskabers medarbejdere eller bestyrelsesmedlemmer, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedsværdien, skal det antal aktier, der kan tegnes i henhold til optionerne og tegningskursen for disse reguleres således, at optionshaverne såvel i relation til aktieandel (nedrundet) i selskabet som tegningskurs stilles, som om optionerne var udnyttet umiddelbart forud for den nævnte ændring i selskabets kapitalforhold. Såfremt der træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende til selskabets eller dets datterselskabers medarbejdere eller bestyrelsesmedlemmer, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedsværdien, skal dette ikke påvirke vilkårene for udøvelse af optionerne.

Såfremt selskabet inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse gennemfører en kapitalnedsættelse til dækning af underskud, skal det (resterende) antal aktier, der kan tegnes i henhold til optionerne og tegningskursen for disse reguleres således, at optionshaverne såvel i relation til aktieandel (nedrundet) i selskabet som tegningskurs stilles, som om optionerne var udnyttet umiddelbart forud for kapitalnedsættelsen.

Såfremt der inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse gennemføres en kapitalnedsættelse med udbetaling til aktionærerne, eller såfremt der træffes beslutning om opløsning, herunder fusion eller spaltning, skal optionshaverne ved udnyttelse af (de resterende) optioner stilles, som om optionen var udnyttet umiddelbart forud for den nævnte beslutning.

I tilfælde af et salg af en majoritet af aktierne i selskabet, hvorved forstås en overgang af mere end 50% af Selskabets aktiekapital til tredjemand (der kan være aktionær i selskabet), skal dette som udgangspunkt ikke påvirke vilkårene for de udstedte tegningsoptioner. Selskabets bestyrelse kan beslutte:

- at optionshavere, der har oparbejdede men ikke-udnyttede tegningsoptioner skal udnytte de oparbejdede tegningsoptioner fuldt ud og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved de bortfalder),
- at optionshavere, der har oparbejdede men ikke-udnyttede tegningsoptioner skal bevare disse på de vilkår, der fremgår heraf,
- at optionshavere, der har ikke-oparbejdede tegningsoptioner skal udnytte disse fuldt ud og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved de bortfalder),
- at optionshavere, der har ikke-oparbejdede tegningsoptioner skal bevare disse på de vilkår, der fremgår heraf.

I det omfang en eller flere af ovennævnte bestemmelser forhindrer, at ligningslovens § 7H finder anvendelse på samtlige de tegningsoptioner, som optionsindehavere har fået tildelt - herunder i det omfang en eller flere af bestemmelserne har betydning for, hvornår den faktiske udnyttelseskurs anses at foreligge - skal den eller de pågældende bestemmelser ikke være gældende.

Til gennemførelse af udnyttelse af tegningsoptionerne har bestyrelsen truffet beslutning om den dertil hørende kapitalforhøjelse af selskabets aktiekapital ad én eller flere gange med indtil i alt nominelt DKK 247.180 ved kontant indbetaling til en kurs på DKK 202,27 pr. aktie a nominelt DKK 20 og uden fortegningsret for selskabets hidtidige aktionærer. Vilklårene for aktietegningen fastsættes i øvrigt af bestyrelsen.

§ 5e.

Bestyrelsen har udstedt tegningsoptioner (warrants) til tegning ad én eller flere gange af op til nominelt DKK 5.006.820 ved kontant indbetaling til en kurs på DKK 380,84 pr. aktie a DKK 20. De hidtidige aktionærer har ikke fortegningsret til tegningsoptionerne.

Tegning af aktier i henhold til tegningsoptionerne kan ske helt eller delvist i perioden fra mandag den 3. maj 2010 til fredag den 7. maj 2010, fra mandag den 30. august 2010 til fredag den 3. september 2010 og fra mandag den 14. marts 2011 til fredag den 18. marts 2011.

Tegningsoptionerne kan ikke af optionshavere overdrages eller pantsættes til tredjemand.

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

Såfremt der inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse i Selskabet træffes beslutning om indførelse af aktieklasser, skal hver aktie tegnet efter beslutningen ved udnyttelse af optionerne tilhøre den bedst stillede aktieklasse.

Såfremt der inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse i Selskabet træffes beslutning om kapitalforhøjelse ved fondsaktieemission, skal optionshaverne ved udnyttelse af optionerne uden yderligere betaling modtage et sådant yderligere hele antal (nedrundet) aktier svarende til forholdet mellem Selskabets aktiekapital inden kapitalforhøjelsen og det beløb, hvormed aktiekapitalen nominelt forhøjes ved fondsaktieemission multipliceret med antallet af optionsaktier således, at optionshaverne stilles, som om optionen var udnyttet umiddelbart forud for fondsaktieemissionen.

