

Årsrapport

2006

NEUROSEARCH





2006 blev et vækstår i fuld overensstemmelse med den plan, vi fremlagde på generalforsamlingen i april 2006 . Vi vil i 2007 fastholde et højt aktivitetsniveau i arbejdet med nye partneraftaler, vækst og værdiopbygning i vores produktpipeline

Indholdsfortegnelse

Ledelsesberetning

Til vores aktionærer, medarbejdere og andre interessenter	4
Kort om NeuroSearch	6
Lægemiddelpipeline	8
Hoved- og nøgletal	9
Bredere perspektiver og fortsat fokus på vækst.	11
Regnskabsberetning	21
NeuroSearchs risikoprofil	24
Videnledelse i NeuroSearch	27
Miljø og etik	28
Aktionærinformation	29
Ledelsesstruktur.	36

Påtegninger

Ledelsens påtegning	40
Den uafhængige revisors påtegning.	41

Årsregnskab

Anvendt regnskabspraksis	42
Resultatopgørelse	51
Balance	52
Pengestrømsopgørelse	54
Egenkapitalopgørelse	56
Noter	58

Supplerende beretning

Tilknyttede virksomheder skaber værdi.	84
--	----



Til vores aktionærer, medarbejdere og andre interessenter

2006 blev et rigtig godt år for NeuroSearch. Vi nåede alle vores væsentlige mål – både forretningsmæssigt og i vores forsknings- og udviklingsprogrammer. Dermed har vi også skabt et stærkere fundament for vores fremtidige aktiviteter. Den positive udvikling afspejlede sig i en betydelig værdiskabelse for vores aktionærer med en kursstigning på 121% i løbet af året. NeuroSearchs samlede børsværdi steg fra cirka 1,4 mia. kr. til cirka 4,0 mia. kr.

På det forretningsmæssige område har 2006 budt på følgende positive begivenheder:

- **Tilkøb af Carlsson Research AB:** 2006 blev året, hvor vi gennemførte vores første større virksomhedsovertagelse med købet af den svenske, biofarmaceutiske virksomhed Carlsson Research. Herfor betalte vi 250 mio. SEK samt fremtidige succesbetingede milepælsbetalinger på i alt op til 625 mio. SEK. Med købet har NeuroSearch fået tilført fire lovende lægemiddelprogrammer til udviklingspipeline. Ét af disse er ACR16, der er under forberedelse til den sidste udviklingsfase til behandling af Huntingtons sygdom og vi forventer selv at stå for at færdigudvikle og markedsføre produktet.
- **Succesfuld aktieemission:** I forbindelse med købet af Carlsson Research gennemførte vi en aktieemission med fortegningsret for alle eksisterende navnenoterede aktionærer. Emissionen blev fuldtegnet – endda under kursstigning – og blev i det hele taget særdeles positivt modtaget af investorer og aktieanalytikere i både ind- og udland.

- **Udvidelse af strategisk alliance med GlaxoSmithKline:** Vi udvidede vores strategiske alliance med GlaxoSmithKline (GSK). Det betyder, at NeuroSearch fremover vil være ansvarlig for en større del af de fælles udviklingsprogrammer – såvel operationelt som finansielt – imod at få et større indtjeningspotentiale. For-målet er at bevare en større del af værditilvæksten i de produkter, vi skaber.

Inden for vores eksisterende lægemiddelforretning bragte 2006 også mange vigtige nyheder. Her vil jeg særligt fremhæve:

- **Tesofensine turn-around:** I 2006 lød startskuddet for kliniske fase IIb studier med tesofensine inden for behandling af fedme og type-2 diabetes.
- **NS2359 – En bedre behandling af depression:** Vores licens- og alliancepartner GSK startede omfattende kliniske fase IIb studier med NS2359 inden for behandling af depression. NS2359 har potentiale til at kunne blive ét af de første produkter i en helt ny klasse af lægemidler til bedre behandling af depression.
- **Meget positivt udbytte af Abbott samarbejdet:** I forbindelse med udløb af samarbejdet med Abbott inden for nikotinreceptorer (NNR) ved udgangen af 2006 har Abbott udvalgt yderligere to udviklingskandidater. Med fem udviklingskandidater valgt, må samarbejdet siges at have været meget produktivt. Alle fem udviklingskan-

didater repræsenterer udelukkende afkast potentiale for NeuroSearch i form af milepælsbetalinger og royaltymbetalinger af salg.

- **Høj forskningsmæssig produktivitet:** Vi kunne i 2006 udvælge ikke mindre end fem nye udviklingskandidater fra vores forskningsprogrammer. Det bekræfter værdien af den teknologiplatform, som NeuroSearch besidder inden for moderne lægemiddeludvikling.

Således blev 2006 et vækstår i fuld overensstemmelse med den plan, vi fremlagde på generalforsamlingen i april 2006. Hjørnesteinen var vækst i vores produktpipeline – målt både i antal produkter under udvikling og i den værdiopbygning, der forbliver i NeuroSearch, inden partneraftaler indgås. Begge dele blev indfriet.

I løbet af 2006 fik vi næsten 2.500 nye navnenoterede aktionærer, og ved årets afslutning havde NeuroSearch flere end 17.000 navnenoterede aktionærer. Jeg vil gerne sige tak for den støtte og anerkendelse, som vores aktionærer har udvist gennem året – ikke mindst i forbindelse med opkøbet af Carlsson Research og den aktieemission, vi gennemførte i forbindelse hermed.

Med overtagelsen af Carlsson Research blev vi 32 medarbejdere mere i NeuroSearch og de samlede aktiviteter i Ballerup og Gøteborg tæller nu 231 medarbejdere. Jeg vil gerne takke alle medarbejdere for en særdeles professionel indsats gennem året – en indsats, der ved flere lejligheder er blevet mar-

keret med eksterne udnævnelser og anerkendelser. Således er to af vores medarbejdere blevet udnævnt til associerede professorer ved henholdsvis Aalborg og Københavns Universiteter, herunder Danmarks første industriprofessor.

Endvidere blev NeuroSearch i 2006 af IR Magazine kåret som den danske "small-cap-virksomhed", der er bedst til investor pleje (IR). Dette var ét af resultaterne af en fokuseret indsats inden for kommunikation til vores aktionærer og øvrige interessenter. Vi vil fortsat arbejde målrettet på at give vores interessenter den bedst mulige information om vores aktiviteter.

Selvom det naturligvis er de konkrete resultater, som er afgørende for en virksomheds succes, skabes grundlaget herfor af professionelle og engagerede mennesker, der søger at opnå det bedste inden for deres respektive discipliner. Det, oplever jeg, er tilfældet i NeuroSearch, og det underbygger det store potentiale, der er i vores virksomhed.

I 2007 vil vi fastholde et højt aktivitetsniveau i arbejdet med nye partneraftaler, vækst og værdiopbygning i vores produktpipeline og vi forventer at identificere flere nye lægemiddelkandidater fra vores forskningsprogrammer.

Én af de vigtigste udfordringer bliver igangsættelsen af kliniske fase III studier med ACR16 inden for behandling af Huntingtons sygdom – både i Europa og USA. Når denne milepæl nås, vil vi have taget et meget væsentligt skridt på vejen mod at skabe et nyt lægemiddel, der vil komme til at



gavne mange patienter, som lider af en alvorlig sygdom. Det vil samtidig betyde, at vi tager et kvantespring mod at udvikle NeuroSearch til at blive en fuldt integreret farmaceutisk virksomhed med egne produkter på markedet.

Flemming Pedersen
Administrerende direktør

Kort om NeuroSearch

Hovedaktiviteter

NeuroSearch er en børsnoteret biofarmaceutisk virksomhed, der har fokus på forskning og udvikling af nye og bedre lægemidler til behandling af sygdomme, hvor der ikke eksisterer en tilstrækkelig behandling.

Vores grundlag for udvikling af nye lægemiddelstoffer er en unik viden og ekspertise inden for modulation af ionkanaler og andre cellemembrantransportere. Ionkanaler er proteiner, der regulerer passage af ioner – primært kalium, natrium, klorid eller calcium – ind og ud af kroppens forskellige celler. Denne funktion er central for mange af kroppens basale funktioner, og mange sygdomme er relateret til ubalancer i ionkanalernes aktivitet. Ionkanaler er derfor meget vigtige mål for nye, effektive lægemidler.

NeuroSearchs indsats foregår primært inden for sygdomme i centralnervesystemet (CNS), hvor vi har opbygget betydelige kompetencer. CNS-sygdomme dækker områderne psykiatri og neurologi, og NeuroSearch arbejder bl.a. med at finde ny og bedre behandling af depression, Huntingtons sygdom, ADHD, angst, psykoser, demens samt smerte-

tilstande og epilepsi. NeuroSearchs arbejde med ionkanaler fører også til forsknings- og udviklingsprojekter inden for andre sygdomme så som behandlingskrævende fedme, lungesygdomme (kronisk obstruktiv lungelidelse), hjertelidelser, immunsygdomme og urininkontinens.

NeuroSearch indgår licensaftaler med internationale farmaceutiske virksomheder om at udvikle og kommercialisere lægemidler, som skal markedsføres bredt – f.eks. gennem praktiserende læger. Baggrunden for denne strategi er, at disse aktiviteter kræver en stærk global udviklings- og markedsføringskapacitet. Derudover gør det en hurtigere vækst mulig, idet flere udviklingsprojekter kan iværksættes samtidig. Når det drejer sig om at udvikle specialprodukter til f.eks. hospitalssalg eller sjældne sygdomme, vil vi løbende vurdere mulighederne for selv at udvikle og kommercialisere produkterne.

NeuroSearchs mål er at forbedre livet for patienter og udvikle en farmaceutisk virksomhed, der er en attraktiv og profitabel forretning. Denne ambition er udtrykt i vores mission og vision.

Mission

Vi vil arbejde målrettet inden for forskning, udvikling og markedsføring af nye lægemidler til behandling af sygdomme, hvortil der i dag ikke eksisterer en tilstrækkelig behandling. Vores kerneområde er behandling af sygdomme i centralnervesystemet og andre sygdomme fortrinsvis gennem modulation af ionkanaler.

Vision

NeuroSearch skal være en profitabel biofarmaceutisk virksomhed ved – alene eller i partnerskab – stadigt at skabe, udvikle og markedsføre nye lægemidler til betydelig gavn for patienter. Vi vil vedligeholde og udbygge et udfordrende, kreativt og givende arbejdsklima med maksimal fleksibilitet og ansvar til den enkelte medarbejder med henblik på at opnå størst mulig innovationskraft.

NeuroSearch fakta pr. 31. december 2006

- Stiftet i 1989 – børsnoteret på Københavns Fondsbørs i 1996 (NEUR.CO).
- 231 medarbejdere – heraf 32 i NeuroSearch Sweden AB.
- Lægemedelpipeline: 18 udviklingsprogrammer, hvoraf ni er fuldt finansieret via partneraftaler.
- Licensaftaler med bl.a. GlaxoSmithKline, Abbott og Astellas.
- Lægemedelforskningen har genereret fem udviklingskandidater i 2006.
- Markedsværdi på ca. 4,0 mia. kr.
- Kapitalfremskaffelse siden stiftelsen; ca. 1,2 mia. kr.
- Licensaftaler med medicinalsekskaber har genereret mere end 1,2 mia. kr. i indtægter til NeuroSearch.
- Kapitalberedskab inklusiv garanterede indtægter på 504 mio. kr.
- Medejskab i seks andre biotekvirksomheder via spin-offs, tilkøb mv.

Væsentlige begivenheder i 2006

- Tilkøb af den svenske biofarmaceutiske virksomhed, Carlsson Research AB (nu NeuroSearch Sweden AB), og herunder styrkelse af pipelinen af lægemiddelkandidater med et program, ACR16 til Huntingtons sygdom, der ventes at gå i klinisk fase III i 2007.
- Aktieemission med fortegningsret 2:1 for eksisterende aktionærer med et provenu til NeuroSearch på 397 mio. kr.
- Udvidelse af strategisk alliance med GlaxoSmithKline (GSK) med det formål, at NeuroSearch varetager en større del af udviklingen af fælles lægemiddelprogrammer – både inden for og uden for CNS-området – og dermed bevarer en større del af værdien i produkterne.
- Igangsættelse af fase IIb program med tesofensine inden for behandling af fedme og type 2 diabetes.
- Igangsættelse af omfattende fase IIb program med NS2359 inden for depression (via vores partner GSK).

- Udnævnelse af tidligere finansdirektør Flemming Pedersen til ny administrerende direktør efter stifter Jørgen Buus Lassens beslutning om at træde tilbage som administrerende direktør og fortsætte som CSO (Chief Scientific Officer).
- Styrkelse og opbygning af NeuroSearchs kliniske kompetencer med ansættelse af Dr. Dieter Meier (tidligere Johnson & Johnson og Boehringer Ingelheim) som ny medicinsk chef.
- Udvælgelse af fem nye udviklingskandidater fra vores forskningsprojekter; heraf fire fra forskningssamarbejdet med Abbott om nikotine receptorer.

Lægemedelpipeline

	Program	Partner	Præklinisk fase	Fase I	Fase II	Fase III
Huntingtons sygdom	ACR16	Eget program				▶
Depression	NS2359	GlaxoSmithKline			▶	
Fedme	Tesofensine	Eget program			▶	
ADHD	NS2359	GlaxoSmithKline			▶	
Epilepsi og smerte	NS1209	Eget program			▶	
ADHD, neuropatisk smerte	ABT-894	Abbott			▶	
Skizofreni	ACR16	Astellas			▶	
Maniodepressiv sygdom	ACR325	Eget program		▶		
Skizofreni, demens	ABT-107	Abbott		▶		
Demens	ABT-560	Abbott		▶		
Rygerlunger (KOL)	NSD-503	Eget program	▶			
Parkinsons sygdom	ACR343	Eget program	▶			
Kræft i hjernen	NSD-551	TopoTarget	▶			
Neuropatisk smerte og psykiatriske lidelser	NSD-644	GSK option*	▶			
Angst o.a. psykiatriske lidelser	NSD-708	GSK option*	▶			
Angst	NSD-788	GSK option*	▶			
CNS-sygdomme	NSD-683	Abbott	▶			
CNS-sygdomme	NSD-686	Abbott	▶			

* GlaxoSmithKline har option til programmet inden for rammerne af den strategiske alliance.

Hoved- og nøgletal

	KONCERN		MODER SELSKAB		KONCERN		MODER SELSKAB		KONCERN		MODER SELSKAB		KONCERN		MODER SELSKAB	
	2002		2003		2004*		2005*		2006		2006		2006		2006	
Resultatopgørelse:																
Omsætning	198,7	203,1	163,4	166,9	122,3	126,1	176,5	186,5	66,3	72,2						
Forskningsomkostninger	123,0	106,6	120,0	113,1	140,7	140	159,6	159,1	172,3	167,1						
Udviklingsomkostninger	86,4	86,4	35,0	35,0	21,3	21,3	17,6	17,6	54,8	33,5						
Resultat af primær drift	(34,8)	(12,8)	(12,2)	(0,3)	(62,0)	(56,8)	(22,3)	(11,8)	(186,7)	(153,4)						
Finansielle poster	(7,7)	(29,6)	22,7	10,8	58,6	63,8	22,9	32,8	(25,5)	(10,5)						
Resultat før skat	(42,5)	(42,5)	10,5	10,5	(3,3)	7,1	0,6	21,0	(212,2)	(163,8)						
Årets resultat	(42,5)	(42,5)	10,5	10,5	(3,3)	7,1	0,6	21,0	(212,2)	(163,8)						
Balance:																
Aktiver i alt	455,7	465,7	723,4	742,1	656,1	748,9	633,0	746,4	1.267,5	1.289,3						
Likvider, værdipapirer og kapitalandele	206,8	205,6	519,3	518,6	436,9	436,2	403,4	403,3	**387,0	386,1						
Egenkapital	260,3	260,3	402,6	402,6	416,5	509,6	408,0	521,5	657,7	819,5						
Investering i materielle anlægsaktiver	14,3	12,6	2,8	2,6	14,8	16,6	13,0	13,0	12,9	12,8						
Nøgletal (kr.):																
Indtjening pr. aktie	(6,00)		1,48		(0,43)		0,07		(24,17)							
Udvandet indtjening pr. aktie	(6,00)		1,46		(0,43)		0,07		(24,17)							
Indre værdi	36,77		52,32		53,81		51,71		53,38							
Børskurs, ultimo	51		169		235		171,5		321,5							
Børskurs/indre værdi	1,39		3,23		4,37		3,32		6,02							
Antal medarbejdere, gns.	180	161	179	161	175	172	185	185	199	193						

* Ved ændring i regnskabspraksis i 2005 er der foretaget tilpasning af sammenligningstal for 2004. Tidligere års sammenligningstal er ikke tilpasset.

** Inklusive uudnyttede kreditter m.v. udgør det samlede kapitalberedskab ca. 504 mio. kr., hvoraf investering i noterede aktier udgør ca. 59 mio. kr.

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



Bredere perspektiver og fortsat fokus på vækst

2006 blev et succesfuldt år for NeuroSearch

2006 blev på mange fronter ét af de mest begivenhedsrige år i NeuroSearchs historie. Vi gennemførte en række betydningsfulde forretningsmæssige tiltag, og vi nåede flere vigtige milepæle inden for vores lægemiddelprogrammer.

En af de vigtigste begivenheder i 2006 var overtagelsen af den svenske biofarmaceutiske virksomhed Carlsson Research AB – vores første større akquisition. Med overtagelsen fjøede vi fire lovende udviklingsprogrammer til vores lægemiddelpipeline og udbyggede samtidig vores forskningsplatform med en unik teknologi. Det primære produkt fra Carlsson Researchs pipeline er ACR16, der er under forberedelse til de afsluttende kliniske fase III studier inden for behandling af Huntingtons sygdom.

I forbindelse med købet af Carlsson Research gennemførte vi en aktieemission med fortegningsret for vores eksisterende aktionærer. Kapitaludvidelsen blev meget vel modtaget af aktiemarkedet og gav os et kontant provenu på 397 mio. kr.

Også vores eksisterende forretning er blevet styrket i løbet af det forgangne år. Således har vi med basis i vores ionkanalplatform udbygget vores lægemiddelaktiviteter rettet mod store sygdomsområder uden for CNS. Samtidig har vi styrket vores kliniske udviklingsorganisation kraftigt, så vi nu har de fornødne kompetencer til selv at forestå en større del af lægemiddeludviklingen og derved bevare en større del af værditilvæksten og indtjeningspotentialt.

NeuroSearch har en af de bredeste porteføljer af lægemiddelprogrammer under udvikling blandt biofarmaceutiske virksomheder i Europa. Hertil kommer en vidtrækkende og meget produktiv platform, der fortsat ville kunne frembringe adskillige nye lægemiddelkandidater. Endvidere har vi stærke samarbejdspartnere fra den internationale medicinalindustri samt en solid finansiell position. Derfor er vi godt rustet til fortsat vækst og fremgang i de kommende år.

Femårs strategiske målsætninger med fokus på vækst

I forbindelse med generalforsamlingen den 25. april 2006 offentliggjorde vi en ambitiøs femårs plan med strategiske målsætninger for perioden 2006 til 2010. Planen har følgende hovedpunkter:

1. Lancering af vores første lægemiddel på markedet.
2. Udbygning af en bredere og mere moden pipeline af lægemidler under udvikling.
 - Forøgelse af antallet af produkter i udvikling.
 - Bevarelse af en større del af de kommercielle rettigheder.
 - Egenudvikling af specialist- og hospitalsprodukter frem til registreringsansøgning og markedsføring.
3. Indgå i en strategisk alliance med en international farmaceutisk virksomhed.
4. Gennemførelse af akquisitioner/indlicensiering.
5. Optimering vores finansielle råderum, så det understøtter vores vækstsmål.

Disse målsætninger skal være drivkraften til fortsat at udvikle og udbygge vores aktiviteter hen imod at skabe en

fuldt integreret biofarmaceutisk virksomhed med egne produkter på markedet og egen salgsorganisation.

Køb af Carlsson Research AB

I overensstemmelse med vores strategiske målsætninger overtog vi i oktober 2006 den svenske biofarmaceutiske virksomhed, Carlsson Research AB. Virksomheden, der blev etableret i 2000, har fokus på udvikling af nye lægemidler til behandling af CNS-sygdomme baseret på en platform inden for dopaminerge stabilisatorer. En dopaminerg stabilisator er et stof, der både kan hæmme overaktivitet og fremme underaktivitet af neurotransmitteren dopamin. Carlsson Research har siden overtagelsen skiftet navn til NeuroSearch Sweden AB, og alle aktiviteter er i dag fuldt integreret i vores organisation. NeuroSearch Sweden AB er beliggende i Gøteborg og har 32 ansatte.

Med købet af Carlsson Research styrkede vi vores lægemiddelpipeline med følgende fire udviklingsprogrammer:

- ACR16 under klargøring til afsluttende klinisk fase III til behandling af Huntingtons sygdom.
- ACR16 i klinisk fase I til behandling af skizofreni under udviklings- og licensaftale med den internationale medicinalkoncern Astellas Pharma Inc. (herefter Astellas).
- ACR325 under forberedelse til klinisk fase I til behandling af psykoser og maniodepressiv sygdom (Fase I studier blev sat i gang i november 2006).
- ACR343: en ny udviklingskandidat inden for Parkinsons sygdom.

Ved overtagelsen betalte vi 250 mio. SEK (202 mio. kr.) og den resterende del af købesummen på op til 625 mio. SEK (505 mio. kr.) udgøres af succes betingede milepælsbetalinger. Disse betalinger forfalder, når der opnås en række forudbestemte udviklingsmæssige milepæle i de overtagne udviklingsprogrammer. Det er vores vurdering, at opnåelse af milepælene vil repræsentere en værditilvækst, der overstiger de tilknyttede betalinger.

Den første milepæl blev nået allerede i november 2006, hvor vi indledte kliniske fase I studier med lægemiddelkandidaten ACR325. I den forbindelse betalte vi den første succesbetingede betaling til sælgerne af Carlsson Research på 75 mio. SEK (61,7 mio. kr.).

Det mest værdifulde aktiv, vi har erhvervet, er foreløbig ACR16, hvortil NeuroSearch har de kommercielle rettigheder inden for behandling af Huntingtons sygdom. Da dette er en såkaldt "orphan indikation" – dvs. et mindre sygdoms-område, er det vores hensigt selv at færdigudvikle og markedsføre dette produkt. Markedet for Huntingtons sygdom er et velstruktureret specialistmarked, som vi forventer at kunne betjene med en relativt begrænset salgsstyrke.

I forbindelse med købet af Carlsson Research gennemførte vi i oktober 2006 en aktieemission med fortegningsret 2:1 for vores eksisterende aktionærer og med et provenu på 397 mio. kr.

Udvidelse af strategisk alliance med GSK

NeuroSearch og GlaxoSmithKline (GSK) aftalte i november

2006 en udvidelse af omfanget af den eksisterende femårige strategiske alliance (2004-2008) inden for forskning og udvikling af nye lægemidler. Hovedpunkterne i udvidelsen er følgende:

■ En ændring i fordelingen af arbejde, risiko og indtjening mellem de to virksomheder.

NeuroSearch vil fremover selv have ansvaret for at tage nye lægemiddelkandidater fra forskning til udvikling samt for den kliniske udvikling til og med fase IIa effekt-studier ("Proof-of-Concept"). GSK vil have ansvaret for den sene kliniske udvikling samt for produktion og markedsføring.

For lægemiddelkandidater omfattet af alliancen vil GSK yde milepælsbetalinger til NeuroSearch fra start af kliniske fase I studier. For produkter, hvor NeuroSearch succesfuldt gennemfører udviklingen til og med klinisk fase IIa, vil NeuroSearch modtage op til EUR 109 mio. (812 mio. kr.) i milepælsbetalinger samt attraktive tocifrede royalty-procenter af GSKs nettosalg. Dermed sikrer aftaleudvidelsen tidlig finansiering fra GSK samt et større indtjeningsmæssigt potentiale til NeuroSearch.

■ Alliancen omfatter nu også sygdomme uden for CNS, der kan behandles gennem modulation af ionkanaler.

Alliancen mellem NeuroSearch og GSK er nu organiseret under GSK's forretningsenhed for eksterne forsknings- og udviklingsaktiviteter CEEDD (Center of Excellence for External Drug Discovery). Denne organisering medfører, at lægemiddelprogrammer fra NeuroSearchs

forskning og udvikling gøres tilgængelige for alle GSKs terapeutiske forretningsområder; både inden for og uden for CNS-området.

■ En ny aktieoptionsaftale.

Som led i allianceudvidelsen har NeuroSearch fået mulighed for at sælge nye ordinære NeuroSearch-aktier til GSK til markedskurs for et samlet beløb på op til 30 mio. EUR (ca. 223 mio. kr.) knyttet til ansøgning om start af kliniske studier (IND) i seks udviklingsprogrammer.

Allianceudvidelsen har til formål:

- at sikre en mere dynamisk overførsel af lægemiddelkandidater fra forskning til udvikling.
- at udnytte det fulde potentiale i NeuroSearchs ionkanalplatform – for sygdomsindikationer såvel inden for som uden for CNS.
- at ændre NeuroSearchs risiko/afkast-profil i overensstemmelse med den fremsatte vækststrategi.
- at sikre optimal udnyttelse af NeuroSearchs kliniske udviklingskapacitet.

Ud over at sikre betydelig finansiel støtte til vores aktiviteter giver alliancen med GSK os desuden adgang til en række nye teknologier og know-how inden for moderne lægemiddeludvikling.

Udviklingsprogrammer

Vores lægemiddelpipeline blev kraftigt udbygget i 2006. Overtagelsen af Carlsson Research tilførte fire nye udviklingsprogrammer, mens NeuroSearchs eksisterende forskningsplatform leverede i alt fem nye udviklingskandidater. Af disse fem er i alt fire valgt under samarbejdsaftalen med Abbott inden for nikotine receptorer. Udover ABT-107 og ABT-560, der blev valgt i foråret, har Abbott således yderligere valgt to nye stoffer ultimo 2006

I begyndelsen af 2007 har vi endvidere valgt yderligere to nye stoffer som udviklingskandidater fra vores egne forskningsprogrammer: NSD-708 rettet mod behandling af angst og andre psykiatriske lidelser og NSD-788 rettet mod behandling af angst. Dermed har NeuroSearch tilført pipeline i alt syv nye prækliniske lægemiddelkandidater siden begyndelsen af 2006.

Vores lægemiddelpipeline omfatter 18 udviklingsprogrammer, hvoraf otte er i klinisk udvikling, mens ti er i præklinisk udvikling (se lægemiddelpipeline side 8).

Lægemiddelkandidater i klinisk udvikling (fase I-III)

ACR16 – Huntingtons sygdom:

Under forberedelse til klinisk fase III

ACR16 er en dopaminerg stabilisator, der har vist lovende resultater i et fase II klinisk studie inden for Huntingtons sygdom. Gavnige effekter af dopaminerge stabilisatorer generelt er vist i kliniske og prækliniske studier inden for psykiatriske og neurologiske sygdomme.

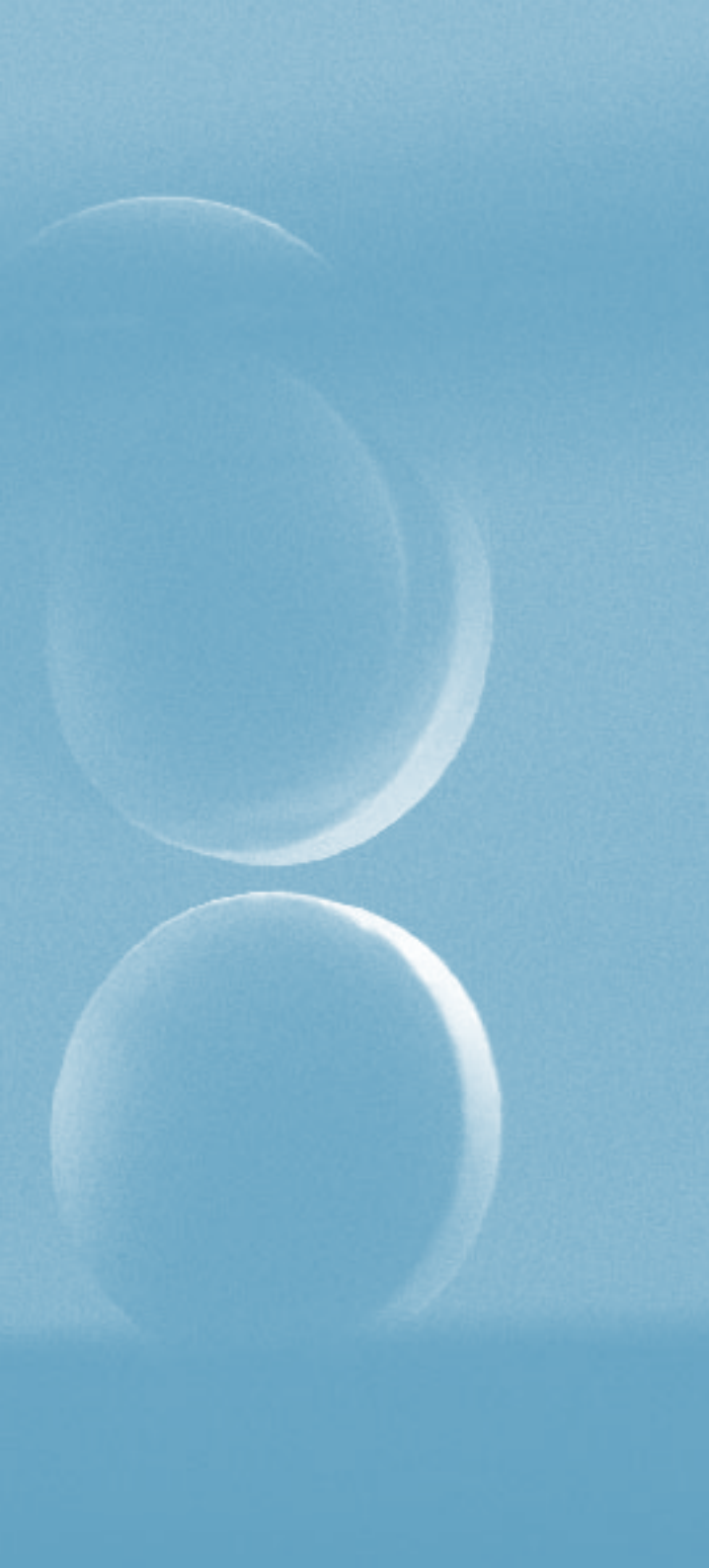
Huntingtons sygdom er en dødelig, arveligt betinget sygdom. Den er kendetegnet ved symptomer som motoriske forstyrrelser, opmærksomheds- og hukommelsessvigt (kognitive forstyrrelser) samt psykoser, depression og angst. Forberedelserne til de afsluttende kliniske studier med ACR16 inden for Huntingtons sygdom forløber planmæssigt, og der er efter årsskiftet indledt drøftelser med de amerikanske og europæiske sundhedsmyndigheder (FDA og EMEA) samt Huntington Study Group i USA med henblik på opstart af fase III kliniske studier i 2. halvår 2007.

