



NEUROSEARCH

ÅRSRAPPORT 2003



INDHOLD

LEDELSESBERETNING:

2003 – HIDTIL BEDSTE ÅR	3
KORT OM NEUROSEARCH	5
UDVIKLINGS- OG FORSKNINGSPROGRAMMER	6
HOVED- OG NØGLETAL	7
BERETNING	9
REGSKABSBERETNING	17
BIOTEK OG RISIKO	21
VIDENLEDELSE OG VIDENRESSOURCER	22
MILJØ & ETIK	25
AKTIONÆRINFORMATION	27
FONDSBØRSMEDDELELSER 2003	31
LEDELSESSTRUKTUR	32
BESTYRELSE	34
DIREKTION	35
LEDELSENS PÅTEGNING	36
REVISIONSPÅTEGNING	37
REGSKABSPRAKSIS	38
RESULTATOPGØRELSE	43
BALANCE	44
PENGESTRØMSOPGØRELSE	46
EGENKAPITALOPGØRELSE	47
NOTER TIL ÅRSRAPPORTEN	48

SUPPLERENDE BERETNING:

STRATEGI 2004-2008	56
VÆRDISKABELSE GENNEM TILKNYTTED E VIRKSOMHEDER	58
ORDLISTE	62

2003 – HIDTIL BEDSTE ÅR

Den 19. december 2003 underskrev vi vor største og mest betydningsfulde forsknings- og udviklingsaftale med GlaxoSmithKline (GSK). Det er samtidig den største enkeltaftale inden for dansk biotek, og den bidrog til at gøre 2003 til noget helt særligt for os.

Den nye aftale med GSK er et økonomisk frihedsbrev for NeuroSearch. Den femårige aftale garanterer os i første omgang 610 mio. kr., men kombineret med milepælsbetalinger kan den føre til indtægter i milliardklassen samt royalty indtægter fra produkter, som bliver markedsført og solgt som et resultat af samarbejdet.

Senere i beretningen uddyber vi nogle af de mange muligheder, vi får i fremtiden med denne aftale. Her vil jeg fremhæve, at vi for to år siden satte os det mål, at NeuroSearch fra 2005 skulle være en selvfinansierende virksomhed. Det er derfor med stor tilfredshed, at vi kan konstatere, at det er en forventning, vi allerede nu har indfriet.

Vi har etableret et fast finansielt fundament under NeuroSearch, og vi kan accelerere forskning og udvikling af nye lægemidler, der vil gavne patienter verden over og være med til at skabe værdi for vore aktionærer og virksomheden.

Vor finansielle profil har dermed ændret sig markant. I dag har vi både potentialet for fremtidig indtjening og samtidig en stor grad af finansiell sikkerhed. I de kommende år vil vi fortsat investere en stor del af vore finansielle ressourcer i forskning og udvikling. Derfor vil NeuroSearch ikke nødvendigvis blive overskudsgivende her og nu i regnskabsmæssig forstand. Til gengæld er kapitalberedskabet i dag af en sådan størrelsesorden, at vi selv bestemmer, om vi vil gå til aktiemarkedet for at finansiere yderligere vækst. Og i givet fald hvornår vi vil gøre det. Når vi modtager de første royalty indtægter fra NeuroSearch produkter, planlægger vi at være en permanent overskudsgivende virksomhed også i regnskabsmæssig henseende.

I beretningen beskriver vi detaljeret de mange resultater, vi har opnået i 2003. Her vil jeg gerne fremhæve, at vi sammen med vor partner Boehringer Ingelheim nu har tre kliniske fase 2 studier med NS2330 til Alzheimers og Parkinsons sygdomme, som er planlagt til at omfatte ca. 900 patienter. Og vi er allerede nu i gang med at planlægge de meget omfattende kliniske fase 3 studier.

Under den nye aftale med GSK har vi store forventninger til et klinisk fase 2 studie med NS2359 i USA. Studiet omfatter ca. 100 patienter og er rettet mod ADHD (hyperaktivitet). Sammen med Abbott Laboratories påbegyndte vi kliniske studier med ABT-202 til kronisk smertebehandling – og modtog dermed den første milepælsbetaling. Vi afsluttede en række prækliniske og kliniske studier med NS1209, hvor vi ejer alle rettigheder. NS1209 retter sig mod svære epilepsiformer og krampe-tilstande. Endelig forløb udviklingen i vore tilknyttede virksomheder også positivt. Værdien af NeuroSearch's aktiepost i Bavarian Nordic steg med 134% til 74 mio. kr., og det lykkedes at rejse yderligere kapital på tilsammen næsten 100 mio. kr. til virksomhederne NsGene, Sophion og ZGene, som NeuroSearch har aktieposter i.

2003 blev også et vendepunkt på de finansielle markeder. Efter et par magre år med faldende aktiekurser og lav aktivitet steg de toneangivende aktieindeks verden over, og investorer fik igen appetit på at købe aktier. Samtidig leverede NeuroSearch gode resultater og gode nyheder gennem hele 2003, og det betød, at kursen på vor aktie steg med hele 231%, og dermed blev én af de aktier, der steg mest på Københavns Fondsbørs.

Jeg kan derfor kun glædes over 2003, der blev til et helt specielt år for os. Der hersker ingen tvivl om, at 2003 har krævet et meget stort engagement hos alle medarbejdere, som har leveret de meget imponerende resultater, der gør det til et skelsættende år i vor videre udvikling. Jeg takker for denne betydningsfulde indsats.

Vi har i lighed med tidligere valgt at inkludere en supplerende beretning i årsrapporten på side 56-61. Vi har i år valgt at give en mere uddybende beskrivelse af vor strategi og mål for fremtiden, og vi har også i år medtaget korte beskrivelser af vore tilknyttede virksomheder.

Jørgen Buus Lassen
Adm. direktør

VI HAR ETABLERET ET FAST
FINANSIELT FUNDAMENT
UNDER NEUROSEARCH,
OG VI KAN ACCELERERE
FORSKNING OG UDVIKLING
AF NYE LÆGEMIDLER



KORT OM NEUROSEARCH

Hovedaktiviteter

NeuroSearch er en børsnoteret, biofarmaceutisk virksomhed med fokus på forskning og udvikling af lægemidler, der har et kommercielt potentiale, og hvor der i dag ikke eksisterer en tilfredsstillende behandling.

NeuroSearch's forskning og udvikling foregår primært inden for ion-kanaler og CNS sygdomme.

En ion-kanal er et protein, der regulerer passage af ioner – primært kalium, natrium, klorid og calcium – ind og ud af kroppens forskellige celler. Denne funktion er central for mange af kroppens basale aktiviteter, og i dag betragtes ion-kanaler som meget attraktive og lovende mål for at udvikle nye og virksomme lægemidler.

Det primære terapeutiske fokusområde er CNS sygdomme, der dækker områderne psykiatri og neurologi. NeuroSearch arbejder bl.a. med at finde behandling mod Alzheimers og Parkinsons sygdomme, depression, angsttilstande, skizofreni, smerte, epilepsi mv. Men gennem forskning inden for ion-kanaler har NeuroSearch også projekter, der omfatter sygdomme uden for CNS området så som kræft, urininkontinens og visse hjertesygdomme.

Milepæle i forretningen i 2003

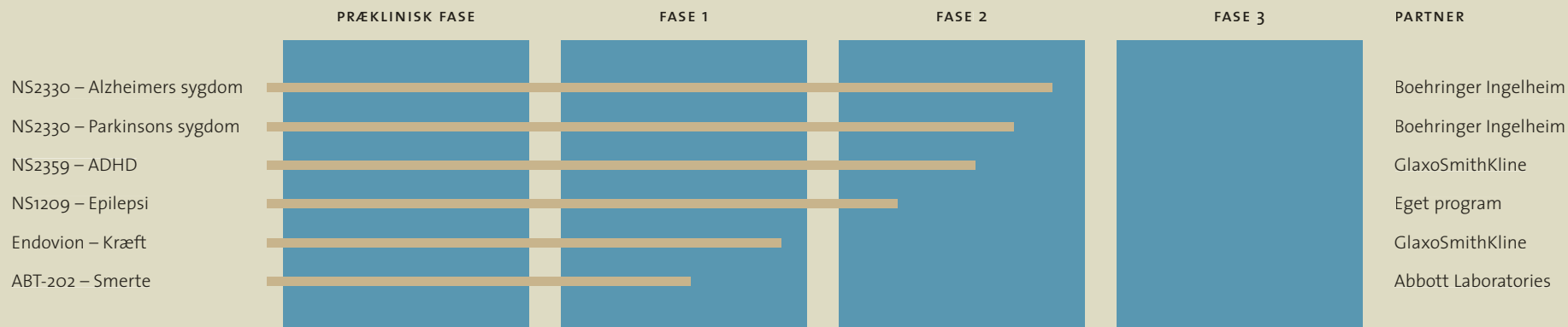
- GlaxoSmithKline (GSK): Femårig strategisk alliance inden for CNS sygdomme og ion-kanaler. NeuroSearch er garanteret betalinger på 610 mio. kr. samt succesbetingede milepælsbetalinger og royalties af salg. Ved aftalens underskrift modtog NeuroSearch 217 mio. kr., og derudover 132 mio. kr. fra udstedelse af 616.000 nye aktier til GSK, som dermed erhvervede 8% af aktiekapitalen.
- Kapitalberedskabet blev forøget med 314 mio. kr.
- Positivt regnskabsmæssigt resultat.
- Bavarian Nordic: Værdien af NeuroSearch's aktiepost på 6,5% steg med 134% til 74 mio. kr. pr. 31. december 2003.
- Tilknyttede virksomheder: Kapitalfremskaffelse på næsten 100 mio. kr. til tre af NeuroSearch's tilknyttede virksomheder i 2003.

Milepæle i forskning og udvikling i 2003

- Alzheimers sygdom: 400 patienter er under indrullering i klinisk fase 2 studie med NS2330. Boehringer Ingelheim finansierer den kliniske udvikling. Væsentlige sikkerhedsundersøgelser afsluttet tilfredsstillende.
- Parkinsons sygdom: Yderligere et klinisk studie igangsat med NS2330 omfattende 250 patienter med nyligt diagnosticeret Parkinsons sygdom. Dermed har det kliniske program inden for Parkinsons sygdom nu to kliniske fase 2 studier, der vil omfatte ca. 500 patienter. Boehringer Ingelheim finansierer disse studier og har yderligere igangsat et klinisk fase 1 program i Japan.
- ADHD (hyperaktivitet): Et klinisk fase 2 studie med ca. 100 patienter blev igangsat med NS2359.
- Epilepsi og krampesygdom: Vigtige prækliniske forsøg og tre mindre kliniske fase 1/2 studier gennemført med NS1209.
- Smertebehandling: Et klinisk fase 1 studie igangsat med ABT-202. Abbott Laboratories finansierer den kliniske udvikling.
- Forskningen: Patentportefølje udvidet med 18 nye opfindelser (first filings) til i alt 745 patenter.

UDVIKLINGS- OG FORSKNINGSPROGRAMMER

UDVIKLINGSPROGRAMMER



FORSKNINGSPROGRAMMER

INDIKATION	TARGET/MEKANISME
CNS – Angsttilstande o.a.	lon-kanal, GABA
CNS – Depression	Monoaminer
CNS – Epilepsi, angsttilstande o.a.	lon-kanal, KCNQ
CNS – Epilepsi, smerte o.a.	lon-kanal, natrium
CNS – Smerte o.a.	lon-kanal, nikotin
CNS – Sedation, anæstesi	lon-kanal, GABA
Kræftformer	lon-kanal, klorid
Urininkontinens	lon-kanal, kalium

HOVED- OG NØGLETAL (MIO. KR.)

	1999		2000		KONCERN MODERSELSKAB 2001		KONCERN MODERSELSKAB 2002		KONCERN MODERSELSKAB 2003	
Resultatopgørelse:										
Omsætning	21,6	86,6	43,2	40,1	198,7	203,1	163,4	166,9		
Forskningsomkostninger	79,0	81,6	98,1	87,8	123,0	106,6	120,0	113,1		
Udviklingsomkostninger	59,7	53,1	82,1	82,1	86,4	86,4	35,0	35,0		
Resultat af primær drift	(121,7)	(46,4)	(157,3)	(148,5)	(34,8)	(12,8)	(12,2)	(0,3)		
Finansielle poster	6,2	1,6	(25,3)	(34,1)	(7,7)	(29,6)	22,7	10,8		
Resultat før skat	(115,5)	(44,8)	(182,6)	(182,6)	(42,5)	(42,5)	10,5	10,5		
Årets resultat	(115,5)	(44,8)	(182,6)	(182,6)	(42,5)	(42,5)	10,5	10,5		
Balance:										
Aktiver i alt	418,8	518,1	519,6	514,5	455,7	465,7	723,4	742,1		
Likvider, værdipapirer og kapitalandele	152,2	221,7	253,2	244,6	206,8	205,6	*519,3	518,6		
Egenkapital	389,3	346,9	302,5	302,5	260,3	260,3	402,6	402,6		
Investering i materielle anlægsaktiver	6,9	10,8	7,8	6,8	14,3	12,6	2,8	2,6		
Nøgletal:										
Indtjening pr. aktie (EPS) for perioden, kr.	(18,15)	(7,04)		(27,15)		(6,0)		**1,5		
Indre værdi, kr.	61,17	54,46		42,77		36,77		52,32		
Børskurs, ultimo	263	250		127		51		169		
Børskurs/indre værdi	4,30	4,59		2,97		1,39		3,23		
Antal medarbejdere, gns.	133	135	156	143	180	161	179	161		

*Inklusive udnyttede kreditter m.v. udgør det samlede kapitalberedskab ca. 541 mio. kr., hvoraf investering i noterede aktier udgør ca. 74 mio. kr.

**Indtjening pr. aktie er den samme som den udvandede indtjening pr. aktie, da påvirkningen af tegningsoptionsprogrammer, hvor udnyttelseskursen ligger under markedskursen, udgør en uvæsentlig andel.

Nøgletallene er beregnet i henhold til 'Anbefalinger & Nøgletal' fra Den Danske Finansanalytikerforening. De fuldt udvandede nøgletal er de samme som de ikke udvandede nøgletal, da de tildelte tegningsoptioner ikke er udnyttet.



BERETNING

Strategisk mål indfriet før tid

2003 blev et meget succesrigt år for NeuroSearch – både kommercielt og videnskabeligt.

Det strategiske mål om at være selvfinansierende fra 2005 blev indfriet allerede i 2003 via en omfattende strategisk alliance med GlaxoSmithKline (GSK). Aftalen sikrer – sammen med NeuroSearch's øvrige finansielle beredskab – at virksomheden selv kan finansiere sine forsknings- og udviklingsaktiviteter frem til det tidspunkt, hvor det første NeuroSearch produkt kan markedsføres som planlagt. En sådan markedsføring forventes at skabe en konstant høj indtjening i form af royalties.

NeuroSearch's risikoprofil er dermed markant ændret, idet der nu er lagt et solidt finansielt fundament under virksomheden, samtidig med at der er tilført ressourcer som i væsentlig grad kan accelerere fremtidig vækst og værdiskabelse.

Regnskab og likviditet

Det regnskabsmæssige resultat før skat blev for NeuroSearch koncernen et overskud på 10,5 mio. kr. (underskud på 42,5 mio. kr. i 2002). Ved udgangen af 2003 udgjorde kapitalberedskabet 541 mio. kr. (227 mio. kr. ved udgangen af 2002).

Såvel det regnskabsmæssige resultat som kapitalberedskabet blev bedre end forventet, og NeuroSearch opjusterede forventningerne til det regnskabsmæssige resultat og kapitalberedskabet tre gange i løbet af 2003.

Alliance med GSK med kapitalforhøjelse

Aftalen med GSK er den største i NeuroSearch's historie og løber over fem år. Alliancen omfatter en række forskningsprogrammer inden for ion-kanaler og behandling af sygdomme i centralnervesystemet (CNS). Den kombinerer NeuroSearch's innovative forskning og udvikling samt virksomhedens stærke teknologiplatform med GSK's styrker inden for forskning, udvikling og markedsføring.

Optionsaftalen giver GSK adgang til nye lægemiddelkandidater fra NeuroSearch's forskning og udvikling inden for ovennævnte område. Aftalen omfatter bl.a. monoamin re-uptake hæmmeren NS2359, som er i klinisk fase 2, og Endovion-

programmet. Den tidligere samarbejdsaftale med GSK inden for depressionssygdomme blev integreret i den nye aftale.

I henhold til aftalen modtager NeuroSearch et samlet beløb på 610 mio. kr. (82 mio. EUR) i garanterede betalinger over aftalens femårige løbetid. Ved aftalens underskrift modtog NeuroSearch 217 mio. kr. (29,1 mio. EUR) i up-front og forskningsbetalinger. Derudover modtog selskabet 132 mio. kr. (17,7 mio. EUR) ved udstedelse af 616.000 stk. nye NeuroSearch aktier til GSK. Aktieposten udgjorde en aktiekapitalforhøjelse på 8,7%, således at GSK opnåede en ejerandel i NeuroSearch på 8,0% efter kapitalforhøjelsen. Købskursen på 214 kr. pr. aktie à 20 kr. svarede til en overkurs på 30% i forhold til den gennemsnitlige markedskurs, beregnet over 30 dage inden aftalens underskrift.

Når GSK udnytter optionen på et program, overtager GSK samtidig den fulde finansiering af projektkomkostningerne. NeuroSearch vil, ud over ovennævnte garanterede betalinger, modtage milepælsbetalinger, baseret på fortsat succesrig udvikling af NS2359 og af andre lægemiddelkandidater udvalgt af GSK. For NS2359 kan milepælsbetalingerne beløbe sig til 733 mio. kr. (98,5 mio. EUR). For andre lægemiddelkandidater vil GSK's milepælsbetalinger afhænge af, hvornår i udviklingsforløbet GSK godkender stoffet til videre udvikling, og betalingerne vil udgøre mellem 243 og 670 mio. kr. (32,7-90 mio. EUR) for hver kandidat. NeuroSearch vil også modtage royalties ved et fremtidigt salg af markedsførte stoffer.

Det er en forudsætning for aftalen, at NeuroSearch's forskningsaktiviteter fortsætter som hidtil. Såfremt GSK ikke ønsker at udnytte sine optionsmuligheder, står det NeuroSearch frit for at udvikle produktet i eget regi eller i samarbejde med en anden partner.

Øvrige væsentlige partnerskaber

NS2330 udvikles til behandling af Alzheimers og Parkinsons sygdomme i samarbejde med Boehringer Ingelheim. En række væsentlige sikkerhedsundersøgelser blev afsluttet tilfredsstillende i 2003. Endvidere startede endnu et klinisk fase 2 studie med nyligt diagnosticerede Parkinson patienter, og det samlede kliniske program med NS2330 omfatter nu tre kliniske fase 2 studier, hvor der vil indgå ca. 900 patienter. Samarbejdet med Boehringer Ingelheim forløber særdeles tilfredsstillende.

AFTALEN MED GSK ER DEN
STØRSTE I NEUROSEARCH'S
HISTORIE OG LØBER OVER
FEM ÅR

NS2359 UDGØR NU EN DEL AF DEN STRATEGISKE AFTALE MED GSK. DET ER VIRKSOMHEDENS STØRSTE AFTALE FOR ET ENKELT UDVIKLINGSSTOF

Sammen med Abbott Laboratories startede NeuroSearch i 2003 et klinisk fase 1 studie med det første produkt – ABT-202 – til behandling af kronisk inflammatorisk smerte. Stoffet ABT-202 virker på nikotin receptorer, og Abbott Laboratories finansierer alle udviklingsomkostninger. Der er under forskningssamarbejdet identificeret andre potentielle lægemiddelkandidater, som undersøges med henblik på at starte kliniske undersøgelser inden for forskellige terapeutiske områder. Den 31. december 2003 udløb forskningsdelen af aftalen planmæssigt efter fire års succesrigt samarbejde. NeuroSearch fortsætter forskningen inden for nikotin receptorer.

