

Årsregnskabsmeddelelse 2007

Resumé: Bestyrelsen i Pharmexa A/S har i dag godkendt den reviderede årsrapport for regnskabsåret 2007. Årets resultat blev et underskud på ca. 164,7 millioner kr., hvilket er i overensstemmelse med de senest udmeldte forventninger.

Status ved regnskabsårets afslutning, resumé:

2007 var et fremgangsrigt år, hvor der især blev fokuseret på den kliniske videreudvikling af Pharmexas projektportefølje indenfor cancer og infektionssygdomme. Blandt de mange resultater Pharmexa opnåede og offentliggjorde i separate fondsbørsmeddelelser i 2007 bør fremhæves:

- Opstart af et stort fase III forsøg i Storbritannien med GV1001 indenfor bugspytkirtelkræft.
- Opstart af fase III forsøg med GV1001 i bugspytkirtelkræft i USA.
- Opdatering og udvidelse af licensaftalen med H. Lundbeck vedrørende en vaccine mod Alzheimers sygdom.
- Offentliggørelse af yderligere lovende prækliniske data fra selskabets programmer indenfor malaria, influenza, knoglerelaterede sygdomme og HIV.
- Offentliggørelse af foreløbige data fra fase II forsøget med GV1001 i leverkræft.
- Opstart af NIH finansieret fase I forsøg med HIV vaccinerne EP1233 og MVA-BN Polytope.
- Offentliggørelse af lovende foreløbige fase I kliniske data fra selskabets HIV vaccine EP1043.
- Opretholdelse af Pharmexas Europæiske patent på GV1001 i en appelsag ved den Europæiske Patentmyndighed.
- Pharmexa indgår en eksklusiv licensaftale med Affitech vedrørende Pharmexas Diabody teknologi.
- Fuldtegning af en rettet emission i januar 2007, hvorefter Pharmexa rejste ca. 64 millioner kr. fra en række danske og udenlandske institutionelle investorer.

Ved indgangen til 2008 har Pharmexa syv produktkandidater i kliniske forsøg, lige fra de indledende fase I forsøg til store internationale fase III forsøg. Hertil kommer en stærk præklinisk pipeline. Udover Pharmexa finansieres eller medfinansieres disse forsøg blandt andet af National Cancer Research Institute (NCRI) i Storbritannien og National Institutes of Health (NIH) i USA. Endelig foregår der også kliniske og prækliniske forsøg i regi af Pharmexas licenspartnere H. Lundbeck, Bavarian Nordic og GENimmune.

Årsregnskabsmeddelelse 2007

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning

- Pharmexa offentliggør den 8. januar 2008 prospekt med henblik på at rejse op til 345 millioner i en fortegningsretsemission rettet mod selskabets eksisterende aktionærer.
- Pharmexa offentliggør den 5. februar 2008, at selskabet rejser 91 millioner kr. i fortegningsretsemissionen i et vanskeligt marked.
- Pharmexa offentliggør den 18. februar 2008, at selskabet igangsætter en række konkrete tiltag med henblik på at beskytte aktionærernes værdier og så vidt muligt sikre fortsættelsen af den positive udvikling i selskabets vigtigste projekter.

Forventninger til 2008

Nedenstående udsagn indeholder fremadrettede oplysninger angående Koncernens planer, forventninger samt den fremtidige udvikling, som hver især indeholder væsentlige usikkerhedsfaktorer. De faktiske resultater kan vise sig at være væsentlig forskellige fra de oplysninger, der gives herunder.

Pharmexa har efter bestyrelsesmødet 18. februar 2008 foretaget en række projektprioriteringer, der sigter mod at nedbringe selskabets omkostninger til forskning, udvikling og administration. Disse tiltag er i tråd med de alternativer, der er beskrevet i Pharmexas prospekt dateret 9. januar 2008.