De planlagte studier vil være randomiserede, dobbelt-blindede, placebokontrollerede studier og vil blive gennemført på i alt 60 centre i Europa og USA. Den maksimale behandlingstid vil være seks måneder, og det primære mål vil være forbedring af de motoriske funktioner hos patienter med Huntingtons sygdom. Sekundært vil indvirkningen på adfærd, depressionssymptomer, angst og de kognitive funktioner blive vurderet udover en vurdering af sikkerhed og tolerabilitet.

NeuroSearch ejer rettighederne til udvikling og kommercialisering af ACR16 til behandling af Huntingtons sygdom i Nordamerika og Europa. Astellas ejer rettighederne til ACR16 for denne sygdom i resten af verden. Programmet er af sundhedsmyndighederne i både Europa (EMA) og USA (FDA) tildelt "orphan drug" status, hvilket betyder, at NeuroSearch vil føre en tættere dialog med myndighederne gennem den kliniske udvikling og registreringsprocedurerne end normalt.



Markedet for Huntingtons sygdom er et velstruktureret specialistmarked, og det er vores hensigt selv at markedsføre ACR16 til denne indikation



Tesofensine – Fedme/type 2 diabetes: Klinisk fase II (TIPO 1 og TIPO 2)

NeuroSearch har alle rettigheder til tesofensine, som undersøges i to kliniske fase II studier inden for fedme og type 2 diabetes. Tesofensine er en lægemiddelkandidat med effekt på de tre neurotransmittere; dopamin, serotonin og noradrenalin ("triple mode of action"). Stoffet har således potentiale inden for behandling af fedme og type 2 diabetes og forventeligt også CNS-sygdomme.

I tidligere kliniske fase II studier omfattende i alt 312 overvægtige Alzheimers og Parkinsons patienter har 14 ugers behandling med tesofensine vist et signifikant og dosisafhængigt vægttab på niveau med effekten af eksisterende lægemidler til behandling af fedme. Disse resultater er senere blevet understøttet i en præklinisk model for fedme, hvor behandling med tesofensine medførte et vægttab og endvidere en direkte positiv virkning på stofskifteparametre såsom glucoseniveau og lipider i blodet, der er relevante i behandlingen af type 2 diabetes.

Tesofensine er i alt undersøgt i mere end 1.400 personer og stoffet har en særdeles god og veldokumenteret sikkerhedsprofil.

På basis af disse resultater igangsatte vi i slutningen af august 2006 et klinisk dobbelt-blindet, placebo-kontrolleret flerdosis fase IIb studie (TIPO-1) for at evaluere vægttab efter behandling med tesofensine. Studiet omfatter mere end 200 svært overvægtige personer (BMI \geq 30), som behandles i seks måneder med én af tre forskellige doser af tesofensi-

ne eller med placebo. Alle deltagende personer følger samme diæt- og motionsprogram før og under behandling samt i en opfølgingsperiode. En ekstern dataovervågningskomité af eksperter (DMC) tilknyttet TIPO-1 har gennemgået mid-term data fra studiet. På grundlag af en vurdering af 160 overvægtige personer, hvoraf halvdelen har fået tesofensine i mindst 12 uger, anbefalede DMC, at "forsøget fortsætter som planlagt". Indrulleringen af patienter blev afsluttet ultimo 2006, og vi forventer at rapportere resultater fra studiet i 2. halvår 2007.

Herudover indledte vi ultimo 2006 et supplerende klinisk fase I/II studie (TIPO-2) med henblik på at afdække tesofensines indvirkning på stofskiftet i overvægtige frivillige personer. Studiet er et to-armet placebo-kontrolleret parallelt gruppestudie og omfatter 32 overvægtige til svært overvægtige personer (BMI 28-35). Studiets primære formål er at evaluere tesofensines effekt på energiomsætning, fedtforbrænding og -udskillelse samt på blodets fedtindhold (plasmalipider). Herudover undersøges også effekten på appetitregulering. Resultater fra studiet forventes at være tilgængelige i 2. halvår 2007.

Der foreligger nu konkrete aftaleforslag på tesofensine programmet, men bestyrelsen har i dag vurderet, ud fra en samlet betragtning, herunder nye favorable sikkerheds- og tolerabilitetsdata fra TIPO-1 studiet, at disse forslag ikke er tilfredsstillende. NeuroSearch forventer derfor ikke længere at ville indgå en aftale inden udgangen af 1. kvartal 2007.

Det er besluttet at fortsætte drøftelser med potentielle licenspartnere, men såfremt der ikke kan nås et tilfredsstillende resultat, afventes resultaterne fra de to igangværende kliniske studier inden for behandling af fedme (TIPO-1 og TIPO-2), inden en licensaftale vil blive søgt indgået.

NS2359 (GSK372475) – Depression (og ADHD): Klinisk fase II
NS2359 virker ligeledes på de tre neurotransmittere ("triple mode of action"), serotonin, noradrenalin og dopamin, der alle spiller en vigtig rolle i udviklingen af depression. Derudover øger NS2359 også frigørelsen af neurotransmitteren acetylcholin. Denne virkningsmekanisme menes at give en bedre og hurtigere reduktion af de symptomer, der er forbundet med depression. Rationalet er bekræftet i uafhængige studier, hvor eksisterende anti-depressiva, der virker på serotonin, har været kombineret med lægemidler, der virker på noradrenalin og dopamin. Lægemidler med "triple mode of action" ventes at blive den fremtidige standard inden for behandling af depression.

De globale rettigheder til udvikling og markedsføring af NS2359 er udlicensieret til GSK, der ultimo 2006 indledte det første af to omfattende kliniske fase IIb studier inden for behandling af svær depression (Major Depressive Disorder). De to studier vil omfatte flere hundrede patienter og involverer en lang række centre i flere lande. Det første studie er et randomiseret, dobbelt-blindet parallel-studie, der i et ti ugers behandlingsforløb vil sammenligne NS2359 med henholdsvis placebo og paroxetin, der er en SSRI (selektiv serotonin reuptake inhibitor) markedsført af GSK under navnet Paxil®.

Det andet studie med NS2359 inden for depression ventes igangsat i foråret 2007 med henblik på at sammenligne NS2359 med et andet markedsført lægemiddel til behandling af depression.

GSK har også rettigheder til NS2359 inden for andre sygdoms-områder inklusiv behandling af ADHD (Attention Deficit Hyperactivity Disorder) – en psykiatrisk lidelse, der er kendetegnet ved forstyrrelser af opmærksomhed, aktivitet og impulsivitet. I et tidligere klinisk studie udført af NeuroSearch har NS2359 vist en forbedring af opmærksomhed, koncentration og hukommelse, der er nedsat hos patienter med ADHD.

ABT-894, ABT-107, ABT-560 samt udvælgelse af to yderligere lægemiddelkandidater (NNR samarbejde med Abbott)

ABT-894 er udvalgt som udviklingskandidat i en forsknings-, udviklings- og licensaftale med Abbott omfattende neuro-nale nikotinreceptor (NNR) modulatorer. Abbott har gennemført kliniske fase I enkelt- og flerdosisstudier, herunder studier med surrogatmarkører for kognitive forbedringer. I 2006 besluttede Abbott efter positive fase I studier med ABT-894 at indlede fase II studier inden for flere CNS-sygdomme, og det første fase II studie inden for behandling af ADHD ventes igangsat i løbet af 1. kvartal 2007. I begyndelsen af 2006 valgte Abbott yderligere to udviklingskandidater, ABT-107 til behandling af skizofreni/demens samt ABT-560 til behandling af kognitive dysfunktioner.

ABT-107 har en anderledes nikotin undertype receptor profil end ABT-894 og retter sig imod behandling af skizofreni og kognitive

dysfunktioner. Den prækliniske udvikling af ABT-107 er nu gennemført, og kliniske fase I studier planlægges igangsat i 2007.

ABT-560 blev valgt som ny udviklingskandidat, efter stoffet havde udvist positiv virkning i prækliniske modeller af demens og kognitive dysfunktioner. Det forventes, at kliniske fase I studier kan indledes i 2007 efter gennemførelse af prækliniske udviklingsstudier med henblik på at videreudvikle ABT-560 til mulig behandling af kognitive dysfunktioner i specifikke patientpopulationer.

Ved udgangen af 2006 udløb den treårige tail-periode, der fulgte efter forskningsfasen af NNR-samarbejdet med Abbott. I forbindelse med en endelig evaluering af puljen af de NNR-modulatorer, der er blevet karakteriseret under aftalen, valgte Abbott yderligere to stoffer som udviklingskandidater.

Det meget produktive samarbejde med Abbott har således ført til identifikation af et betydeligt antal (5) lægemiddelkandidater. I henhold til aftalen er Abbott ansvarlig for den kliniske udvikling og kommercialisering af produkterne og skal betale NeuroSearch milepælsbetalinger samt royaltybetalinger af salg.

ACR16 – Skizofreni: Klinisk fase I / I I

ACR16 udgør et nyt behandlingsprincip inden for skizofreni. NeuroSearch Sweden AB har tidligere med positivt udfald evalueret ACR16 i et dobbelt-blindet, placebo-kontrolleret fase I/II studie i patienter, der lider af skizofreni. ACR16 har desuden vist sig effektiv i adskillige prækliniske modeller for skizofreni, mens der ikke er set indvirkning på normal adfærd. Dette tyder på, at

ACR16 har begrænset risiko for at tilføre de bivirkninger, der ses ved behandling med eksisterende lægemidler mod skizofreni.

NeuroSearchs partner Astellas udvikler ACR16 til behandling af skizofreni og har de globale rettigheder til ACR16 for alle sygdomsområder med undtagelse af Huntingtons sygdom i USA og Europa. NeuroSearch vil modtage op til 84 mio. EUR i milepælsbetalinger samt royaltybetalinger. Samarbejdet med Astellas forløber særdeles tilfredsstillende.

NS1209 – Status epilepticus og smerte: Klinisk fase II

NS1209 er en AMPA-antagonist, og stoffet hæmmer således den undertype af glutamatreceptorer, der kaldes AMPA-receptorer. Det er påvist, at neurotransmitteren glutamat spiller en væsentlig rolle i en række neurodegenerative sygdomme som f.eks. slagtilfælde, epilepsi og neuropatisk smerte.

NS1209 har tidligere vist sig at have gunstige effekter i prækliniske epilepsimodeller og er blevet undersøgt i to åbne kliniske fase II studier inden for en alvorlig form for epilepsi (status epilepticus). Desuden er stoffet blevet undersøgt i et klinisk fase I/II studie inden for behandling af smerte. Patientbehandlingen er afsluttet og resultaterne forventes afrapporteret i første halvår 2007.

ACR325 – Psykoser, herunder maniodepressiv sygdom: Klinisk fase I

NeuroSearch indledte i november 2006 kliniske fase I studier med ACR325, der er en dopaminerg stabilisator til behandling af psykoser, herunder maniodepressiv sygdom. De ek-

sterende behandlingsmuligheder inden for dette sygdoms-område har begrænset effekt og betydelige bivirkninger.

ACR325 har vist lovende resultater i sygdomsmodeller for psykoser. Stoffet øger niveauet af dopamin og noradrenalin i hjernen kraftigt og forstærker samtidig virkningen af glutamat uden at dette fører til hæmning af motorisk aktivitet. Dette indikerer, at ACR325 i modsætning til markedsførte antipsykotika kan have en klinisk profil med begrænsede bivirkninger.

Det igangværende fase I studie er et enkelt-dosisstudie med deltagelse af 16 raske frivillige forsøgspersoner, som modtager tre forskellige doser af ACR325 og placebo. Formålet med studiet er at undersøge sikkerhed og farmakokinetik.

Lægemiddelkandidater under forberedelse til klinisk udvikling

NSD-503 – Kronisk obstruktiv lungelidelse, KOL (rygerlunger)

Vi har i et forskningsprogram med fokus på lungesygdomme karakteriseret en række stoffer, der modulerer ionkanaler, som er udtrykt i lungevæv. Stoffer fra denne serie har vist god effekt i modeller for kronisk obstruktiv lungelidelse – også kaldet KOL eller rygerlunger. Fra dette program har NSD-503 i prækliniske studier vist sig at have en ny og unik tredobbelte aktivitetsprofil til behandling af KOL.

Fra samme program har vi identificeret et nyt stof med samme virkningsmekanisme og forventet samme aktivitetsprofil som NSD-503. Dette nye stof udmærker sig ved potentielt at kunne formuleres til oral indgivelse, hvilket vil

kunne optimere det kommercielle potentiale i produktet. Vi vil afvente afslutningen af de prækliniske studier med det nye stof før vi afgør, om kliniske studier skal gennemføres efter oral dosering eller efter dosering direkte til lungerne. De første kliniske studier i KOL-programmet forventes derfor først at kunne iværksættes omkring medio 2008.

ACR343 – Parkinsons sygdom og andre neurologiske lidelser

ACR343 blev i begyndelsen af 2006 udvalgt som en ny lægemiddelkandidat til behandling af Parkinsons sygdom og andre neurologiske lidelser. ACR343 er en dopaminerg stabilisator, der har vist effekt i prækliniske modeller for Parkinsons sygdom og psykose. Der er igangsat de nødvendige prækliniske udviklingsaktiviteter med henblik på at kunne indlede kliniske forsøg med ACR343 i begyndelsen af 2008.

NSD-551 – Hjernetumorer

NSD-551 har i prækliniske studier vist sig at aktivere en ionkanal, der er involveret i transport af cancerlægemidler ind over blod-hjerne-barrieren. Dermed har NSD-551 potentiale inden for behandling af hjernetumorer.

NSD-551 er i præklinisk udvikling i samarbejde med TopoTarget, der undersøger stoffet i en række prækliniske cancermodeller.

NSD-644 – Neuropatisk smerte og psykiatriske lidelser

NeuroSearch har i mere end ti år været førende inden for forskning og udvikling af nye lægemiddelkandidater med "triple mode of action", der forstærker virkningen af de tre monoamine neurotransmittere, serotonin, noradrenalin

og dopamin. Disse signalstoffer er afgørende for menneskers sindstilstand og for transmission i smertebanerne.

NSD-644 blev i sommeren 2006 valgt som en ny udviklingskandidat primært til behandling af smertetilstande, men også med potentiale til behandling af psykiatriske lidelser. NSD-644 er under forberedelse til klinisk udvikling, og vi forventer at kunne indlede fase I studier ultimo 2007.

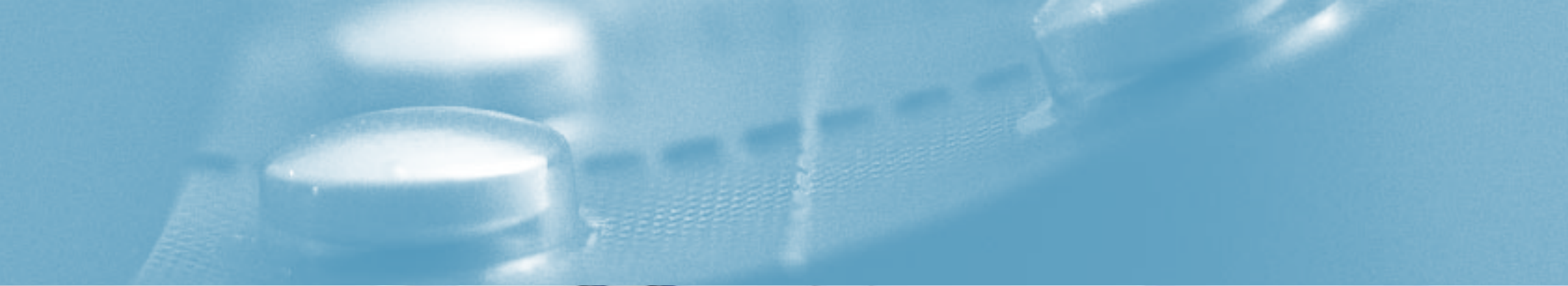
GSK har option til NSD-644 inden for rammerne af den strategiske alliance.

NSD-708 – Angst og andre psykiatriske lidelser

I begyndelsen af 2007 kunne vi udvælge endnu en ny udviklingskandidat, NSD-708, fra vores forskningsprogram inden for monoamine neurotransmittere. NSD-708 har en unik relativ effekt på monoamin re-uptake systemerne med primær virkning på serotonin og dopamin. Denne dobbelte virkningsmekanisme prædikerer fordele i forhold til eksisterende lægemidler i behandlingen af angst. NSD-708 har vist særdeles lovende virkninger i prækliniske angstmodeller.

GSK har option til NSD-708 inden for rammerne af den strategiske alliance. Vi forventer, at kliniske fase I studier kan indledes i begyndelsen af 2008.

NeuroSearch foretager desuden præklinisk evaluering af en række lignende stoffer med andre profiler og anderledes virkning med henblik på behandling af blandt andet kronisk smerte, angst, urin-inkontinens, fedme og stofmisbrug.



NSD-788 – Angst

NeuroSearch er blandt pionererne i forskningen inden for GABA-receptorer. De seneste år har vi fokuseret på stoffer, der påvirker en særlig undertype af GABA-receptorer, der indeholder $\alpha 2/\alpha 3$ proteiner. I prækliniske modeller er det påvist, at stoffer med denne virkningsprofil har samme angstdæmpende effekt som benzodiazepiner – såsom Valium®, men uden at give de uønskede virkninger, der kendetegner disse lægemidler.

I januar 2007 udvalgte vi fra GABA-programmet NSD-788 som den første lægemiddelkandidat med den ønskede virkningsprofil. Vi forventer, at fase I studier kan påbegyndes i 1. halvår 2008. GSK har option til denne udviklingskandidat inden for rammerne af den udvidede alliance.

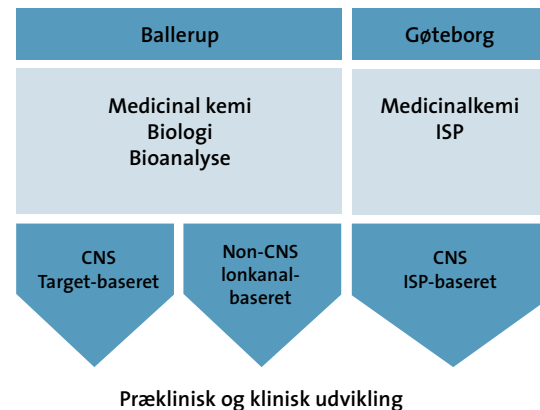
Parallelt med det nuværende højt prioriterede $\alpha 2/\alpha 3$ program har vi i 2006 sat nye forskningsprogrammer i gang med fokus på andre undertyper af GABA-receptorer med fokus på behandling af epilepsi, smerte og søvnforstyrrelser.

Forskningsprogrammer

I NeuroSearch arbejder vi primært med ionkanaler som mål for nye lægemidler. Inden for flere aspekter af ionkanalområdet har vi opbygget en førende position med stærke videnskabsmæssige og tekniske kompetencer og vi har erhvervet omfattende rettigheder i form af patenter mv. En stor del af vores forskningsprogrammer er rettet mod at finde nye og bedre lægemidler inden for CNS-sygdomme, men vores ionkanalplatform har også relevans også for en række andre store sygdomsområder. Vi har således fremskredne aktiviteter inden

for respiratoriske sygdomme, hjerteforstyrrelser, inflammatoriske sygdomme, autoimmune lidelser samt inkontinens.

I løbet af 2006 restrukturerede vi aktiviteterne inden for lægemiddelforskning og tidlig udvikling med henblik på at skabe et endnu bredere produktfokus. Som et vigtigt led heri styrkede vi vores ionkanal-programmer rettet mod sygdomme uden for CNS-området. Samtidig integrerede vi aktiviteterne i NeuroSearch Sweden AB. Efterfølgende er vores forskning og udvikling organiseret som illustreret i følgende figur:



Vores lægemiddelplatform har haft en særdeles høj produktivitet i de foregående år. Således har vi fra vores forskningsprogrammer kunnet udvælge ikke mindre end fem nye lægemiddelkandidater til pipelinen i 2006. I 2007 har vi yderligere valgt to. Status i de nuværende forskningsprogrammer er fortsat yderst tilfredsstillende, og i 2007 forven-

ter vi således at kunne vælge flere nye kandidater end de to, som allerede er blevet udvalgt.

Tilknyttede virksomheder og andre kapitalandele

Udviklingen i de virksomheder, hvori NeuroSearch har ejendele, forløb samlet set tilfredsstillende.

NeuroSearchs værdi af børsnoterede aktier i Bavarian Nordic A/S steg med 11,1 mio. kr. De ikke-børsnoterede virksomheder gennemførte kapitaludvidelser for i alt 77 mio. kr., hvoraf NeuroSearch deltog med 16,7 mio. kr.

I den supplerende beretning (side 84-90) er medtaget en beskrivelse af selskaberne og deres forretningsmæssige udvikling.

Organisation

NeuroSearch havde i alt 231 personer ansat pr. 31. december 2006, heraf 32 i det nyetablerede datterselskab, NeuroSearch Sweden AB (tidligere Carlsson Research AB). De tilknyttede virksomheder havde i alt 115 ansatte.

Jørgen Buus Lassen, medstifter og administrerende direktør i NeuroSearch siden stiftelsen i 1989, trådte tilbage ved den ordinære generalforsamling den 25. april 2006. Jørgen Buus Lassen er nu Chief Scientific Officer (CSO) i NeuroSearch. Derudover er Jørgen Buus Lassen generalforsamlingsvalgt bestyrelsesmedlem.

Bestyrelsen udnævnte tidligere finansdirektør Flemming Pedersen til ny administrerende direktør fra 25. april 2006

og samtidig overtog økonomidirektør Anita Milland udover ansvaret for økonomi også ansvaret for finans, personaleadministration, IT og andre administrative funktioner.

I 2006 styrkede vi vores kapacitet inden for klinisk udvikling betydeligt. Som en central del heri ansatte vi Dr. Dieter Meier som medicinsk chef. Dieter Meier har betydelig international erfaring inden for lægemiddeludvikling fra tidligere ansættelser i bl.a. Johnson & Johnson og Boehringer Ingelheim. Her var han ansvarlig for den fulde udvikling af to markedsførte CNS-lægemidler; pramipexol til behandling af Parkinsons sygdom samt alteplase til behandling af slagtilfælde.

I NeuroSearch Sweden AB blev tidligere administrerende direktør i Carlsson Research AB, Nicholas Waters, udnævnt til administrerende direktør.

Forventninger til 2007

NeuroSearch vil i 2007 fastholde et højt aktivitetsniveau med henblik på at sikre fremdrift og værdiopbygning af vores pipeline. Herunder forventer vi at indgå nye partnerskabsaftaler samt at nå flere vigtige milepæle i vores lægemiddelprogrammer. Af særlig betydning er, at vi med ACR16 forventer at påbegynde fase III studier inden for Huntingtons sygdom både i USA og Europa.

I 2007 forventer NeuroSearch et regnskabsmæssigt underskud i størrelsesordenen 80-100 mio. kr. før indregning af associerede virksomheder og andre kapitalandele.

NeuroSearch forventer at øge omkostnings- og aktivitetsniveauet i forhold til 2006 – primært inden for kliniske studier,

hvor vi forventer at påbegynde fase III studier inden for Huntingtons sygdom.

NeuroSearch vurderer løbende muligheder for at indlicensiere eller tilkøbe produkter i klinisk udvikling.

Bestyrelsesbeslutninger og forslag til generalforsamlingen

Den ordinære generalforsamling, hvor årsrapporten for 2006 bliver behandlet, afholdes den 25. april 2007 kl. 16 på Radisson SAS Falconer. Bestyrelsen foreslår, at årets resultat overføres til næste år. Bestyrelsen stiller følgende forslag til vedtægtsændringer:

- at der indføres en ny §5 til erstatning for den hidtidige §5, således at bestyrelsen af generalforsamlingen bemyndiges til i perioden indtil 30. august 2011 at forhøje selskabets aktiekapital ad én eller flere gange med indtil i alt nom. 60.000.000 kr. (3.000.000 stk. aktier à 20 kr.), og
- at der indføres en ny §5a til erstatning for den hidtidige §5a, hvor bestyrelsen bemyndiges til i perioden indtil 31. december 2007 at udstede tegningsoptioner til nogle af eller samtlige medarbejdere, medlemmer af direktionen og bestyrelsen for op til i alt nom. 7.000.000 kr. Bestyrelsen må dog højst tildeles tegningsoptioner for i alt nom. 500.000 kr. Bestyrelsen fastlægger de nærmere betingelser i forbindelse med tildelingen af tegningsoptioner, og
- at bestyrelsen bemyndiges til at lade selskabet erhverve egne aktier inden for en samlet pålydende værdi af i alt 10% af selskabets aktiekapital, og

- at der indføres en ny § 10, til erstatning for den hidtidige § 10 om generalforsamlingen med følgende ordlyd:

“Generalforsamlingen er inden for de i lovgivningen og vedtægterne fastsatte grænser den højeste myndighed i alle selskabets anliggender.

Generalforsamlinger afholdes på selskabets hjemsted eller i Storkøbenhavn.

Generalforsamlinger indkaldes af bestyrelsen med mindst 8 dages og højst 4 ugers varsel.

Indkaldelsen skal bekendtgøres i ét førende dagblad og i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens edb-informationssystem. Endvidere skal der ske skriftlig indkaldelse af alle i aktiebogen noterede aktionærer, som har fremsat begæring herom.

Indkaldelsen skal indeholde dagsordenen for generalforsamlingen. Hvis der skal forhandles forslag, hvis vedtagelse kræver særlig majoritet, skal dette fremhæves i indkaldelsen og forslaget fulde ordlyd skal angives heri.

I de sidste 8 dage før hver generalforsamling skal dagsordenen og de fuldstændige forslag, der vil komme til forhandling, samt for den ordinære generalforsamlings vedkommende tillige den reviderede årsrapport, henligge til eftersyn for aktionærerne på selskabets kontor. Det samme skal samtidig udsendes til enhver noteret aktionær, som har fremsat begæring herom.”

Regnskabsberetning

Årsrapporten for 2006 omfatter regnskab for moderselskabet NeuroSearch A/S samt koncernregnskab, der inkluderer moderselskabet og de fire 100% ejede dattervirksomheder NeuroSearch Sweden AB, Poseidon Pharmaceuticals A/S, NeuroScreen ApS og NsExplorer A/S.

Likviditet og kapitalberedskab

Pr. 31. december 2006 var koncernens samlede kapitalberedskab 504 mio. kr.

NeuroSearch gennemførte den 20. oktober 2006 en kapitalforhøjelse med udstedelse af 3.970.715 stk. nye aktier a nominelt 20 kr. udbudt til 100 kr. pr. aktie. Emissionen blev fuldtægnet med et kontant bruttoprovenu på 397 mio. kr.

Resultatopgørelsen

I december måned 2006 justerede NeuroSearch forventningerne til årets resultat til et underskud i størrelsesordenen 170-190 mio. kr. for koncernen før indregning af underskud fra associerede virksomheder og andre kapitalandele. I 2006 har koncernen realiseret et underskud af primær drift på 186,7 mio. kr. og et resultat på før indregning af resultat fra associerede virksomheder 191,5 mio. kr.

Årets resultat blev et underskud på 212,2 mio. kr. i koncernen og et underskud på 163,8 mio. kr. i moderselskabet.

I resultatet for koncernen indgår et samlet underskud på i alt 34,4 mio. kr. fra dattervirksomhederne NeuroSearch Sweden, Poseidon Pharmaceuticals, NeuroScreen og NsExplorer. Heraf har NeuroSearch Sweden påvirket resultatet med et

underskud på 13 mio. kr. i perioden 23. oktober til 31. december 2006.