Såfremt der inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der ikke er lavere end markedsværdien, skal dette ikke påvirke vilkårene for udøvelsen af optionerne.

værdien, skal dette ikke påvirke vilkårene for udøvelsen af optionerne. Såfremt der træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, bortset fra til Selskabets eller dets datterselskabers medarbejdere eller bestyrelsesmedlemmer, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedsværdien, skal det antal aktier, der kan tegnes i henhold til optionerne og tegningskursen for disse reguleres således, at optionshaverne såvel i relation til aktieandel (nedrundet) i selskabet som tegningskurs stilles, som om optionerne var udnyttet umiddelbart forud for den nævnte ændring i Selskabets kapitalforhold. Såfremt der træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende til Selskabets eller dets datterselskabers medarbejdere eller bestyrelsesmedlemmer, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedsværdien, skal dette ikke påvirke vilkårene for udøvelse af optionerne.

Såfremt Selskabet inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse gennemfører en kapitalnedsættelse til dækning af underskud, skal det (resterende) antal aktier, der kan tegnes i henhold til optionerne og tegningskursen for disse reguleres således, at optionshaverne såvel i relation til aktieandel (nedrundet) i Selskabet som tegningskurs stilles, som om optionerne var udnyttet umiddelbart forud for kapitalnedsættelsen.

Såfremt der inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse gennemføres en kapitalnedsættelse med udbetaling til aktionærerne, eller såfremt der træffes beslutning om opløsning, herunder fusion eller spaltning, skal optionshaverne ved udnyttelse af (de resterende) optioner stilles, som om optionen var udnyttet umiddelbart forud for den nævnte beslutning.

I tilfælde af et salg af en majoritet af aktierne i Selskabet, hvorved forstås en overgang af mere end 50% af Selskabets aktiekapital til tredjemand (der kan være aktionær i Selskabet), skal dette som udgangspunkt ikke påvirke vilkårene for de udstedte tegningsoptioner. Selskabets bestyrelse kan beslutte:

- at optionshavere, der har oparbejdede men ikke-udnyttede tegningsoptioner skal udnytte de oparbejdede tegningsoptioner fuldt ud og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved de bortfalder),
- at optionshavere, der har oparbejdede men ikke-udnyttede tegningsoptioner skal bevare disse på de vilkår, der fremgår heraf,
- at optionshavere, der har ikke-oparbejdede tegningsoptioner skal udnytte disse fuldt ud og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved de bortfalder),
- at optionshavere, der har ikke-oparbejdede tegningsoptioner skal bevare disse på de vilkår, der fremgår heraf.

I det omfang, at en eller flere af ovenstående bestemmelser forhindrer, at Ligningslovens § 7H finder anvendelse på samtlige de tegningsoptioner, som er tildelt optionshavere ansat i Selskabet og skattepligtige i Danmark - herunder i det omfang en eller flere af bestemmelserne har betydning for, hvornår den faktiske udnyttelseskurs anses at foreligge - anses den eller de pågældende bestemmelser ikke for gældende.

Til gennemførelse af den til udnyttelsen af tegningsoptionerne hørende kapitalforhøjelse har bestyrelsen truffet beslutning om den dertil hørende kapitalforhøjelse af selskabets aktiekapital ad én eller flere gange med indtil i alt nominelt DKK 5.006.820 ved kontant indbetaling til en kurs på DKK 380,84 pr. aktie a nominelt DKK 20 og uden fortegningsret for selskabets hidtidige aktionærer, idet kapitalforhøjelsen dog kan udgøre et større beløb i overensstemmelse med ovenstående reguleringsbestemmelser. Vilårene for aktietegningen fastsættes i øvrigt af bestyrelsen.

§ 5f.

Ophævet

§ 5g.

Ophævet

§ 5h.

Bestyrelsen har udstedt tegningsoptioner (warrants) til tegning ad én eller flere gange af op til nominelt DKK 3.175.540 aktier ved kontant indbetaling til en kurs på DKK 181,23 pr. aktie a DKK 20. De hidtidige aktionærer har ikke fortegningsret til tegningsoptionerne.

Tegning af aktier i henhold til tegningsoptionerne kan ske helt eller delvist i perioden fra mandag den 24. november 2008 til fredag den 28. november 2008, fra mandag den 4. maj 2009 til fredag den 8. maj 2009, fra mandag den 16. november 2009 til fredag den 20. november 2009 og fra mandag den 15. marts 2010 til fredag den 19. marts 2010.

Tegningsoptionerne kan ikke af optionshavere overdrages eller pantsættes til tredjemand.

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

Såfremt der inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse i Selskabet træffes beslutning om indførelse af aktieklasser, skal hver aktie tegnet efter beslutningen ved udnyttelse af optionerne tilhøre den samme aktieklasser som den eksisterende aktiekapital.