Selskabet vil fokusere på GV1001 og programmet indenfor en universel influenzavaccine. Eksternt finansierede programmer, herunder Alzheimers programmet, en brystkræftvaccine, HIV programmet og et malariaprogram, fortsætter i henhold til planerne. Selskabets projekt indenfor knoglerelaterede sygdomme og et tidlig stadie cancerprojekt vil blive sat på hold. En række mindre teknologiprojekter vil blive stoppet.

Disse projektprioriteringer betyder, at selskabet reducerer medarbejderstaben med ca. 20% svarende til ca. 20 medarbejdere. Afskedigelser er gennemført både i San Diego og i Hørsholm. Pharmexa er endvidere langt fremme med planer om at flytte til en mindre lokalitet i forskningscentret i Hørsholm, hvilket vil resultere i en ca. 40% reduktion i selskabets omkostninger til husleje og tilhørende omkostninger. Selskabet forventer at flytte i maj i år.

Disse tiltag reducerer Pharmexas omkostninger, men bevarer stadig hovedparten af værdien i selskabet.

Pharmexa forventer på baggrund af selskabets igangværende aktiviteter og allerede indgåede aftaler og bevilgede legater, at omsætning, renteindtægter og andre driftsindtægter i regnskabsåret 2008 vil udgøre ca. 35 mio. kr. Selskabets samlede forsknings- og udviklingsomkostninger forventes at udgøre ca. 165 mio. kr. medens de administrative udgifter forventes at udgøre ca. 20 mio. kr. Årsresultatet inklusive finansielle indtægter forventes at udgøre ca. -150 mio. kr.

Pharmexas finansielle forventninger til 2008 er baseret på det tilpassede aktivitetsniveau og antager, at selskabet ikke i løbet af 2008 indgår nye indtægtsgenererende aftaler. Sådanne nye aftaler eller væsentlige ændringer i Pharmexas strategi kan derfor have en betydelig indflydelse på selskabets forventninger til resultatet for regnskabsåret 2008.

Med det tilpassede aktivitetsniveau forventer Pharmexa, at det aktuelle likviditetsberedskab kan finansiere driften igennem 2008.

Parallelt med ovennævnte omkostningsbesparende tiltag har Pharmexa engageret den

Årsregnskabsmeddelelse 2007

internationale investeringsbank HSBC Bank Plc. som finansiell rådgiver i en proces, der skal afsøge selskabets strategiske alternativer.

Såfremt denne afsøgning efter strategiske alternativer, mod forventning, ikke udmønter sig i en langsigtet løsning for Pharmexa, kan ledelsen være nødsaget til at udskyde, reducere eller stoppe yderligere forskningsprojekter samt prækliniske og kliniske forsøg. Sådanne tiltag vil få negativ indflydelse på virksomheden og kan samtidig medføre, at ledelsen blandt andet må nedskrive den regnskabsmæssige værdi af visse aktiver i Pharmexa.

Revisionspåtegning

Pharmexas uafhængige revisor, Ernst & Young Statsautoriseret Revisionsaktieselskab afgiver følgende revisionspåtegning på årsrapporten for 2007:

Til aktionærene i Pharmexa A/S

Vi har revideret årsrapporten for Pharmexa A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2007, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter for såvel koncernen som moderselskabet. Årsrapporten aflægges efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

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 risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens 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 virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten.

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

Årsregnskabsmeddelelse 2007

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 2007 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2007 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Supplerende oplysninger

Uden at det har påvirket vores konklusion, skal vi henvise til ledelsesberetningens omtale af forventningerne til 2008 og omtale af kapitalberedskab og likviditet. Ledelsen redegør deri bla. for den igangsatte proces, der skal afsøge strategiske alternativer til sikring af koncernens fortsatte drift og videreførelse af dens forsknings- og udviklingsprojekter. Ledelsen bedømmer, at de igangsatte tiltag vil føre til en løsning, som sikrer koncernens fortsatte drift, og aflægger i overensstemmelse hermed årsrapporten under forudsætning af koncernens fortsatte drift.