Egen klinisk udvikling

I løbet af 2003 igangsatte og finansierede NeuroSearch kliniske studier med NS2359 til ADHD og NS1209 til behandling af langvarige krampetilstande hos epilepsi patienter.

Begge er eksempler på programmer, hvor NeuroSearch har drevet den kliniske udvikling. Også i fremtiden vil det fortsat være vigtigt for NeuroSearch at igangsætte og udvikle denne type programmer. Egen udvikling skaber øget værdi og udvider ligeledes ekspertisen i virksomhedens egen udviklingsorganisation.

NS2359 udgør nu en del af den strategiske aftale med GSK. NeuroSearch har selv finansieret udviklingen af programmet, der til dato har resulteret i virksomhedens største aftale for et enkelt udviklingsstof. Med NS1209 gennemførte NeuroSearch i 2003 tre mindre kliniske fase 1/2 studier og planlægger at igangsætte yderligere to fase 2 studier.

UDVIKLINGS- OG FORSKNINGSPROGRAMMER

NS2330 til behandling af Alzheimers og Parkinsons sygdomme

NeuroSearch udvikler sammen med Boehringer Ingelheim NS2330 til behandling af Alzheimers og Parkinsons sygdomme. Ifølge licensaftalen kan NeuroSearch modtage op til 80 mio. USD i milepælsbetalinger samt royalties af salget. Heraf er modtaget 20 mio. USD ved aftalens underskrift. Boehringer Ingelheim finansierer alle udviklingsaktiviteter. Som en del af samarbejdsaftalen modtog NeuroSearch en betaling på 5 mio. USD fra Boehringer Ingelheim i januar 2004.

Boehringer Ingelheim har i 2002/2003 etableret tre kliniske fase 2 studier, der skal omfatte i alt ca. 900 patienter og fastlægge dosering for begge sygdomme. Disse studier er placebokontrollerede med oral administration af NS2330 én gang dagligt i tre måneder.

I øjeblikket pågår et klinisk studie for Alzheimers sygdom på ca. 90 forskningscentre i USA og Canada. Dette studie med ca. 400 patienter skulle have været afsluttet i løbet af 1. halvår 2004, men det er gået lidt langsommere med at optage patienter, end nogle af forskningscentrene havde forventet. Grunden er, at patienter i medicinsk behandling kan have svært ved at beslutte sig for at deltage i et placebo-kontrolleret studie, hvor nogle deltagere slet ikke modtager medicin, men placebo (uvirksom tablet). For at fremme patientoptagelsen besluttede Boehringer Ingelheim i 2. halvår 2003 at udvide antallet af forskningscentre fra 60 til ca. 90 centre. Studiet forventes nu afsluttet i 4. kvartal 2004, hvilket er tre-seks måneder senere end tidligere antaget. De kliniske fase 3 studier er under planlægning og forventes påbegyndt i sommeren 2005.

De to studier for Parkinsons sygdom udføres af flere kliniske centre i USA (tidlig sygdomsfase) og Europa (fremskreden sygdomsfase) med planlagt deltagelse af i alt ca. 500 patienter. Ligesom med Alzheimer studiet forventes disse studier afsluttet i 4. kvartal 2004.

I august 2003 påbegyndte Boehringer Ingelheim et klinisk fase 1 program i Japan.

Alle prækliniske aktiviteter, herunder vigtige sikkerhedsundersøgelser, er forløbet som planlagt, og der er opnået tilfredsstillende resultater.

NS2359 til behandling af ADHD og andre CNS sygdomme

NS2359 forstærker funktionen af neurotransmitterstofferne dopamin, noradrenalin og serotonin i de områder af hjernen, hvor centre for opmærksomhed, koncentration og hukommelse er lokaliseret.

NS2359 har været undersøgt i kliniske fase 1 studier med i alt 125 frivillige raske forsøgspersoner, og resultaterne har været tilfredsstillende. Et studie med 56

frivillige forsøgspersoner udført af Professor K. Wesnes, Cognitive Drug Research Ltd., viser bl.a., at NS2359 øger opmærksomheden og forbedrer evnen til at huske ny information.

Patienter med ADHD kan have problemer med sociale relationer, uddannelse, familierelationer, beskæftigelse og overholdelse af sociale og retslige normer. Andre igen har vanskeligheder med lavt selvværd og depression. Sygdommen forekommer hos 2-5% af børn i skolealderen, og ca. halvdelen af disse børn har fortsat tilsvarende symptomer som voksne.

I juli 2003 igangsatte NeuroSearch det første kliniske fase 2 studie med NS2359 inden for ADHD, der er en sygdom, beskrevet ved en række alvorlige adfærdsmæssige ændringer i form af impulsivitet, hyperaktivitet og opmærksomhedsforstyrrelser. Studiet, der gennemføres i USA, er dobbeltblindt og placebo-kontrolleret med ca. 100 voksne ADHD patienter. Der var indgået 64 patienter i studiet pr. 31. december 2003.

På baggrund af resultaterne fra fase 1 programmet og prækliniske resultater forventer NeuroSearch, at NS2359 også kan anvendes til depression og andre sygdomme i centralnervesystemet. NS2359 er omfattet af alliancen med GSK, der sammen med NeuroSearch vil gennemføre kliniske undersøgelser for at vurdere hvilke sygdomsindikationer, der skal følges. Såfremt NS2359 udvikles og markedsføres kan NeuroSearch modtage milepælsbetalinger på i alt 733 mio. kr. (98,5 mio. EUR) samt royalties af salget.

NS1209 til behandling af epilepsi

I efteråret 2003 afsluttede NeuroSearch et klinisk fase 2 studie med NS1209 i epilepsi patienter hos Professor Chr. Elger, der leder et anerkendt epilepsi forskningscenter i Bonn, Tyskland. Det netop afsluttede studie var det sidste af tre mindre kliniske studier, der er gennemført i 2003. I studierne har man undersøgt forskellige kliniske markører, som har belyst stoffets kinetik og sikkerhed i epilepsi patienter.

I den kommende periode vil NeuroSearch indlede to kliniske fase 2 studier med stoffet. Studierne vil være de første, hvor den terapeutiske effekt af NS1209 vil

blive vurderet direkte i en akut behandlingssituation. De to studier vil omfatte patienter med status epilepticus, som er en særlig alvorlig epilepsiform, hvor patienterne har langvarige kramper. Målet med de to studier er at vurdere, om NS1209 kan udvikles som lægemiddel til akut behandling af alvorlige langvarige krampestilstande.

Status epilepticus forekommer årligt hos 300-400.000 patienter i USA og Vest-europa. Heraf responderer 30-40% ikke på den eksisterende behandling. Virkningsprofilen af NS1209 tyder på, at stoffet giver en bedre krampehæmning, kan forhindre udvikling af epilepsi og beskytte mod hjerneskader. Dermed kan patienternes overlevelse og livskvalitet forbedres meget betydeligt.

Endovion til behandling af kræft

Stoffet Endovion hæmmer en bestemt subtype af klorid ion-kanaler, som er vigtige for celledeling, cellevandring og nydannelse af blodkar (angiogenese).

Prækliniske forsøg har vist, at mus med en aggressiv type af kræft i hjernen overlever signifikant længere, hvis de bliver behandlet med en kombination af Endovion og stoffet temozolomid (Temodal®), end det er tilfældet, hvis de får temozolomid alene. I dag er temozolomid et af de foretrukne lægemidler til behandling af denne type kræft. Endvidere viser andre prækliniske forsøg, at Endovion hæmmer spredning af kræft (metastaser).

Endovionprogrammet er omfattet af alliancen med GSK.

ABT-202 til behandling af kronisk smerte

Sammen med Abbott Laboratories startede NeuroSearch i 2003 et klinisk fase 1 studie med det første udviklingsstof, ABT-202, til behandling af kronisk inflammatorisk smerte. I forbindelse med forskningssamarbejdet er andre potentielle lægemiddelkandidater blevet identificeret, og de undersøges med henblik på at starte kliniske undersøgelser inden for forskellige terapeutiske områder. Den 31. december 2003 udløb forskningsdelen af aftalen planmæssigt efter fire års succesrigt samarbejde. NeuroSearch fortsætter forskningen inden for nikotinreceptorer.

MÅLET MED DE TO STUDIER ER
AT VURDERE, OM NS1209 KAN
UDVIKLES SOM LÆGEMIDDEL
TIL AKUT BEHANDLING AF
ALVORLIGE LANGVARIGE
KRAMPETILSTANDE



Forsknings- og udviklingsaftale med GSK

Alliancen med GSK er omtalt i detaljer ovenfor. NeuroSearch forventer, at en væsentlig del af forskningsprogrammerne vil blive fokuseret mod denne alliance, eftersom aftalen indeholder attraktive økonomiske incitament.

I løbet af 2003 har NeuroSearch indleveret 18 patentansøgninger på nye opfindelser (first filings), og virksomheden har nu 745 udstedte patenter.

NeuroSearch har fortsat som målsætning, at forskningsprogrammerne i gennemsnit skal levere mindst ét nyt stof til klinisk udvikling pr. år.

TILKNYTTED E VIRKSOMHEDER OG ANDRE KAPITALANDELE

NeuroSearch har ejerandele i følgende virksomheder: Bavarian Nordic A/S, NsGene A/S, Sophion Bioscience A/S, HeadExplorer A/S og ZGene A/S. Derudover har NeuroSearch tre 100%-ejede dattervirksomheder: Azign Bioscience A/S, Poseidon Pharmaceuticals A/S og NeuroScreen ApS, hvis teknologier og projekter er integrerede i NeuroSearch's forskning.

For yderligere omtale af alle virksomhederne henvises endvidere til afsnittet 'Værdiskabelse gennem tilknyttede virksomheder' på side 58-61.

Tilknyttede virksomheder

NsGene A/S

I december 2003 gennemførte NeuroSearch og en række andre eksisterende aktionærer en kapitaltilførsel i NsGene på 18 mio. kr. for at sikre den fortsatte udvikling i virksomheden. NeuroSearch deltog i kapitaltilførslen med 5,8 mio. kr. og ejer efter aktieemissionen 30,9% (28,1% pr. 31. december 2002) af aktiekapitalen i NsGene. Selskabet indregnes regnskabsmæssigt som en associeret virksomhed.

Det fortsatte og styrkede engagement i NsGene er udtryk for en positiv udvikling, men skal også ses som en strategisk investering inden for forskning og udvikling

af lægemidler til behandling af neurologiske sygdomme baseret på biofarmaceutiske produkter.

Sophion Bioscience A/S

Sophion har i løbet af 2003 færdigudviklet den første version af sit ion-kanal screeningssystem (QPatch 16™). NeuroSearch og en række andre eksisterende aktionærer har i løbet af 2003 tilført yderligere finansiering på i alt ca. 60 mio. kr. til Sophion med henblik på at sikre den fornødne kapital til at gennemføre første fase af kommercialiseringen af QPatch systemet. NeuroSearch har deltaget i denne del af finansieringen med ca. 13 mio. kr.

NeuroSearch vurderer, at Sophion er førende inden for udvikling af nye industrielle ion-kanal screeningssystemer. Da væsentlige dele af NeuroSearch's forskning og udvikling er rettet mod lægemidler, som virker gennem modulation af ion-kanaler, har det været vigtigt for NeuroSearch at deltage i denne kapitaltilførsel for at styrke udviklingen af effektive screeningssystemer.

NeuroSearch har, udover sin ejerandel på 22,8% (31,6% pr. 31. december 2002) af aktiekapitalen, en licensaftale med Sophion, der sikrer NeuroSearch adgang til de færdigudviklede teknologier. Selskabet indregnes regnskabsmæssigt som en associeret virksomhed.

HeadExplorer A/S

I løbet af 2003 har HeadExplorer udtaget en række anvendelsespatenter på allerede markedsførte lægemidler og har endvidere færdiggjort opbygningen af relevante prækliniske modeller inden for spændingshovedpine. I 2003 øgede NeuroSearch ejerandelen i HeadExplorer fra 50% til 52,5%, hvorefter selskabet regnskabsmæssigt indregnes som en dattervirksomhed.

Poseidon Pharmaceuticals A/S

Poseidon ejes 100% af NeuroSearch. Tidligt på året fravalgte NeuroSearch at skaffe ekstern finansiering til virksomheden, primært på grund af det vanskelige kapitalmarked som ikke kunne sikre NeuroSearch de ønskede finansielle betingelser.

SOPHION HAR I LØBET AF 2003 FÆRDIGUDVIKLET DEN FØRSTE VERSION AF SIT ION-KANAL SCREENINGSSYSTEM, QPATCH 16™

BAVARIAN NORDIC'S
AKTIEKURS ER STEGET MED
134%, HVILKET HAR ØGET
VÆRDIEN AF NEUROSEARCH'S
AKTIEBEHOLDNING TIL
73,7 MIO. KR.

Poseidon's aktiviteter er en vigtig del af NeuroSearch's projekter i den tidlige forskningsfase. Poseidon besidder væsentlige patentpositioner og har opbygget en betydelig medicinsk kemisk og biologisk indsigt inden for vigtige ion-kanal familier. Disse patenter og denne viden ønsker NeuroSearch at udnytte og videreudvikle i eget regi.

Azign Bioscience A/S

NeuroSearch ejer Azign 100%. I løbet af 2003 har Azign fortsat udviklingen af sin teknologiplatform til brug for genetisk profilering af nye lægemiddelkandidater – Clusterscreen™. NeuroSearch har besluttet at integrere teknologien i egne forskningsprojekter navnlig inden for psykiatriske sygdomme, således at Azign udelukkende samarbejder med moderselskabet. NeuroSearch's nye gunstige finansielle situation har gjort dette muligt, og Azign's teknologi forventes at bidrage til, at NeuroSearch fortsat er blandt de teknologisk førende forskningsvirksomheder inden for CNS sygdomme.

NeuroScreen ApS

NeuroScreen er ejet 100% af NeuroSearch. I løbet af 2003 har virksomheden fortsat sit arbejde med at udvikle en særlig screeningsmodel, der kan bidrage til at vurdere kemiske stoffers terapeutiske effekt inden for behandling af en række degenerative CNS sygdomme.

Andre kapitalandele

Bavarian Nordic A/S

NeuroSearch ejer 6,5% af aktierne i Bavarian Nordic. Fra 31. marts 2003 overgik beholdningen af Bavarian Nordic aktier fra finansielle anlægsaktiver til omsætningsaktiver. Den meget positive udvikling i Bavarian Nordic er fortsat gennem 2003, hvor virksomheden har produceret og leveret betragtelige mængder koppevaccine til nationale vaccinationsprogrammer i en række lande herunder USA.

Bavarian Nordic har desuden anskaffet produktionsfaciliteter i Danmark, som forventes at producere vacciner fra 2005. Bavarian Nordic's aktiekurs er steget fra kurs 107 primo året til kurs 250,50 ultimo året – en stigning på 134% – hvilket har øget værdien af NeuroSearch's aktiebeholdning fra 31,5 mio. kr. pr. 1. januar 2003 til 73,7 mio. kr. pr. 31. december 2003. Den 9. marts 2004 var værdien af NeuroSearch's aktiebeholdning 101,2 mio. kr.

ZGene A/S

ZGene har fortsat sine forskningsaktiviteter inden for genterapi til kræftbehandling. ZGene gennemførte i året en kapitaltilførsel på 7,5 mio. kr. med mulighed for yderligere indskud op til 15 mio. kr. NeuroSearch deltog ikke i kapitaludvidelsen og ejer 8,1% (15,1% pr. 31. december 2002) af selskabet efter emissionen. Desuden ejer NsGene 6,8% af ZGene.

Organisation

Totalt har NeuroSearch og tilknyttede selskaber 238 ansatte (256), hvoraf 161 (171) er ansat i NeuroSearch, 25 (29) i NsGene, 36 (35) i Sophion Bioscience, 9 (13) i Azign Bioscience, 5 (7) i Poseidon Pharmaceuticals og 2 (1) i NeuroScreen. Tallene i parentes er antal ansatte pr. 31. december 2002.

Forventninger til 2004

- I samarbejdet med Boehringer Ingelheim forventes de tre kliniske fase 2 studier med NS2330 afsluttet.
- NeuroSearch forventer at kunne afslutte og afrapportere det igangværende kliniske fase 2 studie med NS2359 til behandling af ADHD.
- Det forventes, at yderligere kliniske studier med NS2359 påbegyndes med henblik på at vurdere stoffets potentiale som lægemiddelkandidat til andre CNS sygdomme.
- Med NS1209 påbegynder NeuroSearch yderligere to kliniske fase 2 studier inden for epilepsi.
- NeuroSearch forventer at udvælge mindst én ny udviklingskandidat.

I 2004 forventer NeuroSearch et regnskabsmæssigt underskud før skat i størrelsesordenen 70-80 mio. kr. De regnskabsmæssige forventninger til 2004 kan sammenfattes således:

(MIO. KR)	2004 (ESTIMAT)	2003
Omsætning	140	163
Omkostninger	(215)	(175)
Resultat før finansielle poster	(75)	(12)
Finansielle poster, netto	10	(4)
Resultat associerede virksomheder	(10)	26
Resultat før skat	(75)	10
Kapitalberedskab	450	541

I forventningerne indgår et væsentligt øget aktivitetsniveau både i de projekter, der finansieres af NeuroSearch, og i de omfattende kliniske programmer, der finansieres fuldt ud af samarbejdspartnere. NeuroSearch forventer at finansiere færdiggørelsen af det kliniske fase 2 studie med NS2359 i ADHD patienter, inden GSK overtager den fulde finansiering. Endvidere forventer NeuroSearch fortsat at finansiere den kliniske udvikling af NS1209. En væsentlig del af den forventede omsætning er sikret gennem eksisterende forsknings- og udviklingskontrakter.

Bestyrelsesbeslutninger og forslag til generalforsamlingen

Den ordinære generalforsamling, hvor årsrapporten 2003 bliver behandlet, afholdes den 28. april 2004 kl. 16 på Radisson SAS Falconer Center, Falkoner Allé 9, 2000 Frederiksberg.

Bestyrelsen foreslår, at årets resultat overføres til næste år.

Bestyrelsen foreslår, at vedtægternes §5 retableres, således at bestyrelsen af generalforsamlingen bemyndiges til i perioden indtil 30. juni 2005 at forhøje selskabets aktiekapital ad én eller flere gange med indtil i alt nom. 40.000.000 kr. (2.000.000 stk. aktier à 20 kr.).

Endelig ønsker bestyrelsen at udtrykke sin anerkendelse og tak til ledelse og medarbejdere for et særdeles tilfredsstillende videnskabeligt og forretningsmæssigt resultat i 2003.

Asgar Aamund
Formand for bestyrelsen

I FORVENTNINGERNE TIL 2004
INDGÅR ET VÆSENTLIGT ØGET
AKTIVITETSLEVEL

EN VÆSENTLIG DEL AF DEN
FORVENTEDE OMSÆTNING ER
SIKRET GENNEM EKSISTERENDE
FORSKNINGS- OG UDVIKLINGS-
KONTRAKTER



REGNSKABSBERETNING

Årsrapporten for 2003 omfatter regnskab for moderselskabet NeuroSearch A/S samt koncernregnskab omfattende moderselskabet og de 100% ejede dattervirksomheder Azign Bioscience A/S, Poseidon Pharmaceuticals A/S og NeuroScreen ApS, samt HeadExplorer A/S med en ejerandel på 52,5%.

Likviditet og kapitalberedskab

Ændring i likvider, værdipapirer og kapitalandele i 2003 har udgjort 312,5 mio. kr. for koncernen og 313,0 mio. kr. for moderselskabet.

Det samlede kapitalberedskab pr. 31. december 2003 udgjorde 541 mio. kr. for koncernen. Dermed er kapitalberedskabet forøget med 314 mio. kr. i forhold til året før, hvilket primært skyldes likviditetsvirkningen fra aftalen med GSK, som er beskrevet tidligere, men også indregningen af børsnoterede aktier i kapitalberedskabet har påvirket positivt med 74 mio. kr.