Omsætning

NeuroSearch koncernen har for 2006 realiseret en omsætning på 66,3 mio. kr. (moderselskabet: 72,2 mio. kr.), der stammer fra indtægter fra forsknings- og udviklingssamarbejde med GlaxoSmithKline (GSK). For 2005 udgjorde omsætningen for koncernen 176,5 mio. kr. (moderselskabet: 186,5 mio. kr.).

Omkostninger

De samlede omkostninger for koncernen blev 253,0 mio. kr. (moderselskabet: 225,5 mio. kr.). Dette er en stigning på 54,2 mio. kr. i koncernen og en stigning på 27,2 mio. kr. i moderselskabet i forhold til året før. I omkostningerne for både koncern og moderselskab indgår en beregnet værdi på 5,1 mio. kr. fra aktietegningsoptioner, der blev tildelt i 2004 og 2005 og 2006. Bestyrelsen besluttede den 13. december 2006 at udstede op til 240.000 stk. tegningsoptioner. Da tildelingen først har fundet sted i januar 2007, har det ingen regnskabsmæssig påvirkning i 2006.

Udviklingsomkostningerne steg fra 17,6 mio. kr. i 2005 til 54,8 mio. kr. i koncernen (moderselskabet 33,5 mio. kr.). Udviklingsomkostningerne i 2006 i koncernen vedrører hovedsageligt aktiviteter vedrørende tesofensine, ACR16 og NS1209.

Det gennemsnitlige antal medarbejdere i 2006 var 199 (moderselskabet: 193).

Kapitalandele i dattervirksomheder

Den 23. oktober 2006 købte NeuroSearch alle aktier i Carlsson Research AB mod betaling af et kontant vederlag på 176,1 mio. SEK (141,4 mio. kr.) og 84,0 mio. SEK (68,0 mio. kr.) i form af udstedelse af 407.371 stk. nye NeuroSearch aktier. Bestyrelsen har som led i vederlæggelsen den 23. oktober udnyttet generalforsamlingens bemyndigelse til at udstede 407.371 nye aktier à 20 kr. til en kurs på 166,9 kr. pr. aktie til sælgerne af Carlsson Research. Aktierne repræsenterer en samlet værdi af 84,0 mio. SEK (68,0 mio. kr.) Antallet af vederlagsaktier, som er blevet udstedt til sælgerne, er beregnet på grundlag af gennemsnitskursen (kurs alle handler) for NeuroSearchs aktier på Københavns Fondsbørs de seneste 5 dage forud for gennemførelsen af købet den 23. oktober 2006 omregnet fra DKK til SEK på basis af Danmarks Nationalbanks officielle vekselkurs den 20. oktober 2006.

Den første succesbetingede milepæl blev nået i november 2006, hvor NeuroSearch indledte kliniske fase I studier med ACR325. I den forbindelse betalte NeuroSearch 75 mio. SEK (61,7 mio. kr.) til sælgerne af Carlsson Research.

Ledelsen har besluttet at foretage nedskrivning af investering i NsExplorer og NeuroScreen, der i moderselskabets regnskab måles til kostpris, på i alt 6,7 mio., da der ikke længere er aktivitet i selskaberne.

Kapitalandele i associerede virksomheder

NeuroSearchs andele af resultaterne i de associerede selskaber - NsGene A/S, Sophion Bioscience A/S og Atonomics A/S - indregnes i resultatopgørelsen for koncernen. Resultatandelene udgør et samlet underskud på 20,7 mio. kr. Sel-



skaberne er selvstændigt finansierede og havde pr. 31. december 2006 et samlet kapitalberedskab på 39 mio. kr.

Øvrige finansielle poster

I 2006 beløb øvrige finansielle poster sig til en nettoudgift på 4,8 mio. kr. (moderselskabet: 3,7 mio. kr.). I denne post indgår renteudgifter på lån i selskabets ejendom med 7,9 mio. kr. og amortisering på 1,6 mio. kr. I 2005 udgjorde øvrige finansielle poster en nettoindtægt på 3,8 mio. kr. (moderselskabet: 4,4 mio. kr.). Dette resultat er 8,6 mio. kr. (moderselskabet: 8,1 mio. kr.) lavere end i 2005 som følge af et lavere afkast af andre finansielle aktiver og finansielle aktiver disponible for salg (primært obligationer og værdipapirer). Værdipapirer omfatter danske stats- og realkreditobligationer.

Skat

NeuroSearch koncernen har et skatteaktiv på 193 mio. kr. (moderselskabet: 143 mio. kr.), som ikke er indregnet i balancen. Det vurderes fortsat, at der endnu ikke er skabt tilstrækkelig sikkerhed for, at dette skatteaktiv kan udnyttes til modregning i fremtidig positiv skattepligtig indkomst.

Resultatdisponering

Årets underskud på 212,2 mio. kr. for koncernen foreslås overført til næste år.

Balancen

Ved udgangen af 2006 var balancesummen 1.267,5 mio. kr. (moderselskabet: 1.289,3 mio. kr.). Ultimo 2005 udgjorde den 633,0 mio. kr. (moderselskabet: 746,4 mio. kr.).

Årets kontante nettoinvesteringer i materielle anlægsaktiver udgjorde i alt 12,9 mio. kr. (moderselskabet: 12,8 mio. kr.) mod 13,0 mio. kr. i 2005 (moderselskabet: 13,0 mio. kr.).

De likvide midler inklusive værdipapirer og kapitalandele var 387,0 mio. kr. ultimo 2006 (moderselskabet: 386,1 mio. kr.) mod 403,4 mio. kr. ultimo 2005 (moderselskabet 403,3 mio. kr.).

Pengestrømsopgørelsen

I 2006 udviste årets pengestrømme fra driftsaktiviteter et forbrug på 166,4 mio. kr. (moderselskabet: 160,2 mio. kr.) mod et forbrug på 19,6 mio. kr. for 2005 (moderselskabet: 19,7 mio. kr.).

Til investeringsaktiviteter blev anvendt netto 335,5 mio. kr. (moderselskabet: 343,7 mio. kr.) sammenholdt med anvendelse på 45,1 mio. kr. for 2005 (moderselskabet: 45,1 mio. kr.).

Der var en likviditetstilgang ved finansieringsaktiviteter på 365,2 mio. kr. (moderselskabet: 366,3 mio. kr.), hvor der i 2005 var en likviditetstilgang på 22,1 mio. kr. (moderselskabet: 22,7 mio. kr.). De likvide midler pr. 31. december 2006 var herefter 9,5 mio. kr. (moderselskabet: 8,7 mio. kr.).

Egenkapitalopgørelsen

Egenkapitalen er påvirket negativt i koncernen af årets resultat med 212,2 mio. kr. og i moderselskabet negativt med 163,8 mio. kr. Egenkapitalen er netto påvirket positivt med 440,6 mio. kr. fra kapitaludvidelsen i forbindelse med medarbejderes udnyttelse af aktietegningsoptioner og i forbindelse med emission i oktober 2006 og udstedelse af nye vederlagsaktier.

Finansielle risici

NeuroSearch er eksponeret for visse finansielle risici. Selskabet har valutakursrisici fra projektindtægter og -udgifter, samt datterselskabet i Sverige, som rapporterer i SEK, der søges udlignet ved at matche indtægter og udgifter i samme valutaer. I aftalen med GSK er betalingsstrømme aftalt i EUR, som for nærværende ikke vurderes at udgøre en valuta risiko i forhold til omveksling til DKK. Det vurderes løbende, hvorvidt der skal søges kurssikring af koncernens betalingsstrømme. NeuroSearch havde ikke nogen afledte finansielle instrumenter pr. 31. december 2006.

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 (se endvidere afsnittet om øvrige finansielle poster).

Der henvises i øvrigt til omtalen i afsnittet NeuroSearchs risikoprofil på side 24-25, samt til oplysninger om finansielle risici i note 24.

Nærtstående parter

Selskabets direktion, bestyrelse, datterselskaber samt de associerede virksomheder NsGene A/S, Sophion Bioscience A/S og Atonomics A/S betragtes som nærtstående parter. Selskabet betragter ligeledes Bavarian Nordic A/S og ZGene A/S som nærtstående parter. Der henvises til note 21 for en beskrivelse af transaktionerne med nærtstående parter.

NeuroSearchs risikoprofil

At udvikle lægemidler er forbundet med store økonomiske risici. Udviklingstiden strækker sig typisk over 8-12 år, og omkostningerne er store, samtidig med at sandsynligheden for at nå til markedsføring af et nyt lægemiddel er forholdsvis begrænset. I NeuroSearch vurderer vi løbende risikoen i hvert enkelt lægemiddelprogram samt også virksomhedens samlede risiko. I den årlige strategiske planlægning tager vi hensyn til den videnskabelige og udviklingsmæssige, den kommercielle samt den finansielle risiko.

Den videnskabelige og udviklingsmæssige risiko:

- Det videnskabelige rationale (kendt eller ny mekanisme).
- NeuroSearchs interne viden og eksperimentelle modelers styrke.
- Tiltrækning og fastholdelse af medarbejdere med relevant viden og erfaring.
- Teknologiske begrænsninger.
- Komplexiteten af den kliniske udvikling, adgangen til patienter og hvor hurtigt, der kan etableres "proof of concept".
- Forekomst af uventede og uønskede bivirkninger, også sent i udviklingsforløbet (i kliniske fase II eller III studier).
- Myndighedernes vurdering af en lægemiddelkandidats effekt- og bivirkningsprofil og sandsynligheden for en delig godkendelse.

Den kommercielle risiko:

- Graden og rækkevidden af patentbeskyttelse.
- Markedsstørrelse (sygdomsforekomst, udvikling i patienttal).

- Konkurrencesituation (eksisterende lægemidler såvel som nye stoffer under udvikling til samme sygdom).
- Udviklingstiden og omkostninger forbundet hermed.
- Interesse fra potentielle samarbejdspartnere.
- Samarbejdspartnerens engagement og styrke inden for lægemiddeludvikling og markedsføring.

Den finansielle risiko:

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

I 2006 er risikoprofilen blevet vurderet, og den er afdækket som beskrevet nedenfor.

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

Det er ledelsens vurdering, at NeuroSearch som konsekvens af disse aftaler har en favorabel risikoprofil i forhold til virksomheder i biotekbranchen generelt, samtidig med at den forretningsmæssige position er styrket betydeligt.

Udvidelsen af den strategiske alliance med GSK har medvirket til at reducere den videnskabelige risiko, fordi den giver os udvidet adgang til videnskabelig såvel som udviklingsmæssig know-how. I kombination med den økonomiske del af alliancen har dette en positiv indflydelse på både opbygning af ny ekspertise og på videre udvikling af NeuroSearchs egne teknologier.

Tilkøbet af Carlsson Research har i betydelig grad udvidet antallet af lægemiddelkandidater, vi har under udvikling. Samtidig har vi – alene såvel som i samarbejde med partnere – udvalgt nye udviklingskandidater. Det øgede antal af udviklingsprogrammer har nedbragt den samlede kommercielle risiko i vores pipeline. Herudover har vi udbygget den langsigtede samarbejdsaftale med en kapitalstærk partner (GSK), hvis mål det er at udvikle så mange nye lægemidler som muligt gennem samarbejdet.

På den anden side må det forventes, at vi med vores planer om selv at ville forestå den kliniske udvikling samt markedsføring af lægemidler rettet mod specialist og hospitalssegmentet fremover vil oppebære en større udviklingsmæssig risiko.

Med kapitaludvidelsen i efteråret 2006 er vores finansielle og likviditetsmæssige beredskab blevet styrket. Ultimo 2006 havde vi således et finansielt beredskab på 504 mio. kr. Det er vores forventning, at vi dermed vil være i stand til at finansiere vores planlagte aktiviteter til og med 2008.

Risikostyring

Det er ledelsens opfattelse, at NeuroSearch ikke har særlige forretningsmæssige og videnskabelige risici, som ligger ud over, hvad der er almindeligt for den biofarmaceutiske branche.

Den interne risikostyring har primært fokus på følgende primære forhold:

■ Det finansielle beredskab

Lægemiddeludvikling er en lang og ressourcekrævende proces. Indtil NeuroSearch har de første produkter på markedet, vil virksomheden således være kapitalforbrugende med de primære aktivitetsområder inden for forskning og udvikling. Det er derfor væsentligt at virksomhedens finansielle beredskab til enhver tid er tilstrækkeligt. Bestyrelsen modtager ved alle bestyrelsesmøder rapportering omkring omfanget og rækkevidden af virksomhedens finansielle beredskab.

■ Sikring af virksomhedens drift og aktiver

NeuroSearch har tegnet forsikringer til dækning af både

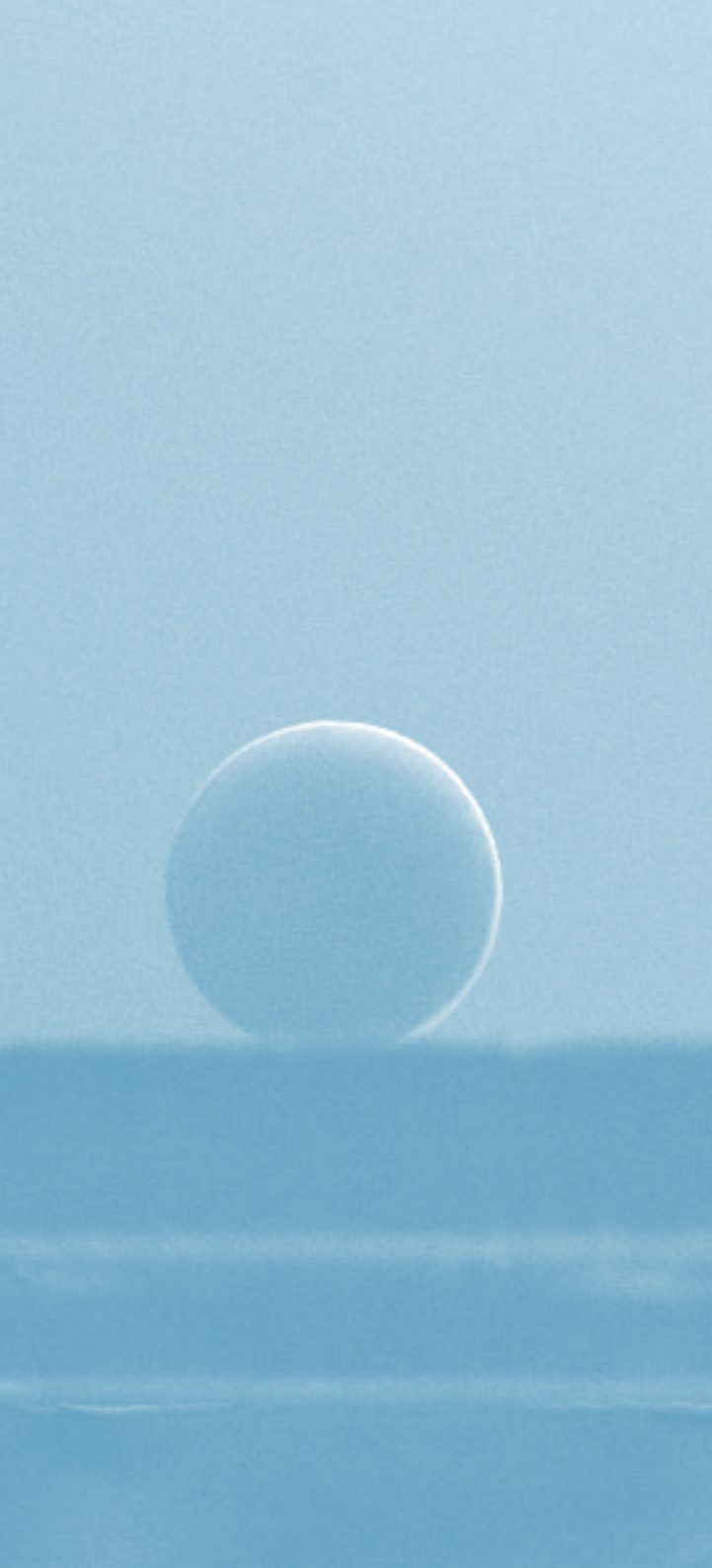
eventuelle driftstab, tab som følge af erstatningskrav i forbindelse med kliniske studier samt tab af aktiver i forbindelse med brand, tyveri el. lign. Alle forsikringer varetages og vurderes i samarbejde med en ekstern forsikringsmægler, der mindst én gang årligt rapporterer om, hvorvidt virksomhedens forsikringsdækning anses for at være forsvarlig og rimelig.

■ Administration af likvide beholdninger

NeuroSearchs bestyrelse har vedtaget en "Treasury Policy" med retningslinier for, hvorledes virksomhedens likvide beholdninger, herunder værdipapirer, skal administreres. Denne "Treasury Policy" beskriver blandt andet hvilke værdipapirer, der må investeres i, og at sådanne investeringer skal varetages og forvaltes af investeringsafdelinger i førende pengeinstitutter. Endvidere beskriver "Treasury Policy" dokumentet retningslinier for anvendelsen af finansielle instrumenter. Bestyrelsen gennemgår dokumentet mindst én gang om året og sikrer at retningslinierne er forsvarlige og i overensstemmelse med virksomhedens drift.



Det er væsentligt, at virksomhedens finansielle beredskab til enhver tid er tilstrækkeligt



Videnledelse i NeuroSearch

NeuroSearch baserer sin forretning på at opbygge, udvikle og udnytte viden inden for lægemiddelforskning og -udvikling. På baggrund af denne viden bliver projekter og produkter kommercialiseret. Det er derfor essentielt, at NeuroSearch formår at udnytte og forankre ny viden i organisationen, således at rammerne for at generere værdi vedligeholdes optimalt.

Vi definerer videnledelse som den del af ledelsesarbejdet, der drejer sig om at tilvejebringe, dele, udvikle og forankre videnressourcer. Videnledelsen er afsættet for, at NeuroSearch målrettet kan udvikle en dynamisk videnbase.

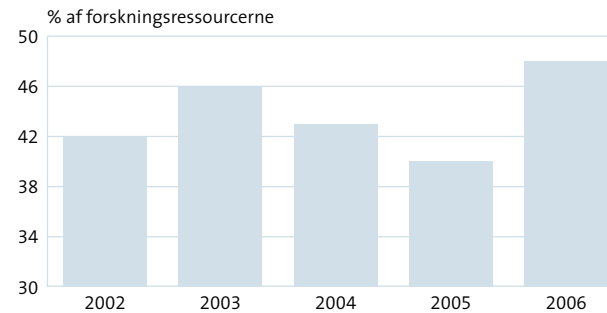
NeuroSearchs vigtigste videnressource er fortsat: "Vores evne til at validere akademisk viden og sætte den sammen til værdiskabende, innovative projektløb gennem en dynamisk koordinering af tværfagligt forskningsarbejde."

Fokus og nye muligheder

Projektarbejdet er centralt for at skabe værdi i form af kommende lægemidler. Det er gennem projekterne, at vores forskere deler og udnytter viden i tværfaglige fællesskaber og på denne måde øger værdien af projekterne.

Produktiviteten i NeuroSearchs forskningsdivision de seneste år har gjort, at vores målsætning nu er at vælge to udviklingskandidater pr. år i gennemsnit. Det er fortsat vigtigt, at der er en hensigtsmæssig balance i ressourceforbruget mellem tidlige forskningsprojekter og de projekter, hvor der tidsmæssigt vurderes at være den korteste vej til kommerciel

succes. Da nye udviklingskandidater oftest vælges fra de såkaldte "lead optimeringsprogrammer", er det særlig vigtigt at sikre tilstrækkelige ressourcer til disse programmer. I 2006 har NeuroSearch i lighed med de foregående år anvendt en betragtelig del af forskningsressourcerne i virksomhedens lead optimeringsprogrammer (se grafen nedenfor).



Procent af forskningsressourcerne (fuldtidsækvivalenter) anvendt i lead optimeringsprogrammer.

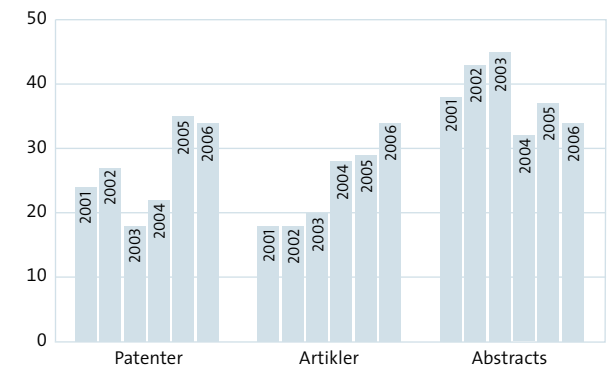
Det er vigtigt for NeuroSearchs fremtid, at ny viden til stadighed valideres og udbygges. Det er gennem udforskning af nye ideer, at grundlaget for fremtidens lead optimeringsprojekter dannes, og NeuroSearch lægger vægt på, at virksomhedens forskere har frihed til at forfølge deres videnskabelige teorier.

De primære kilder til at opbygge, dele og forankre viden i NeuroSearch er:

- Deltagelse i internationale videnskabelige konferencer.
- Videnskabelige publikationer i internationale tidsskrifter.

- Videnskabelige diskussioner med samarbejdspartnere.
- Individuel uddannelse.

De seneste seks år har NeuroSearch anvendt videnskabelige artikler, patenter og abstracts, som indikatorer for basalvidenskabelig aktivitet. Samlet set har NeuroSearch fastholdt et stabilt niveau for produktionen af basalvidenskabelige aktiviteter.



Fra 2007 har vi indført nedenstående målsætninger for vores videnskabelige produktivitet:

- Vi skal publicere mindst ét videnskabeligt abstract pr. forsker pr. år.
- Vi skal indlevere mindst én patentansøgning (first filing) pr. medicinskemiker pr. år.

Disse mål blev stort set nået i 2006:

Medicinskemikere	26	Patentansøgninger	34
Forskere	38	Abstracts	34

Miljø og etik

Vi udarbejder ikke på nuværende tidspunkt særskilte miljøregørelser, da virksomhedens aktiviteter kun i begrænset omfang belaster miljøet. 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.

Det eksterne miljø

NeuroSearch anvender en naturgasfyret dampkedel til opvarmning, og gasforbruget er i 2006 steget med ca. 5% i forhold til 2005 uden korrektion for graddage. Til trods for det nye befugtningsystem, som i 2005 overgik fra at være gasdrevet til eldrevet, er vores elforbrug faldet med 8% i det forløbne år. Korrigeres for det øgede antal medarbejdere i 2006 var faldet i elforbrug ca. 12%. NeuroSearch fokuserer til stadighed på at nedbringe forbruget af elektricitet. Således er indkøb af apparatur nu centraliseret med henblik på optimering af såvel priser som miljøbelastning. Vi har gennem de seneste år fokuseret på at nedbringe forbruget af vand. I 2006 har vi fastholdt et stabilt vandforbrug på 29 m³ pr. medarbejder mod 25 m² i 2005.

Virksomheden har endnu ikke egentlig industriel produktion, og udledningen til luft, jord og vand er yderst begrænset. Når man fremstiller nye lægemiddelstoffer, anvendes kemikalier af forskellig art. NeuroSearch anvender ligeledes små mængder af radioaktive sporstoffer i visse laboratorieforsøg. Opbevaring og bortskaffelse af dette radioaktive materiale foretages efter vejledninger og forskrifter fra Statens Institut for Strålehygiejne. Vi vurderer, at vi overholder gældende miljølovgivning.

Det interne miljø

Vi 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.

NeuroSearch er i 2006 blevet screenet af Arbejdstilsynet efter ikrafttrædelsen af den nye arbejdsmiljølov. Konklusionen på screeningen var, arbejdsmiljøet i NeuroSearch er i orden og at Arbejdstilsynet derfor ikke vil foretage et egentligt tilsyn. Vi fortsætter dog gennem en aktiv arbejdsmiljøorganisation arbejdet med løbende at forbedre arbejdsmiljøet baseret på arbejdspladsvurderinger (fysiske, kemiske, biologiske, ergonomiske, ulykkesrelaterede og psykiske arbejdsmiljøforhold) samt på analyser af udviklingen i sygefraværet. 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 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 på arbejdspladsen.

- Den enkeltes ret til at oprette og være medlem af en lovlig fagforening.
- Internationale og nationale miljølovgivninger.

NeuroSearch er endvidere omfattet af og lever op til nedestående internationale standarder for lægemiddeludvikling. 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 lægemiddeludvikling.
- 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 prækliniske og kliniske udviklingsstudier.

Når nye lægemidler skal udvikles, kræver registreringsmyndighederne, at der gennemføres dyreforsøg. Disse er nødvendige for at vurdere effekten og virkemåden af nye lægemidler samt for 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. NeuroSearch deltager i debatten om at forbedre forholdene for forsøgsdyr, herunder at begrænse antallet af dyreforsøg mest muligt.

Aktionærinformation

Udviklingen i aktien

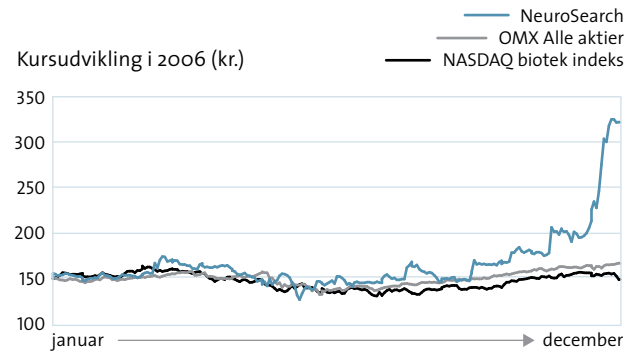
Den 29. december 2006 blev NeuroSearch-aktien noteret til en lukkekurs på 321,50 kr. mod en lukkekurs på 171 kr. i slutningen af 2005. Det svarer til en kursstigning på 121% i løbet af 2006. Til sammenligning steg OMX Københavns Sundhedsindeks med ca. 34%, mens OMX Københavns All Shares indeks steg 11%.

I 2006 lå den totale omsætning i NeuroSearch-aktien på ca. 2.140 mio. kr., og i alt 10,1 mio. stk. aktier blev handlet. Det svarer til en gennemsnitlig daglig omsætning på 8,5 mio. kr. for hele året. I årets sidste to måneder steg den daglige omsætning i aktien betydeligt til et gennemsnit på henholdsvis 13,4 mio. kr. i november og 46,9 mio. kr. i december. I 2005 lå omsætningen på ca. 2.300 mio. kr. med i alt 11,4 mio. aktier handlet.

NeuroSearchs markedsværdi er næsten tredoblet i 2006. Således lå virksomhedens markedsværdi pr. 29. december 2006 på knap 4 mia. kr. imod 1,4 mia. kr. ultimo 2005. Dette er en følge af den betydelige kursstigning i sidste halvdel af 2006 og kapitaludvidelsen på 4.378.086 stk. nye aktier i forbindelse med tilkøbet af Carlsson Research i oktober.

Aktiekapitalen

NeuroSearch gennemførte den 20. oktober 2006 en kapitalforhøjelse på i alt nominelt 79.414.300 kr. svarende til 3.970.715 stk. aktier à 20 kr. med en tegningskurs på 100 kr. pr. aktie. Som led i akquisitionen af Carlsson Research udstedte NeuroSearch herudover den 23. oktober 2006 i alt 407.371 stk. nye aktier à 20 kr. til en kurs på 166,9 kr. pr. aktie



(svarende til markedskursen på tidspunktet for udstedelsen) til sælgerne af Carlsson Research.

I forbindelse med at en række medarbejdere udnyttede deres tegningsoptioner i marts og september 2006, blev NeuroSearchs aktiekapital udvidet med i alt nominelt 988.500 kr. svarende til 49.425 aktier à 20 kr. Tegningskursen var 53 kr. pr. aktie for 25.950 stk. (optionsprogram fra 2002) og 148 kr. pr. aktie for 23.475 stk. (optionsprogram fra 2003). Ved udgangen af 2006 udgjorde NeuroSearchs nominelle aktiekapital 246.390.320 kr. svarende til 12.319.516 aktier à 20 kr. Den samlede aktiekapital er indbetalt og alle aktier oppebærer samme rettigheder. Der eksisterer ingen begrænsende bestemmelser i selskabets vedtægter omkring størrelsen af den enkelte aktionærs ejerskab og stemmeret.

Bestyrelsen vurderer løbende NeuroSearchs kapital- og aktiestruktur for at sikre, at virksomhedens finansielle beredskab

er i overensstemmelse med og vil kunne understøtte de strategiske målsætninger, som vedtaget af bestyrelsen.

Ejerstruktur

Den 31. december 2006 havde NeuroSearch i alt 17.186 navnenoterede aktionærer, der samlet ejede 9.103.582 stk. aktier. Den registrerede del af vores aktier repræsenterer 73,9% af virksomhedens samlede aktiekapital. I løbet af 2006 fik vi 2.462 flere navnenoterede aktionærer samtidig med, at der skete en stigning i den navnenoterede andel af kapitalen på 5,9%.

Da NeuroSearchs aktier er ihændehaverpapirer, foreligger der ikke en eksakt opgørelse over deres placering. NeuroSearch anslår dog, at ca. 40% af aktierne er ejet af internationale investorer.

Følgende har meddelt NeuroSearch, at de ejer mere end 5% af virksomhedens aktier:

- ATP, Kongens Vænge 2, 3400 Hillerød
- Glaxo Group Limited, Berkeley Ave., Greenford, Middlesex, UB6 0NN, England.
- Asger Aamund/A.J. Aamund A/S, Amaliegade 14, 1256 København K.