Årsrapport

Den trykte årsrapport forventes at være tilgængelig fra midten af marts ved henvendelse til Pharmexa. Årsrapporten vil endvidere være tilgængelig på Pharmexas hjemmeside: www.pharmexa.com.

Generalforsamling

Pharmexa afholder ordinær generalforsamling den 31. marts 2008 kl. 16.00 på selskabets adresse, Kogle allé 6, 2970 Hørsholm.

Hørsholm, den 3. marts 2008

Direktion

Jakob Schmidt

Bestyrelse

Ole Steen Andersen
Formand

Jørgen Buus Lassen

Karl Olof Borg

Alf A. Lindberg

Michel L. Pettigrew

Karen Lykke Sørensen

Tomas Wikborg

Finn Stausholm Nielsen

Yderligere information:

Jakob Schmidt, administrerende direktør, telefon 4516 2525

Claude Mikkelsen, Vice President, Corporate Affairs and Communication, telefon 4516 2525 eller 4060 2558

Ovenstående udsagn indeholder fremadrettede oplysninger angående Pharmexas planer, forventninger samt den fremtidige udvikling, som hver især indeholder væsentlige usikkerhedsfaktorer. De faktiske resultater kan vise sig at være væsentlig forskellige fra de oplysninger, der gives heri.

Årsregnskabsmeddelelse 2007
Hoved- og nøgletal for koncernen

(t.kr. undtagen nøgletal)	2007 ¹⁾	2006 ¹⁾	2005 ¹⁾	2004 ²⁾	2003 ³⁾
Hovedtal					
Resultatopgørelse					
Nettoomsætning	10.879	2.040	2.680	21.344	20.100
Forskningsomkostninger	43.343	47.644	42.452	26.591	33.815
Udviklingsomkostninger	124.481	117.443	61.931	51.758	78.080
Administrationsomkostninger	36.029	32.335	23.946	19.779	18.325
Resultat før andre driftsindtægter/-omkostninger	-192.974	-195.382	-125.649	-76.784	-110.120
Andre driftsposter	23.203	21.785	2.649	18.443	-10.664
Finansielle poster	5.060	4.547	4.933	-199	684
Årets resultat	-164.711	-169.050	-118.067	-58.540	-109.200
Balance					
Immaterielle anlægsaktiver	73.564	86.734	133.391	2.980	2.472
Værdipapirer og likvide midler	76.010	165.260	331.782	167.497	50.448
Aktiver i alt	178.288	284.891	496.829	194.369	84.761
Aktiekapital	207.272	376.893	375.999	163.999	40.999
Egenkapital	150.753	258.219	463.621	168.756	35.494
Pengestrømme					
Pengestrømme fra driftsaktivitet	-142.997	-156.406	-89.499	-62.319	-121.776
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-786	66.924	731	-131.313	102.773
heraf køb og salg af værdipapirer, netto	-	70.853	81.513	-130.675	101.435
heraf investeret i datterselskaber	-	-	-76.733	-	-
heraf investeret i materielle anlægsaktiver og immaterielle anlægsaktiver, netto	-786	-3.929	-4.049	-1.981	1.338
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	55.231	-3.723	340.719	187.354	-3.666
Ændring i likvider	-88.552	-93.205	251.951	-6.278	-22.669
Nøgletal					
Aktuel EPS ⁴ (a nominelt 5 kr. pr. aktie)	-4,0	-4,5	-4,4	-4,3	-19,1
Gennemsnitligt antal aktier	41.009.610	37.649.206	26.696.862	11.715.833	4.099.980
Antal aktier ultimo	41.454.395	37.689.240	37.599.840	16.399.920	4.099.980
Indre værdi pr. aktie ⁴ (a nominelt 5 kr. pr. aktie)	3,6	6,9	12,3	10,3	8,7
Børskurs, ultimo	6,45	17,5	24	28	31
Kurs/indre værdi	1,79	2,56	1,95	2,72	3,56
Aktiver/egenkapital	1,18	1,10	1,07	1,15	2,39
Antal medarbejdere (fuldtidsstillinger), ultimo	101	107	94	59	65
Antal medarbejdere (fuldtidsstillinger), gns.	102	104	63	60	106