Kapitalberedskabet i de associerede virksomheder, der er selvstændigt finansierede, udgjorde yderligere samlet 65 mio. kr. NeuroSearch's beholdning af noterede aktier indgår ikke i kapitalberedskabet, idet værdiansættelsen heraf, og hastigheden hvormed disse kan gøres likvide, er behæftet med usikkerhed.

Resultatopgørelsen

Koncernen har for 2003 realiseret et underskud af primær drift på 12,2 mio. kr. før indregning af underskud fra associerede virksomheder og øvrige finansielle poster. Efter indregning af underskud i de associerede virksomheder og øvrige finansielle poster udgør nettoresultatet et overskud på 10,5 mio. kr. før skat. I resultatet indgår et samlet underskud fra dattervirksomhederne Azign, Poseidon, NeuroScreen og HeadExplorer med i alt 12,6 mio. kr.

Moderselskabet har for 2003 realiseret et underskud af primær drift på 0,3 mio. kr. før indregning af underskud fra tilknyttede virksomheder og øvrige finansielle poster. Resultater fra associerede virksomheder har ingen umiddelbar effekt på moderselskabets likviditet.

Værdiregulering af værdipapirer har påvirket resultatet positivt med 42,2 mio. kr. Værdireguleringen relaterer sig til NeuroSearch's beholdning af aktier i Bavarian

Nordic A/S, som optages i regnskabet til den aktuelle børskurs – i dette tilfælde pr. 31. december 2003 (kurs 250,5).

Seneste resultatforventning, som blev udtrykt i 3. kvartalsrapport for 2003, var et nul-resultat. Det realiserede overskud før skat blev 10,5 mio. kr. NeuroSearch's seneste forventning til kapitalberedskabet ved offentliggørelsen af 3. kvartalsrapport var i størrelsesordenen 500 mio. kr. Kapitalberedskabet pr. 31. december 2003 udgjorde 541 mio. kr. Det faktiske resultat blev i begge tilfælde bedre end forventet.

Omsætning

NeuroSearch koncernen har for 2003 realiseret en omsætning på 163,4 mio. kr. (moderselskabet: 166,9 mio. kr.). For 2002 udgjorde omsætningen for koncernen 198,7 mio. kr. (moderselskabet: 203,1 mio. kr.). Omsætningen hidrører primært fra indtægter fra forsknings- og udviklingssamarbejder med GSK og Abbott Laboratories.

Aftalen med GSK indbragte en up-front betaling på 216,5 mio. kr., hvoraf 134,8 mio. kr. er indtægtsført i 2003, mens den resterende del er opført under forudbetalinger og vil komme til indtægt sammen med yderligere garanterede forskningsbetalinger i løbet af de fem år, samarbejdet løber.

Da aftalen med GSK er en større sammenhængende aftale med flere forskellige finansielle komponenter, har ledelsen foretaget en vurdering af, hvor meget af den modtagne up-front betaling, der kan henføres til regnskabsåret 2003, og hvor meget der kan henføres til betaling af forskningsaktiviteter i de efterfølgende regnskabsår. En sådan vurdering er nødvendig at foretage i forbindelse med større strukturerede aftaler jf. den internationale regnskabspraksis (IFRS), som NeuroSearch følger.

Omkostninger

De samlede omkostninger for koncernen udgjorde 175,6 mio. kr. (moderselskabet: 167,2 mio. kr.). For koncernen har der således været tale om en nedgang i de samlede omkostninger på ca. 25%, hvilket modsvarer de forventninger, som blev kommunikeret tidligt på året 2003.

DET SAMLEDE KAPITALBEREDSKAB PR. 31. DECEMBER 2003 UDGJORDE 541 MIO. KR. FOR KONCERNEN

Forskningsomkostningerne er stort set uændrede i forhold til 2002, men der er sket en forskydning således, at ressourceforbruget i moderselskabets forskningsprojekter har udvist en mindre forøgelse, mens ressourceforbruget i de 100% ejede datterselskaber Azign og Poseidon er reduceret.

Udviklingsomkostningerne er reduceret fra 86 mio. kr. i 2002 til 35 mio. kr. i 2003. Dette skyldes primært, at NeuroSearch finansierede større kliniske programmer med NS2330 i 2002, før Boehringer Ingelheim overtog finansieringen af den kliniske udvikling jf. den udviklings- og licensaftale, der blev indgået i 2002. I 2003 er der kun udført mindre ressourcekrævende kliniske studier med NS2359 og NS1209.

Administrationsomkostningerne er reduceret med ca. 15% i forhold til året før.

Det gennemsnitlige antal medarbejdere var stabilt på omkring 179 (moderselskabet: 161).

Kapitalandele i associerede virksomheder

NeuroSearch's andele af resultaterne i de associerede selskaber NsGene A/S og Sophion Bioscience A/S indregnes i resultatopgørelsen. Som anført ovenfor udgør resultatandelene et samlet underskud på 15,4 mio. kr. Selskaberne er selvstændigt finansierede og havde pr. 31. december 2003 et samlet kapitalberedskab på 65 mio. kr.

I regnskabsåret er der gennemført en kapitalforhøjelse i NsGene A/S med et kontant nettoprovenu på 18 mio. kr., hvor NeuroSearch deltog med 5,8 mio. kr. Der er ligeledes gennemført finansiering af Sophion Bioscience A/S i flere omgange med et kontant nettoprovenu på i alt 60 mio. kr. Finansieringen af Sophion er dels gennemført som kapitalforhøjelse og dels med konvertible lån. NeuroSearch har deltaget i finansieringen af Sophion med i alt 13,1 mio. kr.

Øvrige finansielle poster

Øvrige finansielle poster beløb sig i 2003 til en nettoudgift på 4,2 mio. kr. (moderselskabet: 3,5 mio. kr.). I 2002 udgjorde de finansielle nettoindtægter 6,5 mio. kr.

(moderselskabet: 7 mio. kr.). I finansielle nettoindtægter indgår renteudgifter på lån i selskabets ejendom med 8,4 mio. kr. Lånet udgør 127 mio. kr., og blev hjemtaget ultimo december 2000. De lavere finansielle indtægter skyldes primært en gennemsnitlig lavere likviditet, da de væsentligste indtægter først er indgået i de sidste dage af 2003. Dernæst har udviklingen i renter og kurser på obligationer været for nedadgående i løbet af 2003.

Værdipapirer og likvide beholdninger omfatter fortsat danske og europæiske stats- og realkreditobligationer med en gennemsnitlig korrigeret varighed på maksimalt fire år.

Skat

NeuroSearch koncernen har et skatteaktiv på 145 mio. kr. (moderselskabet: 103 mio. kr.), som ikke er indregnet i balancen, idet der fortsat vurderes at være usikkerhed om, hvorvidt dette skatteaktiv kan udnyttes til modregning i positiv skattepligtig indkomst. I 2002 er det ved lovændring i Danmark vedtaget, at skattemæssige underskud, der er opstået efter 1. januar 2002, ikke kan forældes, og dermed ikke kan fortabes. Moderselskabet har anvendt alle tidligere opståede skattemæssige underskud til modregning i positiv skattepligtig indkomst, således at skatteaktivet nu ikke indeholder skattemæssige underskud, der kan fortabes. Dette har sammen med selskabets markant forøgede indtjeningspotentiale øget sandsynligheden for, at hele skatteaktivet kan anvendes til modregning i fremtidige positive skattemæssige overskud. Selskabets ledelse har nøje vurderet, hvorvidt skatteaktivet skulle indregnes som indtægt i resultatopgørelsen og som aktiv i balancen i 2003, men har ud fra de regnskabsmæssige kriterier herfor vurderet ikke at indregne skatteaktivet, men indtil videre valgt fortsat at foretage en noteoplysning af aktivets størrelse. Ledelsen vil løbende vurdere om de regnskabsmæssige kriterier er opfyldt, for at aktivet skal indregnes i balancen og indtægtsføres i resultatopgørelsen.

Resultatdisponering

Årets overskud på 10,5 mio. kr. foreslås overført til næste år.

Balancen

Balancesummen ved udgangen af 2003 er 723,4 mio. kr. (moderselskabet: 742,1 mio. kr.). Ultimo 2002 udgjorde balancesummen 455,7 mio. kr. (moderselskabet: 465,7 mio. kr.).

Årets kontante nettoinvesteringer i materielle anlægsaktiver udgjorde i alt 2,8 mio. kr. (moderselskabet: 2,6 mio. kr.) mod 14,3 mio. kr. i 2002 (moderselskabet: 12,6 mio. kr.).

De likvide beholdninger inklusive værdipapirer og kapitalandele udgjorde 519,3 mio. kr. ultimo 2003 (moderselskabet: 518,6 mio. kr.) mod 206,8 mio. kr. ultimo 2002 (moderselskabet 205,6 mio. kr.).

Egenkapitalen er steget fra 260,3 mio. kr. i 2002 til 402,6 mio. kr. i 2003 efter indregning af årets resultat og efter gennemført kapitalforhøjelse med et provenu på 131,5 mio. kr. Kapitalforhøjelsen gennemførtes som en rettet emission til GSK.

De samlede gældsforpligtelser er steget med 125,4 mio. kr. (moderselskabet: 126,8 mio. kr.) primært som følge af modtaget forudbetaling ved indgåelse af aftale med GSK.

Pengestrømsopgørelsen

Årets pengestrømme fra driftsaktiviteter udviser i 2003 en indtægt på 125,6 mio. kr. (moderselskabet: 124,2 mio. kr.) mod et forbrug på 21,3 mio. kr. for 2002 (moderselskabet: 15,1 mio. kr.). Investeringsaktiviteter udviser en likviditetstilgang på i alt 97 mio. kr. (moderselskabet: 96,1 mio. kr.) sammenholdt med et likviditetsforbrug på 4,9 mio. kr. for 2002 (moderselskabet: 5,6 mio. kr.). Finansieringsaktiviteter udviser en likviditetstilgang på i alt 134,7 mio. kr. (moderselskabet: 137,5 mio. kr.), hvor der i 2002 var brugt 4,1 mio. kr. (moderselskabet: 2,3 mio. kr.). De likvide midler pr. 31. december 2003 er herefter 410,1 mio. kr. (moderselskabet: 409,5 mio. kr.).

Årets samlede pengestrøm er påvirket positivt af likviditetsvirkningen fra aftalen med GSK på i alt ca. 348 mio. kr., hvori indgik en kapitalforhøjelse med et provenu på 131,5 mio. kr.

Finansielle risici

NeuroSearch er eksponeret for visse finansielle risici. Selskabet har valutakursrisici vedrørende projektindtægter og -udgifter, der søges udlignet ved at matche indtægter og udgifter i samme valutaer. I den indgåede aftale med GSK er betalingsstrømme aftalt i EUR, som for nærværende ikke vurderes at udgøre en valutarisk risiko i forhold til omveksling til DKK. Det vurderes løbende, hvorvidt der skal søges kurssikring ved indgåelse af valutasikringsforretninger af koncernens betalingsstrømme. NeuroSearch havde ikke nogle afledte finansielle instrumenter pr. 31. december 2003.

Med hensyn til selskabets værdipapirbeholdning er der ligeledes en finansiell risiko i form af kurs- og renterisici på obligationsbeholdninger. Denne risiko har selskabet søgt at minimere ved at vælge en forsigtig investeringsstrategi – jævnfør afsnittet om finansielle poster.

Der henvises i øvrigt til omtalen i afsnittet Biotek og risiko på side 21.

Nærtstående parter

Selskabets direktion og bestyrelse samt de associerede virksomheder, NsGene A/S og Sophion Bioscience A/S betragtes som nærtstående parter. Selskabet betragter ligeledes Bavarian Nordic A/S og ZGene A/S som nærtstående parter.

Der henvises til note 19 for en beskrivelse af transaktionerne med nærtstående parter.

ÅRETS SAMLEDE PENGESTRØM
ER PÅVIRKET POSITIVT AF
LIKVIDITETSVIRKNINGEN FRA
AFTALEN MED GSK PÅ I ALT
CA. 348 MIO. KR.



BIOTEK OG RISIKO

NeuroSearch's risikoprofil ændret markant

At udvikle lægemidler er forbundet med store økonomiske risici, da omkostningerne er store, og sandsynligheden for at nå til markedsføring af et nyt lægemiddel er forholdsvis lille. NeuroSearch vurderer løbende risikoen i hvert enkelt projekt samt virksomhedens samlede risiko. I den årlige strategiske planlægning tages bl.a. hensyn til den videnskabelige, den kommercielle og den finansielle risiko.

Den videnskabelige risiko:

- Det videnskabelige rationale.
- NeuroSearch's interne viden og eksperimentelle modellers styrke.
- Tiltrækning og fastholdelse af medarbejdere med relevant viden og erfaring.
- Teknologiske begrænsninger.
- Komplexiteten af den kliniske udvikling og hvor hurtigt, der kan etableres 'proof of concept'.
- Erkendelse af uønskede bivirkninger, selv sent i udviklingsforløbet, dvs. i kliniske fase 2 eller fase 3 studier.

Den kommercielle risiko:

- Mulighed for at opnå stærk patentbeskyttelse.
- Markedsstørrelse.
- Konkurrencesituation.
- Tid til markedet.
- Udviklingsomkostninger.
- Interesse fra potentielle samarbejdspartnere.
- Samarbejdspartnerens engagement og styrke inden for lægemiddeludvikling og markedsføring.

Den finansielle risiko:

- Likviditetsstyring.
- Udviklingsprogrammernes kortsigtede likviditetsprofil.
- Likviditet fra samarbejdsaftaler.
- Kapital via aktiemarkedet.
- Likviditet via de tilknyttede virksomheder.

NeuroSearch følger en partnerstrategi, der bidrager til at reducere ovenstående risici. I dag har NeuroSearch stærke forsknings- og udviklingsaftaler med flere virksomheder, som både tilfører likviditet direkte til NeuroSearch og betaler væsentlige dele af de mange omkostninger, der er forbundet med at frembringe nye lægemidler.

Som omtalt tidligere indgik NeuroSearch og GlaxoSmithKline i 2003 en femårig aftale, der ændrede virksomhedens risikoprofil markant:

- Den videnskabelige risiko vurderes reduceret, fordi NeuroSearch via den strategiske alliance får adgang til vigtig know-how og teknologier. I kombination med den økonomiske del af aftalen får dette en positiv indflydelse for både opbygning af ny ekspertise og en videre udvikling af NeuroSearch's egne teknologier.
- Den kommercielle risiko er nedbragt, fordi der er sikret en langsigtet samarbejdsaftale med en kapitalstærk partner, hvis mål er at udvikle så mange nye lægemidler som muligt gennem samarbejdet. Dermed giver flere kliniske programmer en større risikospredning. NeuroSearch tilføres samtidig ekspertise inden for klinisk udvikling, markedsvurdering og markedsføring.
- Med aftalen blev den finansielle risiko reduceret væsentligt, da NeuroSearch nu har sikret finansiering af sine aktiviteter frem til det tidspunkt, hvor virksomheden planmæssigt vil opnå løbende indtjening i form af royalties fra markedsførte produkter.

Det er ledelsens vurdering, at NeuroSearch i dag har en risikoprofil, der er væsentligt bedre end gennemsnittet for virksomheder i biotekbranchen, samtidig med at de store forretningsmæssige muligheder er styrket væsentligt.

Det er endvidere ledelsens opfattelse, at NeuroSearch ikke har konkrete forretningsmæssige og videnskabelige risici, som ligger ud over, hvad der er almindeligt for biotekbranchen.

VIDENLEDELSE OG VIDENRESSOURCER

I årsrapporten 2002 opgav NeuroSearch følgende mål for de kommende fem år:

- Mindst ét produkt markedsført af partner.
- Mindst ét nyt stof i klinisk udvikling årligt.
- Mindst én udviklings- og licensaftale hvert andet år.
- Mindst én forsknings- og licensaftale årligt.

Den nye strategiske alliance med GlaxoSmithKline betyder, at de to nederste mål – forsknings-, udviklings- og licensaftaler – er opfyldt. Da udviklingskandidaten ABT-202 til behandling af smerte blev udvalgt i juni 2003, opfyldte NeuroSearch den anden målsætning i rækken. NeuroSearch har i gennemsnit udvalgt mindst én udviklingskandidat om året i perioden 1989-2003.

Da NeuroSearch fortsat forventer at markedsføre sit første produkt i 2008, fastholdes det første mål i rækken uændret, ligesom det ambitiøse mål om udvælgelse af én ny udviklingskandidat om året også fastholdes.

NeuroSearch definerer videnledelse som den del af ledelsesarbejdet, der drejer sig om at anskaffe, dele, udvikle og forankre videnressourcer. Der frembringes utallige spændende ideer i det innovative miljø internt i NeuroSearch og i samarbejde med kommercielle og akademiske partnere. NeuroSearch lever af innovation og ser det som sin fornemste opgave at være i stand til at validere lovende ideer og etablere projekter med det mål at frembringe nye lægemidler.

NEUROSEARCH'S VIGTIGSTE VIDENRESSOURCE ER:

Vor evne til at validere akademisk viden og sætte den sammen til værdiskabende, innovative projekter gennem dynamisk koordinering af tværfagligt forskningsarbejde.

Denne videnressource anses som særlig betydningsfuld for den fremtidige indtjening og er dermed af særlig interesse for NeuroSearch's tre vigtigste interessenter: Medarbejdere, aktionærer og licenspartnere.

I årsrapporten for 2002 definerede vi fire indsatsområder for virksomheden for at styrke NeuroSearch's vigtigste videnressource i de kommende fem år. Nedenfor følger status for indsatsområderne.

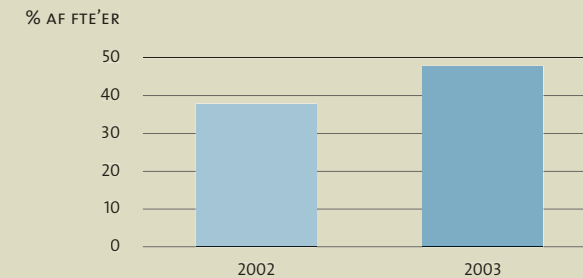
Styrke projektorganisationen

Målet fra 2002 var at styrke projektorganisationen. Da værdien i NeuroSearch skabes i tværfaglige projekter i samarbejde mellem forsknings- og udviklingsafdelingerne, er der i 2003 afholdt et omfattende internt kursusforløb for at give inspiration til denne interaktion. Hovedfokus var på lederudvikling for afdelings- og projektledere, og kursusforløbet fortsættes og udbygges i 2004.

Effektiv brug af ressourcer

Målet fra 2002 var at bruge flest ressourcer, hvor der var størst chance for kommerciel succes og at sikre tilstrækkelige ressourcer til kandidatprojekter (tidligere kaldet pipelineprojekter). Efterhånden som projekter modnes, vil en fokuseret indsats øge mulighederne for at udvælge en udviklingskandidat. Inden for kandidatprojekter forventer vi at kunne udvælge en udviklingskandidat inden for et år. NeuroSearch har ønsket at øge fokus og sikre en optimal ressourcedækning inden for disse projekter.

Grafen viser, at andelen af medarbejdere (fuldtidsækvivalenter), der har arbejdet inden for kandidatprojekter, steg med 26% fra 2002 til 2003.



FTE er fuldtidsækvivalent.

Før en lægemiddelkandidat udvælges, iværksættes en lang række parallelle aktiviteter, der kræver en særlig fokuseret projektledelse. NeuroSearch har i 2003 etableret en Development Coordination Group, der bistår projektgrupperne således, at lægemiddelkandidater udvælges så hurtigt og effektivt som muligt.

Motivere forskere

Målet fra 2002 var at motivere forskerne til at fremkomme med grundlag for nye projekter. Mens kandidatprojekterne og udviklingsprogrammerne rummer værdier, der er af umiddelbar betydning for NeuroSearch's indtjening, danner etableringen af nye projekter grundlag for fremtidens værditilvækst.