Pr. 31. december 2006 havde bestyrelse, direktion og medarbejdere følgende aktiebeholdninger:

AKTIONÆRER	ANTAL AKTIER PR. 31. DECEMBER 2006
Asger Aamund, bestyrelsesformand	955.171
Øvrige bestyrelsesmedlemmer (6 personer)	107.991
Direktion (4 personer)	61.604
Øvrige medarbejdere	184.576
I alt	¹⁾ 1.309.342

1) Svarende til 10,6% af den udestående aktiekapital på 12.319.516 aktier pr. 31. december 2006.

NeuroSearch ejer ikke egne aktier.

Programmet for aktietegningsoptioner

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

Bestyrelse, direktion samt øvrige medarbejdere deltager i warrantprogrammet. Antallet af warrants fastsættes individuelt, og det antal warrants, der tildeles medlemmerne af bestyrelsen, må samlet højst udgøre i alt nominelt 300.000 kr. for hvert warrantprogram. Programmet er baseret på tildeling en gang om året for derved at sikre en balanceret tildeling, som både tager hensyn til den enkelte medarbejders udvikling, NeuroSearchs resultater og udviklingen i virksomhedens aktiekurs. Bestyrelsen har vedtaget, at programmet

ikke må udgøre mere end 10% af den udstedte aktiekapital på et hvilket som helst tidspunkt (ved udgangen af 2006 udgjorde warrantprogrammet 3,6%). Udnyttelseskursen fastlægges på basis af aktiekursen på tildelingstidspunktet med et tillæg på 10% p.a. Derved sikres det, at aktionærerne opnår en passende forrentning før medarbejderne optjener en gevinst på deres aktietegningsoptioner.

Aktietegningsoptioner i 2006

Bestyrelsen udstedte i marts 2006 10.000 stk. tegningsoptioner, der i alt giver ret til at tegne op til nom. 200.000 kr. aktier. Udnyttelseskursen var på tildelingstidspunktet 250 kr., men er efter aktieemissionen i efteråret reguleret til 11.709 stk. tegningsoptioner til kurs 213,51 kr. pr. stk. (se næste side). Der er tilknyttet fire udnyttelsesperioder i november 2008, maj 2009, november 2009 og marts 2010.

Idet NeuroSearch den 20. oktober 2006 gennemførte en kapitalforhøjelse på i alt nominelt 79.414.300 kr. til en kurs, der var lavere end aktiernes markedsværdi, besluttede bestyrelsen i overensstemmelse med NeuroSearchs vedtægter og de eksisterende tegningsoptionsprogrammer at regulere det antal tegningsoptioner, der allerede var tildelt NeuroSearchs medarbejdere, samt tegningskursen ved udnyttelse af optionerne.

Reguleringen blev foretaget for at sikre, at tegningsoptionernes værdi for medarbejderne bevares efter kapitalforhøjelsen, der blev gennemført til en kurs, som var lavere end markedskursen. Reguleringen indebærer, at medarbejderne er tildelt et antal yderligere tegningsoptioner og at tegningskursen ved udnyttelsen af optionerne er nedsat.

Skemaet viser de vigtigste forhold omkring tildelte og udestående tegningsoptioner:

Fordeling af tegningsoptioner tildelt i 2003, 2004, 2005 og 2006 pr. 31. december 2006

ÅR	UDNYTTTELSESKURS	UDNYTTTELSESPERIODE	BESTYRELSE	DIREKTION	ØVRIGE MEDARBEJDERE	I ALT (Å 20 KR.)	MARKEDSVÆRDI ¹⁾
2003	126,40 kr.	Marts 2007	8.197	15.807	103.641	127.645	25,2
2004	262,19 kr.	Nov. 2007 Marts 2008 Sept. 2008 Marts 2009	7.026	²⁾ 24.003	⁴⁾ 115.882	⁴⁾ 146.911	16,4
2005	191,30 kr.	Nov. 2008 Maj 2009 Nov. 2009 Marts 2010	7.026	27.165	⁴⁾ 118.401	⁴⁾ 152.592	25,6
2006	213,51 kr.	Nov. 2008 Maj 2009 Nov. 2009 Marts 2010	-	-	11.709	11.709	1,8
I alt			22.249	66.975	349.633	³⁾ 438.857	69,0

- 1) Markedsværdien er opgjort i mio. kr. ved udgangen af udnyttelsesperioden. Beregningen er foretaget ved at anvende Black & Scholes modellen med en gennemsnitskurs pr. 29. december 2006 på 322,65 kr. pr. aktie samt en volatilitet på 37,12% svarende til den årlige volatilitet i kursen på NeuroSearchs aktie over de seneste tre år før statusdagen (Kilde: Bloomberg og Danske Markets).
- 2) Direktionen blev udvidet i 2004 fra fire til fem personer.
- 3) Det samlede tegningsprogram svarer til 3,6% af aktiekapitalen pr. 31. december 2006.
- 4) Tegningsoptioner til øvrige medarbejdere er opgjort netto og er fratrukket fratrådte medarbejders andel.

Aktietegningsoptioner i 2007

NeuroSearchs bestyrelse besluttede den 13. december 2006 at udstede op til 240.000 stk. tegningsoptioner, der i alt giver ret til at tegne op til 39.000 stk. aktier til direktionen og op til 201.000 stk. aktier til øvrige medarbejdere. Udnyttelseskursen på 402 kr. er beregnet som gennemsnitskursen for alle handler i perioden 18.-22. december 2006 med et tillæg på 10% p.a. i optjeningsperioden. Da tildelingen først har fundet sted i januar 2007, har det ingen regnskabsmæssig påvirkning i 2006.

Med resterende 127.645 stk aktietegningsoptioner fra 2003, 146.911 stk. fra 2004, 152.592 stk. fra 2005, og 11.709 stk. i 2006 er der udstedt i alt 438.857 stk. tegningsoptioner, hvilket svarer til 3,6% af den nuværende aktiekapital. Med tegningsoptionerne fra 2007 er der udstedt i alt 678.857 stk. tegningsoptioner, hvilket svarer til 5,5% af den nuværende aktiekapital.

I øvrigt henvises til s. 45 i "Anvendt regnskabspraksis", der indeholder en beskrivelse af den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret vederlæggelse.

Udbyttepolitik

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

Fondskode og indeks

NeuroSearch aktien er registreret på Københavns Fondsbørs (OMX København) under fondskoden 1022466 (NEUR.CO) og indtrådte i MidCap+ segmentet den 1. januar 2006.



Finanskalender for 2007

Den ordinære generalforsamling afholdes på Radisson SAS Falconer, onsdag den 25. april 2007 kl. 16. Samme dag forventer NeuroSearch at udsende rapport for 1. kvartal 2007. Øvrige planlagte dage for finansiel rapportering i 2007:
22. august 2007 Delårsrapport for 1. halvår 2007
14. november 2007 Delårsrapport for 3. kvartal 2007

Interne børsetiske regler

Bestyrelsen, ledelsen og alle øvrige medarbejdere i NeuroSearch er underlagt selskabets børsetiske regler. Det indebærer, at de berørte personer kun må handle med NeuroSearch-aktier i fire uger efter offentliggørelse af henholdsvis års-, halvårs- og kvartalsrapporter. NeuroSearch har etableret et overvågnings-system, hvor handlerne i virksomhedens aktier følges.

Investor relations (IR)

Åbenhed

I NeuroSearch ønsker vi at have en åben dialog med vores aktionærer, øvrige investorer, analytikere, pressen og andre interessenter. Således afholder vi løbende individuelle møder, præsentationer samt telefonkonferencer i forbindelse med vigtige selskabsmeddelelser og deltager i investorkonferencer og øvrige arrangementer i såvel ind- som udland. Gennem en effektiv kommunikation og informationspolitik søger vi at give vores interessenter det bedst mulige grundlag for en vurdering af NeuroSearch og vores aktiviteter for dermed at opnå en aktiekurs, som afspejler både virksomhedens aktuelle situation og det fremtidige udviklingspotentiale.

Vores IR-politik blev i det forløbne år honoreret, da NeuroSearch blev kåret som vinder af IR Nordic Awards 2006, der blev arrangeret og afholdt af IR Magazine. NeuroSearch vandt prisen efter at have været nomineret i den danske small cap kategori, der tæller alle selskaber, der er noteret på Københavns Fondsbørs og ikke er inkluderet i OMX20 indekset. Nomineringen og prisen er baseret på en omfattende analyse, der er gennemført blandt institutionelle investorer og analytikere i hele Europa, som har evalueret og vurderet investortplejen i alle børsnoterede virksomheder i Norden. IR Magazine Awards er globalt anerkendt som det fornemste og mest nøjagtige mål for en fremragende præstation inden for investortpleje/IR.

Aktiviteter i 2006

NeuroSearchs ledelse har i løbet af 2006 gennemført en lang række møder og afholdt præsentationer i flere end ti lande for over 100 institutionelle investorer og aktieanalytikere. Det tilstræbes at besøge de vigtigste finanscentre mindst to gange om året.

NeuroSearch samarbejder fortsat med Københavns Fondsbørs (OMX), Dansk Aktionær Forening, andre børsnoterede biotekselskaber i Danmark samt en række banker og aktieserviceudbydere om at afholde møder og arrangementer rettet mod private investorer i Danmark. Således afholdt vi i 2006 præsentationer for mere end 1.500 private investorer.

E-mail service

NeuroSearch tilbyder alle aktionærer og andre interessenter at tilmelde sig virksomhedens e-mail service. Tilmelding betyder, at man umiddelbart efter offentliggørelse af en selskabsmeddelelse eller en pressemeddelelse automatisk vil modtage denne direkte via e-mail. Tilmelding til e-mail service kan ske direkte på www.neurosearch.com under "Investor relations/Mailing list".

Aktionærbreve

Alle nye, navnenoterede aktionærer i NeuroSearch modtager et velkomstbrev med relevant information vedrørende vores investortpleje.

Herudover udsender vi tre gange årligt et aktionærbrev for at informere vores aktionærer om den løbende udvikling i virksomheden og kommentere på de vigtigste meddelelser samt planlagte tiltag. I 2007 har vi udsendt vores første aktionærbrev i begyndelsen af januar, og øvrige udsendelser er planlagt til juni og september.

NeuroSearch opfordrer fortsat alle sine aktionærer til at lade sig navnenotere.

NeuroSearch hjemmeside

Vi lægger vægt på, at vores hjemmeside – www.neurosearch.com – er en levende side, således at vores aktionærer og andre interessenter til enhver tid kan få et hurtigt overblik over nyheder samt opdateringer og samtidig har muligheden for fordybelse. Hjemmesiden gennemgår løbende ændringer, og vi vil altid meget gerne have kommentarer og forslag til, hvordan vi vedvarende kan forbedre og udbygge den.

På hjemmesiden er der adgang til alle udsendte selskabsmeddelelser, pressemeddelelser, regnskaber samt til de senest anvendte selskabspræsentationer. Under sektionen "Investor relations" findes en kalender med vigtige begivenheder og en oversigt over de finansanalytikere, der løbende følger NeuroSearch og udarbejder investeringsanbefalinger.

Vi har i 2007 opbygget en dansk version af IR-sektionen på vores hjemmeside. Her er der adgang til dansksproget aktionærinformation, inklusiv danske selskabsmeddelelser og -præsentationer. De øvrige sektioner på vores hjemmeside findes fortsat kun i en engelsksproget version.



DIREKTIONEN:



Adm. dir. Flemming Pedersen



Jørgen Drejer



Finn E. Sørensen



Frank Wätjen

BESTYRELSEN:



Asger Aamund, bestyrelsesformand



Marianne Philip, næstformand



Allan Andersen



Torbjörn Bjerke



Jørgen Buus Lassen



Torben Skov



Lars Siim Madsen

Ledelsesstruktur

BESTYRELSENS LEDELSESHVERV

Asger Aamund, formand
Adm. direktør, A.J. Aamund A/S
(67 år, indtrådt i bestyrelsen i 1989, senest genvalgt i 2006)
Bavarian Nordic A/S, bestyrelsesformand,
A.J. Aamund A/S, bestyrelsesmedlem,
Modern Times Group MTG AB,
Stockholm, bestyrelsesmedlem.
Verdensnaturfonden WWF,
bestyrelsesmedlem
Formand for BankInvest Advisory Board
for Biotechnology

Marianne Philip, næstformand
Partner, advokat i Kromann Reumert
(49 år, indtrådt i bestyrelsen i 2006)
A.J. Aamund A/S, bestyrelsesformand
Bisca Holding A/S, bestyrelsesformand
Gerda og Victor B. Strands Fond (Toms
Gruppens Fond), bestyrelsesformand
Aktieselskabet af 1. januar 1987,
bestyrelsesmedlem
Brenntag Nordic A/S, bestyrelsesmedlem
Investeringsforeningen Nordea Invest,
bestyrelsesmedlem
Klinger Danmark A/S, bestyrelsesmedlem
Langebæk Logistik A/S,
bestyrelsesmedlem
Placeringsforeningen Nordea Invest,
bestyrelsesmedlem

ProActive Holding A/S, bestyrelsesmedlem
ProActive Innovation A/S,
bestyrelsesmedlem

Allan Andersen
Adm. direktør, Freja ejendomme A/S
(61 år, uafhængigt bestyrelsesmedlem,
indtrådt i bestyrelsen i 1990, senest
genvalgt i 2006)
Actics Ltd., bestyrelsesmedlem
Connectia A/S, bestyrelsesmedlem

Torbjörn Bjerke
adm. direktør, Biolipox AB
(44 år, uafhængigt bestyrelsesmedlem,
indtrådt i bestyrelsen 2006)
Action Pharma A/S, næstformand
DBV Technologies S.A., bestyrelsesmedlem
Action Pharma Holding I A/S,
bestyrelsesmedlem
TopoTarget A/S, bestyrelsesmedlem
TBIOTECH ApS, medlem af direktion

Jørgen Buus Lassen
Chief Scientific Officer (CSO),
NeuroSearch A/S
(72 år, indtrådt i bestyrelsen i 1989, senest
genvalgt i 2006)
NsGene A/S, bestyrelsesformand

Investeringsforeningen Gudme Raaschou
Health Care Invest A/S, bestyrelses
formand
Effector Communications A/S,
bestyrelsesmedlem
Investeringsforeningen Gudme Raaschou
Invest A/S, bestyrelsesmedlem
Pharmexa A/S, bestyrelsesmedlem
NicOx S.A., bestyrelsesmedlem

Torben Skov, laboratorietekniker
(40 år, indtrådt i bestyrelsen i 2004, valgt
i 2004)
Medarbejderrepræsentant

Lars Siim Madsen, ph.d., afdelingsleder
(37 år, indtrådt i bestyrelsen i 2004, valgt
i 2004)
Medarbejderrepræsentant

DIREKTIONENS LEDELSESHVERV

Flemming Pedersen
Adm. direktør (anmeldt til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen),
cand.merc.aud. (41 år, indtrådt i direktionen i 2001)
Atonomics A/S, bestyrelsesformand
Sophion Bioscience A/S, bestyrelsesformand
Bavarian Nordic A/S, bestyrelsesmedlem
MBIT Consulting A/S, bestyrelsesmedlem
Naapster Aps, direktør

Jørgen Drejer
Forskningsdirektør, ph.d.
(51 år, indtrådt i direktionen i 2000)
Atonomics A/S, bestyrelsesmedlem
MediCult A/S, bestyrelsesmedlem
NsGene A/S, bestyrelsesmedlem

Finn Eggert Sørensen
Kommerciel direktør, cand.pharm.
(52 år, indtrådt i direktionen i 2004)
ZGene A/S, bestyrelsesformand

Frank Wätjen
Udviklingsdirektør, ph.d.
(54 år, indtrådt i direktionen i 2000)

Bestyrelsens arbejdspraksis

Alle bestyrelsesmedlemmer, der er valgt af generalforsamlingen, er på valg hvert år, mens medarbejdervalgte repræsentanter vælges for fire år. Der er afholdt ni bestyrelsesmøder i løbet af 2006. Bestyrelsen udfører sit hverv i overensstemmelse med sin forretningsorden. Forretningsordenen indeholder regler om fordeling af beføjelser og forpligtelse mellem bestyrelsen og direktionen og om, hvordan der føres mødeprotokoller aktiebog og andre protokoller. Før hvert møde modtager bestyrelsen en rapport fra direktionen med status for de aktiviteter, som måtte være af interesse, herunder status for lægemiddelkandidater, forskningsprojekter, budgettet, andre finansielle oplysninger, organisationen og investor relations-aktiviteter, corporate ventures, m.v. Derudover modtager bestyrelsen hver måned en status rapport for aktiviteterne i virksomheden. Bestyrelsens forretningsorden giver mulighed for at nedsætte revisions- og/eller aflønningsudvalg. Bestyrelsen har indtil videre ikke fundet grundlag for at etablere sådanne udvalg, men vil løbende vurdere relevansen heraf.

Bestyrelsens øvrige opgaver omfatter fastlæggelse af politikker og beslutningstagning vedrørende, men ikke begrænset til, følgende:

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

- warrantprogrammer
- årsrapporten og delårsrapporter
- ansættelse af direktionsmedlemmer
- risikostyring

Bestyrelsesformanden har ansvar for at evaluere bestyrelsen og direktionen og samarbejdet mellem disse. Evalueringsproceduren for bestyrelsen vil i løbet af 2007 blive fastlagt i en mere formaliseret struktur, herunder evaluering af kompetenceudnyttelsen.

Vederlagspolitik for bestyrelsen

Bestyrelsens honorar fastsættes efter markedsnormer og bestyrelsesformanden vurderer løbende, hvorvidt bestyrelsens aflønning er rimelig og konkurrencedygtig. Derudover vurderer bestyrelsen fra gang til gang om tidspunktet for deltagelse i tegningsoptionsprogrammet. Bestyrelsesformanden modtager dobbelt honorar af menige bestyrelsesmedlemmer og næstformanden modtager halvanden gang honorar af menige bestyrelsesmedlemmer. For 2005 modtog bestyrelsesformanden 200.000 kr. i honorar, næstformanden 150.000 kr. og de menige medlemmer hver 100.000 kr. I alt modtog bestyrelsen 750.000 kr. for 2005. Bestyrelsens medlemmer deltog ikke i virksomhedens tegningsoptionsprogram tildelt i begyndelsen af januar 2007. Bestyrelsen har ikke modtaget anden aflønning fra NeuroSearch i løbet af 2006, bortset fra medlemmer, som er ansat i NeuroSearch og tillige har modtaget deres sædvanlige gage.

Det foreslås generalsamlingen, at bestyrelsens honorar forbliver uændret for 2006.

Vederlagspolitik for direktionen

Direktionen består af fire personer, som er ansat på kontraktbasis. I 2006 har direktionen i alt fået udbetalt 7,3 mio. kr. i gage. Direktionen deltager i virksomhedens tegningsoptionsprogram og fik i begyndelsen af 2007 tildelt i alt 39.000 stk. tegningsoptioner. Der foreligger ingen aftale med direktionens medlemmer om ekstraordinær aflønning eller pension og ej heller nogle ekstraordinære aftaler om aflønning ved fratræden.

Ledelsesgruppen

NeuroSearchs daglige ledelse varetages af direktionen i samarbejde med en ledelsesgruppe, der udover direktionen består af:

Palle Christophersen, ph.d., funktionschef, In vitro farmakologi
Hanne Leth Hillman, cand. merc., funktionschef, Investor Relations og Corporate Communications
Lars Siim Madsen, ph.d., afdelingsleder, Projektmatrixorganisationen
Dieter H. Meier, MD, MBA, medicinsk chef, Klinisk udvikling
Anita Milland, merkonom, økonomidirektør
Naheed Mirza, ph.d., funktionschef, In vivo farmakologi
Jette Møllmann, advokat, funktionschef, Juridisk afdeling
Dorthe F. Olesen, ph.d., funktionschef, CMC
Dan Peters, ph.d., funktionschef, Medicinal kemi
Robin G. Sparks, ph.d., afdelingsleder, Præklinisk udvikling
Daniel B. Timmerman, ph.d., funktionschef, Ion channel therapeutics
Thomas Varming, ph.d., afdelingsleder, R&D administration
Peder Velling, ph.d., afdelingsleder, Patenter
Nicholas Waters, ph.d., adm. direktør, NeuroSearch Sweden AB

God selskabsledelse

NeuroSearch tilstræber at følge anbefalingerne for god selskabsledelse fra Københavns Fondsbørs. Vi har i det efterfølgende anvendt "følg eller forklar"-princippet for "Anbefalinger for god selskabsledelse 2005" som offentliggjort af Københavns Fondsbørs' komité for god selskabsledelse.

Aktionærernes rolle og samspil med selskabsledelsen

Vi vil til generalforsamlingen i 2007 medtage anbefalingen om mulighed for aktionærerne til at afgive fuldmagt ved hvert enkelt punkt på dagsordenen, og ikke som hidtil som en samlet fuldmagt.

Interessenternes rolle og betydning for selskabet

Alle interessenter er ligestillede i NeuroSearchs kommunikationspolitik og vi opfylder derfor alle anbefalinger i dette hovedafsnit.

Åbenhed og gennemsigtighed

NeuroSearch opfylder alle anbefalinger i dette hovedafsnit.

Bestyrelsens opgaver og ansvar

NeuroSearch opfylder alle anbefalinger i dette hovedafsnit.

Bestyrelsens sammensætning

- Vi tilstræber ved fremtidige ændringer i bestyrelsen, at udsende beskrivelse af de opstillede kandidater i forbindelse med indkaldelsen til generalforsamlingen.
- I forhold til anbefalingsterminologien er halvdelen af den generalforsamlingsvalgte bestyrelse i NeuroSearch

ikke uafhængig, i det formanden ligeledes er storaktionær, næstformanden er tidligere professionel rådgiver til NeuroSearch og den tidligere administrerende direktør er bestyrelsesmedlem. Vi anser ikke dette forhold for problematisk, idet alle bestyrelsesmedlemmer er på valg hvert år, hvorved generalforsamlingen har mulighed for at ændre på dette forhold.

- Med hensyn til anbefalingen om tidsmæssige krav til bestyrelsesmedlemmer mener vi ikke, at det er bestyrelsens opgave at regulere bestyrelsesmedlemmers øvrige arbejdsforhold.
- NeuroSearch har ifølge vedtægterne ikke vedtaget en aldersgrænse for bestyrelsesmedlemmer. Vi anser ikke dette forhold for problematisk, idet alle bestyrelsesmedlemmer er på valg hvert år.

Bestyrelsen og direktionens vederlag

NeuroSearch opfylder alle anbefalinger i dette hovedafsnit.

Risikostyring

NeuroSearch opfylder alle anbefalinger i dette hovedafsnit.

Revision

Bestyrelsen har ud fra sin og virksomhedens størrelse ikke fundet det nødvendigt at nedsætte et revisionsudvalg. Bestyrelsen har derfor vedtaget, at direktionen laver de operationelle aftaler omkring tilrettelæggelse af revisionsarbejdet og tilhørende forhold med virksomhedens revisor.

NeuroSearch har samlet yderligere relevante oplysninger vedrørende god selskabsledelse på www.neurosearch.com under "Investor relations/Share information".

Revisor

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup

Advokat

Kromann Reumert
Sundkrogsgade 5
2100 København Ø

Bank

Nordea Bank Danmark A/S
Vesterbrogade 8
P.O. Boks 850
0900 København C



NEUROSEARCH

Ledelsens påtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2006 for NeuroSearch A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børs-

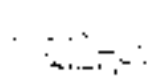
noterede selskaber. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2006 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 2006.

Den supplerende beretning jfr. side 84-90 giver et retvisende billede inden for rammerne af almindelig anerkendte retningslinier herfor.

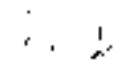
Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 5. marts 2007

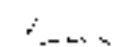
Direktion:



Flemming Pedersen



Jørgen Drejer

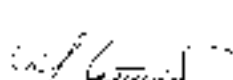


Finn E. Sørensen

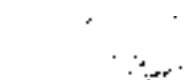


Frank Wätjen

Bestyrelse:



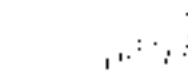
Åsger Aamund



Marianne Philip



Allan Andersen



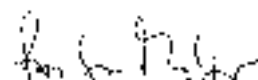
Torbjørn Bjerke



Jørgen Buus Lassen



Torben Skov



Lars Siim Madsen

Den uafhængige revisors påtegning

Til aktionærerne i NeuroSearch A/S

Vi har revideret årsrapporten for NeuroSearch A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2006, side 1-83, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter for såvel koncernen som for moderselskabet. Årsrapporten aflægges efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Revisionen har ikke omfattet den supplerende beretning på side 84-90.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

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

Revisors ansvar og den udførte revision

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2006 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2006 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

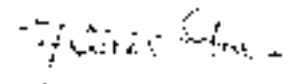
Hellerup, den 5. marts 2007

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab



Jens Røder
statsautoriseret revisor



Brian Benjamin Staalkjær
statsautoriseret revisor

Anvendt regnskabspraksis

NeuroSearchs regnskabspraksis, der er anvendt ved udarbejdelse af koncern- og moderselskabsregnskabet er angivet nedenfor. Regnskabspraksis er anvendt konsistent i regnskabsåret og for sammenligningstillene.

REGNSKABSGRUNDLAG

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter er fastlagt i IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven samt af Københavns Fondsbørs.

Koncern- og moderselskabsregnskabet er udarbejdet i henhold til det historiske kostprisprincip, med ændringer vedrørende omvurdering af finansielle aktiver disponible for salg og finansielle aktiver og finansielle forpligtelser målt til dagsværdi via resultatopgørelsen.

Udarbejdelse af regnskaber i overensstemmelse med IFRS kræver, at der anvendes visse væsentlige regnskabsmæssige skøn, samt at ledelsen foretager vurderinger i forbindelse med anvendelsen af NeuroSearchs regnskabspraksis. Områder med en særlig høj grad af vurdering eller kompleksitet og områder, hvor de anvendte forudsætninger og skøn er af væsentlig betydning for koncern- og moderselskabsregnskabet, er oplyst i note 1.

Koncern- og moderselskabsregnskabet aflægges i danske kroner, som er den funktionelle valuta.

Nye regnskabsstandarder

NeuroSearch valgte allerede i 2005 en førtidig implementering af ændring af IAS 39 "Fair value option", hvormed muligheden for ved første indregning at henføre et finansielt instrument til "Dagsværdi over resultatopgørelsen"-kategorien blev indskrænket. Efter de hidtidige regler kunne en virksomhed henføre ethvert finansielt aktiv eller enhver finansiell forpligtelse til denne kategori. Ændringen betyder, at visse kriterier skal opfyldes, for at beholdninger af værdipapirer uden for handelsbeholdningen kan klassificeres i kategorien "Dagsværdi over resultatopgørelsen". Ligeledes valgte NeuroSearch en førtidig implementering af IFRS 7 "Financial instruments: Disclosures", samt ajourført IAS1, der viderefører en række af oplysningsbestemmelserne fra IAS 32, men som også introducerer nye krav. Den væsentligste ændring i forhold til IAS 32 er, at der nu kræves oplysninger om finansielle risici baseret på den interne ledelsesinformation, ligesom de finansielle risici skal kvantificeres i form af angivelse af effekten på resultat og egenkapital af en sandsynlig ændring i de finansielle variable på balancedagen.

Herudover er en række ændringer af eksisterende IFRS'ere, der alle er godkendt af EU, trådt i kraft for regnskabsåret 2006. Med virkning fra 1. januar 2006 har NeuroSearch implementeret alle relevante nye og opdaterede regnskabsstandarder som er udstedt af IASB gældende fra 1. januar 2006. Implementeringen af disse nye og opdaterede standarder har ikke påvirket den finansielle rapportering for koncernen eller moderselskabet for de præsenterede perioder.

Der foreligger en række standarder og fortolkninger, som NeuroSearch skal implementere i 2007. De ikke-ikrafttrådte standarder og fortolkninger omfatter følgende; IFRS 8 "Segmentoplysninger", IFRIC 7: Anvendelse af omregningsmetoden i henhold til IAS 29, IFRIC 8: Anvendelsesområde for IFRS 2, IFRIC 9: Revurdering af indbyggede afledte finansielle instrumenter (alle EU-godkendte standarder/fortolkninger) samt IFRIC 10: Delårsrapportering og nedskrivning, IFRIC 11: IFRS 2 ved transaktioner med egne aktier og aktier i koncernselskaber, IFRIC 12: Koncessionsaftaler (alle ikke-EU-godkendte standarder/fortolkninger). Anvendelse af disse standarder og fortolkninger forventes ikke at få væsentlig indvirkning på koncern- eller moderselskabsregnskabet.

Koncernregnskabet

Dattervirksomheder er alle enheder (herunder særlige selskaber), hvori koncernen har beføjelse til at styre de økonomiske og driftsmæssige beslutninger, hvilket normalt er tilfældet ved en besiddelse på over 50% af stemmerettighederne. Ved opgørelsen af, om koncernen har bestemmende indflydelse over en enhed, tages hensyn til, om der er potentielle stemmerettigheder, som løbende kan udnyttes eller konverteres, samt effekten af disse. Dattervirksomheder konsolideres fuldt fra det tidspunkt, hvor koncernen opnår bestemmende indflydelse. De udholdes fra koncernregnskabet fra det tidspunkt, hvor den bestemmede indflydelse ophører.