Årsregnskabsmeddelelse 2007

Note:

- 1) For årene 2005 og frem udgør hoved- og nøgletal konsoliderede tal for Pharmexa A/S og de to 100% ejede datterselskaber GemVax AS og Pharmexa-Epimmune Inc.
- 2) For år 2004 omfatter hoved- og nøgletal kun Pharmexa A/S.
- 3) For år 2003 udgør hoved- og nøgletal konsoliderede tal for Pharmexa A/S og det tidligere datterselskab Inoxell A/S.
- 4) Stykstørrelse pr. aktie blev ultimo 2007 nedskrevet fra 10 kr. pr. aktie til 5 kr. pr. aktie.

Nøgletallene er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & nøgletal 2005", dateret december 2004. Der henvises til definitioner i afsnittet om regnskabspraksis.

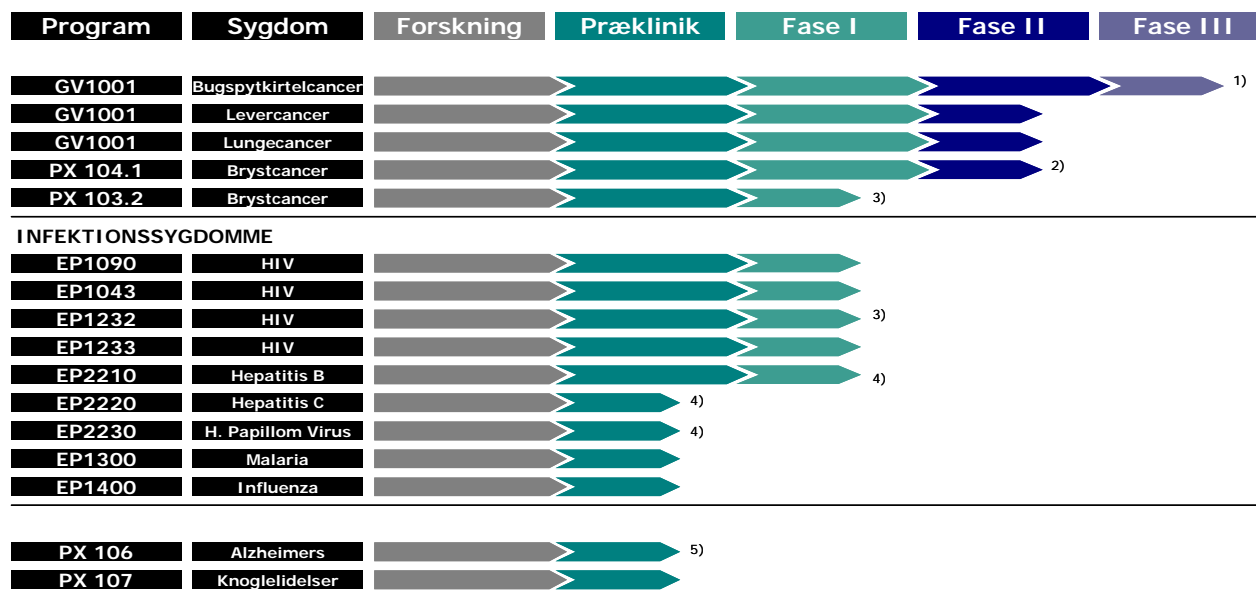
Sammenfattende kommentarer til regnskabet

Koncernen realiserede en omsætning på 10,9 mio. kr. og et underskud på 164,7 mio. kr. i 2007. Koncernens omkostninger til forskning udgjorde 43,3 mio. kr., medens omkostninger til udvikling udgjorde 124,5 mio. kr. Årets administrationsomkostninger udgjorde 36,0 mio. kr. Koncernens likvide beholdninger udgjorde 76,0 mio. kr. pr. 31. december 2007. Det opnåede resultat er i overensstemmelse med de seneste udmeldte forventninger.