Såfremt der inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse i Selskabet træffes beslutning om kapitalforhøjelse ved fondsaktieemission, skal optionshaverne ved udnyttelse af optionerne uden yderligere betaling modtage et sådant yderligere hele antal (nedrundet) aktier svarende til forholdet mellem Selskabets aktiekapital inden kapitalforhøjelsen og det beløb, hvormed aktiekapitalen nominelt forhøjes ved fondsaktieemission multipliceret med antallet af optionsaktier således, at optionshaverne stilles, som om optionen var udnyttet umiddelbart forud for fondsaktieemissionen.

Såfremt der inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der ikke er lavere end markedsværdien, skal dette ikke påvirke vilkårene for udøvelsen af optionerne. Såfremt der træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, bortset fra til Selskabets eller dets datterselskabers medarbejdere eller bestyrelsesmedlemmer, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedsværdien, skal det antal aktier, der kan tegnes i henhold til optionerne og tegningskursen for disse reguleres således, at optionshaverne såvel i relation til aktieandel (nedrundet) i selskabet som tegningskurs stilles, som om optionerne var udnyttet umiddelbart forud for den nævnte ændring i Selskabets kapitalforhold. Såfremt der træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende til Selskabets eller dets datterselskabers medarbejdere eller bestyrelsesmedlemmer, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedsværdien, skal dette ikke påvirke vilkårene for udøvelse af optionerne.

Såfremt Selskabet inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse gennemfører en kapitalnedsættelse til dækning af underskud, skal det (resterende) antal aktier, der kan tegnes i henhold til optionerne og tegningskursen for disse reguleres således, at optionshaverne såvel i relation til aktieandel (nedrundet) i Selskabet som tegningskurs stilles, som om optionerne var udnyttet umiddelbart forud for kapitalnedsættelsen.

Såfremt der inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse gennemføres en kapitalnedsættelse med udbetaling til aktionærerne, eller såfremt der træffes beslutning om opløsning, herunder fusion eller spaltning, skal optionshaverne ved udnyttelse af (de resterende) optioner stilles, som om optionen var udnyttet umiddelbart forud for den nævnte beslutning.

I tilfælde af et salg af en majoritet af aktierne i Selskabet, hvorved forstås en overgang af mere end 50% af Selskabets aktiekapital til tredjemand (der kan være aktionær i Selskabet), skal dette som udgangspunkt ikke påvirke vilkårene for de udstedte tegningsoptioner. Selskabets bestyrelse kan beslutte:

at optionshavere, der har oparbejdede men ikke-udnyttede tegningsoptioner skal udnytte de oparbejdede tegningsoptioner fuldt ud og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved de bortfalder),

at optionshavere, der har oparbejdede men ikke-udnyttede tegningsoptioner skal bevare disse på de vilkår, der fremgår heraf,

at optionshavere, der har ikke-oparbejdede tegningsoptioner skal udnytte disse fuldt ud og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved de bortfalder),

at optionshavere, der har ikke-oparbejdede tegningsoptioner skal bevare disse på de vilkår, der fremgår heraf.

Til gennemførelse af den til udnyttelsen af tegningsoptionerne hørende kapitalforhøjelse er bestyrelsen bemyndiget til i perioden indtil 1. april 2010 at forhøje selskabets aktiekapital ad én eller flere gange med indtil i alt nominelt DKK 3.175.540 ved kontant indbetaling til en kurs på DKK 181,23 pr. aktie a nominelt DKK 20 og uden fortegningsret for selskabets hidtidige aktionærer. Vilklårene for aktietegningen fastsættes i øvrigt af bestyrelsen.

§ 5i.

Bestyrelsen har udstedt tegningsoptioner (warrants) til tegning ad én eller flere gange af op til nominelt DKK 6.858.800 aktier ved kontant indbetaling til en kurs på DKK 342 pr. aktie a DKK 20. De hidtidige aktionærer har ikke fortegningsret til tegningsoptionerne.

Tegning af aktier i henhold til tegningsoptionerne kan ske helt eller delvist i perioden fra mandag den 22. november 2010 til fredag den 26. november 2010, fra mandag den 2. maj 2011 til fredag den 6. maj 2011 og fra mandag den 21. november 2011 til fredag den 25. november 2011.

Tegningsoptionerne kan ikke af optionshavere overdrages eller pantsættes til tredjemand.

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

Såfremt der inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse i Selskabet træffes beslutning om indførelse af aktieklasser, skal hver aktie tegnet efter beslutningen ved udnyttelse af optionerne tilhøre den samme aktieklasser som den eksisterende aktiekapital.