Motivation og inspiration til nye ideer opstår bl.a. under 1) interne forskerdage, hvor forskerne diskuterer videnskabelige emner; 2) deltagelse i videnskabelige kongresser; og 3) ved interaktion med videnskabelige kolleger fra universiteter.

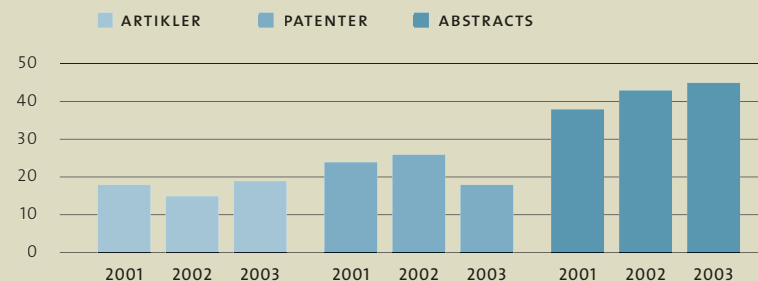
I 2001 etableredes tre nye forskningsprojekter, mens der i både 2002 og 2003 blev etableret to. Dermed har der været et stabilt niveau for nye projektideer.

Højt niveau inden for kerneområder

Målet fra 2002 var at opretholde et højt niveau af basalvidenskabelige aktiviteter inden for vore kerneområder. NeuroSearch's forskere genererer videnskab, der offentliggøres via publicerede patenter og artikler. Derudover søger vi at være repræsenteret ved relevante videnskabelige kongresser, hvor forskere præsenterer deres resultater og får mulighed for at diskutere med kolleger fra hele verden. For at give en præsentation skal der oftest indsendes et 'abstract'.

Vi har valgt at måle antallet af nye artikler, patenter og abstracts som indikatorer for den basalvidenskabelige aktivitet. Som det kan ses af viste figur, har niveauet for alle tre områder været stabilt.

Det kan dermed konkluderes, at forskningsorganisationen også i 2003 har formået at skabe værdi inden for etablerede, fremskredne projekter og samtidig har bibeholdt fokus på at udvikle innovative aktiviteter. Eftersom NeuroSearch nu har mere gun-



stige finansielle betingelser, vil vi have yderligere mulighed for at vedligeholde og styrke den basalvidenskabelige forskning og etablere nye forskningsområder.

NeuroSearch's vigtigste videnressource er således fortsat: Evnen til at validere akademisk viden og sætte den sammen til værdiskabende, innovative projektføløb gennem dynamisk koordination af tværfagligt forskningsarbejde.

Virksomhedens væsentligste udfordring inden for videnledelse er at fastholde og styrke denne videnressource, og igen i 2004 fokuseres på de fire indsatsområder nævnt ovenfor.

DET KAN DERMED
KONKLUDERES, AT
FORSKNINGSORGANISATIONEN
OGSÅ I 2003 HAR FORMÅET
AT SKABE VÆRDI



MILJØ OG ETIK

MILJØ

NeuroSearch har valgt ikke at udarbejde særskilte miljøredegørelser indtil videre, da virksomhedens aktiviteter kun i begrænset omfang belaster miljøet. Men NeuroSearch er bevidst om virksomhedens mulige miljøpåvirkninger, og vi vurderer derfor løbende, hvorledes forskellige miljøforhold kan forbedres med hensyn til at forebygge, reducere eller afhjælpe skader på miljøet. Miljøforhold omfatter såvel virksomhedens påvirkning af det eksterne miljø som det interne arbejdsmiljø.

Det eksterne miljø

NeuroSearch anvender elektricitet og naturgas til drift, opvarmning og belysning, men da virksomheden endnu ikke har egentlig industriel produktion, er energiforbruget forholdsvis lavt, og udledninger til luft, jord og vand yderst begrænsede. Virksomheden overvåger løbende energiforbruget med henblik på at optimere dette. Det sker ved et centralt overvågningssystem 'CTS' med ca. 4.000 målepunkter.

Til fremstilling af nye substanser anvendes kemikalier af forskellig art. Kemikalieaffald opbevares og bortskaffes i henhold til gældende miljølovgivning. Ligeledes anvendes små mængder af radioaktive sporstoffer i visse laboratorieforsøg. Opbevaring og bortskaffelse af radioaktivt materiale foretages efter vejledninger og forskrifter fra Statens Institut for Strålehygiejne.

Det interne miljø

Virksomheden tillægger det stor værdi at opretholde et godt internt arbejdsmiljø og ønsker til enhver tid at leve op til myndighedernes krav til arbejdspladsens indretning. Det omfatter også psykisk og fysisk arbejdsmiljø herunder udsugning og luftskifte, ventilation, opvarmning, møblering og interne sikkerhedsbestemmelser i øvrigt.

I 2001 foretog Arbejdstilsynet en grundig gennemgang af virksomheden, herunder arbejdet med sikkerhedsudvalg, arbejdspladsindretning, håndtering af farlige stoffer etc. NeuroSearch blev klassificeret til en 'niveau 1' virksomhed. Dermed menes, at virksomheden både hvad angår egenindsats og forebyggelse til fulde lever op til kravene i gældende lovgivning. NeuroSearch har efterfølgende fortsat arbejdet målrettet på løbende at forbedre det interne arbejdsmiljø. Vi mener, at dette har stor betydning for medarbejdernes trivsel og dermed evnen til altid at yde den bedste indsats.

ETIK

NeuroSearch har altid lagt vægt på ansvarlig ledelse, hvor både hensynet til medarbejdere og anvendelse af ressourcer, herunder hensynet til forsøgsdyr, indgår i et integreret ledelsessyn. NeuroSearch ønsker derfor også at respektere en række formulerede internationale principper. Principperne vedrører:

- FN's konvention om Barnets Rettigheder vedr. børnearbejde.
- Ligestilling mellem køn, race og religion.
- Den enkeltes ret til at oprette og være medlem af en lovlig fagforening.
- Internationale og nationale miljølovgivninger.

Specifikt inden for udvikling af lægemidler findes en række internationale bestemmelser for regulatorisk korrekt adfærd. NeuroSearch er omfattet af og lever op til nedenstående internationale regulatoriske og videnskabelige standarder. De har til formål at kvalitetskontrollere gennemførelsen af laboratoriestudier og kliniske afprøvninger af potentielle lægemidler samt behandlingen af de data, der fremkommer i forsøgene.

- Good Laboratory Practice (GLP) skal generelt følges af alle, der udøver lægemiddelforskning.
- Good Clinical Practice (GCP) er de regler, der styrer de kliniske afprøvninger, der gennemføres med såvel raske frivillige forsøgspersoner som med patienter.
- Good Manufacturing Practice (GMP) er de regler, der beskriver, hvordan produktionen skal gennemføres, herunder produktion til kliniske undersøgelser.

Når nye lægemidler skal udvikles, kræver registreringsmyndighederne, at der gennemføres dyreforsøg. Disse er nødvendige for at vurdere effekten og virkemåden af nye lægemidler samt at maksimere sikkerheden for deltagerne i de kliniske studier. NeuroSearch opfylder alle myndighedskrav til dyreforsøg og sikrer, at de foregår på den mest humane og hensigtsmæssige måde. Virksomheden deltager i debatten om at forbedre forholdene for forsøgsdyr, herunder at begrænse antallet af dyreforsøg mest muligt.

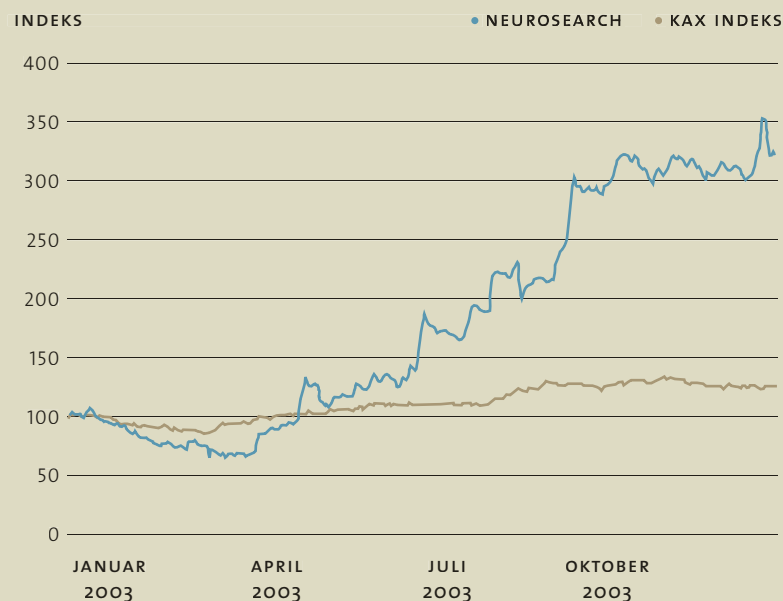


AKTIONÆRINFORMATION

Udviklingen i aktien

Den 30. december 2003 blev NeuroSearch aktien noteret til 168,57 kr. mod en slutkurs på 50,98 kr. i 2002, svarende til en kursstigning på 231%. Til sammenligning steg KAX – Københavns Fondsbørs' indeks for alle noterede aktier – med ca. 27%.

I 2003 blev den totale omsætning af NeuroSearch aktier ca. 705 mio. kr., og antal handlede aktier var 6,2 mio. stk. I 2002 var omsætningen ca. 283 mio. kr. ved 2,5 mio. handlede aktier. Virksomhedens markedsværdi pr. 31. december 2003 var ca. 1,3 mia. kr.



Ejerforhold

Den 31. december 2003 havde NeuroSearch i alt 11.515 navnenoterede aktionærer, hvilket repræsenterer 68,1% af aktiekapitalen svarende til 4.910.479 aktier. Fra 2002 til 2003 faldt antallet af navnenoterede aktionærer med 278 samtidig med, at der skete en stigning i den navnenoterede kapital på 1,3%.

Da NeuroSearch's aktier er ihændeownerpapirer, foreligger der ikke en eksakt opgørelse over deres placering. Med baggrund i kendte informationer om selskabets aktionærforhold fra den 9. marts 2004 anslås følgende personer/selskaber at eje mere end 5% af aktierne i NeuroSearch:

- Oppenheimer Funds Inc., 6803 S. Tucson Way, Englewood, CO 80112, USA – 8,1%
- Glaxo Group Limited, Berkeley Ave., Greenford, Middlesex, UB6 0NN, England – 8,0%
- Asger Aamund/A.J. Aamund A/S, Amaliegade 14, 1256 København K – 7,8%
- Lønmodtagernes Dyrtidsfond, Vendersgade 28, 1361 København K – 7,0%

Udstedte tegningsoptioner

Bestyrelse og ledelse lægger stor vægt på at have et incitamentsprogram, der medvirker til at tiltrække og fastholde dygtige medarbejdere. Bestyrelsen valgte derfor i 2000 at indføre et femårigt tegningsoptionsprogram, og det er hensigten at udstede tegningsoptioner til medarbejdere, ledelse, direktion og bestyrelse, der vil udgøre ca. 10% af aktiekapitalen.

I 2003 blev udstedt i alt 135.000 tegningsoptioner, fordelt med 7.000 stk. til bestyrelsen, 13.500 stk. til direktionen og 114.500 stk. til øvrige medarbejdere. Udnyttelseskursen på 148 kr. er beregnet som gennemsnitskursen for alle handler i perioden 21.-26. august 2003 med et tillæg på 10% p.a. De to udnyttelsesperioder er september 2006 og marts 2007.

Med udstedelsen af tegningsoptionerne på 100.750 stk. i 2000, 135.650 stk. i 2001, 134.650 i 2002 og 135.000 i 2003 er der udstedt i alt 506.050 stk. tegningsoptioner, hvilket svarer til 6,6% af den nuværende aktiekapital.

BESTYRELSE OG LEDELSE LÆGGER
STOR VÆGT PÅ AT HAVE ET
INCITAMENTSPROGRAM, DER
MEDVIRKER TIL AT TILTRÆKKE
OG FASTHOLDE DYGTIGE
MEDARBEJDERE

AKTIEKAPITALEN BLEV
DEN 23. DECEMBER 2003
UDVIDET MED 616.000 STK.
AKTIER I FORBINDELSE
MED DET STRATEGISKE
SAMARBEJDE MED GSK

Nedenstående skema viser de vigtigste forhold omkring de udstedte tegningsoptioner:

Fordeling af tegningsoptioner i 2000, 2001, 2002 og 2003

ÅR	UDNYTTELSESKURS	UDNYTTELSESPERIODER	BESTYRELSE	DIREKTION	ØVRIGE MEDARBEJDERE	I ALT (Å 20 KR.)	MARKEDSVÆRDI*
2000	436 kr.	Sept. 03 Marts 04	0	2.500	98.250	100.750	0,0
2001	167 kr.	Nov./dec. 04 Marts 05 Sept. 05	6.000	11.000	118.650	135.650	5,4
2002	53 kr.	Nov./dec. 05 Marts 06	7.000	13.500	114.150	134.650	16,7
2003	148 kr.	Sept. 06 Marts 07	7.000	13.500	114.500	135.000	8,6
I ALT			20.000	40.500	445.550	506.050	30,8

*Markedsværdien pr. tegningsoption i kr. er opgjort ved udgangen af udnyttelsesperioden. Beregningen er foretaget ved at anvende Black & Scholes modellen med en markedskurs pr. 30. december 2003 på 169 kr., en risikofri rente på 2,05% og en volatilitet på 39,82% svarende til volatiliteten i kursen på NeuroSearch's aktie over de sidste 90 dage fra statusdagen. Kilde: Bloomberg og Danske Markets.

NeuroSearch har som et led i virksomhedens aftale om NS2330 udstedt en tegningsoption til Boehringer Ingelheim, der giver ret til tegning af 210.000 stk. aktier à 20 kr. til en pris på 47,6 USD pr. aktie à 20 kr. Tegningsoptionen er et alternativ til at indbetale en kontant milepælsbetaling. Den gælder i en periode på 30 dage, der følger umiddelbart efter offentliggørelsen af, at Boehringer Ingelheim har startet behandling af den første patient i kliniske fase 3 studier, dog således at tegningsoptionen senest kan udnyttes den 30. november 2008.

Aktiekapital

I forbindelse med indgåelse af det strategiske samarbejde med GlaxoSmithKline (GSK) blev aktiekapitalen den 23. december 2003 udvidet med 616.000 stk. aktier. GSK betalte 214 kr. pr. aktie eller i alt 132 mio. kr. Den 31. december 2003 udgjorde aktiekapitalen således nominelt 153.916.660 kr., fordelt på 7.695.833 stk. aktier à 20 kr.

Alle aktier oppebærer samme rettigheder, og der eksisterer ingen begrænsende bestemmelser i selskabets vedtægter omkring størrelsen af den enkelte aktionærs ejerskab og stemmeret. Den samlede aktiekapital er indbetalt.

Pr. 31. december 2003 havde bestyrelse, direktion og medarbejdere følgende aktiebeholdninger:

AKTIONÆRER	ANTAL AKTIER
Asger Aamund, bestyrelsesformand	*597.496
Øvrige bestyrelse (4 personer)	**30.447
Direktion (4 personer)	***153.068
Øvrige medarbejdere	75.381
I ALT	****856.392

* Aktieposten består af aktier ejet af Asger Aamund og A.J. Aamund A/S.

** Inklusive AA Consult ApS, men eksklusive medlemmer af direktionen.

*** Aktieposten består af aktier ejet af Jørgen Buus Lassen, Jørgen Drejer, Frank Wätjen og Flemming Pedersen.

**** Svarende til 11,1% af den udestående aktiekapital.

NeuroSearch ejer ingen egne aktier.

NeuroSearch opfordrer fortsat alle aktionærer til at blive navnenoteret.

Udbyttepolitik

NeuroSearch forventer ikke at udbetale udbytte, før virksomheden gennem egen indtjening har opnået et tilstrækkeligt kapitalgrundlag for udbyttebetaling. Det kan ske gennem udvikling og kommercialisering af selskabets egne produkter kombineret med indtjening fra samarbejdsaftaler.

Fondskode

NeuroSearch aktien er registreret på Københavns Fondsbørs under fondskoden 1022466 (NEUR.CO).

Finanskalender for 2004

Den ordinære generalforsamling afholdes på Radisson SAS Falconer Center, Falkoner Alle 9, 2000 Frederiksberg, onsdag den 28. april 2004 kl. 16. Samme dag forventes 1. kvartalsrapport 2004 udsendt.

18. august 2004 Halvårsrapport
17. november 2004 3. kvartalsrapport

Børsetiske regler

Bestyrelsen, ledelsen og øvrige medarbejdere i NeuroSearch er underlagt selskabets børsetiske regler. Det indebærer, at der kun må købes og sælges NeuroSearch aktier i en tre ugers periode efter offentliggørelse af års-, halvårs- og kvartalsrapporter. NeuroSearch har etableret et system, hvor handlerne i virksomhedens aktier følges.

Kontaktperson og yderligere information

NeuroSearch anbefaler interesserede at besøge virksomhedens hjemmeside – www.neurosearch.com – hvor der findes en mere omfattende beskrivelse af vore projekter, tilknyttede selskaber og teknologier. Endvidere er der på hjemmesiden adgang til alle udsendte fondsbørsmeddelelser, regnskaber og den senest anvendte investorpræsentation. Hjemmesiden indeholder desuden en finanskalender med vigtige begivenheder under punktet 'Investor relations', samt en oversigt over de finansanalytikere, der løbende følger NeuroSearch og udarbejder investeringsanbefalinger. Yderligere spørgsmål kan sendes pr. e-mail direkte til funktionschef Henrik Moltke, Investor relations (hkm@neurosearch.dk).

E-mail service

NeuroSearch tilbyder alle aktionærer og andre interessenter at tilmelde sig virksomhedens e-mail service. Det betyder, at man umiddelbart efter offentliggørelse af en fondsbørsmeddelelse eller en pressemeddelelse vil modtage denne pr. e-mail. Tilmelding til e-mail service sker ved at sende navn, adresse og e-mailadresse til ns@neurosearch.dk, mærket 'Mailing liste' eller ved at tilmelde sig direkte på www.neurosearch.com under 'Investor relations/Mailing list'.