Der henvises i øvrigt til ledelsens gennemgang og analyse af regnskabet.

Status på Pharmexa-koncernens aktiviteter

Pharmexa har opbygget en produktpipeline inden for cancer, kroniske sygdomme og infektionssygdomme. Alle selskabets produktkandidater er kendetegnet ved, at de adresserer sygdomme, hvor der er et stort behov for bedre behandlingsmuligheder. Nedenfor gives en oversigt over de produktkandidater, der har nået udviklingsstadiet.



- 1) GV1001 testes i bugspytkirtelkræft i to fase III forsøg med i alt 1,630 patienter, kaldet henholdsvis PrimoVax forsøget og Telovac forsøget. Resultater forventes i 2009
 2) Rekrutteringen er stoppet. Fase II studiet med vores behandlingsvaccine mod brystcancer viste positive immunologiske resultater, men opfyldte ikke de specifikke mål, vi havde for studiet for så vidt angår formindskelse af tumorer, og studiet blev derfor stoppet
 3) I samarbejde med Bavarian Nordic
 4) I samarbejde med Genimmune
 5) I samarbejde med H. Lundbeck

Som led i Pharmexas strategi om at styrke selskabets teknologiplatform inden for aktiv immunterapi har Pharmexa fortsat udviklingen af den egenudviklede rekombinante proteinvaccinetechnologi, AutoVac™, og gennem opkøbet i 2005 af GemVax og en væsentlig del af aktiverne og aktiviteterne i Epimmune, Inc., som nu er integreret i Pharmexa-Epimmune, peptid- og polyepitop-baserede teknologier. Pharmexa fik samtidig yderligere teknologier, herunder specielt PADRE® og EIS™, som selskabet mener ikke blot vil forstærke Pharmexas forsknings- og udviklingskapacitet, men også kan skabe muligheder for at generere indtægter gennem udlicensering til tredjemand.

Pharmexa vurderer, at selskabets teknologier, herunder de, der er udviklet af Pharmexa A/S og de, der er erhvervet gennem GemVax og Pharmexa-Epimmune, integreret er med til at styrke Pharmexas kompetencer og muligheder på vaccine- og immunterapiområdet.

GV1001: En behandlingsvaccine mod cancer

GV1001 er en peptidvaccine, der aktiverer immunforsvaret til at genkende og dræbe cancerceller. GV1001 er rettet mod et enzym, der kaldes telomerase. Telomerase findes sjældent i normale celletyper, men er overudtrykt i de fleste cancerceller. I videnskabelige kredse betragtes telomerase-aktivitet som en nøgelfaktor i den proces, hvorved cancerceller mister deres normale dødelighed. Dette er et fællestræk for alle cancerformer. GV1001 kunne derfor i teorien vise sig at være en universel cancervaccine, og Pharmexas brede udviklingsprogram for GV1001 reflekterer dette.

GV1001 har opnået orphan drug status til behandling af bugspytkirtelcancer både i Europa og USA.

Pharmexa ejer alle rettigheder til GV1001.

Årsregnskabsmeddelelse 2007

GV1001 i bugspytkirtelcancer – fase III

Pharmexa har startet kliniske fase III studier med GV1001 i patienter med cancer i bugspytkirtlen. GV1001 testes i to store fase III studier med i alt 1.630 patienter, kaldet henholdsvis PrimoVax studiet og Telovac studiet:

PrimoVax studiet finansieres af Pharmexa. Studiet inkluderer 520 patienter med cancer i bugspytkirtlen, og der rekrutteres i øjeblikket patienter fra 77 hospitaler i 10 europæiske lande samt Australien og USA i henhold til planerne. Pharmexa betragter PrimoVax studiet som et pivotalt fase III studie, der ved et tilfredsstillende resultat kan lede til en registrering af GV1001 til behandling af cancer i bugspytkirtlen i Europa, Australien og USA i 2009/2010.