Såfremt der inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse i Selskabet træffes beslutning om kapitalforhøjelse ved fondsaktieemission, skal optionshaverne ved udnyttelse af optionerne uden yderligere betaling modtage et sådant yderligere hele antal (nedrundet) aktier svarende til forholdet mellem Selskabets aktiekapital inden kapitalforhøjelsen og det beløb, hvormed aktiekapitalen nominelt forhøjes ved fondsaktieemission multipliceret med antallet af optionsaktier således, at

optionshaverne stilles, som om optionen var udnyttet umiddelbart forud for fondsaktieemissionen.

Såfremt der inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der ikke er lavere end markedsværdien, skal dette ikke påvirke vilkårene for udøvelsen af optionerne. Såfremt der træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, bortset fra til Selskabets eller dets datterselskabers medarbejdere eller bestyrelsesmedlemmer, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedsværdien, skal det antal aktier, der kan tegnes i henhold til optionerne og tegningskursen for disse reguleres således, at optionshaverne såvel i relation til aktieandel (nedrundet) i selskabet som tegningskurs stilles, som om optionerne var udnyttet umiddelbart forud for den nævnte ændring i Selskabets kapitalforhold. Såfremt der træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende til Selskabets eller dets datterselskabers medarbejdere eller bestyrelsesmedlemmer, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedsværdien, skal dette ikke påvirke vilkårene for udøvelse af optionerne.

Såfremt Selskabet inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse gennemfører en kapitalnedsættelse til dækning af underskud, skal det (resterende) antal aktier, der kan tegnes i henhold til optionerne og tegningskursen for disse reguleres således, at optionshaverne såvel i relation til aktieandel (nedrundet) i Selskabet som tegningskurs stilles, som om optionerne var udnyttet umiddelbart forud for kapitalnedsættelsen.

Såfremt der inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse gennemføres en kapitalnedsættelse med udbetaling til aktionærerne, eller såfremt der træffes beslutning om opløsning, herunder fusion eller spaltning, skal optionshaverne ved udnyttelse af (de resterende) optioner stilles, som om optionen var udnyttet umiddelbart forud for den nævnte beslutning.

I tilfælde af et salg af en majoritet af aktierne i Selskabet, hvorved forstås en overgang af mere end 50% af Selskabets aktiekapital til tredjemand (der kan være aktionær i Selskabet), skal dette som udgangspunkt ikke påvirke vilkårene for de udstedte tegningsoptioner. Selskabets bestyrelse kan beslutte:

- at optionshavere, der har oparbejdede men ikke-udnyttede tegningsoptioner skal udnytte de oparbejdede tegningsoptioner fuldt ud og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved de bortfalder),
- at optionshavere, der har oparbejdede men ikke-udnyttede tegningsoptioner skal bevare disse på de vilkår, der fremgår heraf,
- at optionshavere, der har ikke-oparbejdede tegningsoptioner skal udnytte disse fuldt ud og overdrage aktierne på

samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved de bortfalder),

- at optionshavere, der har ikke-oparbejdede tegningsoptioner skal bevare disse på de vilkår, der fremgår heraf.

Til gennemførelse af den til udnyttelsen af tegningsoptionerne hørende kapitalforhøjelse er bestyrelsen bemyndiget til i perioden indtil 12. december 2011 at forhøje selskabets aktiekapital ad én eller flere gange med indtil i alt nominelt DKK 6.858.800 ved kontant indbetaling til en kurs på DKK 342 pr. aktie a nominelt DKK 20 og uden fortegningsret for selskabets hidtidige aktionærer. Vilklårene for aktietegningen fastsættes i øvrigt af bestyrelsen.

§ 5j.

Bestyrelsen har udstedt tegningsoptioner (warrants) til tegning ad én eller flere gange af op til nominelt DKK 7.000.000 aktier (350.000 stk. aktier á 20 kr.) ved kontant indbetaling til en kurs på DKK 361 pr. aktie a DKK 20. De hidtidige aktionærer har ikke fortegningsret til tegningsoptionerne.

Tegning af aktier i henhold til tegningsoptionerne kan ske helt eller delvist i perioden 4 uger efter offentliggørelse af hver af Selskabets følgende regnskabsmeddelelser: regnskabsmeddelelsen for 3. kvartal i 2011, årsregnskabsmeddelelsen for 2011 samt regnskabsmeddelelsen for 1. halvår i 2012.

Tegningsoptionerne kan ikke af optionshavere overdrages eller pantsættes til tredjemand.

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

Såfremt der inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse i Selskabet træffes beslutning om indførelse af aktieklasser, skal hver aktie tegnet efter beslutningen ved udnyttelse af optionerne tilhøre den samme aktieklasser som den eksisterende aktiekapital.