NEUROSEARCH ANBEFALER
INTERESSEREDE AT BESØGE
VIRKSOMHEDENS HJEMMESIDE
– WWW.NEUROSEARCH.COM



FONDSBØRSMEDDELELSER 2003

Nr. 01-03	7. jan.	Finanskalender for 2003.	Nr. 20-03	30. juni	NeuroSearch har lovende resultater fra prækliniske forsøg og kliniske fase 1 studier med cancerstoffet Endovion.
Nr. 02-03	29. jan.	NeuroSearch deltager i styrkelsen af Sophion Bioscience's kapitalgrundlag.	Nr. 21-03	3. juli	NeuroSearch har afsluttet et klinisk fase 1 program med NS2359 til behandling af ADHD (Attention Deficit Hyperactivity Disorder) med tilfredsstillende resultat.
Nr. 03-03	19. feb.	NeuroSearch indleder kliniske fase 2 studier med NS1209 til behandling af epilepsi.	Nr. 22-03	28. juli	NeuroSearch indleder et klinisk fase 2 studie med NS2359 til behandling af ADHD.
Nr. 04-03	3. marts	NeuroSearch og Boehringer Ingelheim påbegynder klinisk fase 2 studier med NS2330 til behandling af fremskreden Parkinsons sygdom.	Nr. 23-03	7. aug.	NeuroSearch – strategimeddelelse og opjustering af forventning til årets resultat 2003.
Nr. 05-03	5. marts	Orientering om dato for offentliggørelse af årsregnskabet 2002 for NeuroSearch A/S.	Nr. 24-03	14. aug.	NeuroSearch og Boehringer Ingelheim udvider det kliniske program for NS2330 til også at omfatte Japan.
Nr. 06-03	6. marts	NeuroSearch fortsætter klinisk udvikling af NS2359 til behandling af Attention Deficit Hyperactivity Disorder (ADHD).	Nr. 25-03	18. aug.	NeuroSearch rapport for 1. halvår 2003 offentliggøres den 20. august 2003.
Nr. 07-03	12. marts	NeuroSearch A/S årsregnskabsmeddelelse 2002.	Nr. 26-03	20. aug.	NeuroSearch A/S – halvårsrapport for perioden 1. januar-30. juni 2003.
Nr. 08-03	3. april	Insideres og disses nærtstående handel med NeuroSearch aktier som indrapporeret til NeuroSearch A/S den 2. april 2003.	Nr. 27-03	22. aug.	Insideres og disses nærtstående handel med NeuroSearch aktier som indrapporeret til NeuroSearch A/S den 21. august 2003.
Nr. 09-03	3. april	Statusopgørelse over den samlede aktiebesiddelse for alle insidere i NeuroSearch pr. 2. april 2003.	Nr. 28-03	28. aug.	NeuroSearch udsteder op til 135.000 stk. tegningsoptioner til medarbejdere, direktion og bestyrelse.
Nr. 10-03	8. april	Indkaldelse til ordinær generalforsamling i NeuroSearch A/S.	Nr. 29-03	10. sept.	Insideres og disses nærtstående handel med NeuroSearch aktier som indrapporeret til NeuroSearch A/S den 9. september 2003.
Nr. 11-03	24. april	NeuroSearch rapport for 1. kvartal 2003 offentliggøres den 28. april.	Nr. 30-03	11. sept.	Kvartalsopgørelse over den samlede aktiebesiddelse for alle insidere i NeuroSearch pr. 10. september 2003.
Nr. 12-03	28. april	NeuroSearch A/S – Kvartalsrapport for perioden 1. januar-31. marts 2003.	Nr. 31-03	13. nov.	NeuroSearch rapport for 3. kvartal offentliggøres den 19. november 2003.
Nr. 13-03	28. april	Orientering om afholdt ordinær generalforsamling i NeuroSearch A/S.	Nr. 32-03	19. nov.	NeuroSearch – 3. kvartalsrapport for perioden 1. januar-30. september 2003.
Nr. 14-03	1. maj	Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling i NeuroSearch A/S.	Nr. 33-03	19. dec.	NeuroSearch og GlaxoSmithKline indgår strategisk alliance om forskning og udvikling.
Nr. 15-03	2. maj	Insideres og disses nærtstående handel med NeuroSearch aktier som indrapporeret til NeuroSearch A/S den 1. maj 2003.	Nr. 34-03	22. dec.	NeuroSearch A/S deltager i styrkelsen af kapitalgrundlaget i Sophion Bioscience A/S.
Nr. 16-03	19. maj	Orientering om afholdt ekstraordinær generalforsamling i NeuroSearch A/S.	Nr. 35-03	22. dec.	Insideres og disses nærtstående handel med NeuroSearch aktier som indrapporeret til NeuroSearch A/S den 19. december 2003.
Nr. 17-03	20. maj	Statusopgørelse over den samlede aktiebesiddelse for alle insidere i NeuroSearch pr. 19. maj 2003.	Nr. 36-03	29. dec.	NeuroSearch A/S deltager i ny finansieringsrunde for NsGene A/S.
Nr. 18-03	10. juni	NeuroSearch og Abbott Laboratories påbegynder kliniske fase 1 studier med stoffet ABT-202 til behandling af smerte. NeuroSearch vil modtage den første milepælsbetaling fra Abbott samarbejdet.	Nr. 37-03	30. dec.	Insideres og disses nærtstående handel med NeuroSearch aktier som indrapporeret til NeuroSearch A/S den 29. december 2003.
Nr. 19-03	16. juni	NeuroSearch og Boehringer Ingelheim påbegynder et klinisk fase 2 studie i USA med NS2330 til behandling af tidlig Parkinsons sygdom.			

LEDELSESSTRUKTUR

Bestyrelsens ledelseshverv

Asger Aamund, formand

Adm. direktør, A.J. Aamund A/S
(64 år, indtrådt i bestyrelsen i 1989)
Bavarian Nordic A/S, bestyrelsesformand
NEuroTech A/S, bestyrelsesformand
A.J. Aamund A/S, bestyrelsesmedlem
Bergsøe 4 Gruppen A/S, bestyrelsesmedlem
Modern Times Group MTG AB, Stockholm, bestyrelsesmedlem
Nowaco A/S, bestyrelsesmedlem
Verdensnaturfonden WWF, bestyrelsesmedlem
Formand for BankInvest Advisory Board for Biotechnology

Egil Bjerl Nielsen, næstformand

(66 år, indtrådt i bestyrelsen i 1990)
Bavarian Nordic A/S, bestyrelsesmedlem

Allan Andersen

Adm. direktør, Freja ejendomme A/S
(58 år, indtrådt i bestyrelsen i 1990)
Glunz & Jensen A/S, næstformand
PBI-Holding, Ringsted A/S, bestyrelsesmedlem

Jørgen Buus Lassen, dyrlæge

Adm. direktør, NeuroSearch A/S
(70 år, indtrådt i bestyrelsen i 1989)
NsGene A/S, bestyrelsesformand
Gudme Raaschou Health Care Invest A/S, bestyrelsesformand
Bavarian Nordic A/S, bestyrelsesmedlem
Pharmexa A/S, bestyrelsesmedlem
NicOx S.A., bestyrelsesmedlem

Jørgen Drejer, ph.d., forskningsdirektør

(48 år, indtrådt i bestyrelsen i 1990)
medarbejderrepræsentant

Tove Thomsen, laboratorietekniker

(57 år, indtrådt i bestyrelsen i 1991)
medarbejderrepræsentant

Marianne Meyer Clausen, cand.merc., afdelingsleder

(36 år, indtrådt i bestyrelsen i 2001)
medarbejderrepræsentant

Alle bestyrelsesmedlemmer, der er valgt af generalforsamlingen, er på valg hvert år, mens medarbejdervalgte repræsentanter vælges for fire år. I 2003 har der ikke været ændringer i bestyrelsen. Der er afholdt seks bestyrelsesmøder i løbet af året.

Der afholdes valg af medarbejderrepræsentanter i NeuroSearch den 20. april 2004. Til den kommende valgperiode (2004-2008) skal der vælges to medarbejderrepræsentanter, idet der er fire generalforsamlingsvalgte medlemmer i bestyrelsen. De to bestyrelsesmedlemmer vil blive præsenteret ved generalforsamlingen den 28. april 2004.

Bestyrelsesformanden modtog 120.000 kr. i honorar for 2002 og de menige medlemmer hver 60.000 kr. I alt modtog bestyrelsen 480.000 kr. Samme beløb foreslås udbetalt for 2003. Bestyrelsens medlemmer deltager endvidere i virksomhedens tegningsoptionsprogram og fik i 2003 tildelt i alt 7.000 stk. tegningsoptioner. Bestyrelsen har ikke modtaget anden aflønning fra NeuroSearch i løbet af 2003, bortset fra medlemmer, som er ansat i NeuroSearch og tillige har modtaget deres sædvanlige gage.

Direktionen

Adm. direktør Jørgen Buus Lassen, dyrlæge*

Forskningsdirektør Jørgen Drejer, ph.d.*

Finansdirektør Flemming Pedersen, cand.merc.aud.

Udviklingsdirektør Frank Wätjen, ph.d.

*er medlem af bestyrelsen

Direktionen har i alt fået udbetalt 5,3 mio. kr. i gage. Endvidere har Jørgen Buus Lassen og Jørgen Drejer hver modtaget 60.000 kr. i bestyrelseshonorar. Direktionen deltager i virksomhedens tegningsoptionsprogram og fik i 2003 tildelt i alt 13.500 stk. tegningsoptioner. Der foreligger ingen aftale med direktionens medlemmer om ekstraordinær aflønning eller pension.

Ledelsesgruppen

NeuroSearch's daglige ledelse varetages af direktionen i samarbejde med en ledelsesgruppe, der udover direktionen består af:

Børje Egestad, ph.d., funktionschef, Analytisk kemi

Ole Graff, læge, funktionschef, Klinisk udvikling

Henrik Moltke, cand.merc., funktionschef, Investor relations

Jette Møllmann, advokat, funktionschef, Juridisk afdeling

Dan Peters, ph.d., afdelingschef, Medicinal kemi

Finn Eggert Sørensen, cand.pharm., funktionschef, Licenser & business development*

Jørgen Scheel-Krüger, dr.med., videnskabelig chef, CNS Farmakologi

Palle Christophersen, ph.d., funktionschef, In vitro farmakologi

*Udnævnt til kommerciel direktør og medlem af direktionen pr. 10. marts 2004.

God forretningskik

NeuroSearch opererer i et internationalt marked, hvor vore aktionærer skal være i stand til at vurdere virksomhedens fremskridt og økonomi i forhold til konkurrenterne. NeuroSearch ønsker at have en åben profil over for investorer og andre interessenter og er således positivt indstillet over for tiltag, som kan øge gennemsigtheden på aktiemarkedet og derved føre til en mere korrekt værdiansættelse af børsnoterede selskaber.

I Danmark udsendte Nørby-udvalget, som blev nedsat af Erhvervsministeriet for at udarbejde anbefalinger for god selskabsledelse, i 2001 en rapport, der indeholdt en række konkrete anbefalinger.

NeuroSearch valgte allerede i årsrapporterne for 2001 og 2002 at forholde sig til anbefalingerne i Nørby-udvalgets rapport. Fondsbørsens komité for god selskabsledelse offentliggjorde i december 2003 deres forslag til justeringer af anbefalingerne, og et sæt reviderede anbefalinger forventes i 2004.

NeuroSearch har fra 2003 valgt at samle de interne retningslinier som NeuroSearch anvender samt relevante oplysninger vedrørende god forretningskik på virksomhedens hjemmeside www.neurosearch.com under 'Investor relations/Corporate governance'.

Revisorer

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

Strandvejen 44

2900 Hellerup

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

H.C. Andersens Boulevard 2

1780 København V

Advokat

Kromann Reumert

Sundkrogsgade 5

2100 København Ø

Bank

Nordea Bank Danmark A/S

Vesterbrogade 8

P.O. Boks 850

0900 København C

NEUROSEARCH ØNSKER AT
HAVE EN ÅBEN PROFIL OVER
FOR INVESTORER OG ANDRE
INTERESSETER

BESTYRELSE



ASGER AAMUND



EIGIL BJERL NIELSEN



ALLAN ANDERSEN



JØRGEN BUUS LASSEN



JØRGEN DREJER



TOVE THOMSEN



MARIANNE MEYER CLAUSEN

DIREKTION



JØRGEN BUUS LASSEN



JØRGEN DREJER



FLEMMING PEDERSEN



FRANK WÄTIEN


LEDELSENS PÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har behandlet og godkendt Årsrapporten for 2003 for NeuroSearch A/S. Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med de Internationale Regnskabsstandarder (IFRS), Årsregnskabsloven samt de krav Københavns Fondsbørs stiller til regnskabsaflæggelsen for børsnoterede selskaber. Det er ledelsens opfattelse, at den anvendte regnskabspraksis er hensigtsmæssig og de udøvede regnskabsmæssige skøn er forsvarlige, således at Årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultat og pengestrømme.

Den supplerende beretning jævnfør side 56-61 giver et retvisende billede inden for rammerne af almindelig anerkendte retningslinier herfor. Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

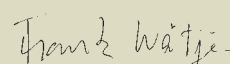
København, den 10. marts 2004

Direktion:


Jørgen Buus Lassen


Jørgen Drejer


Flemming Pedersen


Frank Wätjen

Bestyrelse:

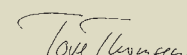

Asger Aamund

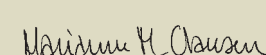

Eigil Bjerl Nielsen


Allan Andersen


Jørgen Buus Lassen


Jørgen Drejer


Tove Thomsen


Marianne Meyer Clausen

REVISIONSPÅTEGNING

Til aktionærene i NeuroSearch A/S

Vi har revideret Årsrapporten for NeuroSearch A/S for regnskabsåret 2003, side 3-55. Revisionen har ikke omfattet den supplerende beretning på side 56-61.

Selskabets ledelse har ansvaret for Årsrapporten. Vort ansvar er på grundlag af vor revision at afgive en konklusion om årsrapporten, side 3-55.

Den udførte revision

Vi har udført vor revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at Årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Revisionen omfatter stikprøvevis undersøgelse af den information, der understøtter de i Årsrapporten anførte beløb og oplysninger. Revisionen omfatter endvidere stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet samt vurdering af den samlede præsentation af Årsrapporten. Det er vor opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vor konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vor opfattelse, at Årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og den finansielle stilling pr. 31. december 2003 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 2003 i overensstemmelse med de Internationale Regnskabsstandarder (IFRS), Årsregnskabsloven samt Københavns Fondsbørs' krav til regnskabsafklæggelse for børsnoterede selskaber.

København, den 10. marts 2004

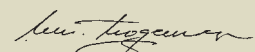
PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionsinteressentskab



Jens Røder

Statsautoriseret revisor

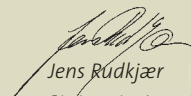


Mogens-Nørsgaard Mogensen

Statsautoriseret revisor

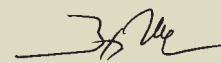
Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab



Jens Rüdtkjær

Statsautoriseret revisor



Jørgen Holm Andersen

Statsautoriseret revisor

REGNSKABSPRAKSIS

REGNSKABSGRUNDLAG

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder (IFRS), dansk regnskabslovgivning herunder gældende danske regnskabsvejledninger samt Københavns Fondsbørs' retningslinier for børsnoterede selskaber. Årsrapporten aflægges efter årsregnskabslovens regnskabsklasse D (omfattende børsnoterede aktieselskaber) og efter samme regnskabspraksis som tidligere år.

GENERELT

Indregning og måling

Regnskabet er udarbejdet med udgangspunkt i det historiske kostprisprincip.

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes. Herudover indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Endvidere indregnes i resultatopgørelsen alle omkostninger, der er afholdt for at opnå årets indtjening, herunder afskrivninger, nedskrivninger og hensatte forpligtelser samt tilbageførsler som følge af ændrede regnskabsmæssige skøn af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt. Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå selskabet, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt. Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Visse finansielle aktiver og forpligtelser måles til amortiseret kostpris, hvorved der indregnes en konstant effektiv rente over løbetiden. Amortiseret kostpris opgøres som oprindelig kostpris med fradrag af afdrag og tillæg/fradrag af den akkumulerede afskrivning af forskellen mellem kostprisen og det nominelle beløb. Herved fordeles kurstab og -gevinst over løbetiden.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige tab og risici, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterer på balancedagen. Som målevaluta benyttes danske kroner. Alle andre valutaer anses som fremmed valuta.

Konsolidering

Koncernregnskabet omfatter NeuroSearch A/S (moderselskabet) og de virksomheder (dattervirksomheder), hvori moderselskabet direkte eller indirekte ejer mere end 50 procent af stemmerettighederne eller på anden måde har bestemmende indflydelse. Virksomheder, hvori koncernen ejer mellem 20 og 50 procent af stemmerettighederne og har betydelig men ikke bestemmende indflydelse betragtes som associerede. Følgende virksomheder indgår i konsolideringen:

Azign Bioscience A/S	- dattervirksomhed (ejerandel 100%)
Poseidon Pharmaceuticals A/S	- dattervirksomhed (ejerandel 100%)
NeuroScreen ApS	- dattervirksomhed (ejerandel 100%)
HeadExplorer A/S	- dattervirksomhed (ejerandel 52,5%)

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 udgifter, aktiebesiddelser, mellemværender og udbytter samt urealiserede interne fortjenester og tab.

Nyerhvervede dattervirksomheder og associerede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra anskaffelsestidspunktet. Ved køb af nye virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte virksomheders identificerede aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi på erhvervelsestidspunktet. Eventuelle merværdier i form af forskellen mellem købesum og indre værdi på overtagelsestidspunktet indregnes som rettigheder erhvervet mod vederlag, da merværdien i udviklingsvirksomheder i overvejende grad er udtryk for ej bogførte immaterielle rettigheder.

Ved hel eller delvis afhændelse af tilknyttede virksomheder indregnes virksomhedens resultat i resultatopgørelsen frem til afståelsestidspunktet. Eventuel fortjeneste eller tab opgøres som forskellen mellem salgssummen og den bogførte værdi af nettoaktivet på salgstidspunktet inklusive ikke afskrevne rettigheder samt forventede omkostninger til afhændelsen. Fortjeneste og tab indregnes i resultatopgørelsen.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til danske kroner til gennemsnitlige valutakurser for månedens/transaktionsdagens kurs. Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta omregnes til danske kroner til balance-dagens kurs. Realiserede og urealiserede valutakursdifferencer indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter (eksempelvis termins- og optionskontrakter til sikring af valuta- og rentepositioner) indregnes første gang i balancen til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i andre tilgodehavender henholdsvis anden gæld.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder kriterierne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af fremtidige transaktioner vedrørende køb og salg i fremmed valuta, indregnes på periodeafgrænsningsposter henholdsvis på egenkapitalen under overført resultat. Resultater den forventede fremtidige transaktion i indregning af aktiver eller forpligtelser, overføres beløb, som er udskudt under egenkapitalen, fra egenkapitalen og indregnes i kostprisen for henholdsvis aktivet eller forpligtelsen. Beløb, som er udskudt under egenkapitalen, overføres til resultatopgørelsen i den periode, hvor det sikrede påvirker resultatopgørelsen.

For afledte finansielle instrumenter, som ikke opfylder betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, indregnes ændringer i dagsværdien direkte i resultatopgørelsen.

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. Aktuel skat omfatter betalbar skat beregnet med udgangspunkt i årets forventede skattepligtige indkomst samt eventuelle reguleringer til tidligere års skatter udgiftsført i resultatopgørelsen. Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem de regnskabsmæssige og skattemæssige værdier. Den udskudte skat er beregnet med 30%. Udskudt skat som følge af fradragsberettigede midlertidige forskelle (skatteaktiv) aktiveres kun, såfremt det med rimelig sandsynlighed kan udnyttes af selskabet i den fremtidige skattepligtige indkomst. Fradragsberettigede midlertidige forskelle, som ikke aktiveres, oplyses i en note med beløbsangivelse.

Leasing

Finansielt leasede aktiver indregnes i balancen til den laveste værdi af handelsværdien og den tilbagediskonterede nutidsværdi af minimumsleasingydelse på kontraktens indgåelsestidspunkt, og en tilsvarende gæld optages under passiverne. Ved beregning af nutidsværdien af de fremtidige leasingydelser anvendes leasingaftalens interne rentefod som diskonteringsfaktor. 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, og gælden formindskes med afdragsdelen af leasingydelsen. Leasingydelser på operationelt leasede aktiver føres i resultatopgørelsen. Den samlede forpligtelse på operationelle leasingaftaler noteoplyses.

Segmentoplysninger

Selskabet administreres som én forretningsenhed, der opererer på 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.

Aktietegningsoptioner

For tildelte aktietegningsoptioner vil der blive udstedt nye aktier på udnyttelsestidspunktet. Som følge heraf indregnes der ikke omkostninger i resultatopgørelsen eller en forpligtelse i balancen hverken på tildelingstidspunktet eller i forbindelse med efterfølgende værdiregulering. Oplysninger om aktietegningsprogrammet fremgår af afsnittet Aktionærinformation.

RESULTATOPGØRELSEN

Indtægtskriterie

Ikke-refunderbare up-front betalinger ved indgåede forsknings- og udviklingskontrakter indtægtsføres ved indgåelse af aftalen, såfremt betalingerne ikke er henførbare til efterfølgende forsknings- og/eller udviklingsaktiviteter. Øvrige indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes.