I PrimoVax studiet testes GV1001 side om side med den nuværende standardbehandling gemcitabine (Gemzar®), et kemoterapistof, der er godkendt til behandling af cancer i bugspytkirtlen. Patienterne i PrimoVax studiet inddeles tilfældigt i to lige store grupper:

- 260 patienter modtager standardbehandling med gemcitabine kemoterapi
- 260 patienter modtager GV1001: Hvis/når deres sygdom forværres, tilføjes behandling med gemcitabine.

PrimoVax studiet ligger således i forlængelse af et tidligere fase I/II studie med GV1001, der viste, at behandling med GV1001 som monoterapi forlængede overlevelsen hos patienterne, i forhold til den effekt, der historisk er set med gemcitabine. Primært endpoint i PrimoVax studiet er overlevelse, medens sekundære endpoints inkluderer "time to progression" og sikkerhed. Resultater forventes i 2. halvår 2009.

Telovac studiet er et stort fase III studie, designet og ledet af Pancreas Cancer Sub-Group, en afdeling af National Cancer Research Institute i UK, der også medfinansierer studiet. Studiet omfatter 1.110 patienter, og der rekrutteres i øjeblikket patienter fra 34 hospitaler i Storbritannien.

I Telovac studiet testes GV1001 sammen med en kombination af kemoterapistofferne gemcitabine (Gemzar®) og capecitabine (Xeloda®). 1.110 patienter med ikke-operérbar cancer i bugspytkirtlen inddeles tilfældigt i een af de tre arme:

- 370 patienter behandles med gemcitabine og capecitabine kemoterapi i en standardbehandling
- 370 patienter behandles først med gemcitabine og capecitabine i 8 uger, hvorefter de behandles med GV1001
- 370 patienter behandles med gemcitabine og capecitabine samtidig med GV1001.

Primær endpoint er overlevelse, medens sekundære endpoints inkluderer "time to progression" og sikkerhed.

Telovac studiet medfinansieres af Cancer Research UK (CRUK) og ledes af CRUKs Liverpool Cancer Trials Unit. Pharmexa betaler vaccinen til studiet og finansierer en række omkostninger forbundet med monitorering og indsamling af data fra studiet. Medicinalvirksomheden Roche sponsorerer Xeloda® i studiet. Resultater forventes i 2011.

GV1001 i levercancer – fase II

Heptovax studiet er et fase II, "open-label" studie, der skal evaluere sikkerhed og effekt af GV1001 i fremskreden hepatocellulært carcinom ("HCC" eller "levercancer"). Studiet har rekrutteret 40 patienter fra tre centre i Spanien, Frankrig og Tyskland. Endelige resultater fra studiet ventes i midten af 2008.

Årsregnskabsmeddelelse 2007

I Heptovax studiet måles objektivt tumorrespons (tumorerens størrelse og antal) og "time to progression". Cirka halvdelen af patienter med fremskreden levercancer dør inden for et år, og forbedringer i overlevelsen vil derfor også blive målt.

GV1001 i lungecancer – fase II

Rigshospitalet-Radiumhospitalet i Norge har startet et fase II studie med GV1001 i ikke-småcellet lungecancer (NSCLC). Studiet er designet og ledet af Kreftklinikken, Rigshospitalet-Radiumhospitalet i Oslo i samarbejde med St. Olavs hospital i Trondheim. Pharmexa har indvilget i at levere GV1001 til studiet, der er delfinansieret af Norges Forskningsråd.

Studiet er et "open label" eksplorativt fase II studie i 20 patienter med stadie IIIA og stadie IIIB ikke-småcellet lungecancer.

Primært endpoint i studiet er immunrespons, målt ved specifikke T-celle responser og DTH (hudreaktion). Sekundære endpoints inkluderer sikkerhed og "time to progression".

Resultaterne fra studiet ventes i første halvår af 2009.