Koncernregnskabet udarbejdes som en sammenlægning af moderselskabets og de enkelte dattervirksomheders reviderede

rede årsregnskaber, der alle er aflagt efter koncernens regnskabspraksis. Der foretages eliminerings af koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, mellemværender og udbytter samt urealiserede interne fortjenester og tab.

Alle dattervirksomheder er konsolideret:

- NeuroSearch Sweden AB
- Poseidon Pharmaceuticals A/S
- NeuroScreen ApS
- NsExplorer A/S

Virksomhedssammenslutninger

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra overtagelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyhvervede virksomheder.

Ved køb af nye virksomheder, hvor NeuroSearch A/S opnår bestemmende indflydelse over den købte virksomhed, anvendes overtagelsesmetoden. De tilkøbte virksomheders identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Identificerbare immaterielle aktiver indregnes, såfremt de kan udskilles eller udspringer fra en kontraktlig ret, og dagsværdien kan opgøres pålideligt. Der indregnes udskudt skat af de foretagne omvurderinger.

Overtagelsestidspunktet er det tidspunkt, hvor NeuroSearch A/S faktisk opnår kontrol over den overtagne virksomhed.

For virksomhedssammenslutninger indregnes positive forskelsbeløb (goodwill) mellem kostprisen for virksomheden og dagsværdien af de overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser som goodwill under immaterielle aktiver. Goodwill afskrives ikke, men testes årligt for værdiforringelse. Første værdiforringelsestest udføres inden udgangen af overtagelsesåret. Ved overtagelsen henføres goodwill til de pengestrømsfrembringende enheder, der efterfølgende danner grundlag for værdiforringelsestesten. Goodwill og dagsværdireguleringer i forbindelse med overtagelse af en udenlandsk enhed med en anden funktional valuta end NeuroSearch koncernens præsentationsvaluta behandles som aktiver og forpligtelser tilhørende den udenlandske enhed og omregnes til den udenlandske enheds funktionelle valuta med transaktionsdagens valutakurs. Negative forskelsbeløb (negativ goodwill) indregnes i resultatopgørelsen på overtagelsestidspunktet.

Kostprisen for en virksomhed består af dagsværdien af det aftalte vederlag med tillæg af omkostninger, der direkte kan henføres til overtagelsen. Såfremt dele af vederlaget er betinget af fremtidige begivenheder, indregnes disse dele af vederlaget i kostprisen, i det omfang begivenhederne er sandsynlige, og vederlaget kan opgøres pålideligt.

Hvis der på overtagelsestidspunktet er usikkerhed om målingen af overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser, sker første indregning på grundlag af foreløbigt opgjorte dagsværdier. Såfremt det efterfølgende viser sig, at identificerbare aktiver, forpligtelser og eventual-

forpligtelser havde en anden dagsværdi på overtagelsestidspunktet end først antaget, reguleres goodwill indtil 12 måneder efter overtagelsen. Effekten af reguleringerne indregnes i primoegenkapitalen, og sammenligningstal tilpasses. Herefter reguleres goodwill alene som følge af ændringer i skøn over betingede købsvederlag, med mindre der er tale om væsentlige fejl. Dog medfører efterfølgende realisation af den overtagne virksomheds udskudte skatteaktiver, som ikke blev indregnet på overtagelsestidspunktet, indregning af skattefordelen i resultatopgørelsen og samtidig nedskrivning af den regnskabsmæssige værdi af goodwill til det beløb, der ville have været indregnet, såfremt det udskudte skatteaktiv havde været indregnet som et identificerbart aktiv på overtagelsestidspunktet.

Fortjeneste eller tab ved afhændelse eller afvikling af dattervirksomheder og associerede virksomheder opgøres som forskellen mellem salgssummen eller afviklingssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiver inklusiv goodwill på salgstidspunktet samt omkostninger til salg eller afvikling.

Segmentoplysninger

Koncernen administreres som én forretningsenhed, der opererer i Norden, som anses for at være ét geografisk marked. Der kan ikke identificeres separate forretningsområder på de enkelte produktkandidater eller geografiske markeder. Som følge heraf er det ikke relevant at rapportere om segmentoplysninger på forretningssegmenter eller geografiske markeder.

Omregning af fremmed valuta

For hver af de rapporterende virksomheder i koncernen fastsættes en funktionel valuta. Den funktionelle valuta er den valuta, som benyttes i det primære økonomiske miljø, hvori den enkelte rapporterende virksomhed opererer. Transaktioner i andre valutaer end den funktionelle valuta er transaktioner i fremmed valuta.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til den funktionelle valuta efter transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter eller omkostninger.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta omregnes til den funktionelle valuta til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældens opståen eller kursen i den seneste årsrapport indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Ved indregning i koncernregnskabet af virksomheder med en anden funktionel valuta end DKK omregnes resultatopgørelserne til transaktionsdagens kurs, og balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Som transaktionsdagens kurs anvendes gennemsnitskurs for de enkelte måneder i det omfang, dette ikke giver et væsentligt anderledes billede. Kursforskelle, opstået ved omregning af disse virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balan-

cedagens valutakurser samt ved omregning af resultatopgørelser fra transaktionsdagens kurs til balancedagens valutakurser, indregnes direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Kursregulering af mellemværender, der anses for en del af den samlede nettoinvestering i virksomheder med en anden funktionel valuta end DKK, indregnes i koncernregnskabet direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer. Tilsvarende indregnes i koncernregnskabet valutakursgevinster og -tab på den del af lån og afledte finansielle instrumenter, der er indgået til kurssikring af nettoinvesteringen i disse virksomheder, og som effektivt sikrer mod tilsvarende valutakursgevinster/-tab på nettoinvestering i virksomheden, direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Ved hel eller delvis afståelse af udenlandske enheder eller ved tilbagebetaling af mellemværender, der anses for en del af nettoinvesteringen, indregnes den andel af de akkumulerede valutakursreguleringer, der er indregnet direkte i egenkapitalen, og som kan henføres hertil, i resultatopgørelsen samtidig med eventuel gevinst eller tab ved afståelsen.

Regnskabsmæssig afdækning

Ændring i dagsværdien af finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af forventede fremtidige transaktioner, indregnes på egenkapitalen under overført resultat for så vidt angår den effektive del af afdækningen. Den ineffektive del indregnes i re-

sultatopgørelsen. Resulterer den afdækkede transaktion i et aktiv eller en forpligtelse overføres det beløb, som er udskudt under egenkapitalen, fra egenkapitalen og indregnes i kostprisen for henholdsvis aktivet eller forpligtelsen. Resulterer den sikrede transaktion i en indtægt eller en omkostning overføres det beløb, som er udskudt under egenkapitalen, fra egenkapitalen til resultatopgørelsen i den periode, hvor den sikrede transaktion indregnes. Beløbet indregnes i samme post som den sikrede transaktion.

Ændring i dagsværdien af finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder kriterierne for afdækning af nettoinvesteringer i selvstændige udenlandske dattervirksomheder eller associerede virksomheder og som effektivt sikrer mod valutakursændringer i disse virksomheder, indregnes direkte i egenkapitalen, under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Koncernen anvender ikke finansielle instrumenter til afdækning af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse.

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 beregnes af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier. Den udskudte skat er beregnet med 28%. Udskudt skat som følge af fradragsberettigede midlertidige forskelle (skatteaktiver) aktiveres kun, såfremt det med rimelig sandsynlighed kan udnyttes af NeuroSearch A/S i den fremtidige skattepligtige indkomst. Fradragsberettigede midlertidige forskelle, som ikke aktiveres, oplyses i en note i årsregnskabet.

NeuroSearch A/S indgår i sambeskatning med sine danske koncernforbundne selskaber. Sambeskatningsindkomsten opgøres som summen af enkeltresultaterne i koncernselskaberne efter fradrag af fremførselsberettigede underskud, idet særunderskud fra tidligere indkomstår alene kan fratregkes og fremføres hos det enkelte selskab. Ved fremførsel skal de ældste underskud modregnes først.

Er sambeskatningsindkomsten positiv, fordeles overskuddet forholdsmæssigt mellem de overskudsgivende selskaber. Er sambeskatningsindkomsten negativ, fordeles underskuddet forholdsmæssigt mellem de underskudsgivende selskaber og fremføres hos det pågældende selskab til modregning for efterfølgende indkomstår.

Leasing

Leasingaftaler, hvor alle væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten er overgået til koncernen, klassificeres som finansiel leasing. Finansielt leasede aktiver indregnes i balancen til den laveste værdi af handelsværdien og nutidsværdien af minimumsleasingydelse på kontraktens indgåelsestidspunkt, og en tilsvarende gældsforpligtelse optages under passiverne. Ved beregning af nutidsværdien af de fremtidige leasingydelser anvendes leasingaftalens interne rentefod. Leasingydelserne anses for at bestå af en rentedel og en afdragsdel. Rentedelen udgiftsføres i resultatopgørelsen. Aktiverne afskrives over de forventede brugstider som øvrige tilsvarende grupper af aktiver eller over leasingperioden, hvis denne er kortere, og gælden formindskes med afdragsdelen af leasingydelserne.

Leasingydelser på operationelt leasede aktiver føres lineært i resultatopgørelsen. Forpligtelser forbundet med operationelle leasingaftaler oplyses i noterne i årsregnskabet.

Aktiebaseret vederlæggelse (tegningsoptioner)

NeuroSearch har etableret egenkapitalafregnede, aktiebaserede vederlæggelsesordninger (tegningsoptionsprogrammer). Tegningsoptioner, der er tildelt efter den 7. november 2002, og som endnu ikke er optjent den 1. januar 2004, behandles som beskrevet nedenfor. Tidligere tildelte tegningsoptioner indregnes ikke i regnskabet i overensstemmelse med overgangsbestemmelserne i IFRS 2.

De medarbejderydelser, der leveres til gengæld for tildeling af optioner eller aktier, indregnes som en omkostning og fordeles over optjeningsperioden. Beløbet beregnes som dagsværdien af de tildelte egenkapitalinstrumenter. Det samlede beløb, der omkostningsføres over optjeningsperioden, er lig dagsværdien af de tildelte tegningsoptioner eller aktier, som faktisk optjenes. Dagsværdien fastsættes pr. tildelingstidspunktet og justeres ikke efterfølgende.

NeuroSearch revurderer ved hver balancedag sine skøn over antallet af optioner, der forventes at blive udnyttet. NeuroSearch indregner eventuelle virkninger af revurderingen af oprindelige estimater i resultatopgørelsen med en tilsvarende regulering i egenkapitalen over den resterende optjeningsperiode. Reguleringer, der vedrører tidligere år, indregnes i resultatopgørelsen i reguleringsåret.

RESULTATOPGØRELSEN

Indtægtskriterie

Indtægterne består af milepælsbetalinger og andre indtægter fra forsknings- og udviklingsaftaler. Indtægter indregnes, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde NeuroSearch, og disse kan måles pålideligt.

Up-front betalinger indregnes første gang ved forsknings- og udviklingsaftalernes indgåelse. Up-front betalinger, som kan henføres til efterfølgende forsknings- og udviklingsaktiviteter, indregnes som udskudte indtægter, og indtægtsføres efterfølgende over kontraktens forventede løbetid. Ikke-refunderbare up-front betalinger, som ikke kan henføres til

efterfølgende forsknings- og/eller udviklingsaktiviteter, indtægtsføres ved kontraktens indgåelse.

Offentlige tilskud

Koncernen modtager offentlige tilskud til visse ph.d. studerende og forskningsprojekter. Offentlige tilskud indregnes på det tidspunkt, hvor der er opnået endelig og bindende ret til tilskuddet. Offentlige tilskud i form af omkostningsrefusioner modregnes i forskningsomkostningerne. Fremtidige betingede betalingsforpligtelser vedrørende modtagne tilskud oplyses som eventualforpligtelser i en note i årsregnskabet, i det omfang de ikke forventes at blive ubetingede.

Forskningsomkostninger

Forskningsomkostninger omfatter gager, andre omkostninger, herunder patentomkostninger, og afskrivninger, der kan henføres til NeuroSearchs forskningsaktivitet. NeuroSearch udgiftsfører alle forskningsomkostninger i det år, de afholdes. Offentlige tilskud modregnes i forskningsomkostninger.

Udviklingsomkostninger

Udviklingsomkostninger omfatter gager og omkostninger, der vedrører specifikke udviklingsprojekter. Et specifikt udviklingsprojekt er karakteriseret ved, at et enkelt stof gennemgår en lang række tests til belysning af fysisk-kemiske egenskaber, toksikologi samt effekt i mennesker. Udviklingsomkostninger aktiveres, såfremt der er tilstrækkelig sikkerhed for, at omkostningerne kan inddrives.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger omfatter gager og andre personaleomkostninger, kontoromkostninger m.v. og afskrivninger.

Finansielle poster

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

BALANCEN

Goodwill

Goodwill udgør merværdien af købsprisen i forhold til dagsværdien af koncernens andel af den overtagne dattervirksomheds/associerede virksomheds netto identificerbare aktiver på overtagelsesdatoen. Goodwill på overtagne dattervirksomheder indregnes i immaterielle anlægsaktiver. Goodwill ved overtagelse af associerede virksomheder indregnes i "kapitalandele i associerede virksomheder". Separat indregnet goodwill testes årligt for værdiforringelse og indregnes til kostpris med fradrag af nedskrivninger. Tab ved værdiforringelse af goodwill tilbageføres ikke. Gevinst og tab ved salg af en enhed inkluderer den bogførte værdi af goodwill vedrørende den solgte enhed.

Goodwill fordeles til pengestrømsfrembringende enheder med henblik på testning for værdiforringelse.

Udviklingsprojekter

Udviklingsprojekter erhvervet i forbindelse med virksomhedssammenslutninger, måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Efter færdiggørelsen af udviklingsarbejdet afskrives udviklingsprojekter lineært over den vurderende økonomiske brugstid fra det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug. Afskrivningsperioden forventes at udgøre 12 år. Afskrivningsgrundlaget reduceres med eventuelle nedskrivninger.

Egen oparbejdede udviklingsomkostninger aktiveres, såfremt der er tilstrækkelig sikkerhed for, at den fremtidige indtjening fra produktet kan dække ikke alene produktions-, salgs- og administrative omkostninger, men også selve udviklingsomkostningerne. Ledelsen har dog vurderet, at i betragtning af den generelle risiko forbundet med udvikling af medicinalprodukter kan der ikke på nuværende tidspunkt opnås tilstrækkelig sikkerhed for opnåelse af en tilstrækkelig stor fremtidig indtjening, hvorfor alle udviklingsomkostninger udgiftsføres i de år de afholdes. De fremtidige økonomiske fordele, der er tilknyttet produktudviklingen kan ikke beregnes med rimelig sikkerhed, før udviklingen er tilendebragt og de nødvendige godkendelser indhentet.

Licenser og patentrettigheder

Licenser og patentrettigheder, der er anskaffet mod et vederlag, måles til kostpris.

Licenser og patenter har en begrænset økonomisk levetid og indregnes til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Afskrivninger beregnes lineært, således at omkostninger vedrørende varemærker og licenser fordeles over den forventede løbetid der sædvanligvis udgør 15-20 år, som dog ikke må overstige licensaftalens eller patentets løbetid.

Materielle anlægsaktiver

Grunde og bygninger måles til historisk kostpris, for bygningernes vedkommende med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Tekniske anlæg og maskiner samt andre anlæg og inventar måles til anskaffessum med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Historisk kostpris og anskaffessum omfatter omkostninger, som direkte kan henføres til aktivets anskaffelse.

Efterfølgende omkostninger medtages i aktivets regnskabsmæssige værdi eller indregnes som et separat aktiv, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde koncernen, og disse kan måles pålideligt. Alle andre reparationer og vedligeholdelser omkostningsføres i den regnskabsperiode, de afholdes.

Materielle anlægsaktiver afskrives lineært over aktivernes brugstid til den forventede restværdi. Afskrivningen er baseret på et skøn over brugstiden for ensartede grupper af aktiver. Restværdien revurderes årligt til det beløb som ledelsen skønner at kunne få for aktivet på regnskabsafslæggelsestidspunktet, såfremt aktivet allerede var så gammelt og udtjent, som det vil være på det tidspunkt, hvor aktivet for-

ventes at blive afhændet. Aktivernes restværdi og brugstid revurderes og reguleres, hvis det er nødvendigt, pr. hver balancedag. Ved ændring i afskrivningsperiode eller restværdi indregnes indvirkningen for afskrivninger fremadrettet som en ændring i regnskabsmæssig skøn.

De forventede brugstider er.	År
Bygninger	40
Tekniske anlæg og maskiner	5-10
Andre anlæg og inventar	5-10
IT-udstyr	3-5

Et aktivs regnskabsmæssige værdi nedskrives straks til genindvindingsværdien, hvis den regnskabsmæssige værdi er større end den skønnede genindvindingsværdi, som beskrevet nedenfor. Gevinster og tab ved afhændelse opgøres som forskellen mellem det modtagne provenu og den regnskabsmæssige værdi. Gevinster og tab indregnes i resultatopgørelsen under henholdsvis forskningsomkostninger, udviklingsomkostninger og administrationsomkostninger.

Nedskrivning af ikke-finansielle aktiver

Aktiver med ubegrænset økonomisk levetid (goodwill) afskrives ikke, men testes årligt for værdiforringelse. Afskrivningsberettigede aktiver testes for værdiforringelse, når begivenheder eller ændrede forhold indikerer, at den regnskabsmæssige værdi muligvis ikke kan genindvindes. Der

foretages nedskrivning med det beløb, hvormed aktivets bogførte værdi overstiger dets genindvindingsværdi. Genindvindingsværdien er aktivets dagsværdi med fradrag af salgsomkostninger eller brugsværdien, hvis denne er højere. Med henblik på vurdering af eventuel værdiforringelse grupperes aktiverne i det laveste niveau, hvor der er separat identificerbare pengestrømme (pengestrømsfrembringende enheder). Andre ikke-finansielle aktiver end goodwill, som tidligere har været værdiforringede, vurderes ved hver balancedag for et eventuelt behov for at tilbageføre nedskrivningen.

Associerede virksomheder er alle enheder, hvori koncernen udøver en betydelig, men ikke en bestemmende, indflydelse, hvilket normalt er tilfældet ved en besiddelse på 20-50% af stemmerettighederne. Kapitalandele i associerede virksomheder behandles efter den indre værdis metode og indregnes første gang til kostpris.

Koncernens kapitalandele i associerede virksomheder omfatter goodwill (efter fradrag af eventuelle tab ved værdiforringelse) identificeret i forbindelse med overtagelsen.

Koncernens andel af de associerede virksomheders resultat efter overtagelsen indregnes i resultatopgørelsen, og dens andel af bevægelser i reserverne efter overtagelsen indregnes i reserverne. De akkumulerede bevægelser efter overtagelsen modregnes i kapitalandelens regnskabsmæssige værdi. Hvis koncernens andel af en associeret virksomheds underskud er lig med eller overstiger kapitalandelen i den

associerede virksomhed, inklusive eventuelle andre ikke-garanterede tilgodehavender, indregner koncernen ikke yderligere underskud, medmindre den har påtaget sig forpligtelser eller foretaget betalinger på den associerede virksomheds vegne.

Urealiserede gevinster i forbindelse med transaktioner mellem koncernen og dens associerede virksomheder elimineres, i det omfang de ikke overstiger koncernens kapitalandel i virksomhederne. Urealiserede tab elimineres også, medmindre transaktionen påviser, at det overtagne aktiv er værdiforringet. De associerede virksomheders regnskabspraksis er ændret, hvor det er nødvendigt for at skabe overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

Finansielle aktiver

Koncernen og moderselskabet klassificerer de finansielle aktiver i følgende kategorier:

- målt til dagsværdi via resultatopgørelsen
- lån og tilgodehavender
- disponible for salg

Klassifikationen afhænger af formålet med aktivernes anskaffelse. Ledelsen bestemmer de finansielle aktivers klassifikation ved førstegangsindregningen og revurderer dem ved hver balancedag.

Finansielle aktiver målt til dagsværdi via resultatopgørelsen

Finansielle aktiver der ved første indregning klassificeres som målt til dagsværdi via resultatopgørelsen er de finansielle aktiver der styres og hvis afkast vurderes på grundlag af ændringer i dagsværdien i overensstemmelse med en dokumenteret finansiell investeringsstrategi. Investeringerne og afkast heraf indgår på dette dagsværdigrundlag i ledelsesrapporteringen. Denne kategori af aktiver klassificeres som omsætningsaktiver, hvis de forventes at blive realiseret inden for 12 måneder efter balancedagen. Let omsættelige værdipapirer er af ledelsen klassificeret som finansielle aktiver målt til dagsværdi via resultatopgørelsen.

Lån og tilgodehavender

Lån og tilgodehavender er ikke-afledte finansielle aktiver med faste eller bestemmelige betalinger, som ikke er noteret på et aktivt marked. De medtages under omsætningsaktiver, medmindre løbetiden er længere end 12 måneder efter balancedagen. Er det tilfældet, klassificeres de som anlægsaktiver. Lån og tilgodehavender klassificeres i balancen som "Andre tilgodehavender".

Finansielle aktiver disponible for salg

Finansielle aktiver disponible for salg er ikke-afledte finansielle aktiver, som enten er klassificeret i denne kategori eller ikke er klassificeret i nogen anden kategori. De medtages i anlægsaktiver, medmindre ledelsen har til hensigt at afhænde investeringen inden for 12 måneder efter balancedagen.

Løbende køb og salg af investeringer indregnes pr. handelsdagen – den dato, hvor koncernen forpligter sig til at købe eller sælge aktivet. Investeringer indregnes første gang til dagsværdi med tillæg af transaktionsomkostninger for alle finansielle aktiver, der ikke er indregnet til dagsværdi via resultatopgørelsen. Finansielle aktiver, der er indregnet til dagsværdi via resultatopgørelsen, indregnes første gang til dagsværdi, og transaktionsomkostningerne omkostningsføres i resultatopgørelsen. Investeringer udeholdes fra kategorien, når retten til at modtage pengestrømme fra investeringerne er udløbet eller overført, og NeuroSearch har overdraget alle væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten. Finansielle aktiver disponible for salg og finansielle aktiver målt til dagsværdi via resultatopgørelsen indregnes efterfølgende til dagsværdi. Lån og tilgodehavender indregnes til amortiseret kostpris ved anvendelse af den effektive rente.

Gevinster og tab ved ændringer i dagsværdien af kategorien "finansielle aktiver målt til dagsværdi via resultatopgørelsen", herunder renter og udbytte, præsenteres i resultatopgørelsen i den periode, de opstår.

Ændringer i dagsværdien af børsnoterede og unoterede aktier klassificeret som disponible for salg indregnes på egenkapitalen.

Når værdipapirer klassificeret som disponible for salg sælges eller bliver værdiforringet, medtages dagsværdireguleringer, der er indregnet på egenkapitalen, i resultatopgørelsen. Ren-

ter af værdipapirer disponible for salg, beregnet ved anvendelse af den effektive rente, indregnes i resultatopgørelsen.

Dagsværdien af børsnoterede instrumenter baseres på den aktuelle børskurs. For finansielle aktiver, hvor der ikke er et aktivt marked, (og for ikke-børsnoterede værdipapirer) fastsætter NeuroSearch dagsværdien så vidt muligt ved hjælp af forskellige værdiansættelsesmetoder, herunder anvendelse af nylige transaktioner på markedsvilkår, henvisning til i al væsentlighed tilsvarende instrumenter, skønnede pengestrømme og modeller til prisfastsættelse af optioner. Der tages mest muligt hensyn til markededata og mindst muligt hensyn til virksomhedsspecifikke data. Vurderes det ikke muligt at opgøre dagsværdien pålideligt anvendes købsprisen på investeringstidspunktet som dagsværdien, hvis den ikke-noterede virksomhed følger planerne for de forsknings- og forretningsmæssige aktiviteter, der blev fastlagt på finansieringstidspunktet. Hvis virksomheden ikke lever op til disse planer, og dette betragtes som værdiforringende for virksomheden, nedskrives kapitalandelen til en skønnet dagsværdi. Hvis de unoterede virksomheder siden den oprindelige investering er blevet vurderet og værdiansat af uafhængig tredjemand i forbindelse med indskud af ny kapital, anvendes den nye vurdering som dagsværdi.

Koncernen og moderselskabet vurderer ved hver balance-dag, om der er klar indikation af, at et finansielt aktiv eller en gruppe af aktiver kan være værdiforringet. Hvis der er en sådan indikation for aktiver disponible for salg, fjernes det akkumulerede tab – målt som forskellen mellem anskaffelses-

summen og den nuværende dagsværdi – fra egenkapitalen og omkostningsføres.

Projektdebitorer

Projektdebitorer indregnes første gang til dagsværdi og måles efterfølgende til amortiseret kostpris ved anvendelse af den effektive rente med fradrag af tab ved værdiforringelse. Der foretages hensættelse til værdiforringelse af projektdebitorer, når der er en klar indikation af, at NeuroSearch ikke vil kunne inddrive alle forfaldne beløb i henhold til de oprindelige vilkår. Hvis en debitor har væsentlige økonomiske vanskeligheder, hvis der er sandsynlighed for, at debitor står over for konkurs eller gældssanering, eller ved manglende betaling af forfalden gæld, anses dette som en indikation af, at projektdebitorer er værdiforringede. Hensættelsen udgør forskellen mellem aktivets regnskabsmæssige værdi og nutidsværdien af forventede fremtidige pengestrømme, diskonteret med den effektive rente. Beløbet for hensættelsen indregnes i resultatopgørelsen under forskningsomkostninger eller udviklingsomkostninger.

Let omsættelige værdipapirer

Let omsættelige værdipapirer består af investeringer i værdipapirer med en løbetid på mere end 3 måneder fra anskaffelsestidspunktet. NeuroSearch placerer sine likvide midler som indskud i større finansielle institutioner samt i statsgældsbeviser, primært udstedt af den danske stat.

Let omsættelige værdipapirer måles til dagsværdi, som svarer til børskursen. Realiserede og urealiserede gevinster og

tab indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster. Transaktioner indregnes på handelsdagen.

Likvide midler

Likvide midler omfatter likvide beholdninger, indeståender på anfordringskonti i pengeinstitutter, andre kortfristede værdipapirer med en oprindelig løbetid på mindre end 3 måneder samt kassekreditter. Kassekreditter vises som banklån under kortfristede forpligtelser i balancen.

Banklån

Banklån indregnes første gang til dagsværdi med fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. Efterfølgende indregnes banklån til amortiseret kostpris. Eventuelle forskelle mellem låneprovenu (efter fradrag af transaktionsomkostninger) og indfrielsesværdi indregnes i resultatopgørelsen over lånets løbetid ved anvendelse af den effektive rente.

Finansielle forpligtelser

Gæld til realkreditinstitutter og kreditinstitutter indregnes ved låneoptagelse og måles ved første indregning til dagsværdi, svarende til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I de efterfølgende perioder indregnes finansielle gældsforpligtelser til amortiseret kostpris beregnet efter den effektive rente.

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

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

PENGESTRØMSOPGØRELSE

Pengestrømsopgørelsen er opstillet efter den indirekte metode med udgangspunkt i årets resultat. Opgørelsen viser NeuroSearchs pengestrømme opdelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet samt likvide midler ultimo året. Til brug for pengestrømsopgørelsen er pengestrømme fra udenlandske dattervirksomheder omregnet til gennemsnitskurs for året.

I pengestrømme fra driftsaktiviteten er årets resultat reguleret for ikke-kontante driftsposter samt ændringer i driftskapitalen.

I pengestrømme fra investeringsaktiviteten indgår pengestrømme fra køb og salg af immaterielle, materielle og finansielle anlægsaktiver samt let omsættelige værdipapirer med en oprindelig løbetid på mere end 3 måneder.

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

Kapitalberedskab

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

MODERSELSKABSREGNSKAB

Moderselskabsregnskabet udarbejdes i overensstemmelse med ovenstående regnskabspraksis for koncernen. IAS 27 "Koncernregnskab og separate regnskaber" anvendes dog for den regnskabsmæssige behandling af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder i moderselskabsregnskabet, da dansk lovgivning kræver aflægelse af moderselskabsregnskab.

Som konsekvens af IAS 27 vil der fremover ikke være overensstemmelse mellem koncernens og moderselskabets resultat og egenkapital.

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder

I moderselskabsregnskabet indregnes kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder til kostpris. Moderselskabet indregner således kun indtægter fra kapitalandelen i det omfang, moderselskabet modtager udlodninger af akkumulerede overskud i dattervirksomheder og associerede virksomheder, der er opstået efter anskaffelsestidspunktet.

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	
	2006	2005	2006	2005
	66.341	176.503	72.169	186.469
	66.341	176.503	72.169	186.469
2, 3	172.330	159.580	167.088	159.092
3	54.849	17.568	33.529	17.568
2, 3	25.868	21.691	24.909	21.645
	253.047	198.839	225.526	198.305
	(186.706)	(22.336)	(153.357)	(11.836)
10	-	-	(6.732)	-
11	(20.673)	(9.298)	-	-
	-	28.399	-	28.399
4	7.508	13.911	8.548	14.531
5	12.295	10.095	12.295	10.095
	(25.460)	22.917	(10.479)	32.835
	(212.166)	581	(163.836)	20.999
6	-	-	-	-
	(212.166)	581	(163.836)	20.999
7	(24,17)	0,07		
7	(24,17)	0,07		

Der har ikke været udloddet udbytte i indeværende eller tidligere regnskabsperioder.