Offentlige tilskud

Offentlige tilskud indregnes på det tidspunkt, hvor der er opnået endelig og bindende ret til tilskuddet. Da der er tale om omkostningsrefusioner, er tilskuddene modregnet i forskningsomkostningerne. Eventuelle fremtidige betingede tilbagebetalingsforpligtelser vedrørende de modtagne tilskud, oplyses som eventualforpligtelser i en note til års- og concernregnskabet.

Forskningsomkostninger

Forskningsomkostninger omfatter gager, andre omkostninger, herunder patentomkostninger, og afskrivninger, der kan henføres til selskabets forskningsaktivitet.

Selskabet udgiftsfører alle forskningsomkostninger i det år, de afholdes. I forskningsomkostninger modregnes offentlige tilskud.

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 den fremtidige indtjening fra produktet kan dække ikke alene produktions-, salgs- og administrative omkostninger, men også selve udviklingsomkostningerne. Selskabet har dog vurderet, at i betragtning af den generelle risiko forbundet med udvikling af medicinalprodukter kan der ikke på nuværende tidspunkt opnås tilstrækkelig sikkerhed, 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.

Softwareomkostninger

Omkostninger i forbindelse med køb eller vedligehold af IT-software udgiftsføres ved anskaffelsen, såfremt de ikke opfylder de regnskabsmæssige kriterier for aktivering.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger omfatter gager og andre personaleomkostninger, kontoromkostninger mv. og afskrivninger.

Finansielle poster

Finansielle poster omfatter renter, finansielle omkostninger ved finansiell leasing, realiserede og urealiserede valutakursreguleringer og kursregulering på værdipapirer. Renteindtægter og -udgifter indregnes i resultatopgørelsen med de rentebeløb, der vedrører regnskabsåret.

BALANCEN

Immaterielle anlægsaktiver

Rettigheder erhvervet mod vederlag måles til anskaffelsessum med fradrag af akkumuleret afskrivning. Afskrivningerne fordeles lineært over den forventede økonomiske levetid. Rettighederne vil typisk strække sig længere end fem år, og da udvikling af lægemidler oftest er længerevarende er disse valgt afskrevet over 10 år.

Materielle anlægsaktiver

Grund og bygninger måles til anskaffelsessum, for bygningernes vedkommende med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Tekniske anlæg og maskiner samt andre anlæg og inventar måles til anskaffelsessum med fradrag af akkumulerede afskrivninger eller genindvindingsværdien, hvis denne er lavere. Materielle anlægsaktiver afskrives lineært over aktivernes brugstid til den forventede restværdi. Afskrivningen er baseret på et skøn over brugstiden for ensartede grupper af aktiver.

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

Nyanskaffelser under 10.500 kr. udgiftsføres i regnskabsåret.

Afskrivninger samt avance og tab ved løbende udskiftning af materielle anlægsaktiver omkostningsføres under henholdsvis forsknings-, udviklings- og administrationsomkostninger.

Nedskrivning af anlægsaktiver

Den bogførte værdi af såvel immaterielle som materielle anlægsaktiver gennemgås årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse udover det, som udtrykkes ved normal afskrivning. Hvis dette er tilfældet, ansås denne lavere værdi som

nettosalgsprisen eller kapitalværdien, hvis denne er højere. Nedskrivning af immaterielle og materielle anlægsaktiver udgiftsføres under samme post som de tilhørende afskrivninger.

Finansielle anlægsaktiver

Kapitalinteresser i dattervirksomheder måles i moderselskabets regnskab efter equity-metoden. Det indebærer, at kapitalinteresserne optages i balancen til den forholdsmæssige andel af deres regnskabsmæssige indre værdi, og at moderselskabets andel af resultatet indregnes i resultatopgørelsen efter fradrag af urealiserede interne fortjenester.

Virksomheder, hvor NeuroSearch besidder kapitalandele og udøver en betydelig indflydelse, det vil sige besidder mellem 20% og 50% af stemmerettighederne, betragtes som associerede selskaber. Kapitalandele i associerede virksomheder, bestående af noterede aktier, måles i moderselskabets regnskab og i koncernregnskabet ligeledes efter equity-metoden, hvilket indebærer, at de i balancen optages til den forholdsmæssige andel af den indre værdi. Interne avancer på transaktioner med associerede virksomheder elimineres forholdsmæssigt opgjort ud fra ejerandelen i de associerede virksomheder. I resultatopgørelsen indregnes den forholdsmæssige andel af virksomhedernes resultat.

Andre kapitalandele består af børsnoterede aktier og unoterede aktier. De børsnoterede aktier måles til børskursen på dagen for regnskabsafslutningen, og de unoterede aktier måles til dagsværdi.

For dattervirksomheder med negativ egenkapital indregnes en hensat forpligtelse svarende til den negative egenkapital i det omfang, selskabet har en retlig eller faktisk forpligtelse.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris. Der foretages nedskrivning til imødegåelse af forventede tab baseret på en individuel vurdering af tabsrisici.

Værdipapirer

Obligationer måles til statusdagens børskurser. Såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab føres over resultatopgørelsen. Udtrukne obligationer måles til pari.

Finansielle gældsforpligtelser

Gæld til realkreditinstitutter og kreditinstitutter indregnes ved låneoptagelse til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I de efterfølgende perioder indregnes de finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris, svarende til den kapitaliserede værdi ved anvendelse af den effektive rente, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden.

I finansielle forpligtelser indregnes tillige den kapitaliserede restleasingforpligtelse på finansielle leasingkontrakter.

Andre gældsforpligtelser som omfatter gæld til leverandører, dattervirksomheder og associerede virksomheder samt anden gæld, måles til amortiseret kostpris.

PENGESTRØMSOPGØRELSE

Pengestrømsopgørelse er udarbejdet for såvel moderselskabet som koncernen som følge af, at selskaberne er finansielt afgrænsede, og er opstillet efter den indirekte metode med udgangspunkt i selskabets resultat før finansielle poster. Opgørelsen viser selskabets pengestrømme opdelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet samt likvider ultimo året. I pengestrømme fra driftsakti-

viteten er resultatet før finansielle poster 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. I pengestrømme fra finansieringsaktiviteter indgår pengestrømme fra kapitaludvidelser, optagelse og tilbagebetaling af langfristet gæld samt finansielle poster.

Kapitalberedskab

I virksomhedens kapitalberedskab indgår likvide beholdninger, værdipapirer, børsnoterede aktier, uudnyttede kreditfaciliteter samt anden form for ubetinget tilsagn om likviditetsskabende faciliteter.

ANDRE INDREGNINGSMETODER

Antal forsøgspersoner i kliniske studier

Information om antal forsøgspersoner, som forventes at indgå i kliniske studier, opgøres ud fra foreliggende kliniske protokoller.

Antal first filings og patentfamilier

Ved indlevering af den første patentansøgning for en ny opfindelse betegnes denne 'first filing'. Normalt følges denne first filing op af flere ansøgninger for samme opfindelse, eksempelvis til andre lande. Patentprocessen slutter oftest med udstedelse af patenter fra disse ansøgninger. Ansøgninger og udstedte patenter, som er rettet mod samme opfindelse, betegnes en patentfamilie.

RESULTATOPGØRELSE FOR REGNSKABSÅRET 1. JANUAR - 31. DECEMBER (1.000 KR.)

NOTE	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2003	2002	2003	2002
1 Projektindtægter	163.394	198.710	166.896	203.143
Omsætning i alt	163.394	198.710	166.896	203.143
2,3 Forskningsomkostninger	120.042	123.043	113.053	106.647
3 Udviklingsomkostninger	35.031	86.410	35.031	86.410
2,3 Administrationsomkostninger	20.550	24.072	19.100	22.929
Omkostninger i alt	175.623	233.525	167.184	215.986
Resultat af primær drift	(12.229)	(34.815)	(288)	(12.843)
8 Resultat af kapitalinteresser i dattervirksomheder	-	-	(12.608)	(22.469)
9 Resultat af kapitalinteresser i associerede virksomheder	(15.363)	(20.072)	(15.363)	(20.072)
Resultat af andre kapitalandele	52	5.925	52	5.925
Værdiregulering af værdipapirer	42.214	-	42.214	-
4 Øvrige finansielle poster netto	(4.197)	6.486	(3.530)	6.983
Finansielle poster i alt	22.706	(7.661)	10.765	(29.633)
Resultat før skat	10.477	(42.476)	10.477	(42.476)
5 Skat af årets resultat	-	-	-	-
Årets resultat	10.477	(42.476)	10.477	(42.476)

RESULTATDISPONERING

Forslag til resultatdisponering

Overført resultat

Indtjening pr. aktie (EPS)

Årets resultat

Vejede gennemsnitlige antal aktier (1.000 stk.)

Indtjening pr. aktie for perioden, kr.

10.477	(42.476)
10.477	(42.476)
10.477	(42.476)
7.100	7.080
1,5	(6,0)

Indtjening pr. aktie er den samme som den udvandede indtjening pr. aktie, da påvirkningen af tegningsoptionsprogrammer, hvor udnyttelseskursen ligger under markedskursen, udgør en uvæsentlig andel.

BALANCE PR. 31. DECEMBER (1.000 KR.) – AKTIVER

NOTE	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2003	2002	2003	2002
6	16.379	18.451	14.063	16.062
Immaterielle anlægsaktiver	16.379	18.451	14.063	16.062
Grund og bygninger	140.080	146.255	140.080	146.255
Tekniske anlæg og maskiner	9.260	12.591	8.161	10.880
Andre anlæg og inventar	1.054	1.457	788	1.149
Finansielt leasede anlægsaktiver	19.477	21.670	18.501	20.602
Forudbetalinger for materielle anlægsaktiver	-	441	-	441
Indretning lejede lokaler	882	946	-	-
Deposita	799	792	-	-
7 Materielle anlægsaktiver	171.552	184.152	167.530	179.327
8 Kapitalinteresser i dattervirksomheder	-	-	2.264	4.300
9 Kapitalinteresser i associerede virksomheder	-	2.300	-	2.300
9 Tilgodehavende hos associeret virksomhed	5.926	-	5.926	-
10 Andre kapitalandele	346	31.764	346	31.764
11 Finansielle leasingtilgodehavender	-	-	869	1.068
Finansielle anlægsaktiver	6.272	34.064	9.405	39.432
Anlægsaktiver i alt	194.203	236.667	190.998	234.821
Projektdebitorer	253	340	253	340
Tilgodehavende hos dattervirksomheder	-	-	24.183	14.243
Tilgodehavende hos associerede virksomheder	349	1.470	349	1.470
12 Andre tilgodehavender	6.833	7.039	5.655	6.465
13 Periodeafgrænsningsposter	2.530	3.408	2.043	2.732
Tilgodehavender	9.965	12.257	32.483	25.250
14 Værdipapirer og kapitalandele	109.151	153.923	109.151	153.923
15 Likvide beholdninger	410.104	52.854	409.472	51.672
Omsætningsaktiver i alt	529.220	219.034	551.106	230.845
Aktiver i alt	723.423	455.701	742.104	465.666

BALANCE PR. 31. DECEMBER (1.000 KR.) – PASSIVER

NOTE	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2003	2002	2003	2002
Aktiekapital.....	153.917	141.597	153.917	141.597
Overkurs ved emission.....	238.223	118.736	238.223	118.736
Årets overskud.....	10.477	-	10.477	-
Egenkapital i alt.....	402.617	260.333	402.617	260.333
8 Hensatte forpligtelser.....	-	-	23.269	15.872
16 Prioritetsgæld m.v.....	126.211	129.052	125.975	127.000
17 Finansielle leasingforpligtelser.....	10.977	15.583	10.977	15.583
Langfristede gældsforpligtelser i alt.....	137.188	144.635	136.952	142.583
16,17 Kortfristet del af langfristet gæld.....	10.735	7.868	7.718	6.712
Bankgæld (driftskredit, max. 24 mio. kr.).....	19.117	3.899	19.117	3.764
Modtaget forudbetalinger.....	126.558	4.478	126.558	4.478
Vare- og omkostningskreditorer.....	14.100	21.652	13.590	19.994
Anden gæld.....	13.108	12.836	12.283	11.930
Kortfristede gældsforpligtelser i alt.....	183.618	50.733	179.266	46.878
Gæld i alt.....	320.806	195.368	316.218	189.461
Passiver i alt.....	723.423	455.701	742.104	465.666
18 Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer				
19 Transaktioner med nærtstående parter				
20 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser				
21 Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser				
22 Valuta-, rente- og kreditrisiko				

PENGESTRØMSOPGØRELSE (1.000 KR.)

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2003	2002	2003	2002
Resultat før finansielle poster.....	(12.229)	(34.815)	(288)	(12.843)
Af- og nedskrivninger.....	17.508	17.571	16.225	16.470
Tab ved salg af anlægsaktiver.....	38	41	34	32
Andre ikke kontante reguleringer.....	-	-	(1.650)	-
Pengestrømme fra årets drift.....	5.317	(17.203)	14.321	3.659
Ændringer i tilgodehavender, netto.....	(5.794)	4.841	(7.168)	(9.613)
Ændring i kortfristet gæld, netto.....	126.078	(8.953)	117.035	(9.183)
Pengestrømme fra driftsaktivitet.....	125.601	(21.315)	124.188	(15.137)
Investering i materielle anlægsaktiver.....	(2.777)	(14.330)	(2.604)	(12.649)
Salg af materielle anlægsaktiver.....	181	393	143	-
Investering i finansielle anlægsaktiver.....	(18.885)	(7.006)	(19.885)	(8.944)
Ændring i værdipapirer.....	118.457	16.006	118.457	16.006
Pengestrømme til investeringsaktivitet.....	96.976	(4.937)	96.111	(5.587)
Kapitaltilførsel, netto.....	131.528	-	131.528	-
Optagelse af langfristet gæld.....	1.675	7.185	1.675	8.443
Afdrag på langfristet gæld.....	(9.133)	(5.181)	(7.107)	(4.949)
Ændring driftskredit.....	15.218	(15.879)	15.353	(16.014)
Finansielle indtægter, realiserede.....	(4.615)	6.486	(3.948)	6.983
Ændring i tilgodehavende renter.....	-	3.242	-	3.242
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet.....	134.673	(4.147)	137.501	(2.295)
Årets ændring i likvider.....	357.250	(30.399)	357.800	(23.019)
Likvider 1. januar.....	52.854	83.253	51.672	74.691
Likvider 31. december.....	410.104	52.854	409.472	51.672
Værdipapirer 31. december.....	35.466	153.923	35.466	153.923
Andre kapitalandele 31. december.....	73.685	-	73.685	-
Andre likviditetsreserver 31. december.....	21.951	20.101	21.951	20.101
Kapitalberedskab 31. december.....	541.206	226.878	540.574	225.696

Likvide beholdninger i de associerede virksomheder indregnes ikke i koncernregnskabet. Det samlede kapitalberedskab i de associerede virksomheder bestående af likvide beholdninger udgjorde 65 mio. kr. pr. 31. december 2003.

EGENKAPITALOPGØRELSE (1.000 KR.)

	AKTIEKAPITAL*	OVERKURS VED EMISSION*	OVERFØRT RESULTAT	I ALT
Egenkapital 1. januar 2002	141.597	160.923	-	302.520
Egenkapitalposterings i dattervirksomheder	-	-	289	289
Årets resultat	-	-	(42.476)	(42.476)
Overførsel	-	(42.187)	42.187	-
Egenkapital 31. december 2002	141.597	118.736	0	260.333
Egenkapital 1. januar 2003	141.597	118.736	0	260.333
Kapitaludvidelse	12.320	119.487	-	131.807
Årets resultat	-	-	10.477	10.477
Egenkapital 31. december 2003	153.917	238.223	10.477	**402.617

*De markerede poster hører til selskabets bundne reserver, og udlodning af udbytte er underlagt restriktioner.

**Minoritetsinteressers andel udgør 100 t.kr.

	1999	2000	2001	2002	2003
Aktiekapital 1. januar	127.269	127.269	127.409	141.597	141.597
Kapitaludvidelse	0	0	14.188	0	12.320
Udnyttelse af tegningsoptioner	0	140	0	0	0
Aktiekapital 31. december	127.269	127.409	141.597	141.597	153.917

Der er udstedt i alt 7.695.833 aktier à 20 kr., og hver aktie er tillagt én stemme.

NOTER TIL ÅRSRAPPORTEN (1.000 KR.)

1 Projektindtægter

Selskabet opnår sine projektindtægter fortrinsvis fra samarbejdsaftaler med internationale farmaceutiske virksomheder. Den geografiske fordeling af projektindtægter er angivet nedenfor:

USA	
Europa	

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2003	2002	2003	2002
USA	26.900	20.467	26.900	20.467
Europa	136.494	178.243	139.996	182.676
	163.394	198.710	166.896	203.143

2 Af- og nedskrivninger

Af- og nedskrivninger er indregnet således:

I forskningsomkostninger.....	
I administrationsomkostninger.....	

I forskningsomkostninger.....	16.077	16.028	14.849	14.972
I administrationsomkostninger.....	1.431	1.543	1.376	1.498
	17.508	17.571	16.225	16.470

3 Medarbejderforhold

Personaleudgifter udgør følgende beløb:

Løn og gage	
Pension.....	
Udgifter til social sikring.....	
Øvrige personaleudgifter	

Løn og gage	78.559	78.258	69.549	68.987
Pension.....	3.053	1.852	2.657	1.523
Udgifter til social sikring.....	984	887	908	822
Øvrige personaleudgifter	3.815	6.048	3.519	5.479
	86.411	87.045	76.633	76.811

som er indregnet således:

I forskningsomkostninger.....	
I udviklingsomkostninger.....	
I administrationsomkostninger.....	

I forskningsomkostninger.....	59.623	54.673	51.496	45.796
I udviklingsomkostninger.....	14.869	18.838	14.869	18.838
I administrationsomkostninger.....	11.919	13.534	10.268	12.177
	86.411	87.045	76.633	76.811

Heraf udgør vederlag til direktion og bestyrelse:

Direktion*	
Bestyrelse	

Direktion*	5.374	5.232	5.374	5.232
Bestyrelse	480	480	480	480
	5.854	5.712	5.854	5.712

Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere

	179	180	161	161
--	-----	-----	-----	-----

*Omfatter hele direktionen i moderselskabet (4 personer).

NeuroSearch har et incitamentsprogram hvorunder alle medarbejdere tildeles warrants (aktietegningsoptioner) over en årrække. Incitamentsprogrammet og den foretagne tildeling af warrants er omtalt i afsnittet om aktionærinformation.

4 Øvrige finansielle poster, netto

Renteindtægter.....	
Renteudgifter.....	
Kursgevinst/(-tab)	

Renteindtægter.....	6.543	16.992	6.970	17.144
Renteudgifter.....	10.065	10.247	9.825	9.920
Kursgevinst/(-tab)	(675)	(259)	(675)	(241)
	(4.197)	6.486	(3.530)	6.983

5 Skat (mio. kr.)

Beregnet skat af årets resultat udgør 0 kr. for såvel moderselskabet som koncernen.

Beregnet skat af årets resultat før skat i moderselskabet, på 10,5 mio. kr. ved 30%, udgør i alt (3)
 Skattefri kursregulering af aktiebeholdning 13
 Skattepåvirkning af øvrige permanente forskelle (5)

Ændring af udskudt skat i alt (forøget potentielt skatteaktiv) 5

Koncernen har fradragsberettigede midlertidige forskelle pr. 31. december 2003 på i alt ca. 485 mio. kr. (moderselskabet 342 mio. kr.). De fradragsberettigede midlertidige forskelle fordeles således på hovedgrupper, baseret på de foreløbige skattemæssige beregninger:

Moderselskabet:

Anlægsaktiver 20
 Forsknings- og udviklingsomkostninger* 124
 Patentomkostninger 33
 Gæld vedr. finansielt leasede anlægsaktiver 18
 Øvrige 44
 Skattemæssige fremførbare underskud** 103

Fradragsberettigede midlertidige forskelle i alt 342

Dattervirksomhederne:

Skattemæssig fremførbare underskud** 143

Fradragsberettigede midlertidige forskelle i alt 143

Koncernen i alt 485

Aktuel skatteprocent 30%

Beregnet potentielt skatteaktiv 145

Indregnet skatteaktiv 0

2003
(3)
13
(5)
5

2003	2002
20	26
124	202
33	39
18	22
44	0
103	109
342	398
143	70
143	70
485	468
30%	30%
145	140
0	0

*Forsknings- og udviklingsomkostninger kan straksfradrages eller skattemæssigt aktiveres og afskrives over fem år (bundne afskrivninger).