PX104.1: En behandlingsvaccine mod brystcancer – fase II

Pharmexa offentliggjorde i august 2006, at selskabet har stoppet yderligere rekruttering af patienter til et fase II studie med brystcancer vaccinen PX 104.1, da det baseret på de foreløbige resultater var usandsynligt, at studiet ville møde sit primære endpoint, objektivt tumorrespons, såfremt det færdiggjordes. Seks ud af de i alt syv patienter, som nåede de fire indledende immuniseringer, udviklede klare antistofsvær. Vaccinen er således tydeligt biologisk aktiv og i stand til at generere et betydeligt immunsvær overfor HER-2 receptoren, selv i disse kritisk syge brystcancerpatienter. Pharmexa betragter dette resultat som en validering af AutoVac™ teknologiplatformen. Pharmexa undersøger fortsat fremtidsmulighederne for PX 104.1.

Der var ikke rapporteret væsentlige bivirkninger relateret til vaccinen i studiet. Studiet havde derfor, da det blev stoppet, mødt sine væsentligste sekundære endpoints, immunrespons og sikkerhed.

Pharmexa ejer alle rettigheder til PX104.1

PX103.2: En behandlingsvaccine mod brystcancer – fase I

PX103.2, også kaldet HER-2 DNA AutoVac™, er en vaccine til behandling af brystcancer, hvor immunforsvaret stimuleres til at danne dræberceller mod cancercellerne. Et klinisk fase I/II studie med 27 patienter blev afsluttet med godt resultat i december 2002. HER-2 (Human Epidermal Growth Factor Receptor 2) er et valideret cancer-target. Ca. 20-30% af kvinder diagnosticeret med brystcancer overudtrykker HER-2 proteinet på tumorceller, og denne overekspression forbindes generelt med et mere aggressivt sygdomsforløb og dårligere prognose sammenlignet med HER-2-negative patienter. HER-2 overudtrykkes også ved mange andre cancertyper.

Pharmexa og BN ImmunoTherapeutics, et helejet datterselskab af Bavarian Nordic, indgik i marts 2005 en aftale, hvorunder BN ImmunoTherapeutics fik en global non-eksklusiv licens til at formulere HER-2 DNA AutoVac™ vaccinen i Bavarian Nordics patenterede MVA-BN® vektor. Aftalen indebærer milepæl- og royaltybetalinger til Pharmexa. Bavarian Nordic har udmeldt, at de har opstartet to fase I studie med kombinationen af HER-2 DNA AutoVac™ og MVA-BN vektoren (i Bavarian Nordics terminologi "MVA-BN® HER2"). Resultaterne fra disse to studier forventes i første halvår 2008.

PX106: En behandlingsvaccine mod Alzheimers sygdom

Årsregnskabsmeddelelse 2007

Pharmexa har siden år 2000 haft et forsknings- og udviklings samarbejde med H. Lundbeck A/S, hvor Pharmexas AutoVac™-teknologi har været anvendt til udvikling af en vaccine til behandling af Alzheimers sygdom. De eksisterende behandlinger mod Alzheimers sygdom er i øjeblikket begrænset til symptomlindring, og der er et stort behov for nye og forbedrede lægemidler.

Pharmexa har tidligere i samarbejdet opnået proof of concept med vaccinen i dyremodeller. Det betyder, at AutoVac™-teknologien anvendt på det protein-target, der forårsager Alzheimers sygdom i relevante dyremodeller, har haft den ønskede virkning med at bremse udviklingen af amyloide plaques i hjernen hos mus. På baggrund af disse resultater har H. Lundbeck påbegyndt den prækliniske udvikling af projektet, hvor et begrænset antal AutoVac™-molekyler blev undersøgt nærmere med henblik på endelig udvælgelse af et udviklingsmolekyle og back-ups til kliniske studier i patienter.

H. Lundbeck har global eksklusiv licens på PX106 til behandling af Alzheimers sygdom. Pharmexa A/S vil modtage milepælsbetalinger og royalties på et eventuelt fremtidigt salg af vaccinen. H. Lundbeck kan ensidigt opsige aftalen uden grund. I december 2007 udvidede og opdaterede H. Lundbeck og Pharmexa A/S den oprindelige licensaftale fra april 2000.