Såfremt der inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse i Selskabet træffes beslutning om kapitalforhøjelse ved fondsaktieemission, skal optionshaverne ved udnyttelse af optionerne uden yderligere betaling modtage et sådant yderligere hele antal (nedrundet) aktier svarende til forholdet mellem Selskabets aktiekapital inden kapitalforhøjelsen og det beløb, hvormed aktiekapitalen nominelt forhøjes ved fondsaktieemission multipliceret med antallet af optionsaktier således, at optionshaverne stilles, som om optionen var udnyttet umiddelbart forud for fondsaktieemissionen.

Såfremt der inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, hvorved

aktier kan tegnes til en kurs, der ikke er lavere end markedsværdien, skal dette ikke påvirke vilkårene for udøvelsen af optionerne. Såfremt der træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, bortset fra til Selskabets eller dets datterselskabers medarbejdere eller bestyrelsesmedlemmer, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedsværdien, skal det antal aktier, der kan tegnes i henhold til optionerne og tegningskursen for disse reguleres således, at optionshaverne såvel i relation til aktieandel (nedrundet) i selskabet som tegningskurs stilles, som om optionerne var udnyttet umiddelbart forud for den nævnte ændring i Selskabets kapitalforhold. Såfremt der træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende til Selskabets eller dets datterselskabers medarbejdere eller bestyrelsesmedlemmer, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedsværdien, skal dette ikke påvirke vilkårene for udøvelse af optionerne.

Såfremt Selskabet inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse gennemfører en kapitalnedsættelse til dækning af underskud, skal det (resterende) antal aktier, der kan tegnes i henhold til optionerne og tegningskursen for disse reguleres således, at optionshaverne såvel i relation til aktieandel (nedrundet) i Selskabet som tegningskurs stilles, som om optionerne var udnyttet umiddelbart forud for kapitalnedsættelsen.

Såfremt der inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse gennemføres en kapitalnedsættelse med udbetaling til aktionærerne, eller såfremt der træffes beslutning om opløsning, herunder fusion eller spaltning, skal optionshaverne ved udnyttelse af (de resterende) optioner stilles, som om optionen var udnyttet umiddelbart forud for den nævnte beslutning.

I tilfælde af et salg af en majoritet af aktierne i Selskabet, hvorved forstås en overgang af mere end 50% af Selskabets aktiekapital til tredjemand (der kan være aktionær i Selskabet), skal dette som udgangspunkt ikke påvirke vilkårene for de udstedte tegningsoptioner. Selskabets bestyrelse kan beslutte:

- at optionshavere, der har oparbejdede men ikke-udnyttede tegningsoptioner skal udnytte de oparbejdede tegningsoptioner fuldt ud og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved de bortfalder),
- at optionshavere, der har oparbejdede men ikke-udnyttede tegningsoptioner skal bevare disse på de vilkår, der fremgår heraf,
- at optionshavere, der har ikke-oparbejdede tegningsoptioner skal udnytte disse fuldt ud og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved de bortfalder),
- at optionshavere, der har ikke-oparbejdede tegningsoptioner skal bevare disse på de vilkår, der fremgår heraf.

Til gennemførelse af den til udnyttelsen af tegningsoptionerne hørende kapitalforhøjelse er bestyrelsen bemyndiget til i perioden indtil 1. november 2012 at forhøje selskabets aktiekapital ad én eller flere gange med indtil i alt nominelt DKK 7.000.000 ved kontant indbetaling til en kurs på DKK 361 pr. aktie a nominelt DKK 20 og uden fortegningsret for selskabets hidtidige aktionærer. Vilkaere for aktietegningen fastsættes i øvrigt af bestyrelsen.

§ 5k.

Bestyrelsen er bemyndiget til i perioden indtil 31.12.2010 ad én eller flere gange at træffe beslutning om optagelse af lån på op til 162.000.000 kr. mod udstedelse af konvertible obligationer, der giver ret til tegning af aktier i selskabet. Selskabets aktionærer skal ikke have fortegningsret ved udstedelsen af de konvertible obligationer i henhold til denne bemyndigelse. Lånene skal indbetales kontant. I øvrigt fastsætter bestyrelsen de nærmere vilkår for de konvertible obligationer, der udstedes i henhold til bemyndigelsen.

Til gennemførelse af den til konvertering af de konvertible gældsbreve hørende kapitalforhøjelse bemyndiges bestyrelsen til i perioden indtil 01.04.2014 at forhøje selskabets aktiekapital ad én eller flere gange med indtil i alt nominelt 20.000.000 kr. (1.000.000 stk. aktier a 20 kr.) ved konvertering af de konvertible obligationer. Selskabets hidtidige aktionærer skal ikke have fortegningsret til aktier, der udstedes ved konvertering af de konvertible obligationer.