**Skattemæssige fremførbare underskud fra før 2002 skal udnyttes inden for fem år. Skattemæssige underskud fra 2002 og fremefter har ingen fremførselsbegrænsning. Koncernens fremførbare underskud fra før 2002 udgør 8,6 mio. kr.

6 Immaterielle anlægsaktiver

Samlet anskaffelsværdi 1. januar 2003 22.955
 Tilgang i året 275
 Afgang i året -
Anskaffelsværdi 31. december 2003 23.230

Samlede af- og nedskrivninger 1. januar 2003 4.504
 Afskrivninger i året 2.347
 Tilbageførte afskrivninger vedr. afgang -
Akkumulerede af- og nedskrivninger 31. december 2003 6.851

Regnskabsmæssig værdi 31. december 2003 16.379

RETTIGHEDER	
KONCERN	MODERSELSKAB
22.955	19.991
275	-
-	-
23.230	19.991
4.504	3.929
2.347	1.999
-	-
6.851	5.928
16.379	14.063

7 Materielle anlægsaktiver

KONCERN

	Grund og bygninger*	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg og inventar	Finansielt leasede tekn. anlæg og maskiner	Finansielt leasede andre anlæg og inventar	Forudbetalt tekn. anlæg	Indretning lejede lokaler	Deposita
Samlet anskaffelsværdi 1. januar 2003	168.052	42.997	8.305	23.911	6.464	441	1.130	792
Tilgang i året	354	140	364	1.634	189	-	73	7
Overførsel	-	-	-	441	-	441	-	-
Afgang i året	-	719	55	2	446	-	43	-
Anskaffelsværdi 31. december 2003	168.406	42.418	8.614	25.984	6.207	0	1.160	799
Samlede afskrivninger 1. januar 2003	21.797	30.406	6.848	4.837	3.868	0	184	0
Afskrivninger i året	6.529	3.344	732	2.864	1.586	-	106	-
Afgang i året	-	592	20	-	441	-	12	-
Akkumulerede afskrivninger 31. december 2003	28.326	33.158	7.560	7.701	5.013	0	278	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2003	140.080	9.260	1.054	18.283	1.194	0	882	799

MODERSELSKAB

Samlet anskaffelsværdi 1. januar 2003	168.052	40.266	7.900	22.811	6.464	441		
Tilgang i året	354	135	284	1.634	189	-		
Overførsel	-	-	-	441	-	441		
Afgang i året	-	712	55	-	446	-		
Anskaffelsværdi 31. december 2003	168.406	39.689	8.129	24.886	6.207	0		
Samlede afskrivninger 1. januar 2003	21.797	29.386	6.751	4.812	3.868	0		
Afskrivninger i året	6.529	2.734	610	2.767	1.586	-		
Afgang i året	-	592	20	-	441	-		
Akkumulerede afskrivninger 31. december 2003	28.326	31.528	7.341	7.579	5.013	0		
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2003	140.080	8.161	788	17.307	1.194	0		

*Den offentlige ejendomsvurdering er 132 mio. kr. pr. 1. januar 2004. Der er udstedt ejerpantebrev i grund og bygninger på 132 mio. kr. – jævnfør note 20.

8 Kapitalinteresser i dattervirksomheder

MODERSELSKAB

	2003	2002
Kostpris 1. januar	30.464	29.500
Årets tilgang	3.175	964
Kostpris 31. december	33.639	30.464
Op-/nedskrivninger 1. januar	(26.164)	(18.962)
Egenkapitalreguleringer	-	163
Overført til hensættelse i dattervirksomhed	7.397	15.104
Årets resultat	(12.608)	(22.469)
Op-/nedskrivninger 31. december	(31.375)	(26.164)
Regnskabsmæssig værdi 31. december	2.264	4.300

8 Kapitalinteresser i dattervirksomheder – fortsat

Navn

Poseidon Pharmaceuticals A/S
Azign Bioscience A/S
NeuroScreen ApS
HeadExplorer A/S

Overført til hensatte forpligtelser vedr.
dattervirksomhed

	Hjemsted (DK)	Ejerandel i %	Selskabskapital t.kr.	Egenkapital	Årets resultat	NEUROSEARCH A/S' ANDEL		
						Egenkapital	Resultat før skat	Årets resultat
	Ballerup	100	10.500	(23.269)	(7.397)	(23.269)	(7.397)	(7.397)
	København	100	501	1.493	(2.452)	1.493	(2.452)	(2.452)
	Ballerup	100	129	559	(796)	559	(796)	(796)
	Ballerup	*52,5	528	212	(1.963)	212	(1.963)	(1.963)
				(21.005)	(12.608)	(21.005)	(12.608)	(12.608)
						23.269	-	-
						2.264	(12.608)	(12.608)

*Minoritetsinteressernes andel af årets underskud og egenkapital udgør henholdsvis 932 t.kr. og 100 t.kr.

9 Kapitalinteresser i associerede virksomheder

Kostpris 1. januar	43.250	43.000
Årets tilgang	9.119	250
Årets afgang	250	-
Kostpris 31. december	52.119	43.250

Op-/nedskrivninger 1. januar	(40.950)	(20.878)
Egenkapitalreguleringer	-	-
Årets resultat	(11.169)	(20.072)
Op-/nedskrivninger 31. december	(52.119)	(40.950)

Regnskabsmæssig værdi 31. december

	2003	2002
	0	2.300

Opgørelsen er identisk for concern og moderselskab.

Navn

NsGene A/S
Sophion Bioscience A/S

Intern avance og tab 31. december 2003

Reguleringer som følge af kapitalforhøjelser i
associerede virksomheder mv.

Indregnet værdi af kapitalinteresser i
associerede virksomheder

Nedskrivning af tilgodehavende hos
associeret virksomhed*

I alt

	Hjemsted (DK)	Ejerandel i %	Selskabskapital t.kr.	Egenkapital	Årets resultat	NEUROSEARCH A/S' ANDEL		
						Egenkapital	Resultat før skat	Årets resultat
	Ballerup	30,9	26.000	8.666	(26.887)	2.437	(7.562)	(7.562)
	Ballerup	22,8	59.284	(11.685)	(49.192)	(2.664)	(11.216)	(11.216)
				(3.019)	(76.079)	(227)	(18.778)	(18.778)
						(3.264)	1.553	1.553
						-	6.056	6.056
						(3.491)	(11.169)	(11.169)
						0		
							(4.194)	(4.194)
							(15.363)	(15.363)

*Der er ydet to konvertible lån fra NeuroSearch A/S til Sophion Bioscience A/S på i alt 10.120 t.kr. inkl. renter. Lånene, der ikke afdrages, forfalder til betaling henholdsvis den 1. februar 2004 og den 31. december 2004. Sophion Bioscience A/S har ret til når som helst i låneperioden at opsig og indfri lånet ved tilbagebetaling af lånebeløbet samt påløbende renter. NeuroSearch A/S har ret til når som helst i låneperioden at forlange lånet med påløbne renter konverteret til aktier i selskabet, til en ombytningkurs på 100. Sophion Bioscience A/S har på balancedagen en negativ indre værdi. Som følge heraf er der foretaget nedskrivning af det tilgodehavende lån. Tilgodehavendet på 10.120 t.kr. er nedskrevet til 5.926 t.kr. pr. 31. december 2003. Nedskrivningen modsvarer NeuroSearch A/S' andel af den negative indre værdi.

10 Andre kapitalandele

Kostpris 1. januar	13.474	6.716
Årets tilgang	-	6.758
Årets afgang	11.824	-
Kostpris 31. december	1.650	13.474

2003

2002

Opskrivning 1. januar	18.290	12.365
Op-/nedskrivning til dagsværdi 31. december.....	52	5.925
Årets afgang	19.646	-
Opskrivning 31. december.....	(1.304)	18.290

Regnskabsmæssig værdi 31. december

346

31.764

Opførelsen er identisk for koncern og moderselskab.

Årets afgang vedrører Bavarian Nordic A/S, der er optaget som andre kapitalandele under omsætningsaktiver.

Navn

ZGene A/S.....

Hjemsted (DK)

Lyngby

Ejerandel i %

8,1

Selskabskapital t.kr.

1.821

11 Finansielle leasingtilgodehavender

Samlet anskaffelsværdi 1. januar 2003	1.100
Tilgang i året	-
Anskaffelsværdi 31. december 2003	1.100

MODERSELSKAB

Samlede afdrag 1. januar 2003	32
Afdrag i året	199
Akkumulerede afdrag 31. december 2003	231

Regnskabsmæssig værdi 31. december 2003

869

2003

Forfalder:

Inden for 1 år	251	210
Mellem 1 og 5 år	709	659
Efter 5 år	-	-
	960	869

Leasingtilgode-
havender

Nutidsværdi af leasing-
tilgodehavender

Fremtidig kontraktsrente

(91)

-

Nutidsværdi af leasingtilgodehavender

869

869

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2003	2002	2003	2002
12 Andre tilgodehavender				
Momsrefusion.....	1.749	1.876	1.222	1.451
Andre tilgodehavender	5.084	5.163	4.433	5.014
	6.833	7.039	5.655	6.465

13 Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter udgøres af forudbetalte omkostninger vedrørende leasing og forsikringspræmier mv.

	KONCERN	
	2003	2002
14 Værdipapirer og kapitalandele		
Værdipapirer nominelt	34.625	150.277
Kursværdi værdipapirer	35.466	153.923
Kapitalandele*.....	73.685	-
	109.151	153.923

*Kapitalandele vedrører 294.152 stk. børsnoterede aktier i Bavarian Nordic A/S optaget til kurs 250,50

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2003	2002	2003	2002
15 Likvide beholdninger				
Pengemarkedskonti	395.215	8.578	394.583	7.396
Aftaleindskud*.....	14.889	44.276	14.889	44.276
	410.104	52.854	409.472	51.672

*Aftaleindskud på 14,9 mio. kr. i moderselskabet er på anfordringsvilkår, men er rente- og kursrisikomæssigt knyttet til investering i danske og europæiske stats- og realkreditobligationer.

16 Prioritetsgæld

Prioritetsgæld i moderselskabet på i alt 127 mio. kr. består af to lån på hhv. 120 mio. kr. og 7 mio. kr. Lånene er afdragsfrie indtil 1. oktober 2004. Lånenes løbetid er 20 år med en fast forrentning de første 10 år på hhv. 6,653% og 5,883%. Lånene indfries til parikurs, og som følge heraf anses gælden til enhver tid opgjort til amortiseret kostpris.

I koncernen er endvidere optaget lån hos Vækstfonden på 3.254 t.kr. Lånet forrentes med fast rente på 7,71% p.a.

Af den samlede gæld forfalder 37.595 t.kr. (i koncernen: 40.848 t.kr.) inden fem år og 107.075 t.kr. efter fem år i såvel moderselskabet som koncernen.

17 Gæld vedr. finansiel leasing

Den bogførte værdi af leasingforpligtelsen udgør 17.670 t.kr., hvoraf 6.693 t.kr. er optaget under kortfristet gæld.

Forfalder:

Inden for 1 år	
Mellem 1 og 5 år	
Efter 5 år	

Fremtidig kontraktsrente

Nutidsværdi af leasingforpligtelse

Der er etableret finansiel leasing i såvel moder- som datterselskab.

18 Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer i koncernen

Honorar til PricewaterhouseCoopers:

Revision	
Andre ydelser	

Honorar til Deloitte:

Revision	
Andre ydelser	

19 Transaktioner med nærtstående parter

Nærtstående parter omfatter selskabets direktion, bestyrelse samt de associerede virksomheder NsGene A/S og Sophion Bioscience A/S. Selskabet betragter ligeledes Bavarian Nordic A/S og ZGene A/S som nærtstående parter.

Transaktioner i 2003:

De associerede selskaber faktureres lønarbejde. NeuroSearch A/S har netto faktureret 603 t.kr. (1.918 t.kr.) til NsGene A/S, 551 t.kr. (1.021 t.kr.) til Sophion Bioscience A/S og 216 t.kr. (126 t.kr.) til ZGene A/S.

Moderselskabet har leasingtilgodehavender hos Azign Bioscience A/S, som på balancetidspunktet udgør 869 t.kr. (1.068 t.kr.).

Tallene i parentes er transaktioner for 2002.

Med hensyn til udstedelse af warrants til selskabets direktion og bestyrelse henvises til omtalen i afsnittet om aktionærinformation.

Leasingforpligtelse

2003	2002
7.496	7.763
11.714	16.939
-	-
19.210	24.702
(1.470)	(1.707)
17.740	22.995

Nutidsværdi af leasingforpligtelse

2003	2002
7.311	7.555
10.429	15.440
-	-
17.740	22.995
-	-
17.740	22.995

KONCERN

2003	2002
396	336
308	95
704	431
142	142
60	97
202	239

MODERSELSKAB

2003	2002
216	216
308	95
524	311
142	142
60	97
202	239

20 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser

Nordea Bank Danmark A/S har afgivet garanti overfor Nordea Finans Danmark A/S vedrørende prioritetslån på i alt 127 mio.kr. Til sikkerhed for Nordeas garanti er der tinglyst pant for 132 mio. kr. i grund og bygninger, som har en bogført værdi på 140 mio.kr.

21 Eventualposter og andre økonomiske forpligtelser

Leje- og leasingforpligtelser:

Koncernen har påtaget sig operationelle leasingforpligtelser, der på balancetidspunktet udgør i alt 2.300 t.kr. i uopsigelsesperioden. Leasingkontrakterne har uopsigelsesperioder på ni til 60 måneder. Af den samlede gæld forfalder 860 t.kr. inden et år.

I koncernen er indgået husleje-forpligtelse, der på balancetidspunktet udgør 17.543 t.kr. i uopsigelsesperioden, som løber til 2012.

Eventualforpligtelser:

Moderselskabet har afgivet støtteerklæring til Azign Bioscience A/S og Poseidon Pharmaceuticals A/S, således at NeuroSearch vil dække virksomhedernes kapitalbehov inden for budgetmæssige godkendte aktivitetsrammer.

22 Valuta-, rente- og kreditrisiko

Valutarisiko

Valuta	Betaling/Udløb	Tilgodehavender	Gældsforpligtelser	Nettoposition
USD	< 1 år	253	(3.435)	(3.182)
GBP	< 1 år	0	(445)	(445)
EUR	< 1 år	563	(127.355)	(126.792)
SEK	< 1 år	0	(201)	(201)
CAD	< 1 år	3.287	(127)	3.160
Øvrige	< 1 år	0	(20)	(20)
		4.103	(131.583)	(127.480)

Renterisiko

Om koncernens finansielle aktiver og forpligtelser kan angives følgende aftalemæssige reviderings- og indfrielsestidspunkter afhængigt af, hvilken dato der forfalder først.

Kategori:	REVURDERINGS-/FORFALDSTIDSPUNKT			Heraf fast forrentet	Effektiv renteprocent
	0 - 1 år	1 - 5 år	> 5 år		
Tilgodehavende hos associerede virksomheder	5.926	0	0	5.926	20
Projektdebitorer	253	0	0	-	-
Andre tilgodehavender	6.833	0	0	-	-
Likvider	410.104	0	0	-	-
Værdipapirer og kapitalandele	109.151	91.234	17.917	-	3 - 7
Prioritetsgæld	1.025	18.900	107.075	127.000	5 - 7
Bankgæld	19.117	0	0	-	-
Kortfristede gældsforpligtelser, i øvrigt	27.208	0	0	-	-

Kreditrisiko

Nedenfor vises koncernens maksimale kreditrisici.

	Balanceværdi pr. 31.12.2003	Maksimal kreditrisiko uden hensynstagen til sikkerhedsstillelser
Projektdebitorer	253	253
Andre tilgodehavender	6.833	6.833
	7.086	7.086

Kommentar:

Debitorerne er hovedsageligt større selskaber i ind- og udland.

SIDEN 1989 HAR VI DERFOR
SIKRET FINANSIERING FRA
VORE PARTNERE PÅ MERE END
EN MIA. KR.

STRATEGI 2004-2008: FORTSAT FOKUS PÅ AT SKABE VÆRDI

I begyndelsen af 2004 står NeuroSearch foran et nyt kapitel i virksomhedens historie. Den brede alliance med GlaxoSmithKline medfører et finansielt råderum, der giver optimale muligheder for at forfølge virksomhedens langsigtede vækstmål.

Vi etablerede tidligt i vor levetid en partnerstrategi med det mål at indgå strategiske alliancer med større farmaceutiske virksomheder. Det indebærer en række fordele: Udviklingsrisikoen bæres primært af partnerne, behovet for kapital mindskes, og endelig sker der en tidlig målretning af produktudviklingen.

Siden 1989 har vi derfor sikret finansiering fra vore partnere på mere end en mia. kr., mens virksomhedens aktionærer til sammenligning har indskudt ca. 750 mio. kr.

NeuroSearch besidder værdifulde rettigheder til produkter, der er under udvikling. Vore partnere har overtaget de finansielle forpligtelser til denne udvikling, men vi har mulighed for en attraktiv indtjening, hvis produkterne udvikles og markedsføres med succes.

Dermed har vi skabt både et sikkert finansielt fundament under NeuroSearch og et stort potentiale for værdiskabelse og fremtidigt afkast. Vi er derfor godt rustede til at realisere vort vigtigste langsigtede mål: At sørge for, at de produkter, der genereres og udvikles i NeuroSearch, når hele vejen til patienterne og markedet.

Strategi 2004-2008

NeuroSearch skal udvikles på en sådan måde, at der til stadighed skabes værdi for vore aktionærer. I en udviklingsvirksomhed som NeuroSearch betyder det bl.a., at væksten primært skal stamme fra forsknings- og udviklingsprojekterne. Det er nemlig disse projekter, der har den mest omfattende indflydelse på vor værdiskabelse.

For at skabe den største værditilvækst, vil vi de næste fem år – i perioden 2004-2008 – derfor fortsat investere en væsentlig del af vore finansielle ressourcer i nye udviklingsprojekter.

I perioden arbejder vi med en række klare mål, og de fem vigtigste strategiske målsætninger kan kort sammenfattes således:

- Første produkt i klinisk fase 3 med efterfølgende registrering og markedsføring.
- Succesrig gennemførelse af kliniske proof-of-concept studier (fase 2a) med flere forskellige stoffer.
- Udvidelse og modning af den kliniske pipeline.
- Værdiskabelse i form af øget aktiekurs – og dermed markedsværdi – som ligger væsentligt over aktiemarkedets generelle gennemsnit.

Dermed er et konstant regnskabsmæssigt overskud endnu ikke et af NeuroSearch's præstationsmål. Først når vi har løbende indtjening fra markedsførte produkter, bliver NeuroSearch en permanent overskudsgivende virksomhed.

Værdiskabelse i NeuroSearch

Mens vi arbejder videre med virksomhedens partnerstrategi, vil vi også søge at udnytte vor nye finansielle styrke til at søge nye veje.

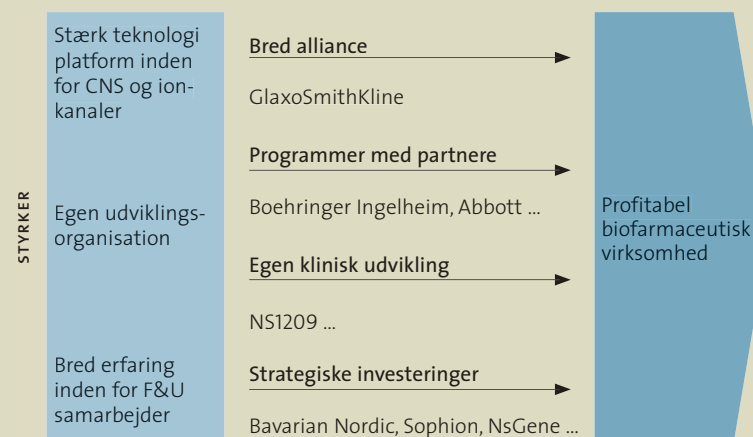
Vi vil bl.a. undersøge mulighederne for at skabe vækst ved at indlicensiere produkter fra andre aktører. Dermed kan vi øge virksomhedens værdi uden at ændre væsentligt ved organisation og struktur.