Balance

pr. 31. december (1.000 kr.)

AKTIVER

Note		KONCERN		MODERSELSKAB	
		2006	2005	2006	2005
8	Goodwill	38.506	-	-	-
8	Udviklingsprojekter	611.253	-	-	-
8	Licenser og patenter	8.066	10.065	8.066	10.065
9	Grund og bygninger	128.368	130.563	128.368	130.563
9	Tekniske anlæg og maskiner	35.898	33.744	32.501	33.663
9	Andre anlæg og inventar	3.719	2.801	3.719	2.801
9	Forudbetalinger for materielle anlægsaktiver	1.730	154	1.730	154
10	Kapitalinteresser i dattervirksomheder	-	-	525.670	7.323
11	Kapitalinteresser i associerede virksomheder	7.023	22.613	95.555	92.858
12	Finansielle aktiver disponible for salg	22.645	20.595	22.645	20.595
	Langfristede aktiver i alt	857.208	220.535	818.254	298.022
	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	-	-	62.770	38.659
	Tilgodehavender hos associerede virksomheder	9.756	-	12.141	-
13	Andre tilgodehavender	13.516	8.978	10.041	6.385
12	Finansielle aktiver disponible for salg	58.660	47.649	58.660	47.649
14	Andre finansielle aktiver målt til dagsværdi via resultatopgørelsen	318.792	218.301	318.792	218.301
15	Likvide midler	9.543	137.479	8.676	137.351
	Kortfristede aktiver i alt	410.267	412.407	471.080	448.345
	AKTIVER I ALT	1.267.475	632.942	1.289.334	746.367

PASSIVER

Note		KONCERN		MODERSELSKAB	
		2006	2005	2006	2005
	Aktiekapital	246.390	157.790	246.390	157.790
	Reserve for valutakursregulering	5.145	-	5.145	-
16	Andre reserver	54.261	43.250	54.261	43.250
	Overført resultat	351.873	206.924	513.748	320.469
	Egenkapital i alt	657.669	407.964	819.544	521.509
17	Udskudt skat	133.712	-	-	-
17	Betinget vederlæggelse	174.547	-	174.547	-
18	Prioritetsgæld	111.006	115.956	111.006	115.956
19	Anden langfristet gæld	16.408	15.726	16.408	15.726
	Langfristede gældsforpligtelser i alt	435.673	131.682	301.961	131.682
17, 18, 19	Kortfristet del af langfristet gæld	77.944	12.303	77.944	12.303
	Banklån	16.754	8.014	16.754	8.014
	Periodeafgrænsningsposter	26.841	40.287	26.841	40.287
	Vare- og omkostningskreditorer	33.293	17.536	31.136	17.416
	Gæld til ass. virksomheder	-	54	-	54
	Anden gæld	19.301	15.102	15.154	15.102
	Kortfristede gældsforpligtelser i alt	174.133	93.296	167.829	93.176
	Gældsforpligtelser i alt	609.806	224.978	469.790	224.858
	PASSIVER I ALT	1.267.475	632.942	1.289.334	746.367

- 1 Regnskabsmæssige skøn og estimater
- 20 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor
- 21 Nærtstående parter
- 22 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser
- 23 Eventualaktiver, eventualforpligtelser og øvrige økonomiske forpligtelser
- 24 Finansielle risici

Pengestrømsopgørelse (1.000 kr.)

Note	KONCERN		MODERSELSKAB		
	2006	2005	2006	2005	
	Årets resultat	(212.166)	581	(163.836)	20.999
25	Tilbageførsel af poster uden likviditetseffekt	46.422	(1.405)	31.216	(11.568)
	<i>Ændring i driftskapital:</i>				
	Ændring i tilgodehavender, netto	(2.246)	37	(27.885)	(10.481)
	Ændring i kortfristet gæld, netto	1.591	(18.791)	272	(18.632)
	Pengestrømme fra driftsaktivitet	(166.399)	(19.578)	(160.233)	(19.682)
9	Køb af materielle anlægsaktiver	(12.881)	(13.015)	(12.810)	(13.015)
	Salg af materielle anlægsaktiver	13	113	13	113
26	Køb af dattervirksomhed	(205.600)	-	(213.788)	-
	Investering i dattervirksomhed	-	-	(40)	-
	Investering i associerede virksomheder	(2.697)	(17.403)	(2.697)	(17.403)
	Lån til associerede virksomheder	(11.814)	-	(11.814)	-
	Investering i finansielle aktiver disponible for salg	(2.050)	(2.100)	(2.050)	(2.100)
	Salg af finansielle aktiver disponible for salg	-	29.319	-	29.319
	Nettoændring i værdipapirer (over tre måneder)	(100.491)	(42.024)	(100.491)	(42.024)
	Pengestrømme fra investeringsaktivitet	(335.520)	(45.110)	(343.677)	(45.110)

Note	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2006	2005	2006	2005
Nettoprovenu fra aktieemission	372.647	12.302	372.647	12.302
Provenu fra optagelse af langfristet gæld	9.643	8.255	9.643	8.255
Afdrag på langfristet gæld	(13.448)	(11.943)	(13.448)	(11.943)
Finansielle ind-/udbetalinger	(3.616)	5.556	(2.576)	6.176
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	365.226	14.170	366.266	14.790
Nettopengestrømme	(136.693)	(50.518)	(137.644)	(50.002)
Urealiseret gevinst/(tab) på værdipapirer	229	(1.740)	229	(1.740)
Årets ændring i likvider, netto	(136.464)	(52.258)	(137.415)	(51.742)
Likvider pr. 1. januar	129.465	181.723	129.337	181.079
Kursregulering af likvider	(212)	-	-	-
Likvider pr. 31. december	(7.211)	129.465	(8.078)	129.337
Likvide midler pr. 31. december	9.543	137.479	8.676	137.351
Banklån pr. 31. december	(16.754)	(8.014)	(16.754)	(8.014)
Likvider pr. 31. december	(7.211)	129.465	(8.078)	129.337
Værdipapirer pr. 31. december	318.792	218.301	318.792	218.301
Andre finansielle aktiver disponible for salg pr. 31. december	58.660	47.649	58.660	47.649
Andre kapitalreserver pr. 31. december	133.332	41.386	133.332	41.386
Kapitalberedskab pr. 31. december	503.573	436.801	502.706	436.673

Likvide midler i de associerede virksomheder indregnes ikke i koncernregnskabet. Det samlede kapitalberedskab i de associerede virksomheder bestående af likvide beholdninger udgjorde 39 mio. kr. pr. 31. december 2006.

Egenkapitalopgørelse (1.000 kr.)

KONCERN	AKTIEKAPITAL*	OVERKURS VED EMISSION**	RESERVE FOR VALU-TAKURSREGULERING	ANDRE RESERVER***	OVERFØRT RESULTAT	I ALT
Egenkapital pr. 1. januar 2005	154.816	0	0	69.093	192.610	416.519
Dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	-	-	-	(25.843)	-	(25.843)
Årets resultat	-	-	-	-	581	581
Totalindkomst for året	0	0	0	(25.843)	581	(25.262)
Medarbejderoptionsordning:						
- omkostninger til aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	4.405	4.405
- provenu fra udstedte aktier	2.974	9.491	-	-	-	12.465
- omkostninger i forbindelse med kapitaludvidelse	-	(163)	-	-	-	(163)
Overførsel	-	(9.328)	-	-	9.328	-
Egenkapital pr. 31. december 2005	157.790	0	0	43.250	206.924	407.964
Egenkapital pr. 1. januar 2006	157.790	0	0	43.250	206.924	407.964
Dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	-	-	-	11.011	-	11.011
Dagsværdiregulering af nettoinv. i udenlandsk dattervirksomhed	-	-	(7.983)	-	-	(7.983)
Valutakursregulering	-	-	13.128	-	-	13.128
Årets resultat	-	-	-	-	(212.166)	(212.166)
Totalindkomst for året	0	0	5.145	11.011	(212.166)	(196.010)
Fortegnelsemission:						
- provenu fra udstedte aktier	79.414	317.657	-	-	-	397.071
- omkostninger i forbindelse med kapitaludvidelse	-	(29.484)	-	-	-	(29.484)
Aktievederlæggelse i forbindelse med køb af dattervirksomhed	8.147	59.843	-	-	-	67.990
Medarbejderoptionsordning:						
- omkostninger til aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	5.078	5.078
- provenu fra udstedte aktier	1.039	4.181	-	-	-	5.220
- omkostninger i forbindelse med kapitaludvidelse	-	(160)	-	-	-	(160)
Overførsel	-	(352.037)	-	-	352.037	-
Egenkapital pr. 31. december 2006	246.390	0	5.145	54.261	351.873	657.669

* I henhold til selskabslovgivningen kan aktiekapital ikke anvendes til udbytte udlodning.

** I overensstemmelse med Aktieselskabsloven er "Overkurs ved emission" overført til "Overført resultat".

Den akkumulerede "Overkurs ved emission" udgør pr. 31. december 2006 1.123 mio. kr. (2005: 771 mio. kr.)

*** Andre reserver er specificeret i note 16.

MODERSELSKAB	AKTIEKAPITAL*	OVERKURS VED EMISSION**	RESERVE FOR VALU- TAKURSREGULERING	ANDRE RESERVER***	OVERFØRT RESULTAT	I ALT
Egenkapital pr. 1. januar 2005	154.816	0	0	69.093	285.735	509.644
Dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	-	-	-	(25.843)	-	(25.843)
Årets resultat	-	-	-	-	20.999	20.999
Totalindkomst for året	0	0	0	(25.843)	20.999	(4.844)
Medarbejderoptionsordning:						
- omkostninger til aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	4.405	4.405
- provenu fra udstedte aktier	2.974	9.491	-	-	-	12.465
- omkostninger i forbindelse med kapitaludvidelse	-	(161)	-	-	-	(161)
Overførsel	-	(9.330)	-	-	9.330	-
Egenkapital pr. 31. december 2005	157.790	0	0	43.250	320.469	521.509
Egenkapital pr. 1. januar 2006	157.790	0	0	43.250	320.469	521.509
Dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	-	-	-	11.011	-	11.011
Dagsværdiregulering af nettoinvestering i udenlandsk datterselskab	-	-	(7.983)	-	-	(7.983)
Valutakursregulering	-	-	13.128	-	-	13.128
Årets resultat	-	-	-	-	(163.836)	(163.836)
Totalindkomst for året	0	0	5.145	11.011	(163.836)	(147.680)
Fortegningsemission:						
- provenu fra udstedte aktier	79.414	317.657	-	-	-	397.071
- omkostninger i forbindelse med kapitaludvidelse	-	(29.484)	-	-	-	(29.484)
Aktievederlæggelse i forbindelse med køb af dattervirksomhed	8.147	59.843	-	-	-	67.990
Medarbejderoptionsordning:						
- omkostninger til aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	5.078	5.078
- provenu fra udstedte aktier	1.039	4.181	-	-	-	5.220
- omkostninger i forbindelse med kapitaludvidelse	-	(160)	-	-	-	(160)
Overførsel	-	(352.037)	-	-	352.037	-
Egenkapital pr. 31. december 2006	246.390	0	5.145	54.261	513.748	819.544

	2002	2003	2004	2005	2006
Aktiekapital 1. januar	141.597	141.597	153.917	154.816	157.790
Kapitaludvidelse	-	12.320	-	-	87.562
Udnyttelse af tegningsoptioner	-	-	899	2.974	1.038
Aktiekapital 31. december	141.597	153.917	154.816	157.790	246.390

Det samlede antal aktier er 12.319.516 (2005: 7.889.505 aktier) med en nominal værdi på 20 kr. pr. aktie (2005: 20 kr. pr. aktie). Alle udstedte aktier er fuldt indbetalte. Alle aktier har samme rettigheder. Selskabet har udstedt tegningsoptioner til ledelsen og et antal medarbejdere, jfr. note 3.

Noter (1.000 kr.)

1

Væsentlige regnskabsmæssige skøn og estimater

Ved udarbejdelsen af koncern- og moderselskabsregnskabet er det nødvendigt at foretage skøn og vurderinger, som påvirker de præsenterede aktiver, passiver og omkostninger samt de dermed forbundne oplysninger om eventualaktiver og –forpligtelser. Estimatet gennemgås løbende. De foretagne estimater er udarbejdet på grundlag af de historiske resultater og forskellige andre forudsætninger, som vi vurderer er rimelige under de givne forhold. De faktiske resultater kan dog afvige væsentligt fra vores estimater. Det er vores opfattelse, at vores regnskabspraksis vedrørende indtægtskriteriet, aktiebaseret vederlæggelse, udviklingsomkostninger, finansielle aktiver og udskudt skat er forbundet med regnskabsmæssige skøn fra ledelsens side, som kan have en væsentlig indvirkning på vores offentliggjorte finansielle stilling og driftsresultater.

Indtægtskriterium

Vi får fra samarbejds- og licensaftaler indtægter for udførelsen af forskningsydelse, licensoptionsbetalinger samt licensbetalinger som up-front eller milepælsbetalinger. Vi indregner indtægter fra licensaftaler, hvor vi ikke har fortsættende fremadrettede forpligtelser, når licensen får virkning og der er sikkerhed for, at vi vil modtage indtægten. Vi har en række fremadrettede forpligtelser i henhold til kontrakter vedrørende forskningsydelse og licensoptioner. Vi anser omsætning fra disse aftaler for at være kombineret betaling for udførelse af forskningsydelse og tilhørende licensoptioner, som udskydes indtil den pågældende licensoption udnyttes eller udløber. Omkostninger, der opløber i forbindelse med forskningsydelse udført i henhold til sådanne aftaler, periodiseres med op til beløbet for den udskudte indtægt.

Vi periodiserer indtjening fra betingede ikke-refunderbare tilskud modtaget fra offentlige myndigheder, før omkostningerne opløber. Vi indtægtsfører tilskud til finansiering mod dokumentation af opløbne omkostninger, når disse omkostninger faktisk påløber.

Indtægter for 2006 udgjorde 66,3 mio. kr. for koncernen (2005: 176,5 mio. kr.) og for moderselskabet 72,2 mio. kr. (2005: 186,5 mio. kr.)

Aktiebaseret vederlæggelse

Vi har etableret egenkapitalafregnede, aktiebaserede vederlæggelsesordninger (tegningsoptionsprogrammer). De medarbejderydelser, der leveres til gengæld for tildeling af optioner eller aktier, indregnes som en omkostning og fordeles over optjeningsperioden. Beløbet beregnes som dagsværdien af de tildelte egenkapitalinstrumenter. Det samlede beløb, der omkostningsføres over optjeningsperioden, er lig dagsværdien af de tildelte tegningsoptioner eller aktiver, som faktisk optjenes. Dagsværdien fastsættes pr. tildelingstidspunktet og justeres ikke efterfølgende.

Vi reviderer ved hver balancedag vores skøn over antallet af optioner, der forventes at blive udnyttet. Vi indregner eventuelle virkninger af revideringen af oprindelige estimater i resultatopgørelsen med en tilsvarende regulering i egenkapitalen over den resterende optjeningsperiode. Reguleringer, der vedrører tidligere år, indregnes i resultatopgørelsen i reguleringsåret.

I overensstemmelse med overgangsbestemmelserne i IFRS 2 indregnes warrants tildelt før 7. november 2002 ikke i regnskabet.

Der er indregnet 5,1 mio. kr. i år 2006 i koncern og moderselskab (2005: 4,4 mio. kr.)

Udviklingsomkostninger og nedskrivningstest

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

Den regnskabsmæssige værdi af udviklingsomkostninger udgør for koncernen 54,8 mio. kr. (2005: 17,6 mio. kr.) og for moderselskabet 33,5 mio. kr. (2005: 17,6 mio. kr.). Den regnskabsmæssige værdi af tilkøbte aktiverede udviklingsprojekter udgør for koncernen 611,3 mio. kr. (2005: 0 mio. kr.) og for moderselskabet 0 mio. kr. (2005: 0 mio. kr.). Nedskrivningstesten og de særlige følsomme forhold i forbindelse hermed er nærmere beskrevet i note 8. Der er ikke foretaget nedskrivning af udviklingsprojekter i 2006 eller 2005.

Nedskrivningstest for goodwill

Ved den årlige nedskrivningstest af goodwill foretages skøn over, hvorledes de dele af koncernen, som goodwill'en knytter sig til, vil være i stand til at generere tilstrækkelige positive nettopengestrømme i fremtiden til at understøtte værdien af goodwill og øvrige nettoaktiver i den pågældende del af virksomheden. Som følge af forretningens karakter må det skønnes over forventede pengestrømme mange år ud i fremtiden, hvil-

ket naturligvis fører til en vis usikkerhed. Usikkerheden er afspejlet i den anvendte diskonteringsfaktor.

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill udgør for koncernen 38,5 mio. kr. (2005: 0 mio. kr.) og for moderselskabet 0 mio. kr. (2005: 0 mio. kr.). Nedskrivningstesten og de særlige følsomme forhold i forbindelse hermed er nærmere beskrevet i note 8. Der er ikke foretaget nedskrivning af goodwill i 2006 eller 2005.

Finansielle aktiver

Investeringer i finansielle aktiver, bortset fra investering i datter- og associerede virksomheder, skal i henhold til NeuroSearchs regnskabspraksis måles til dagsværdi pr. balancedagen. For aktiver der ikke handles på en aktivt marked – dvs. andre aktiver end børsnoterede aktier og obligationer – vil fastlæggelse af dagsværdier være omfattet af et vist element af skøn. Investering i noterede aktier måles ved første indregning til dagsværdi, som typisk er den pris vi har betalt, såfremt det er ledelsens vurdering at købsprisen er et pålideligt udtryk for dagsværdien. Hvis de unoterede aktier efterfølgende er blevet vurderet og værdiansat af en uafhængig tredjemand eksempelvis i forbindelse med indskud af ny kapital, anvendes den nye vurdering som dagsværdi. Er det ikke muligt at opføre en pålidelig dagsværdi, måles investeringen til kostpris, da ledelsen ikke vurderer at der foreligger andre rimelige forudsætninger ved værdiansættelse af de unoterede aktier.

Den regnskabsmæssige værdi af noterede aktier udgør for koncernen 22,6 mio. kr. (2005: 20,6 mio. kr.) og for moderselskabet 22,6 mio. kr. (2005: 20,6 mio. kr.)

I moderselskabet indregnes investeringer i associerede virksomheder til kostpris, hvilket udgør en betydelig højere værdi end selskabernes indre værdi. De associerede virksomheder er alle kapitalforbrugende udviklingsvirksomheder. Dette indebærer pr. definition at der typisk sker reduktion af egenkapitalen efter indskud af kapital. Dette er imidlertid ikke udtryk for værdiforringelse men for investeringer i udviklingsprojekter, som regnskabsmæssigt behandles som omkostninger der føres direkte via resultatopgørelsen.

Med udgangspunkt i disse forhold er der ikke foretaget nedskrivning af investering i associerede virksomheder i 2006 eller 2005.

Investering i associerede virksomheder pr. 31. december 2006 udgjorde 7,0 mio. kr. for koncernen (2005: 22,6 mio. kr.) og for moderselskabet 95,6 mio. kr. (2005: 92,9 mio. kr.)

Udskudt skat

Vi indregner udskudt skatteaktiver, såfremt det er sandsynligt, at der vil være tilstrækkelig skattepligtig indkomst til stede i fremtiden til udnyttelse af de midlertidige forskelle og ikke-anvendte skattemæssige underskud. Med indgåelse af GSK aftalen i december 2003 har NeuroSearch øget sit indtjeningspotentiale, hvilket betyder, at det er mere sandsynligt at hele eller dele af skatteaktivet kan anvendes til modregning i fremtidige positive skattemæssige overskud.

Ledelsen har nøje vurderet, hvorvidt skatteaktivet skulle indregnes som indtægt i resultatopgørelsen og som aktiv i balancen. Med baggrund i de regnskabsmæssige kriterier herfor, er det imidlertid vurderet, at det endnu ikke er muligt at indregne

skatteaktivet. Indtil videre er det valgt fortsat at foretage en noteoplysning af aktivets størrelse. Ledelsen vil løbende vurdere om de regnskabsmæssige kriterier er opfyldt for at indregne aktivet i balancen og indtægtsføre det i resultatopgørelsen.

Den regnskabsmæssige værdi af de ikke-indregnede udskudte skatteaktiver er 690 mio. kr. for koncernen (2005: 548 mio. kr.) og udskudte skatteforpligtelser for koncernen er 133,7 mio. kr. (2005: 0 mio. kr.).

2	Af- og nedskrivninger	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2006	2005	2006	2005
	Immaterielle anlægsaktiver:				
	<i>Af- og nedskrivninger er indregnet således:</i>				
	I forskningsomkostninger	1.999	2.017	1.999	1.999
	I administrationsomkostninger	-	-	-	-
		1.999	2.017	1.999	1.999
	Materielle anlægsaktiver:				
	<i>Af- og nedskrivninger er indregnet således:</i>				
	I forskningsomkostninger	11.677	13.300	11.464	13.266
	I administrationsomkostninger	2.182	1.700	2.170	1.700
		13.859	15.000	13.634	14.966
3	Medarbejderforhold				
	<i>Personaleudgifter udgør følgende beløb:</i>				
	Løn og gage	88.883	79.543	86.943	79.543
	Aktiebaseret vederlæggelse	5.078	4.405	5.078	4.405
	Pension	7.068	5.553	6.749	5.553
	Udgifter til social sikring	1.631	786	882	786
	Øvrige personaleudgifter	6.018	5.491	5.740	5.491
		108.678	95.778	105.392	95.778
	<i>som er indregnet således:</i>				
	I forskningsomkostninger	82.057	74.120	79.872	74.120
	I udviklingsomkostninger	12.431	9.980	11.920	9.980
	I administrationsomkostninger	14.190	11.678	13.600	11.678
		108.678	95.778	105.392	95.778
	Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere	*199	185	193	185

*Antal medarbejdere i NeuroSearch Sweden AB er indregnet forholdsmæssigt for perioden 23. oktober til 31. december med 6 ansatte.

Medarbejderforhold – fortsat

NeuroSearch anser den samlede direktion som værende "key management". Direktionen består af 4 personer, herunder den adm. direktør der er anmeldt til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Vederlag til direktion og bestyrelse udgør følgende:

Direktion:

Løn*

Pensionsomkostninger

Aktiebaseret vederlæggelse

I alt

Bestyrelse:

Honorar

Aktiebaseret vederlæggelse

I alt

Samlet vederlag til direktion og bestyrelse

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2006	2005	2006	2005
Løn*	6.908	6.885	6.774	6.885
Pensionsomkostninger	588	320	544	320
Aktiebaseret vederlæggelse	816	740	816	740
I alt	8.312	7.945	8.134	7.945
Honorar	981	750	850	750
Aktiebaseret vederlæggelse	133	208	133	208
I alt	1.114	958	983	958
Samlet vederlag til direktion og bestyrelse	9.426	8.903	9.117	8.903

* I løn til direktionen indgår værdi af fri bil m.v.

Selskabets opsigelsesvarsel til medlemmer af direktionen er mellem 8 og 12 måneder. Direktionens opsigelsesvarsel til selskabet er mellem 1 og 6 måneder. For yderligere oplysning om vederlag til direktion og bestyrelse henvises til afsnittet ledelsesstruktur i ledelsesberetningen.

Medarbejderforhold – fortsat

Aktiebaseret vederlæggelse	WARRANT PROGRAM TILDELT I 2004	WARRANT PROGRAM TILDELT I 2005	WARRANT PROGRAM TILDELT I 2006	IALT
Udestående 1. januar 2005	135.000	-	-	135.000
Tildelt i perioden	-	135.000	-	135.000
Udnyttet i perioden	-	-	-	0
Fortabt i perioden i forbindelse med fratrædelser	(7.786)	(1.556)	-	(9.342)
Udestående 31. december 2005	127.214	133.444	0	260.658
Udestående 1. januar 2006	127.214	133.444	0	260.658
Tildelt i perioden	-	-	10.000	10.000
Effekt af udvanding i forbindelse med fortegningsmission*	21.525	22.467	1.709	45.701
Udnyttet i perioden	-	-	-	0
Fortabt i perioden i forbindelse med fratrædelser	(1.828)	(3.319)	-	(5.147)
Udestående 31. december 2006	146.911	152.592	11.709	311.212

Opgørelsens er identisk for koncern og moderselskab.

* NeuroSearch gennemførte den 20. oktober 2006 en kapitalforhøjelse på i alt nominelt DKK 79.414.300 til en kurs, der var lavere end aktierens markedsværdi. Derfor har bestyrelsen i overensstemmelse med NeuroSearchs vedtægter og de eksisterende tegningsoptionsprogrammer besluttet at regulere det antal tegningsoptioner, der er tildelt NeuroSearchs medarbejdere, samt tegningskursen ved udnyttelse af optionerne.

Reguleringen foretages for at sikre, at tegningsoptionernes værdi for medarbejderne bevares efter den gennemførte kapitalforhøjelse. Reguleringen indebærer, at medarbejderne tildeles et antal yderligere tegningsoptioner og at tegningskursen ved udnyttelsen af optionerne nedsættes.

Medarbejderforhold – fortsat

Warrant program	Udestående pr. 31. december 2006	Gennemsnitlig udnyttelseskurs	Sidste udnyttelses- periode	Markedsværdi pr. tegningsoption på tildelingstidspunktet	Markedsværdi på tilde- lingstidspunktet af udestå- ende pr. 31. december 2006	Markedsværdi på tilde- lingstidspunktet af udestå- ende pr. 31. december 2005
2004	146.911	262,19	marts 2009	47,24	6.964	6.010
2005	152.592	191,34	marts 2010	53,10	8.103	7.086
2006	11.709	213,51	marts 2010	60,40	707	0
	311.212				15.774	13.096
Indregnet omkostning til aktiebaseret vederlæggelse:						
Indregnet tidligere år					5.704	1.299
Indregnet indeværende år					5.078	4.405
Indregnet aktiebaseret vederlæggelse pr. 31. december					10.782	5.704

For yderligere oplysninger om udnyttelsesperioder henvises til afsnittet om aktionærinformation i ledelsesberetningen. Der har endnu ikke været mulighed for at udnytte tegningsoptioner fra 2004-2006 programmerne. Første udnyttelsesperioden vedrører 2004 programmet og er i november 2007.

Gennemsnitlig aktiekurs (kr.)
 Udnyttelseskurs (kr.)
 Forventet volatilitet*
 Forventet løbetid
 Forventet udbytte pr. aktie
 Risikofri rente (baseret på danske statsobligationer)

	2006	2005	2004
Gennemsnitlig aktiekurs (kr.)	193,73	157	234
Udnyttelseskurs (kr.)	213,51	191,30	262,19
Forventet volatilitet*	45%	51%	29%
Forventet løbetid	55 mdr.	55 mdr.	55 mdr.
Forventet udbytte pr. aktie	0	0	0
Risikofri rente (baseret på danske statsobligationer)	3,73%	2,41%	3,40%

* Den forventede volatilitet er baseret på den historiske volatilitet de seneste 3 år (2004: 90 dage).

Optionshaveren oparbejder i optjeningsperioden, som løber 3 år, hver måned ret til at udnytte 1/36 af de tildelte tegningsoptioner. Såfremt optionshaver fratræder sin stilling i NeuroSearch eller dets datterselskaber på grund af egen opsigelse bevarer optionshaver ret til at udnytte det antal tegningsoptioner, som optionshaver på fratrædelsestidspunktet har oparbejdet ret til at udnytte (f.eks. 12/36 af tildelte tegningsoptioner ved fratræden efter 12 måneder i optjeningsperioden på i alt 36 måneder). Retten til at udnyttelse af yderligere tegningsoptioner bortfalder. Såfremt optionshaver fratræder sin stilling i NeuroSearch eller

dets datterselskaber på grund af opsigelse fra NeuroSearch eller dets datterselskaber, uden af dette skyldes optionshavers misligholdelse, bevarer optionshaver ret til samtlige tildelte aktieoptioner, uanset om optionshaver har oparbejdet ret til at udnytte tegningsoptionerne.

Ingen andre særlige forhold ved tildelingen er søgt indregnet i opgørelsen af dagsværdien, f.eks. krav om ansættelse eller optionernes manglende omsættelighed, selv om disse forhold ville reducere dagsværdien.

Reguleringen foretages for at sikre, at tegningsoptionernes værdi for medarbejderne bevares efter den gennemførte kapitalforhøjelse. Reguleringen indebærer, at medarbejderne tildeles et antal yderligere tegningsoptioner og at tegningskursen ved udnyttelsen af optionerne nedsættes.

4	Finansielle indtægter	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2006	2005	2006	2005
	Renteindtægter	1.480	4.854	2.520	5.474
	Valutagevinster	-	1.741	-	1.741
	Dagsværdiregulering af finansielle aktiver målt til dagsværdi via resultatopgørelsen (netto)	6.028	7.316	6.028	7.316
		7.508	13.911	8.548	14.531
5	Finansielle omkostninger				
	Renteomkostninger	10.231	9.639	10.231	9.639
	Valutakurstab	456	456	456	456
	Andre finansielle omkostninger	1.608	-	1.608	-
		12.295	10.095	12.295	10.095

6

Skat (mio. kr.)