De nye aktier, som måtte blive tegnet ved konvertering, skal have samme rettigheder som de hidtidige aktier efter vedtægterne, herunder således at de nye aktier skal udstedes til ihændehaber, skal være omsætningspapirer, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog, at der ikke er indlæsningspligt, og at der ikke gælder indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed. De nye aktier bærer ret til udbytte fra tidspunktet for konverteringen af de udstedte konvertible obligationer til aktier, dvs. fra tegningstidspunktet.

§ 5l.

Bestyrelsen har udstedt tegningsoptioner (warrants) til tegning ad én eller flere gange af op til nominelt DKK 10.000.000 aktier (500.000 stk. aktier á 20 kr.) ved kontant indbetaling til en kurs på DKK 146 pr. aktie a DKK 20. De hidtidige aktionærer har ikke fortegningsret til tegningsoptionerne.

I perioden 1. juni 2009 til den 31. maj 2010 oparbejder de optionshavere, der er medarbejdere i selskabet eller medlem af direktionen, løbende ret til at udnytte tegningsoptionerne, således disse den sidste dag i hver måned i nævnte periode oparbejder ret til at udnytte 1/12 af de tildelte tegningsoptioner.

Tegning af aktier i henhold til tegningsoptionerne kan ske helt eller delvist i en periode på 4 uger efter offentliggørelsen af hver af selskabets følgende regnskabsmeddelelser: regnskabsmeddelelsen for 3. kvartal i 2012, årsregnskabsmeddelelsen for 2012 samt regnskabsmeddelelsen for 1. halvår i 2013.

Tegningsoptionerne kan ikke af optionshaverne overdrages eller pantsættes til tredjemand.

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

I forbindelse med tildelingen af tegningsoptionerne har selskabet indgået aftale om beskyttelse i henhold til Ligningslovens § 7H med hver af de modtagere af tegningsoptioner, der er ansat i selskabet og skattepligtige i Danmark.

Såfremt der inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse i selskabet træffes beslutning om indførelse af aktieklasser, skal hver aktie tegnet efter beslutningen ved udnyttelse af optionerne tilhøre den samme aktiekasse som den eksisterende aktiekapital.

Såfremt der inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse i selskabet træffes beslutning om kapitalforhøjelse ved fondsaktieemission, skal optionshaverne ved udnyttelse af optionerne uden yderligere betaling modtage et sådant yderligere hele antal (nedrundet) aktier svarende til forholdet mellem selskabets aktiekapital inden kapitalforhøjelsen og det beløb, hvormed aktiekapitalen nominelt forhøjes ved fondsaktieemission multipliceret med antallet af optionsaktier således, at optionshaverne stilles, som om optionen var udnyttet umiddelbart forud for fondsaktieemissionen.

Såfremt der inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der ikke er lavere end markedsværdien, skal dette ikke påvirke vilkårene for udøvelsen af optionerne. Såfremt der træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende, bortset fra til selskabets eller dets datterselskabers medarbejdere, direktion eller bestyrelsesmedlemmer, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedsværdien, skal det antal aktier, der kan tegnes i henhold til optionerne og tegningskursen for disse reguleres således, at optionshaverne såvel i relation til aktieandel (nedrundet) i selskabet som tegningskurs stilles, som om optionerne var udnyttet umiddelbart forud for den nævnte ændring i selskabets kapitalforhold. Såfremt der træffes beslutning om kapitalforhøjelse, udstedelse af tegningsoptioner, konvertible gældsbreve eller lignende til selskabets eller dets datterselskabers medarbejdere eller bestyrelsesmedlemmer, hvorved aktier kan tegnes til en kurs, der er lavere end markedsværdien, skal dette ikke påvirke vilkårene for udøvelse af optionerne.

Såfremt selskabet inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse gennemfører en kapitalnedsættelse til dækning af underskud, skal det (resterende) antal aktier, der kan tegnes i henhold til optionerne og tegningskursen for disse reguleres således, at optionshaverne såvel i relation til aktieandel (nedrundet) i selskabet som tegningskurs stilles, som om optionerne var udnyttet umiddelbart forud for kapitalnedsættelsen.

Såfremt der inden tegningsoptionernes (fulde) udnyttelse gennemføres en kapitalnedsættelse med udbetaling til aktionærerne, eller såfremt der træffes beslutning om opløsning, herunder fusion eller spaltning, skal optionshaverne ved udnyttelse af (de resterende) optioner stilles, som om optionen var udnyttet umiddelbart forud for den nævnte beslutning.