Men platformen for succesrig forskning og udvikling – og dermed grundlaget for at skabe værdi – er vore kernekompetencer og strategiske styrker.

I dag besidder vi en stærk teknologisk platform inden for to strategiske fokusområder: CNS sygdomme og ion-kanaler. Endvidere har vi opbygget en omfattende og velbeskyttet portefølje af patenter, rettigheder, know-how og en organisation, der har praktisk erfaring inden for alle relevante discipliner fra den tidlige forskning til gennemførelse af kliniske programmer til og med klinisk fase 2.

Principielt kan vor produktudvikling følge fire forretningsmæssige veje. Figuren viser eksempler på, hvordan vi vil bringe nye produkter frem mod markedet – og dermed gøre NeuroSearch til en højprofitabel virksomhed.

STRATEGI 2004-2008



Se også 'At bygge en farmaceutisk virksomhed' side 56 i årsrapport 2002, hvor vi fortæller om NeuroSearch's udvikling fra en nystartet biotekvirksomhed til en internationalt anerkendt biofarmaceutisk virksomhed.

VÆRDISKABELSE GENNEM TILKNYTTETE VIRKSOMHEDER

Over en relativ kort periode har NeuroSearch etableret en række tilknyttede virksomheder, der indeholder betydelige værdier. Det drejer sig om både 'spin-off's' fra NeuroSearch og tilkøb af virksomheder med komplementerende teknologi eller rettigheder.

Det er en del af NeuroSearch's strategi at etablere denne form for virksomheder bl.a. for at sikre, at der skabes værdi i projekter, der ikke lige falder inden for virksomhedens kerneområder. NeuroSearch søger at tiltrække ekstern finansiering fra andre aktionærer fra det private kapitalmarked for ikke at belaste virksomhedens egne finansielle og ledelsesmæssige ressourcer. Derfor etableres også en selvstændig ledelse i de nye virksomheder.

NeuroSearch bevarer en ejerandel i virksomhederne og dermed også muligheden for at realisere en fremtidig gevinst. Samtidig betyder det strategiske netværk med de tilknyttede selskaber, at NeuroSearch's videnbase styrkes yderligere uden at fjerne fokus fra kerneområder.

Det er planen, at NeuroSearch over en årrække vil modtage betydelige indtægter fra salg af aktier i disse virksomheder. De vigtigste mål med denne strategi er:

- Maksimal værdiskabelse i projekter uden for primært fokusområde.
- At bevare finansielt og ledelsesmæssigt fokus på kerneområder.
- At have adgang til vigtige teknologier.
- At skabe et bredt netværk af virksomheder med synergieffekter.
- Strategisk diversificering.

Fakta om de tilknyttede virksomheder:

- I alt otte virksomheder – heraf har fem af virksomhederne eksterne aktionærer udover NeuroSearch, og én virksomhed er blevet børsnoteret.
- Ekstern finansiering på i alt ca. 740 mio. kr. er tilført virksomhederne.
- Virksomhederne beskæftiger tilsammen 159 medarbejdere.

BAVARIAN NORDIC

Bavarian Nordic A/S

– sikre vacciner fra dansk virksomhed

I løbet af 2003 har Bavarian Nordic markeret sig som en internationalt førende vaccinevirksomhed, der som en af de eneste i verden kan levere sikre vacciner mod kopper og andre infektionssygdomme.

Virksomhedens MVA-BN teknologi er én af få muligheder for at gennemføre sikre vaccineprogrammer af befolkninger, og Bavarian Nordic har modtaget en række ordrer fra vestlige lande om at levere koppevacciner. Udover koppevaccine udvikler virksomheden vacciner mod bl.a. HIV, denguefeber og andre infektionssygdomme.

I 2003 opkøbte Bavarian Nordic egen produktionsfacilitet i Danmark, som forventes at være klar til at producere vacciner fra 2005.

Den stærke position inden for koppevacciner har ført til, at Bavarian Nordic har nået en væsentlig omsætning og indtjening. I 2003 var omsætningen 505 mio. kr., og resultatet før skat var 218 mio. kr.

Etableret: 1994 som en strategisk investering inden for genterapi.

Status: Børsnoteret i 1998 – markedsværdi ultimo 2003: ca. 1,1 mia. kr.
Slutkurs 2003: 250,50 kr. Aktiekurs steget med 134% i 2003.

Teknologisk fokus: Vacciner (MVA-BN, Elstree-BN).

Terapeutisk fokus: Kopper, HIV, denguefeber og andre former for infektionssygdomme.

Antal ansatte: 75.

NeuroSearch ejerandel: ... 6,5%.

Storaktionærer > 5%: Asger Aamund, LD, Nordea, NeuroSearch, Pensionskassen for
Værkstedsfunktionærerne, PowerJect Technologies BV.

www.bavarian-nordic.com



NsGene A/S

– reetablering af beskadiget hjernevæv

NsGene fokuserer på forskningsprogrammer inden for gen- og celleterapi til neurologiske sygdomme. Virksomheden besidder en ECT-kapsel teknologi, som anvendes ved indoperation af kapsler med vækstfaktorproducerende celler i patienter med degenereret hjernevæv (f.eks. Parkinson patienter).

I 2000 indgik NsGene en licensaftale med Biogen Inc. (nu Biogen Idec Inc.) om at udvikle nervevækstfaktoren – Neublazin – til sygdomme i det perifere nervesystem. NsGene modtager med aftalen 20 mio. USD i milepælsbetalinger samt royalties af salg for hvert udviklet produkt. Biogen Idec finansierer udviklingen af produkterne. Det første produkt er rettet mod neuropatisk smerte. Ledelsen forventer, at kliniske studier med Neuroblastin kan startes i 2005.

NsGene har et omfattende samarbejde med Lund Universitetshospital, som anses for førende inden for klinisk ekspertise med CNS gen- og celleterapi.

I 2003 flyttede NsGene til nyetablerede lejede laboratoriefaciliteter og gennemførte sin anden kapitaltilførsel på i alt 18 mio. kr. fra en række eksisterende aktionærer.

Etableret: 1999 som et spin-off af et forskningsprogram inden for vækstfaktor-, gen- og celleterapi.

Status: Venturefinansieret – samlet eksternt kapitalfremskaffelse ca. 119 mio. kr.

Teknologisk fokus: Biofarmaceutiske produkter – gen- og celleterapi.

Terapeutisk fokus: Neurologiske sygdomme.

Antal ansatte: 25.

NeuroSearch ejerandel: ... 30,9%.

Storaktionærer > 5%: NeuroSearch, Dansk Kapitalanlæg, Karolinska Investmentfund, LD, Pensionskassen for vækststedsfunktionærer, Dansk Erhvervsinvestering, D.A. Invest og Udvikling.

www.nsgene.com



Sophion Bioscience A/S

– avanceret måleudstyr tager over i fremtiden

Sophion Bioscience udvikler udstyr til at måle potentielle lægemidlers effekt på ion-kanaler i levende celler. I dag foretages denne måling manuelt. Teknikken – der kaldes for patch clamp – vil i fremtiden kunne foretages med Sophion's udstyr, baseret på automatiseret chipbaseret elektrofysiologisk måling.

I 2000 blev alle rettigheder overført fra NeuroSearch til det nye Sophion for at fremskaffe kapital og en organisation, der kunne udvikle en fuldautomatisk chip-baseret robot. Sophion's første produkt – QPatch 16™ – forventes markedsført i 2004. Det kan foretage fuldautomatisk elektrofysiologisk ion-kanal måling på siliciumchips.

Ledelsen forventer, at Sophion's produkter vil være robotter/udstyr samt forbrugsprodukter som chips, der bruges i hele forskningsprocessen.

I 2003 flyttede Sophion til nyetablerede lejede laboratoriefaciliteter og fik tilført finansiering fra en række eksisterende og nye aktionærer, i alt ca. 60 mio. kr. i ny finansiering.

Etableret: 2000 som et spin-off fra ion-kanal forskning. Første finansiering i 2001.

Status: Venturefinansieret – samlet eksternt kapitalfremskaffelse ca. 127 mio. kr.

Teknologisk fokus: Automatiseret patch clamp robot.

Terapeutisk fokus: Screening af ion-kanal modulatorer.

Antal ansatte: 36.

NeuroSearch ejerandel: ... 22,8%.

Storaktionærer > 5%: NeuroSearch, Baker/Tisch, Scandinavian Life Science Ventures, Dansk Kapitalanlæg, Dansk Erhvervsinvestering og Vækstfonden.

www.sophion.dk



Poseidon Pharmaceuticals A/S
– nyt fokus på ion-kanal forskning

Poseidon Pharmaceuticals arbejder med ion-kanal forskning inden for sygdoms-områder, der falder uden for NeuroSearch's hovedfokusområder. Virksomheden har aktiviteter inden for hjerte- og lungesygdomme.

NeuroSearch fravalgte tidligt på året at skaffe ekstern finansiering pga. det vanskelige kapitalmarked. Poseidon's forskningsprogrammer fokuserer nu primært på visse hjertesygdomme, og Poseidon er en vigtig del af NeuroSearch's projekter i den tidlige valideringsfase.

Poseidon besidder væsentlige patentpositioner og har opbygget betydelig medicinsk og biologisk forståelse inden for vigtige ion-kanal familier. Det ønsker NeuroSearch at udnytte og videreudvikle i eget regi.

Etableret: 2001 som et spin-off fra ion-kanal forskning.

Status: Rettigheder overført fra NeuroSearch. Ingen eksterne aktionærer.

Teknologisk fokus: Ion-kanaler – små molekyler.

Terapeutisk fokus: Hjerte- og lungesygdomme.

Antal ansatte: 5.

NeuroSearch ejerandel: ... 100%.

Storaktionærer > 5%: NeuroSearch 100%.

www.poseidonpharma.com



Azign Bioscience A/S
– nye lægemiddelkandidater får eget genetisk fingeraftryk

I løbet af 2003 har Azign videreudviklet Clusterscreen™, der kan anvendes som screeningsværktøj i processen med at udvælge nye lægemiddelkandidater. Det primære formål med teknologien er at opnå en hurtigere og mere sikker udvælgelse.

NeuroSearch har besluttet at integrere teknologien i egne forskningsprojekter primært inden for psykiatriske sygdomme. Da teknologien kun skal bruges internt hos NeuroSearch, blev det besluttet at reducere aktiviteterne i Azign.

Clusterscreen™ er foreløbig udviklet til forskning inden for psykiatriske sygdomme, hvor nye lægemiddelkandidater får et genetisk fingeraftryk, som kan sammenholdes med allerede markedsførte lægemidler.

Teknologien kan udbredes til andre sygdomme. Den kan også anvendes til at undersøge bl.a. bivirkningsprofiler af nye lægemiddelkandidater, samt til diagnostiske formål.

Etableret: Overtaget marts 2001. Tidligere etableret som Display Systems Biotech A/S i 1997.

Status: NeuroSearch ejer 100%.

Teknologisk fokus: Genekspression – MicroArray chips.

Terapeutisk fokus: Lægemiddel profilering (genetiske fingeraftryk), target discovery.

Antal ansatte: 9.

NeuroSearch ejerandel: ... 100%.

Storaktionærer > 5%: NeuroSearch 100%.

www.azign.com

HeadExplorer A/S

– spændingshovedpine, ubehandlet medicinsk område

HeadExplorer udspringer af et samarbejdsprojekt mellem NeuroSearch og en gruppe af kliniske eksperter ved KAS Glostrup, ledet af professor Jes Olesen.

Virksomheden fokuserer på at udvikle lægemidler mod sygdommen spændingshovedpine, som antages at ramme ca. 3% af befolkningen i den vestlige verden.

Neurologisk afdeling på KAS Glostrup har lang erfaring inden for behandling af patienter med spændingshovedpine. Man har været pionerer inden for kortlægning og diagnosticering af sygdommen samt undersøgelse af mulige behandlingsformer. De bedste kliniske resultater opnås ved lægemidler, der hæmmer den aktive genoptagelse af visse neurotransmittere i hjernen. Her har NeuroSearch en omfattende ekspertise, som nu er kombineret med den kliniske ekspertise på KAS Glostrup.

Virksomhedens strategi er dels at drive et forsknings- og udviklingsprojekt sideløbende med NeuroSearch's øvrige smerteforskning og dels at søge alliancer med farmaceutiske virksomheder. I 2003 øgede NeuroSearch ejerandelen i HeadExplorer til 52,5%.

Etableret: August 2002 som et spin-off af et samarbejdsprojekt med en gruppe klinikere fra KAS Glostrup.

Status: NeuroSearch ejer 52,5% og Tension ApS ejer 47,5%.

Teknologisk fokus: Små molekyler.

Terapeutisk fokus: Spændingshovedpine (TTH).

NeuroSearch ejerandel: ... 52,5%.

Storaktionærer > 5%: NeuroSearch 52,5%, Tension ApS 47,5%.



ZGene

ZGene A/S

– genterapi til kræftbehandling

ZGene udspringer af et succesrigt forskningsprojekt på DTU, hvor man har opdaget og patenteret nye enzymsystemer, der har demonstreret en unik effekt inden for kræftbehandling.

Virksomhedens teknologi – ZAS™ – har et meget stort potentiale for at forbedre effekten af kendte lægemidler, der anvendes til at behandle forskellige former for kræft. Teknologien kan dermed gøre det muligt at mindske kraftige bivirkninger eller at øge doseringen med henblik på en mere effektiv behandling.

Virksomhedens formål er at videreudvikle teknologien og gennemføre kliniske afprøvninger enten i eget regi eller i alliance med farmaceutiske virksomheder.

I 2003 gennemførte ZGene sin anden finansieringsrunde, der tilførte virksomheden ca. 7,5 mio. kr. i kontant aktiekapitalindsud med mulighed for tilførsel af yderligere 7,5 mio. kr. i 2004 fra eksisterende aktionærer.

Etableret: November 2001 – NeuroSearch og NsGene har været medstiftere af selskabet.

Status: Venturefinansieret – samlet eksternt kapitalfremskaffelse ca. 15 mio. kr.

Teknologisk fokus: Genaktivering – ZAS™.

Terapeutisk fokus: Kræft og andre virale sygdomme.

NeuroSearch ejerandel: ... 8,1%.

Storaktionærer > 5%: Dansk Innovationsinvestering P/S, NsGene, NeuroSearch, Symbion Capital I A/S, ZGInvest ApS og NW Biomedical Invest ApS.

ORDLISTE

ADHD	Sygdom beskrevet ved alvorlige adfærdsændringer, f.eks. hyperaktivitet.	Kliniske undersøgelser	Forsøg under udviklingen af en ny lægemiddelkandidat, der indebærer afprøvning på mennesker for at fastslå et stofs sikkerheds- og effektivitetsprofil.
Alzheimers sygdom	Fremadskridende demens på grund af en degenererende hjernesygdom.	KAX-indeks	Københavns Fondsbørs totalindeks, der inkluderer alle aktier.
Biofarmaceutisk virksomhed	En farmaceutisk virksomhed, som dækker alle discipliner inden for lægemiddelforskning og klinisk udvikling, men som endnu ikke har markedsførte lægemidler.	Lægemiddelkandidat og -stoffer	Kemiske substanser, der udvikles med henblik på at blive godkendt og markedsført som lægemidler.
CNS	Centralnervesystemet. Består af hjernen og rygmarven.	Milepælsbetaling	Betaling udløst af forhåndsaftalt begivenhed.
Dobbeltblind	Dobbeltblind undersøgelse. Undersøgelse, hvor hverken undersøgeren, der vurderer undersøgelsens resultat, eller de undersøgte personer ved, hvilken behandling personen modtager. Udfaldet kan først afgøres når resultaterne afkodes.	Neurotransmitter	Kemisk stof, der overfører en nerveimpuls fra én nervecelle til en anden.
Dopamin	Modulerende neurotransmitter af betydning bl.a. ved Parkinsons sygdom.	Noradrenalin	Modulerende nervetransmitter. Ændringer af noradrenalin-niveaue i hjernen er blevet forbundet med bl.a. depression.
Epilepsi	Et epileptisk anfald er et symptom på en fejlfunktion i hjernen. Begrebet epilepsi betegner gentagne, spontant optrædende krampeanfald.	Parkinsons sygdom	Neurodegenerativ sygdom, som bl.a. medfører vanskeligheder ved at igangsætte muskelbevægelser.
Fase 1	Afprøvninger der foretages for at fastslå, hvordan det afprøvede stof absorberes, tolereres, metaboliseres og udskilles i det menneskelige legeme. Omfatter traditionelt et begrænset antal undersøgelser på små grupper af raske individer.	Placebo	Et inaktivt stof, der bruges i kliniske forsøg for at give en basislinje, der er udgangspunkt for at bestemme virkningen af det stof, der -undersøges. En placebovirkning forekommer, hvor en patient oplever en gavnlig virkning af at tage 'medicin', selv om den kun består af inaktive stoffer.
Fase 2	Afprøvninger der foretages for at bestemme virkningen og tolerancen for en lægemiddelkandidat i forskellige doser. Foretages på et mindre antal omhyggeligt overvågede patienter, der lider af den sygdom, som lægemidlet er rettet imod. Det er almindeligt, at fase 1 og fase 2 undersøgelser overlapper.	PNS	Perifære nervesystem. Alle nerver der ligger uden for CNS.
Fase 3	Udvidede kliniske undersøgelser med et stort antal patienter. Lægemiddelkandidaten afprøves imod placebo og eksisterende behandlinger (hvis sådanne findes). Forsøgene er ofte dobbeltblinde og underkastes detaljerede statistiske vurderinger.	Proof of concept	En vigtig milepæl, hvor teorien påvises.
Glutamat	Nerveimpulsfremmende neurotransmitter, der menes at være involveret i hjerneskader efter f.eks. slagtilfælde.	Præklinisk	Stadium af udviklingen af et lægemiddel, før det administreres til mennesker. Består af in vitro og in vivo screening, farmakokinetik, -toksikologi og kemisk procesoptimering.
Indlicensiering og udlicensiering	Aftale med ekstern partner om hhv. køb eller salg af retten til at udnytte patentbeskyttede rettigheder.	Receptor	Specialiseret protein, der er placeret på cellemembranen. Neurotransmittere binder og overfører nerveimpulser til receptorer.
Ion-kanal	En ion-kanal er et protein, der regulerer passager af ioner – primært kalium, natrium, klorid og calcium – ind og ud af kroppens forskellige celler.	Royalties	Licensbetaling, typisk beregnet som en procentdel af omsætningen fra et markedsført produkt.
		Screening	Rationel testning af lægemiddelkandidater i biologiske modeller.
		Serotonin	Modulerende neurotransmitter. Ændringer af serotonin-niveaue i hjernen er forbundet med depression.
		Terapeutisk effekt	Virkningen af en sygdomsbehandling.
		Warrant	Aktietegningsret eller tegningsoption. Retten til at tegne (købe) aktier på et fremtidigt forhåndsaftalt tidspunkt til en forhåndsaftalt kurs.

NEUROSEARCH A/S

Pederstrupvej 93

2750 Ballerup

Tlf. 4460 8000

Fax 4460 8080

ns@neurosearch.dk

www.neurosearch.com

CVR nr. 12546106

GRAFISK DESIGN

OG PRODUKTION

AdPeople A/S

REDAKTION

RelationsPeople A/S

FOTOS

Niels Busch

TRYK

From & Co.