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

	2006
Beregnet skat af årets resultat før skat i moderselskabet, på -157 mio. kr. ved 28%, udgør i alt	44
Beregnet skat af årets resultat før skat i dattervirksomheder, på -34,4 mio. kr. ved 28%, udgør i alt	10
Tab af uudnyttet skattemæssigt underskud med fremførselsbegrænsning	(14)
Ændring af udskudt skat i alt (forøget potentielt skatteaktiv)	40

Koncernen har fradragsberettigede midlertidige forskelle pr. 31. december 2006 på i alt ca. 690 mio. kr. (moderselskabet 512 mio. kr.). De fradragsberettigede midlertidige forskelle fordeles således på hovedgrupper, baseret på de foreløbige skattemæssige beregninger:

	2006	2005
<i>Moderselskab</i>		
Anlægsaktiver	(3)	2
Forsknings- og udviklingsomkostninger*	-	34
Patentomkostninger	16	22
Gæld vedr. finansielt leasede anlægsaktiver	24	23
Øvrige	27	40
Skattemæssigt fremførbare underskud**	448	283
Fradragsberettigede midlertidige forskelle i alt	512	404
<i>Dattervirksomheder</i>		
Skattemæssigt fremførbare underskud**	178	144
Fradragsberettigede midlertidige forskelle i alt	178	144
Koncernen i alt	690	548
Aktuel skatteprocent	28%	28%
Beregnet potentielt skatteaktiv	193	153
Indregnet skatteaktiv	0	0

* Forsknings- og udviklingsomkostninger kan straksfradrages eller aktiveres skattemæssigt og afskrives over 5 år (bundne afskrivninger).

** Skattemæssige underskud vedrører 2002 og fremefter og har derfor ingen fremførselsbegrænsning.

7

Indtjening pr. aktie (EPS)

KONCERN

	2006	2005
Årets resultat (t.kr.)	(212.166)	581
Gennemsnitligt antal aktier i omløb (1.000 aktier)	8.779	7.800
Udvandings-effekt af tegningsoptioner i omløb "in the money" (1.000 aktier)*	-	89
Gennemsnitligt antal aktier i omløb inklusive udvandingseffekt af tegningsoptioner "in the money" (1.000 aktier)	8.779	7.889
Årets indtjening pr. aktie (kr.)	(24,17)	0,07
Årets indtjening pr. aktie, udvandet (kr.)	(24,17)	0,07

* Tegningsoptionerne har en anti-udvandingseffekt som følge af årets underskud, og er derfor ikke taget i betragtning i forbindelse med beregning af udvandet indtjening pr. aktie. Udvan-det indtjening pr. aktie er derfor den samme som basis indtjening pr. aktie.

I januar 2007 har NeuroSearch A/S tildelt ledelse og medarbejdere yderligere 240.000 stk. tegningsoptioner som potentielt kan udvande resultat pr. aktie i fremtiden. Der henvises til afsnittet "Aktionærinformationer" for yderligere omtale heraf.

8

Immaterielle anlægsaktiver

	KONCERN			MODER
	GOODWILL	UDVIKLINGSPROJEKTER	LICENSER OG PATENTER	LICENSER OG PATENTER
Kostpris 1. januar 2006	-	-	20.054	19.991
Tilgang ved køb af dattervirksomhed*	37.752	595.414	-	-
Valutakursregulering	754	15.839	-	-
Kostpris 31. december 2006	38.506	611.253	20.054	19.991
Af- og nedskrivninger 1. januar 2006	-	-	9.989	9.926
Afskrivninger	-	-	1.999	1.999
Af- og nedskrivninger 31. december 2006	0	0	11.988	11.925
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2006	38.506	611.253	8.066	8.066

*Der henvises til note 17 køb af dattervirksomheder og aktiviteter for beskrivelse af den regnskabsmæssige behandling af købet, herunder opgørelse af kostpris.

	KONCERN	MODER
	LICENSER OG PATENTER	LICENSER OG PATENTER
Kostpris 1. januar 2005	20.329	19.991
Afgang i året	275	-
Kostpris 31. december 2005	20.054	19.991
Af- og nedskrivninger 1. januar 2005	8.056	7.927
Afskrivninger	2.015	1.999
Afgang	82	-
Af- og nedskrivninger 31. december 2005	9.989	9.926
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2005	10.065	10.065

Goodwill repræsenterer værdien af forskningsprojekter, hvis dagsværdi ikke kan måles pålideligt, værdien af den eksisterende medarbejderstab og knowhow ved virksomhedssammenslutning samt forventede synergier fra sammenlægningen. Goodwill allokeres således fuldt ud til NeuroSearch Sweden AB som selvstændig pengestrømsfrembringende enhed.

Der er pr. 31. december 2006 gennemført nedskrivningstest af den regnskabsmæssige værdi af de immaterielle anlægsaktiver

inklusive goodwill. Dette har ikke afdækket behov for nedskrivning af de bogførte værdier da genindvindingsværdien af goodwill og udviklingsprojekter under ét, mindst svarer til de bogførte værdier.

Ved nedskrivningstesten sammenholdes det enkelte pengestrømsgenererende udviklingsprojekts tilbagediskonterede cash flow med de regnskabsmæssige værdier. Værdiansættelsen er baseret på pengestrømme som projekterne individuelt genere-

rer i perioden fra forventet lancering af produktet til 5 år efter patentudløb. Væsentlige forudsætninger, såsom markeds- og prisforventninger, forventninger til markedsandel samt forventning til omkostninger i forbindelse med lancering og produktion, er baseret på vurderinger af det enkelte udviklingsprojekt. I beregningen af de tilbagediskonterede pengestrømme anvendes diskonteringsfaktorer (16%), som afspejler de risici, der er forbundet med udvikling af lægemidler.

9 Materielle anlægsaktiver

Koncern	GRUND OG BYGNINGER*	TEKNISKE ANLÆG OG MASKINER	ANDRE ANLÆG OG INVENTAR	FORUDBETALINGER
Kostpris 1. januar 2006	172.397	85.015	18.981	154
Tilgang	1.865	6.077	3.209	1.730
Tilgang ved køb af dattervirksomhed**	-	3.376	-	-
Valutakursregulering	-	94	-	-
Overførsel	154	-	-	154
Afgang	-	134	-	-
Kostpris 31. december 2006	174.416	94.428	22.190	1.730
Af- og nedskrivninger 1. januar 2006	41.834	51.271	16.180	0
Afskrivninger	4.214	7.354	2.291	-
Afgang	-	95	-	-
Af- og nedskrivninger 31. december 2006	46.048	58.530	18.471	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2006	128.368	35.898	3.719	1.730
Heraf udgør regnskabsmæssig værdi af finansielt leasede anlægsaktiver	0	27.060	3.379	0

* Ejendomsvurderingen inklusiv grundværdi er 163 mio. kr. Der er udstedt ejerpartebrev i grund og bygninger på 132 mio. kr. – jævnfør note 22.

**Der henvises til note 17 køb af dattervirksomheder og aktiviteter for beskrivelse af den regnskabsmæssige behandling af købet, herunder opgørelse af købte aktiver.

Kostpris 1. januar 2005	169.627	75.922	17.753	520
Tilgang	2.250	9.383	1.228	154
Overførsel	520	-	-	520
Afgang	-	290	-	-
Kostpris 31. december 2005	172.397	85.015	18.981	154
Af- og nedskrivninger 1. januar 2005	34.946	45.139	14.480	-
Afskrivninger	6.888	6.414	1.700	-
Afgang	-	282	-	-
Af- og nedskrivninger 31. december 2005	41.834	51.271	16.180	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2005	130.563	33.744	2.801	154
Heraf udgør regnskabsmæssig værdi af finansielt leasede anlægsaktiver	0	26.211	2.422	0

Materielle anlægsaktiver – fortsat

Moderselskab	GRUND OG BYGNINGER*	TEKNISKE ANLÆG OG MASKINER	ANDRE ANLÆG OG INVENTAR	FORUDBETALINGER
Kostpris 1. januar 2006	172.397	84.883	18.780	154
Tilgang	1.865	6.006	3.209	1.730
Overførsel	154	-	-	154
Afgang	-	134	-	-
Kostpris 31. december 2006	174.416	90.755	21.989	1.730
Af- og nedskrivninger 1. januar 2006	41.834	51.220	15.979	0
Afskrivninger	4.214	7.129	2.291	-
Afgang	-	95	-	-
Af- og nedskrivninger 31. december 2006	46.048	58.254	18.270	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2006	128.368	32.501	3.719	1.730
Heraf udgør regnskabsmæssig værdi af finansielt leasede anlægsaktiver	0	27.060	3.379	0

* Ejendomsvurderingen inklusiv grundværdi er 163 mio. kr. Der er udstedt ejerpartebrev i grund og bygninger på 132 mio. kr. – jævnfør note 22.

Kostpris 1. januar 2005	169.627	75.790	17.552	520
Tilgang	2.250	9.383	1.228	154
Overførsel	520	-	-	520
Afgang	-	290	-	-
Kostpris 31. december 2005	172.397	84.883	18.780	154
Af- og nedskrivninger 1. januar 2005	34.946	45.101	14.302	-
Afskrivninger	6.888	6.401	1.677	-
Afgang	-	282	-	-
Af- og nedskrivninger 31. december 2005	41.834	51.220	15.979	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2005	130.563	33.663	2.801	154
Heraf udgør regnskabsmæssig værdi af finansielt leasede anlægsaktiver	0	26.211	2.422	0

10 Kapitalinteresser i dattervirksomheder

	MODERSELSKAB	
	2006	2005
Kostpris 1. januar	7.323	7.323
Årets tilgang	40	-
Tilgang ved køb af dattervirksomhed*	511.912	-
Nedskrivning	(6.732)	-
Valutakursregulering	13.127	-
Kostpris 31. december	525.670	7.323

*Der henvises til note 17 køb af dattervirksomheder og aktiviteter for beskrivelse af den regnskabsmæssige behandling af købet, herunder opgørelse af kostpris.

Investering i dattervirksomheder indregnes i moderselskabsregnskabet til kostpris. Resultat og egenkapital pr. dattervirksomhed kan specificeres således:

Navn	HJEMSTED (DK)	EJERANDEL I %	SELSKABS- KAPITAL T.KR.	EGEN- KAPITAL	AKTIVER	OMSÆTNING	ÅRETS RESULTAT
NeuroSearch Sweden AB	Gøteborg	100	1.980	(4.010)	6.676	355	(13.002)
Poseidon Pharmaceuticals A/S	Ballerup	100	10.500	(54.439)	339	0	(21.194)
NeuroScreen ApS	Ballerup	100	131	132	687	0	(54)
NsExplorer A/S	Ballerup	100	564	(3.019)	37	0	(139)

11

Kapitalinteresser i associerede virksomheder

MODERSELSKAB

	2006	2005
Kostpris 1. januar	92.858	75.456
Årets tilgang	2.697	17.402
Kostpris 31. december	95.555	92.858

2006 Navn	HJEMSTED	EJERANDEL	SELSKABS- KAPITAL	EGEN- KAPITAL	AKTIVER	OMSÆTNING	ÅRETS RESULTAT	NEUROSEARCH A/S' ANDEL		
								EGEN- KAPITAL	RESULTAT FØR SKAT	ÅRETS RESULTAT
NsGene A/S	Ballerup	25,31	37.620	(5.172)	52.324	670	(26.368)	(1.309)	(6.674)	(6.674)
Sophion Bioscience A/S	Ballerup	29,3	103.245	(9.596)	25.538	*	(24.101)	(2.815)	(7.069)	(7.069)
Atonomics A/S	København	19,3**	13.180	46.786	52.486	0	175	9.011	34	34
				32.018			(50.294)	4.887	(13.709)	(13.709)
Regulering for intern avance vedr. rettigheder pr. 31. december								(1.638)	-	-
Tilpasning til koncernregnskabspraksis								1.389	(7.436)	(7.436)
Årets forskydning i intern avance på rettigheder								-	630	630
Tilbageførsel af andel af negativ indre værdi i associerede virksomheder								2.385	2.385	2.385
Urealiseret gevinst/(tab) ved emission i associerede virksomheder, netto								-	(158)	(158)
Indregnet værdi af kapitalinteresser i associerede virksomheder								7.023	(18.288)	(18.288)
Nedskrivning af tilgodehavender hos associerede virksomheder***									(2.385)	(2.385)
Resultat af kapitalinteresser i associerede virksomheder									(20.673)	(20.673)

Kapitalinteresser i associerede virksomheder – fortsat

2005 Navn	HJEMSTED	EJERANDEL	SELSKABS- KAPITAL	EGEN- KAPITAL	AKTIVER	OMSÆTNING	ÅRETS RESULTAT	NEUROSEARCH A/S' ANDEL		
								EGEN- KAPITAL	RESULTAT FØR SKAT	ÅRETS RESULTAT
NsGene A/S	Ballerup	25,2	35.771	11.205	41.270	9.308	(17.277)	2.827	(4.339)	(4.339)
Sophion Bioscience A/S	Ballerup	29,3	103.245	14.167	23.247	*	(23.572)	4.155	(6.289)	(6.289)
Atonomics A/S	København	19,3**	13.180	46.611	50.821	0	(1.907)	8.977	(633)	(633)
				71.983			(42.756)	15.959	(11.261)	(11.261)
Regulering for intern avance vedr. rettigheder pr. 31. december								(2.169)	-	-
F orskydning i intern avance på rettigheder								8.823	-	-
Tilbageførelse af tidligere nedskrivninger								-	1.398	1.398
Urealiseret gevinst/(tab) ved emission i associerede virksomheder, netto								-	565	565
Indregnet værdi af kapitalinteresser i associerede virksomheder								22.613	(9.298)	(9.298)

* Selskabet oplyser ikke deres omsætning i deres eksterne rapportering, med henvisning til undtagelsesbestemmelserne i årsregnskabsloven for klasse B-virksomhed.

** NeuroSearchs investering i Atonomics A/S indregnes som kapitalinteresser i associerede virksomheder, da NeuroSearch besidder betydelig indflydelse som følge af ejerandele og bestyrelsesposter.

*** Der er ydet et konvertible lån fra NeuroSearch A/S til NsGene A/S på i alt 6.761 t.kr. inkl. renter. Lånet, der ikke afdrages, forfalder til betaling den 28. februar 2008. NsGene A/S har

ret til når som helst i låneperioden at opsiges 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. Der er foretaget nedskrivning af det tilgodehavende lån, svarende til NeuroSearch A/S' andel af den negative indre værdi. Tilgodehavendet på 6.761 t.kr. er således nedskrevet til 4.376 tkr. pr. 31. december 2006.

Der er ydet tre konvertible lån fra NeuroSearch A/S til Sophion Bioscience A/S på i alt 5.262 t.kr. inkl. renter. Lånene, der ikke afdrages, forfalder til betaling den 30. juni 2007. Sophion Bioscience A/S har ret til når som helst i låneperioden at opsiges 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.

12 **Finansielle aktiver disponible for salg**

	2006	2005
Primo	68.244	92.906
Årets tilgang (kostpris)	2.050	2.100
Årets afgang (kostpris)	-	(920)*
Dagsværdireguleringer overført fra egenkapitalen ved afgang	-	(23.874)*
Årets dagsværdireguleringer overført til egenkapitalen	11.011	(1.968)
Dagsværdi 31. december	81.305	68.244
Finansielle aktiver disponible for salg er indregnet i balance således:		
Aktiver disponible for salg klassificeret som kortfristede aktiver	58.660	47.649
Aktiver disponible for salg klassificeret som langfristede aktiver	22.645	20.595
	81.305	68.244
Finansielle aktiver disponible for salg omfatter følgende:		
<i>Børsnoterede aktier:</i>		
Bavarian Nordic A/S	58.660	47.649
<i>Unoterede aktier:</i>		
ZGene A/S	5.426	3.376
PainCeptor Pharma Corporation Inc.	17.219	17.219
Dagsværdi 31. december	81.305	68.244

* I 2005 solgte NeuroSearch 46.000 stk. Bavarian Nordic aktier med en avance på 28,4 mio. kr. Af avancen udgør 23,9 mio. kr. dagsværdireguleringer vedrørende tidligere år ført via egenkapitalen. Denne tilbageførsel af dagsværdiregulering ført via egenkapitalen er overført til resultatopgørelsen med tillæg af salg af tegningsretter på 6,8 mio. kr. og reduceret for årets tab på den solgte beholdning på 2,3 mio. kr.

Opgørelsen er identisk for koncern og moderselskab.

13 Andre tilgodehavender	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2006	2005	2006	2005
Projektdebitorer	15	2.081	-	2.081
Momsrefusion	2.782	1.968	1.746	-
Forudbetalte omkostninger*	8.274	3.622	6.808	3.622
Andre tilgodehavender	2.445	1.307	1.487	682
	13.516	8.978	10.041	6.385

* Forudbetalte omkostninger vedrører forskningsaktiviteter, leasing, forsikring og abonnemeter m.v.

Den regnskabsmæssige værdi af andre tilgodehavender svarer tilnærmelsesvis til deres dagsværdier. Der er ikke nogen væsentlig kreditrisiko knyttet til andre tilgodehavender m.v., da disse primært vedrører tilgodehavender hos store internationale samarbejdspartnere, forudbetalte omkostninger og moms. Pr. 31. december 2006 er der ikke indikationer af værdiforringelser på andre tilgodehavender og der er således ikke foretaget nedskrivning heraf.

14 Andre finansielle aktiver målt til dagsværdi via resultatopgørelsen

	2006		2005	
	KOSTPRIS	MARKEDS-VÆRDI	KOSTPRIS	MARKEDS-VÆRDI
<i>Obligationerne og investeringsforeninger specificeres således:</i>				
Statsobligationer	-	-	69.107	69.427
Realkreditobligationer	229.103	229.641	147.459	148.874
Obligationer i alt	229.103	229.641	216.566	218.301
Investeringsforeninger	89.460	89.151	-	-
Andre finansielle aktiver målt til dagværdi i alt	318.563	318.792	216.566	218.301
<i>Obligationssløbetid:</i>				
Under 1 år	-	-	11.404	11.420
Mellem 1 og 5 år	116.310	116.034	105.119	105.236
Over 5 år	112.793	113.607	100.043	101.645
I alt	229.103	229.641	216.566	218.301

Statsobligationer er inkonvertible, mens realkreditobligationer kan indfries af debitor til kurs pari.

Obligationerne er fastforrentede og kursudsving som følge af ændringer i rentemarkedet vil derfor påvirke obligationsbeholdningens dagsværdier.

Finansielle aktiver der ved første indregning måles til dagsværdi via resultatopgørelsen (værdipapirer), er de finansielle aktiver der styres og hvis resultater vurderes på baggrund af ændring i dagsværdier, i overensstemmelse med koncernens dokumenterede investeringsstrategi. Oplysninger om disse finansielle aktiver til dagsværdier benyttes i den interne rapportering til selskabets ledelse. Det er koncernens investe-

ringsstrategi at investere frie likvide midler i værdipapirer som en del af koncernens langsigtede strategi til sikring af kapitalberedskabet.

Opgørelsen er identisk for koncern og moderselskab.

15	Likvide midler	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2006	2005	2006	2005
	Pengemarkedskonti	9.543	4.765	8.676	4.637
	Aftaleindskud	-	132.714	-	132.714
		9.543	137.479	8.676	137.351

16	Andre reserver	UREALISERET VÆRDIREGULERING	
		DAGSVÆRDI	
	Andre reserver består af urealiseret avancer og tab som følge af dagsværdireguleringer af finansielle aktiver disponible for salg, som oplyst i note 12.		
	<i>Dagsværdireguleringer fordelt pr. investering kan specificeres således:</i>		
	Bavarian Nordic	47.649	39.705
	ZGene	3.376	(374)
	Painceptor	17.219	3.919
	31. december 2005	68.244	43.250
	Bavarian Nordic	58.660	50.716
	ZGene	5.426	(374)
	Painceptor	17.219	3.919
	31. december 2006	81.305	54.261

Opgørelsen er identisk for koncern og moderselskab.

17 **Køb af dattervirksomheder og aktiviteter**

NeuroSearch har den 23. oktober 2006 købt alle aktier i A. Carlsson Research AB (nu NeuroSearch Sweden AB). Der henvises til omtalen i ledelsesberetningen for yderligere beskrivelse af købet. Dagsværdien af de købte aktiver opgøres således:

	BOGFØRT VÆRDI	DAGSVÆRDI
	NETTOAKTIVER	23. OKTOBER 2006
	23. OKTOBER 2006	23. OKTOBER 2006
Udviklingsprojekter	-	595.414
Materielle anlægsaktiver	3.376	3.376
Tilgodehavender	2.294	2.294
Likvide beholdninger	8.188	8.188
Udskudt skat, forpligtelser	-	(130.247)
Anden gæld	(4.866)	(4.866)
Overtagne netto aktiver	8.992	474.159
Goodwill		37.752
Anskaffelsessum		511.911
Heraf likvide beholdninger		(8.188)
Aktieudstedelse ved virksomhedsovertagelse		(67.990)
Betinget købssum		(283.612)
Kontant betaling		152.121
Akkvisitionsomkostninger		(10.752)
Kontant anskaffelsessum		141.369

Købesummen udgjorde 220,1 mio. kr. inkl. afholdte akkvisitionsomkostninger på 10,7 mio. kr. og regulering af kontant kassebeholdning på 8,2 mio. kr. på tidspunktet for købet.

En del af købesummen har NeuroSearch A/S vederlagt i aktier. 407.371 aktier til kurs 166,90 kr., svarende til 68,0 mio. kr. Den resterende betaling til sælger er erlagt kontant med 141,4 mio. kr.

En del af købesummen har NeuroSearch A/S vederlagt i aktier ved udstedelse af 407.371 aktier til kurs 166,90 kr., svarende til 68,0 mio. kr. Antallet af vederlagsaktier er beregnet på grundlag af gennemsnitskursen for NeuroSearchs aktier på Københavns Fondsbørs de seneste 5 dage forud for gennemførelsen af købet den 23. oktober 2006 omregnet fra DKK til SEK på basis af vekselkursen den 20. oktober 2006. Den resterende betaling til sælger er erlagt kontant med 141,4 mio. kr.

I forbindelse med overtagelsen af A. Carlsson Research AB har NeuroSearch A/S opgjort identificerbare immaterielle aktiver, herunder igangværende forsknings- og udviklingsprojekter samt patenter og licenser, der er indregnet i overtagelsesbalancen til dagsværdi.

Endvidere er identificeret en række igangværende forskningsprojekter, som er i et tidligt forskningsstadium, hvor det ikke er muligt at påvise en direkte sammenhæng mellem afholdte omkostninger og fremtidig indtjening afledt af forskningsarbejdet. Som følge heraf, kan dagsværdien af forskningsprojekterne ikke måles pålideligt, og værdien af forskningsprojekterne indgår i den opgjorte goodwill.

Efter indregning af identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser til dagsværdi er goodwill i forbindelse med overtagelsen opgjort til 37,8 mio. kr. Goodwill repræsenterer værdien af forskningspro-

jekter, hvis dagsværdi ikke kan måles pålideligt, værdien af den eksisterende medarbejderstab og knowhow samt forventede synergier fra sammenlægningen med NeuroSearch A/S.

NeuroSearch Sweden AB indgår i årets resultat med et underskud på 13 mio. kr. for perioden 23. oktober til 31. december.

Nettoomsætning for koncernen for 2006 opgjort som om NeuroSearch Sweden AB blev overtaget 1. januar 2006, udgør 72,8 mio. kr. og årets resultat et underskud på 232,6 mio. kr.

NeuroSearch A/S har ikke overtaget virksomheder i 2005.

Køb af dattervirksomheder og aktiviteter – fortsat

Betinget vederlæggelse

På aftaletidspunktet blev købsprisen aftalt til dels en initialbetaling på SEK 250 mio. (DKK 202 mio.), dels indtil anslået SEK 625 mio. (DKK 505 mio.) i fremtidige betalinger, der vil blive afregnet i forbindelse med og under forudsætning af succesfuld opnåelse af forud aftalte milepæle knyttet til Carlsson Researchs udviklingsprogrammer. Den samlede anslåede købspris androg i alt SEK 875 mio. (DKK 707 mio.).

Betinget vederlæggelse pr. 31. december

Kortfristede forpligtelser

Langfristede forpligtelser

KONCERN

	2006	2005
Betinget vederlæggelse pr. 31. december	239.725	-
Kortfristede forpligtelser	65.178	-
Langfristede forpligtelser	174.547	-

Udskudt skat

I forbindelse med virksomhedssammenslutningen afsættes udskudt skat i koncernregnskabet, af forskelsværdien mellem de overtagne nettoaktiver og de opgjorte dagsværdier. Der afsættes dog ikke udskudt skat af goodwill.

Den udskudte skat opgøres således:

Overtagne nettoaktiver pr. overtagelsesdagen

Dagsværdi, eksklusiv goodwill

Merværdi

Skattesats

Udskudt skat

Valutakursregulering

Regnskabsmæssig værdi 31. december

KONCERN

	2006	2005
Overtagne nettoaktiver pr. overtagelsesdagen	(8.992)	-
Dagsværdi, eksklusiv goodwill	474.159	-
Merværdi	465.167	0
Skattesats	28%	28%
Udskudt skat	130.247	0
Valutakursregulering	3.465	-
Regnskabsmæssig værdi 31. december	133.712	0

Den udskudte skat er klassificeret i balancen under langfristede gældsforpligtelser, idet ledelsen ikke forventer at realisere den udskudte skatteforpligtelse helt eller delvis i år 2007.

18

Prioritetsgæld

Gæld til kreditinstitutter er indregnet således i balancen:

Gæld i alt

Kortfristede forpligtelser

Langfristede forpligtelser

Heraf løbetid på over 5 år

KONCERN

MODERSELSKAB

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2006	2005	2006	2005
Gæld i alt	115.956	120.592	115.956	120.592
Kortfristede forpligtelser	4.950	4.636	4.950	4.636
Langfristede forpligtelser	111.006	115.956	111.006	115.956
Heraf løbetid på over 5 år	87.619	94.053	87.619	94.053

Realkreditlånenes restløbetid er 14 år og 6 måneder med fast forrentning de følgende 5 år på henholdsvis 6,653% og 5,883%.

Den samlede dagsværdi af prioritetsgælden, der svarer til kursværdien af den bagvedliggende obligation, udgør pr. 31. december 117 mio. kr. (2005: 122 mio. kr.)

19 **Gæld vedr. finansiel leasing**

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2006	2005	2006	2005
Gæld vedr. finansiel leasing er indregnet således i balancen:				
Gæld i alt	24.224	23.393	24.224	23.393
Kortfristede forpligtelser	7.816	7.667	7.816	7.667
Langfristede forpligtelser	16.408	15.726	16.408	15.726

Brutto til netto leasingforpligtelsen er som følger:

	KONCERN		MODERSELSKAB	
Forfaldne:				
Inden for 1 år	9.024	9.393	8.739	8.052
Mellem 1 og 5 år	17.798	20.508	15.484	15.245
Minimumsleasingydelse	26.822	29.901	24.223	23.297
Fremtidig kontraktrente	(2.599)	(6.604)	-	-
Nutidsværdi af leasingforpligtelse	24.223	23.297	24.223	23.297

NeuroSearch's finansielle leasingaftaler vedrører hovedsageligt laboratorieudstyr og IT udstyr. Aftalerne indgås løbende i forbindelse med køb af nyt laboratorieudstyr og er finansieringsmæssigt begrundet. Leasingaftalerne indeholder en købsoption til at købe de leasede aktiver

ved leasingkontraktens ophør til en pris, der må forventes at ligge væsentligt under markedsprisen. NeuroSearch forventer at udnytte denne købsoption, og købsprisen er derfor indregnet i den samlede leasingforpligtelse. Ydelsen på leasingaftalerne er variabel, baseret på udviklingen

i referencerenten CIBOR (1 til 3 måneds renten) og Nationalbankens udlånsrente. Basisrenten på leasingaftalerne er 3,8% pr. 31. december 2006, med tillæg af mellem 1,25% og 2% marginal.

20 **Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor**

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2006	2005	2006	2005
Honorar til PricewaterhouseCoopers:				
Revision	569	425	387	395
Fortegnelsemission og virksomhedskøb	2.686	-	2.686	-
Andre ydelser	335	781	335	781
Honorar i alt	3.590	1.206	3.408	1.176

21 Nærtstående parter

Kreds af nærtstående parter

Nærtstående parter med betydelig indflydelse omfatter selskabets direktion, bestyrelse, dattervirksomheder og 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, da der er sammenfald i bestyrelsesmedlemmer.

Transaktioner med nærtstående parter:

Dattervirksomheder

Dattervirksomheder faktureres for løn- og kontraktarbejde. NeuroSearch A/S har netto faktureret 8 t.kr. (14 t.kr.) til NeuroScreen ApS, 5.842 t.kr. (7.163 t.kr.) til Poseidon Pharmaceuticals A/S, 11 t.kr. (2.789 t.kr.) til NsExplorer A/S og 322 t.kr. (0 t.kr.) til NeuroSearch Sweden AB.

Udestående tilgodehavende i dattervirksomheder renteberegnes med discountoen. NeuroSearch A/S har netto renteberegnet 13 t.kr. (10 t.kr.) til NeuroScreen ApS, 1.057 t.kr. (608 t.kr.) til Poseidon Pharmaceuticals A/S, 83 t.kr. (6 t.kr.) til NsExplorer A/S og 13 t.kr. (0 t.kr.) til NeuroSearch Sweden AB.

Tallene i parentes er transaktioner i 2005.