I tilfælde af et salg af en majoritet af aktierne i Selskabet, hvorved forstås en overgang af mere end 50% af selskabets aktiekapital til tredjemand (der kan være aktionær i selskabet), skal dette som udgangspunkt ikke påvirke vilkårene for de udstedte tegningsoptioner. Selskabets bestyrelse kan beslutte:

- at optionshavere, der har oparbejdede men ikke-udnyttede tegningsoptioner, skal udnytte de oparbejdede tegningsoptioner fuldt ud og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå, hvorved de bortfalder),
- at optionshavere, der har oparbejdede men ikke-udnyttede tegningsoptioner skal bevare disse på de vilkår, der fremgår heraf,
- at optionshavere, der har ikke-oparbejdede tegningsoptioner, skal udnytte disse fuldt ud og overdrage aktierne på samme vilkår, som de øvrige afstående aktionærer (eller give afkald herpå hvorved de bortfalder),
- at optionshavere, der har ikke-oparbejdede tegningsoptioner, skal bevare disse på de vilkår, der fremgår heraf.

I det omfang en eller flere af ovenstående bestemmelser forhindrer, at Ligningslovens § 7H finder anvendelse på samtlige de tegningsoptioner, som er tildelt optionshavere der er ansat i selskabet og skattepligtige i Danmark - herunder i det omfang en eller flere af bestemmelserne har betydning for, hvornår den faktiske udnyttelseskurs anses at foreligge - anses den eller de pågældende bestemmelser ikke for gældende.

Til gennemførelse af udnyttelse af tegningsoptionerne har bestyrelsen truffet beslutning om den dertil hørende kapitalforhøjelse af selskabets aktiekapital ad én eller flere gange med indtil i alt nominelt DKK 10.000.000 aktier ved kontant indbetaling af DKK 146 pr. aktie a DKK 20 og uden fortegningsret for selskabets hidtidige aktionærer, idet kapitalforhøjelsen dog kan udgøre et større beløb i overensstemmelse med ovenstående reguleringsbestemmelser. Vilkaere for aktietegningen fastsættes i øvrigt af bestyrelsen.

AKTIER

§ 6.

Aktierne udstedes til ihændeher, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Aktierne er omsætningspapirer og der gælder ingen indskrænkninger i omsætteligheden.

§ 7.

Ingen aktier skal have særlige rettigheder og ingen aktionærer er forpligtet til helt eller delvis at lade deres aktier indløse af selskabet eller andre.

§ 8.

Selskabets aktiebog kan efter bestyrelsens valg føres enten hos selskabet eller hos en af bestyrelsen uden for selskabet udpeget aktiebogfører. Selskabets aktiebog føres af I-NVE-STOR DANMARK A/S, Kongevejen 418, 2840 Holte.

§ 9.

Aktierne kan mortificeres uden dom i overensstemmelse med de til enhver tid værende lovgivningsregler om mortifikation af omsætningspapirer.

GENERALFORSAMLINGER

§ 10.

Generalforsamlingen er inden for de i lovgivningen og vedtægterne fastsatte grænser den højeste myndighed i alle selskabets anliggender.

Generalforsamlinger afholdes på selskabets hjemsted eller i Storkøbenhavn.

Generalforsamlinger indkaldes af bestyrelsen med mindst 8 dage og højst 4 ugers varsel.

Indkaldelsen skal bekendtgøres i ét førende dagblad og i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens edb-informationssystem. Endvidere skal der ske skriftlig indkaldelse af alle i aktiebogen noterede aktionærer, som har fremsat begæring herom.

Indkaldelsen skal indeholde dagsordenen for generalforsamlingen. Hvis der skal forhandles forslag, hvis vedtagelse kræver særlig majoritet, skal dette fremhæves i indkaldelsen og forslagens fulde ordlyd skal angives heri.

I de sidste 8 dage før hver generalforsamling skal dagsordenen og de fuldstændige forslag, der vil komme til forhandling, samt for den ordinære generalforsamlings vedkommende tillige den reviderede årsrapport, henligge til eftersyn for aktionærene på selskabets kontor. Det samme skal samtidig udsendes til enhver noteret aktionær, som har fremsat begæring herom.

§ 11.

Enhver aktionær har ret til at møde på generalforsamlingen, når han senest 5 dage forud for dennes afholdelse har anmodet om at få udleveret adgangskort på selskabets kontor. Egenskab af aktionær godtgøres ved, at dennes adkomst er noteret i aktiebogen, eller ved forevisning af dokumentation fra aktionærens kontoførende institut, hvilken dokumentation på tidspunktet for anmodning om adgangskort højst må være 14 dage gammel. For at få udleveret adgangskort skal aktionæren endvidere afgive skriftlig erklæring om, at aktierne ikke er eller vil blive overdraget til andre, inden generalforsamlingen er afholdt. Aktionæren kan møde personligt eller ved fuldmagt og kan møde sammen med rådgiver.

Stemmeret kan udøves i henhold til skriftlig fuldmagt til en person, der ikke behøver at være aktionær i selskabet. Fuldmagter anses for gældende, indtil de skriftligt tilbagekaldes over for selskabet, med mindre de indeholder modstående bestemmelser. Fuldmagt kan dog ikke gives for længere tid end ét år.

§ 12.