Associerede virksomheder

De associerede virksomheder faktureres for lønarbejde. NeuroSearch A/S har netto faktureret 203 t.kr. (71 t.kr.) til NsGene A/S, 1.746 t.kr. (85 t.kr.) fra Sophion Bioscience A/S og 216 t.kr. (198 t.kr.) til ZGene A/S.

Ledelse

For oplysning om vederlag til direktion og bestyrelse henvises til note 3 om medarbejderforhold.

Med hensyn til udstedelse af tegningsoptioner til selskabets direktion og bestyrelse henvises til omtalen i afsnittet "Aktionærinformation".

22 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser

Nordea Bank Danmark A/S har afgivet garanti over for Nordea Finans Danmark A/S vedrørende prioritetslån på i alt 116 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 128 mio. kr.

23 **Eventualaktiver, eventualforpligtelser og øvrige økonomiske forpligtelser***Eventualaktiver*

Koncernen har et ikke indregnet udskudt skatteaktiv på 193 mio. kr. Der henvises til note 6 for opgørelse heraf.

Eventualforpligtelser

Moderselskabet har afgivet støtterklæring til Poseidon Pharmaceuticals A/S og NsExplorer A/S og NeuroSearch Sweden AB og NeuroSearch Sweden Services AB, således at NeuroSearch vil dække virksomhedernes kapitalbehov inden for budgetmæssige godkendte aktivitetsrammer.

<i>Leje og leasingforpligtelser</i>	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2006	2005	2006	2005
Minimumleasingydelserne i forbindelse med operationelle leasingaftaler og huslejeoplygtelse udgør:				
0-1 år	4.195	968	718	968
1-5 år	18.417	1.134	375	1.134
> 5 år	3.988	-	-	-
I alt	26.600	2.102	1.093	2.102

De operationelle leasingaftaler relaterer sig primært til firmabiler og kontorinventar. Leasingaftalerne har en uopsigelighed på mellem 1 og 48 måneder. I koncernen er indgået huslejeoplygtelse, der på balancetidspunktet udgør 25.081 t.kr. i uopsigelighedsperioden som løber til 31. december 2013.

24 **Finansielle risici**

Med baggrund i NeuroSearch's finansielle aktiver og forpligtelser er koncernen og moderselskabet eksponeret for visse finansielle risici, primært renterisici, likviditetsrisici og valutarisici. Det er koncernens politik ikke at foretage aktiv spekulation i finansielle risici. Koncernens finansielle styring retter sig således alene mod styring af de finansielle risici, der er en direkte følge af koncernens drift og finansiering. De overordnede rammer for NeuroSearch's finansielle risikostyring fastlægges i den årlige strategiske planlægning der bl.a. tager hensyn til den videnskabelige, den kommercielle og den finansielle risiko. Der henvises i den forbindelse til ledelsesberetningens afsnit om "NeuroSearch's risikoprofil" på side 24-25.

Vedrørende beskrivelse af anvendt regnskabspraksis og metoder, herunder anvendte indregningskriterier og målegrundlag, henvises til omtale under anvendt regnskabspraksis.

Afdækning af nettoinvesteringer i udenlandsk virksomhed

Den andel af koncernens langfristede gæld, der vedrører den betingede vederlæggelse i forbindelse med tilkøb af A. Carlsson Research AB er i koncern- og moderselskabsregnskabet klassificeret som afdækning af nettoinvestering i udenlandsk virksomhed. Dagsværdien af den betingede vederlæggelse pr. 31. december 2006 udgør 239,8 mio. kr. (0 mio. kr.). Valutakurstab ved omregning af den betingede vederlæggelse til balance-dagens kurs i SEK, er indregnet direkte i egenkapitalen, under særskilt reserve for valutakursreguleringer (se egenkapitalopgørelsen – side 56-57).

Tallene i parentes er transaktioner i 2005.

Renterisiko

Det overordnede formål med styring af renterisikoen er at begrænse den negative påvirkning af renteudsving på indtjeningen og balancen. Udsving i renteniveau påvirker både selskabets resultatopgørelse og balance. NeuroSearch er primært eksponeret for renterisiko i forbindelse med rentebærende aktiver og forpligtelser. Overskydende likviditet investeres primært i kortfristede, likvide stats- og realkreditobligationer med høj kreditvurdering, investeringsforeninger eller i pengeomærkede indskud, alle i DKK.

Den vægtede gennemsnitlige varighed på obligationsbeholdningen udgjorde pr. 31. december 2006 for den korte portefølje 2,19 år (2,03 år) og på den mellemlange portefølje 3,50 år

Finansielle risici – fortsat

(3,51 år). Ved beregning af varighed på obligationsbeholdningen er der tagehøjde for indfrielsesrisiko på realkreditobligationer.

Obligationerne er fastforrentede og kursudsving som følge af ændringer i rentemarkedet vil derfor påvirke obligationsbeholdningens dagsværdier. Investeringsforeninger "High Yield" er i mindre kreditværdige obligationer, hvor generelt større risiko kompenseres af større renteaftast.

Selskabets portefølje af værdipapirer måles til dagsværdi via resultatopgørelsen, og som følge heraf vil ændringer i markedsrenten påvirke årets resultat. Finansielle aktiver disponible for salg måles til dagsværdier med indregning direkte i egenkapitalen. Ændringer i markedsrenten vil således ikke påvirke årets resultat. Prioritetsgæld måles til amortiseret kost hvor renteudsving ikke påvirker årets resultat da dette er reflekteret i den fastsatte effektive rente. Leasinggæld måles til amortiseret kost der svarer til den nominelle værdi, da lånet er indgået med variabel forrentning til markedsrenten, og som følge heraf vil ændringer i markedsrenten påvirke årets resultat.

Pr. 31. december havde et udsving i renten på +/- 1% point - alt andet lige – haft en effekt på resultat før skat på +/- 7,5 mio. kr. (6,4 mio. kr.) primært som følge af ændring i dagsværdien på værdipapirer.

Renterisikoprofilen på værdipapirer er oplyst i note 14 og vedrørende lån i note 18 og 19.

Tallene i parentes er transaktioner i 2005.

Kursrisiko

Selskabet foretager strategiske investeringer i visse børsnoterede og unoterede aktier, hvorved selskabet påtager sig en kursrisiko som følge af udsving i markedskurser. Investeringerne er klassificeret i balancen som Finansielle aktiver disponible for salg.

Pr. 31. december havde et udsving i markedskursen på +/- 10% - alt andet lige - haft en effekt på "Andre reserver" under egenkapitalen på +/- 8,1 mio. kr. (6,8 mio. kr.), som følge af ændringen i urealiseret dagsværdireguleringer på finansielle aktiver disponible for salg.

Tallene i parentes er transaktioner i 2005.

Valutarisici

Det overordnede formål med valutarisikostyring er at begrænse den kortsigtede negative effekt på indtjening og pengestrømme af valutakursudsving og dermed øge forudsigeligheden af det økonomiske resultat. Selskabets transaktioner i udenlandsk valuta er begrænset og vurderes ikke at have betydelig indvirkning på resultatopgørelse og balance. Det er dog koncernens politik, at ledelsen løbende vurderer behovet for at afdække forventede valutakursrisici som følge af fremtidige transaktioner i udenlandsk valuta.

I forbindelse med købet af A. Carlsson Research AB den 23. oktober 2006 indgik koncernen en valutaterminskontrakt til afdækning af initialbetalingen på 166 mio. SEK: Valutaterminskontrakten resulterede i et positivt afkast på 1,3 mio. kr. Koncernen havde ingen udestående valutaterminskontrakter eller andre finansielle instrumenter til sikring af forventede

fremtidige transaktioner pr. 31. december 2006 eller pr. 31. december 2005.

Valutakursrisici knytter sig primært til projektindtægter og -omkostninger til og fra udenlandske samarbejdspartnere. Det er ledelsens strategi at søge at udligne valutakursrisici ved at matche indtægter og udgifter i samme valutaer. Selskabets væsentligste samarbejdspartner er GSK. I forsknings- og samarbejdsaftalen med GSK er betalingsstrømmene aftalt i EUR, som for nærværende ikke vurderes at indeholde en væsentlig valutarisiko i forhold til DKK.

Pr. 31. december havde et udsving i EUR på +/- 2% over for DKK – alt andet lige – haft en effekt på resultat før skat på +/- 671 .kr. (+/- 429 t.kr.) primært som følge af valutakursgevinst/-tab på kontraktindtægter og andre tilgodehavender.

Pr. 31. december havde et udsving i USD på +/- 5% over for DKK – alt andet lige – haft en effekt på resultat før skat på +/- 386 t.kr. (+/- 344 t.kr.) primært som følge af valutakursgevinst/-tab på kontraktindtægter.

Pr. 31. december havde et udsving i GBP på +/- 5% over for DKK – alt andet lige – haft en effekt på resultat før skat på +/- 948 t.kr. (254 t.kr.) primært som følge af valutakursgevinst/-tab på tilgodehavender.

Resultatopgørelsen for koncernen påvirkes desuden af ændringer i SEK, idet resultat i dattervirksomheden NeuroSearch Sweden AB ved udgang af året omregnes til danske kroner på baggrund af gennemsnitskurser.

Tallene i parentes er transaktioner i 2005.

Finansielle risici – fortsat*Likviditetsrisiko*

Selskabets samlede likviditetsrisiko på finansielle forpligtelser, opgjort på udiskonteret basis, kan specificeres således:

	KONCERN				MODERSELSKAB			
	<12 mdr.	1-2 år	3-5 år	>5 år	<12 mdr.	1-2 år	3-5 år	>5 år
Prioritetsgæld	12.494	12.494	25.643	143.032	12.494	12.494	25.643	143.032
Leasingforpligtelse	8.292	6.863	9.781	-	8.292	6.863	9.781	-
Øvrige forpligtelser	40.652	-	-	-	40.532	-	-	-
I alt pr. 31. december 2005	61.438	19.357	35.424	143.032	61.318	19.357	35.424	143.032

	KONCERN				MODERSELSKAB			
	<12 mdr.	1-2 år	3-5 år	>5 år	<12 mdr.	1-2 år	3-5 år	>5 år
Prioritetsgæld	12.494	12.494	37.483	118.697	12.494	12.494	37.483	118.697
Leasingforpligtelse	9.006	7.172	10.889	-	9.006	7.172	10.889	-
Øvrige forpligtelser	69.348	-	-	-	63.044	-	-	-
I alt pr. 31. december 2006	90.848	19.666	48.372	118.697	84.544	19.666	48.372	118.697

Selskabet sikrer et tilstrækkeligt kapitalberedskab ved en kombination af likviditetsstyring, meget likvide omsætningspapirer og ikke-garanterede og garanterede kreditfaciliteter.

Der henvises til pengestrømsopgørelsen på side 54-55 for specifikation af kapitalberedskabet pr. 31. december 2006 og 2005.

25	Tilbageførsel af poster uden likviditetseffekt	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2006	2005	2006	2005
	Af- og nedskrivninger	15.858	17.019	15.633	16.965
	Tab/gevinst ved salg af anlægsaktiver	26	88	26	(103)
	Finansielle indtægter og omkostninger	4.787	(3.816)	3.747	(4.436)
	Nedskrivning af dattervirksomheder	-	-	6.732	-
	Dagsværdiregulering	-	(28.399)	-	(28.399)
	Resultat af kapitalinteresser i associerede virksomheder	20.673	9.298	-	-
	Aktiebaseret vederlæggelse	5.078	4.405	5.078	4.405
	I alt	46.422	(1.405)	31.216	(11.568)

26	Køb af dattervirksomhed	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2006	2005	2006	2005
	Initialbetaling	133.181	-	133.181	-
	Milepælsbetaling	61.665	-	61.665	-
	Akkvisitionsomkostninger	10.754	-	10.754	-
	Likvid beholdning i A. Carlsson Research AB	-	-	8.188	-
	I alt	205.600	0	213.788	0

Tilknyttede virksomheder skaber værdi

NeuroSearch vil fortsætte med at operere med en strategi og en forretningsmodel, der giver mulighed for at udvikle projekter i tilknyttede virksomheder (corporate venture-virksomheder).

Corporate ventures defineres som projekter, der af strategiske grunde, på grund af ejerstrukturen for de involverede immaterielle rettigheder eller af økonomiske årsager bedre kan styres i separate juridiske enheder med egen ledelsesgruppe, finansiering og ejerstruktur. Corporate ventures kan være såkaldte spin-offs af projektideer og immaterielle rettigheder fra NeuroSearch, tilkøbte virksomheder eller medfinansiering af eksterne projekter.

Der er tale om en to-sidet strategi. Nogle selskaber vil være af strategisk art, hvor vi ønsker at dele den tidlige risiko med andre investorer. Andre selskaber vil være ikke-strategiske og som sådan mål for "blot" at opnå en optimal fortjeneste.

Den samlede strategi for drift af corporate ventures er at skabe langsigtet værdi til NeuroSearch i form af det netværk og andre positive muligheder, der ligger i at være medejer af corporate venture-virksomheder herunder en styrkelse af NeuroSearchs pipeline eller teknologiplatform.

Følgende fem punkter er vejledende for den operationelle strategi for corporate venture-aktiviteterne:

Corporate venture strategi

Cash flow +: Aktiviteterne i corporate ventures skal som helhed være neutrale i forhold til NeuroSearchs cash flow, inklusive aktier i børsnoterede selskaber målt som positivt cash flow. Hvis NeuroSearch køber selskaber tilbage, indebærer det separat finansiering.

Strategisk fit: Corporate venture-virksomhedernes aktiviteter (de produkter eller tjenesteydelser, der udvikles) skal passe strategisk eller på anden måde have forbindelse til NeuroSearchs forretningsaktiviteter.

Væsentlig ejerandel: NeuroSearch vil tilstræbe at eje 15-49% af virksomhederne indtil børsnotering, tilbagekøb eller indtil helt eller delvist salg.

Ledelsesindflydelse: NeuroSearch vil fastholde en bestyrelsesrepræsentation eller i det mindste observatørstatus i corporate venture-virksomhederne.

Udvalgte samarbejdspartnere: NeuroSearch vil samarbejde med venturekapitalselskaber, industrielle partnere, finansieringsinstitutter og private investorer, der er anerkendte i finansieringsverdenen.

Vigtigste begivenheder inden for corporate ventures i 2006

- Bavarian Nordic bliver eneste virksomhed, der afgiver endeligt tilbud på leverance af koppevacciner under det amerikanske BioShield program (RFPIII).
- NeuroSearchs værdi af aktier i Bavarian Nordic udgjorde ved årets udgang 58,7 mio. kr., en værdistigning på 11,1 mio. kr. i løbet af året.
- NsGene og Biogen Idec fortsætter udviklingen af Neublazin og forventer at kliniske studier indledes i 2007. NsGene har klargjort til start af to kliniske fase I/II programmer inden for Alzheimers og Parkinsons sygdomme med deres unikke ECB biodelivery system.
- NsGene indgår options aftale med Genzyme Inc. omkring en terapeutisk nervevækstfaktor (NsG33) med relevans for behandling af neurologiske lidelser.
- Sophion Bioscience gennemfører succesfuld lancering sit 2. generations produkt – QPatchHT, som allerede er solgt til en række kunder inden for den farmaceutiske industri.
- Atonomics har færdiggjort den første prototype af deres unikke diagnostiske udstyr.
- ZGene forbereder start af et klinisk fase I/II program inden for hjernekræft.
- Samlet kapitalfremskaffelse i virksomhederne på 0,6 mia. kr. (undtaget Bavarian Nordic), hvoraf NeuroSearch har deltaget med 99 mio. kr.

Bavarian Nordic A/S

En global vaccine virksomhed

Bavarian Nordic A/S er en førende international biofarmaceutisk virksomhed, der udvikler, producerer og markedsfører innovative vacciner til forebyggelse af infektionssygdomme (f.eks. kopper og HIV), og kræft.

Bavarian Nordic har hovedkontor i Danmark og beskæftiger over 200 medarbejdere i Danmark, Tyskland, USA og Singapur. Selskabet er noteret på Københavns Fondsbørs under handelssymbolet BAVA.

På grundlag af en egenudviklet produktionsproces for MVA-BN® og etablering af eget produktionsanlæg i Kvistgård er Bavarian Nordic en af de få virksomheder i verden, der er i stand til at møde den stigende efterspørgsel efter især en

koppevaccine. Virksomheden har en produktionskapacitet, der består af egne produktionsfaciliteter i Danmark (med en produktionskapacitet på 40 mio. doser pr. år, som kan udvides til 180 mio. doser pr. år) og et mangeårigt samarbejde med vaccineproducenten Impfstoffwerk Dessau-Tornau (IDT).

Bavarian Nordic har afgivet tilbud til de amerikanske sundhedsmyndigheder, U.S. Department of Health and Human Services (HHS), om at producere og levere 20 mio. doser af selskabets IMVAMUNE™ MVA-baserede koppevaccine til det nationale strategiske lager. I løbet af 2006 blev det afgjort, at Bavarian Nordic er den eneste virksomhed, der er i betragtning til at levere ordren under den amerikanske RFP-III vedrørende koppevacciner.

Bavarian Nordic gennemførte i 2006 en aktieemission med et provenu på 227,5 mio. kr. Det gav mulighed for at fortsætte selskabets forberedelser til en kommerciel drift samt at styrke forsknings- og udviklingsaktiviteterne.

Bavarian Nordic rapporterede en række fremskridt i udviklingspipelinen og kunne i starten af 2007 meddele, at der via det 100% ejet datterselskab, BN ImmunoTherapeutics Inc. i Californien startes de første kliniske studier inden for kræftvacciner.

Etableret: 1994 som en strategisk NeuroSearch investering inden for genterapi og vaccination.

Status: Børsnoteret i 1998; markedsværdi pr. 31. december 2006: 3,7 mia. kr.

Teknologisk fokus: Vacciner (MVA-BN®).

Terapeutisk fokus: Infektionssygdomme (kopper, HIV, mæslinger, japansk hjernehindebetændelse, dengue feber, RSV mv.) samt kræft.

Antal ansatte: 231

NeuroSearch ejerandel: 1,6%

Storaktionærer (> 5%): A.J. Aamund A/S og PKA.

www.bavarian-nordic.com

NsGene A/S

Biologiske lægemidler til behandling af neurologiske sygdomme

NsGene fokuserer på udvikling af biologiske produkter til behandling af neurologiske sygdomme. Virksomheden har opdaget og patenteret en række nye nervevækstfaktorer og har en biodelivery platform (ECB), der anvendes til at levere terapeutiske stoffer til patienter med neurodegenerative lidelser (f.eks. Alzheimer og Parkinson patienter).

I 2000 indgik NsGene en licensaftale med Biogen Inc. – nu Biogen Idec Inc. – om at udvikle NsGenes egen nervevækstfaktor, Neublazin, til behandling af neuropatisk smerte. I henhold til aftalen modtager NsGene 20 mio. USD i milepælsbetalinger og royalties af salg af hvert udviklet produkt. Biogen Idec finansierer udvikling, produktion og markedsføring af produkterne. Neublazin er overført til udvikling og kliniske studier forventes startet i nær fremtid.

NsGene udvikler et produkt for Alzheimers sygdom baseret på ECB platformen, og den kliniske udvikling af dette program er delvis finansieret af offentlige midler. NsGene har endvidere et ECB-program for Parkinsons sygdom, som i 2004 fik tildelt et legat på 3 mio. USD fra Michael J. Fox Foundation for Parkinson's Research til finansiering af et proof-of-concept klinisk studie med ECB platformen. NsGene forventer at starte klinisk udvikling af ét af disse to programmer i løbet af 2007.

I 2006 indgik NsGene en optionsaftale med Genzyme Inc. omkring en terapeutisk nervevækstfaktor (NsG33) med relevans for behandling af neurologiske lidelser.

I 2006 modtog NsGene yderligere finansiering på 35 mio. kr. fra de nuværende aktionærer.

Etableret: 1999 som et spin-off fra NeuroSearch af et forskningsprogram inden for biologiske lægemidler.

Status: Venturefinansieret med samlet ekstern kapitalfremskaffelse på 184 mio. kr.

Teknologisk fokus: Biofarmaceutiske produkter.

Terapeutisk fokus: Neurologiske sygdomme.

Antal ansatte: 27

NeuroSearch ejerandel: 25,3%

Storaktionærer (> 5%): NeuroSearch, Vækstfonden, Dansk Kapitalanlæg, Karolinska Investmentfund, Lønmodtagernes Dyrtidsfond, Pensionskassen for Værkstedsfunktionærer og Dansk Erhvervsinvestering.

www.nsgene.com

Sophion Bioscience A/S

QPatchHT og QPatch 16: ionkanalscreening – stor kapacitet og høj kvalitet

Sophion Bioscience har færdigudviklet en højteknologisk screeningstation og en engangsbiochip til måling af potentielle lægemidlers effekt på ionkanaler i levende celler. Tidligere er ionkanalmålinger hovedsageligt blevet foretaget manuelt med patch clamp-teknologien, men Sophions avancerede teknologi har givet mulighed for et paradigmeskift, hvorved forsøg nu kan baseres på automatiseret, chip-baseret elektrofysiologisk måling. Dette giver mulighed for at screene et langt større antal stoffer på ionkanaler, og forventes på sigt at revolutionere processen til udvikling af ionkanalbaserede lægemidler.

Screeningsstationen QPatch 16 med tilhørende biochip QPlate blev lanceret i 2005, og i 2006 blev det hurtigere system QpatchHT lanceret. Sophion har nu en række systemer

placeret rundt i verden. Kunderne er større aktører inden for lægemiddel- og biotekindustrien, beslægtede kemiske industrier og den akademiske verden. Kundegrundlaget omfatter bl.a. virksomheder som Merck, BristolMyers Squibb, GlaxoSmithKline, AstraZeneca og Novo Nordisk.

Sophions datterselskab, Sophion Inc., i New Jersey i USA, varetager salg og support i Nordamerika. Sophion har desuden udnævnt en japansk forhandler, PhysioTech.

I 2006 modtog Sophion yderligere finansiering på ca. 16 mio. kr. Det forventes at Sophion vil være en profitabel virksomhed fra og med 2007.

Etableret: 2000 som et spin-off fra NeuroSearchs ionkanalforskning. Første finansiering i december 2000.

Status: Venturefinansieret med samlet eksternt kapitalfremskaffelse på ca. 190 mio. kr.

Teknologisk fokus: Automatiseret ionkanal screening.

Antal ansatte: 33

NeuroSearch ejerandel: 29,3%

Storaktionærer (> 5%): NeuroSearch, Scandinavian Life Science Ventures, Dansk Kapitalanlæg og Dansk Erhvervsinvestering.

www.sophion.dk

Atonomics A/S

Point-of-care diagnostik – med høj sensitivitet

Atonomics har udviklet en unik mikroskopisk biosensor, som anvender et såkaldt surface acoustic waves (SAW) princip til at måle ekstremt lave niveauer af biomarkører i biologiske prøver. Metoden kan anvendes som et universelt diagnostik værktøj til alle typer biomarkører herunder specifikke proteiner og DNA/RNA fragmenter. SAW-biochippen kan monteres alene eller parallelt med andre SAW-biosensorer i et håndholdt apparat og vurderes derfor at blive et banebrydende redskab til "point of care" diagnostik (diagnostik ved sengekanten).

Atonomics vil anvende sin SAW-biosensortechnologi i diagnose- og kliniske laboratorier og inden for "point-of-care" diagnostik for at opnå en betydelig forbedring af sensitivitet, hastighed og omkostningseffektivitet på et bredt spek-

trum af markeder for diagnostik, herunder immundiagnostik, mikrobiologi, molekylærdiagnostik og gentestning. Instrumentet anvender en meget avanceret biosensor SAW-chip, der er udviklet for Atonomics af den japanske elektronikkoncern Murata Corporation.

De særlige fordele ved Atonomics' SAW bioSensor-teknologi er:

- Ekstrem sensitivitet.
- Lave produktionsomkostninger (pr. datapunkt).
- Måleresultater kan opnås inden for minutter (potentielt inden for sekunder).
- Betydeligt automatiseringspotentiale og standardisering.
- Robuste resultater.

- Minimal forberedelse af prøver, tests i blod, serum, organiske prøver mv.

I løbet af 2006 har Atonomics produceret den første prototype af et håndholdt udstyr med tilhørende målechip, herunder bevist at målinger af protein-protein interaktion kan foretages i serum ved anvendelse af biochippen. Desuden har Atonomics indgået sin første eksterne kommercielle partneraftale omkring anvendelse af platformen indenfor en speciel type diagnostisk måling.

I 2005 modtog Atonomics yderligere finansiering på indtil 9 mio. EUR. Den første del af finansieringen på 4,5 mio. EUR blev modtaget i 2005 og de resterende 4,5 mio. EUR er modtaget primo 2007 efter succesfuld opfyldelse af aftalte udviklingsmilepæle.

Azign blev købt i marts 2001. Tidligere Display Systems Biotech A/S, etableret i 1997. Solgt til Atonomics i 2004.

Status: Venturefinansieret med samlet ekstern kapitalfremskaffelse på ca. 45 mio. kr (eksklusiv ny finansiering i 2007).

Teknologisk fokus: Point-of-care diagnostik baseret på SAW-chip teknologi.

Terapeutisk fokus: Flere.

Antal ansatte: 11

NeuroSearch ejerandel: 19,3%

Storkaktionærer (> 5%): Inventages, NeuroSearch, Vækstfonden, Murata Corporation og private aktionærer

www.atonomics.com

ZGene A/S

ZAS™ – gør gode lægemidler endnu bedre

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

Virksomhedens teknologi – ZAS™ – kan potentielt dramatisk forbedre effekten af kendte cytostatiske lægemidler, der anvendes til at behandle forskellige former for kræft. Teknologien har således potentiale til at revolutionere behandlingen af kræft ved at bygge på kendte og godt gennemprøvede kemoterapier. Det er målet, at man ved at kombinere ZAS™ og kemoterapiprodukter kan reducere doserne og derved bivirkningerne af kemoterapi og samtidig forbedre virkningen.

I 2005 opnåede ZGene in vivo proof-of-concept af teknologien i en række forskellige kræftmodeller, herunder bryst-

kræft og hjernekræft. De første kliniske forsøg er planlagt til påbegyndelse i 2008.

I januar 2006 indgik ZGene en licensaftale med Lentigene Corporation, som opnåede eksklusiv licens til specifikke ZGene multisubstrat kinase gen til udvikling af bedre og mere sikker behandling af patienter, der modtager knoglemarvstransplantation. ZGene har modtaget en upfront betaling og vil modtage milepælsbetalinger baseret på succesfuld udvikling og kommercialisering samt royalty betalinger af markedsførte produkter.

Etableret: November 2001 – NeuroSearch og NsGene stiftede selskabet sammen.

Status: Venturefinansieret, samlet ekstern kapitalfremskaffelse ca. 35 mio. kr.

Teknologisk fokus: Genaktivering – ZAS.

Terapeutisk fokus: Kræft og virussygdomme.

NeuroSearch ejerandel: 15,1%

Storaktionærer (> 5%): Dansk Innovationsinvestering P/S, NeuroSearch, Symbion Capital A/S.

www.zgene.dk

PainCeptor Pharma Corporation

Canadisk medicinalvirksomhed med fokus på næste generation af behandling til kronisk og akut smerte

PainCeptor blev etableret i 2004 ved en fusion mellem de to canadiske virksomheder Antalium Inc. og Neuroceptor Inc. NeuroSearch har overdraget visse patentrettigheder og know-how mod at få en ejerandel i PainCeptor.

ASICs (Acid Sensing Ion Channels) er ionkanaler, der åbner sig, når surhedsgraden (pH) i vævet falder. Det er velkendt, at pH i vævet falder væsentligt ved betændelse, og der er demonstreret en klar sammenhæng mellem surheden og smerteintensiteten. Disse og andre observationer har ført til en formodning om, at en lav pH i vævet generelt kan formidle kronisk smerte.

NGF (Nerve Growth Factor) er en neurotrofin, der binder sig til p75- og trkA- receptorerne og har været inddraget i bla.

kroniske inflammatoriske og neuropatiske smertetilstande. Det forventes, at man ved at modulere binding af NGF til disse receptorer kan hæmme og/eller vende den neuron remodellering, der ligger til grund for den kroniske smertetilstand.

Forskningssamarbejdet mellem PainCeptor og NeuroSearch retter sig mod behandling af kronisk smerte, primært via modulering af ionkanaler inden for ASIC-familien. Målet med forskningssamarbejdet er at udvikle lægemidler, der blokerer ASICs og derved følelsen af smerte. Det skønnes, at sådanne lægemidler vil have en meget favorabel bivirkningsprofil i forhold til eksisterende lægemidler.

Etableret: 2004 ved fusion mellem Antalium Inc og Neuroceptor Inc.

Status: Venturefinansieret med samlet ekstern kapitalfremskaffelse på ca. 130 mio. kr.

Teknologisk fokus: Ionkanalmodulatorer – ASIC (Acid Sensing Ion Channels).

Terapeutisk fokus: Smerte.

Antal ansatte: 38

NeuroSearch ejerandel: 10,1%

Storaktionærer (> 5%): NeuroSearch, CDP Capital, Business Development Bank of Canada, Desjardins Venture Capital, Canadian Medical Discoveries Fund (CMDf), T2C2/BIO 2000 og Lothian Partners SARL 27.

www.PainCeptor.com

NeuroSearch A/S
Pederstrupvej 93
2750 Ballerup
Tlf. 4460 8000
Fax 4460 8080
ns@neurosearch.dk
www.neurosearch.dk
CVR nr. 12546106

NEUROSEARCH