Den ordinære generalforsamling afholdes senest 4 måneder efter regnskabsårets udløb.

Dagsordenen for den ordinære generalforsamling skal omfatte:

1. Bestyrelsens beretning om selskabets virksomhed i det forløbne år.
2. Forelæggelse af årsrapport til godkendelse.
3. Bestyrelsens forslag om anvendelse af overskud eller dækning af underskud i henhold til den godkendte årsrapport.
4. Valg af medlemmer til bestyrelsen.
5. Valg af revision.
6. Eventuelle forslag fra bestyrelse eller aktionærer, herunder forslag til bemyndigelse til selskabets erhvervelse af egne aktier.

Forslag fra aktionærene til behandling på den ordinære generalforsamling må være indgivet til selskabet senest 2 måneder efter regnskabsårets udløb.

§ 13.

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

§ 14.

Generalforsamlingen ledes af en dirigent, der er udpeget af bestyrelsen.

Dirigenten leder forhandlingerne og afgør alle spørgsmål vedrørende sagernes behandlingsmåde.

Over det på en generalforsamling passerende indføres betretningen i en protokol, der underskrives af dirigenten og de tilstedeværende medlemmer af bestyrelsen.

Senest 14 dage efter generalforsamlingens afholdelse skal protokollen eller en bekræftet udskrift heraf være tilgængelig for aktionærene på selskabets kontorer, og tilstilles enhver aktionær, der har fremsat skriftlig begæring derom.

STEMMERET

§ 15.

På generalforsamlinger giver hvert aktiebeløb på DKK 1 een stemme. Aktionærer, der har erhvervet aktier ved overdragelse, kan ikke udøve stemmeret for de pågældende aktier med mindre aktierne er noteret i aktiebogen, eller aktionæren har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse forud for tidspunktet for indkaldelsen til generalforsamlingen. Uanset at stemmeretten ikke kan udnyttes, anses den overdragne aktiepost dog som repræsenteret på generalforsamlingen, dersom aktierne forud for generalforsamlingen er noteret i aktiebogen, eller aktionæren har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse.

§ 16.

Alle beslutninger på generalforsamlinger vedtages med simpelt stemmeflertal, medmindre aktieselskabsloven eller disse vedtægter foreskriver særlige regler om repræsentation og majoritet.

Til vedtagelse af beslutninger om ændring af disse vedtægter, om selskabets opløsning eller sammenslutning med et andet selskab eller firma kræves - for så vidt der ikke ifølge lovgivningen kræves større majoritet eller enstemmighed - at beslutningen vedtages med mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital, samt at mindst halvdelen af aktiekapitalen er repræsenteret på generalforsamlingen. Såfremt halvdelen af aktiekapitalen ikke er repræsenteret på generalforsamlingen, men beslutningen vedtages med mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital, kan beslutningen, på en ny generalforsamling, der indkaldes inden 14 dage efter afholdelsen af den foregående, vedtages med mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital.

BESTYRELSE OG DIREKTION

§ 17.

Selskabet ledes af en bestyrelse på 3-8 medlemmer, der vælges af generalforsamlingen for ét år ad gangen, og som kan genvælges. Hertil kommer de medlemmer, der vælges i henhold til lovgivningens regler om repræsentation af arbejdstagere i bestyrelsen.

Generalforsamlingen fastsætter bestyrelsens honorar.

§ 18.

Over bestyrelsens forhandlinger føres en protokol, der underskrives af samtlige tilstedeværende medlemmer.

Bestyrelsen vælger selv sin formand og næstformand.

Bestyrelsen kan meddele prokura enkel eller kollektiv.

Bestyrelsen fastsætter i øvrigt en nærmere forretningsorden for sit hverv.

Bestyrelsen ansætter direktionen.

§ 18a.

Der er vedtaget retningslinier for incitamentsafklønning af bestyrelsen og direktionen, jf. aktieselskabslovens § 69b, stk. 2. Retningslinierne kan ses på selskabets hjemmeside.

TEGNINGSRET

§ 19.

Selskabet tegnes af bestyrelsens formand i forening med enten en direktør eller 2 bestyrelsesmedlemmer eller af 2 bestyrelsesmedlemmer i forening med en direktør.

REVISOR

§ 20.

Selskabets årsrapport revideres af en eller to af generalforsamlingen valgte statsautoriserede revisorer.

Revisor vælges for ét år ad gangen. Genvalg kan finde sted.

REGNSKAB

§ 21.

Selskabets regnskabsår er kalenderåret.

Årsrapporten skal opgøres i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning om aflæggelse af årsrapporter.

---oo0oo---

Således vedtaget på selskabets ekstraordinære generalforsamling den 18.09.2009

Denne side er efterladt blank

Denne side er efterladt blank

Denne side er efterladt blank