EP1090, EP1043 + 1090, EP1233 og EP1232 (MV-BN32): Vacciner mod HIV

Pharmexa gennemfører i øjeblikket fase I studier i forbindelse med en række vacciner rettet mod HIV-virusen, forbyggende eller behandlende, der oprindeligt blev udviklet gennem Pharmexa-Epimmune. Flere af disse studier finansieres i øjeblikket primært gennem forskellige afdelinger af National Institutes of Health (NIH) i USA. Baseret på resultaterne fra disse studier, vil Pharmexa vurdere, hvordan denne videre udvikling bedst finansieres, herunder eventuelt gennem tilskud.

EP1090: En behandlingsvaccine mod HIV

EP1090 er en polyepitop-baseret DNA-vaccine mod HIV, der er udviklet til at aktivere immunforsvarets CTL-respons til at angribe HIV-inficerede celler. Pharmexa ejer alle rettigheder til EP1090.

Pharmexa har i to tidligere fase I studier konstateret sikkerhed og tolerance. Selskabet har indledt et fase Ib studie med EP1090. I dette studie med HIV-smittede bliver EP1090 indgivet ved brug af en BioJect 2000 (uden nål), så selskabet kan undersøge, om denne indgivelsesmetode kan forbedre immunogeniciteten af EP1090. Pharmexa forventer i øjeblikket, at de endelige resultater af dette studie vil foreligge i begyndelsen af 2008.

EP1043 + EP1090: En forebyggende vaccine mod HIV

EP1043 er en polyepitopbaseret rekombinant protein-vaccine mod HIV, der aktiverer immunforsvarets HTL-respons og er designet til anvendelse i kombination med vacciner, der aktiverer immunforsvarets CTL-respons, f.eks. EP1090.

Kombinationen af EP1043 + EP1090 afprøves på nuværende tidspunkt i et fase I studie sponsoreret af Division of AIDS, National Institutes of Health (NIH) i USA. Studiet kaldes HVTN-064. 84 frivillige studiepersoner deltager i studiet i USA. Pharmexa ejer alle rettigheder til EP1043 og EP1090. Foreløbige data offentliggjort af HVTN viser, at EP1043 er sikker, veltolereret og immunogen.

EP1233 og EP1232 (MVA-BN Polytope): En forebyggende vaccine mod HIV

EP1233 er en polyepitopbaseret DNA-vaccine rettet mod HIV ved at aktivere både HTL- og CTL-respons. En epitop-matchet MVA (Modificeret Vaccinia Ankara) viral vektorvaccine (ejet af Pharmexa og Bavarian Nordic i fællesskab), kaldet EP 1232, er også under udvikling til anvendelse i kombination med EP1233.

Årsregnskabsmeddelelse 2007

Forsknings- og udviklingsomkostninger forbundet med EP1233 og EP1232 er primært finansieret gennem et legat fra NIAID (National Institute of Allergy and Infectious Diseases) i USA. Under dette legat leder Pharmexa et konsortium bestående af Bavarian Nordic, SRI International og Althea Technologies. Studiet kaldes HVTN-067. Sammen med Bavarian Nordic ejer Pharmexa de kommercielle rettigheder til EP1233 og EP1232.

Yderligere to fase I studier finansieret af Bavarian Nordic med EP1232 i henholdsvis raske frivillige og HIV-smittede patienter er indledt i Tyskland.

PX107: En behandlingsvaccine mod knoglelidelser

Ved en række stofskifterelaterede knoglelidelser ses der ændringer af mængden af Receptor Activator of NF-kappaB Ligand (RANKL). RANKL er en vigtig regulator i knogleresorption og et terapeutisk target for sygdomme, der er forbundet med knoglenedbrydning, f.eks. osteoporose, knoglemetastaser, ægte leddegigt og stofskifterelaterede knoglelidelser.

Prækliniske studier, som Pharmexa og selskabets samarbejdspartnere har udført, tyder på, at vaccination mod RANKL-proteinet ved hjælp af AutoVac™-metoden kan være effektivt til styring af knogletab og inflammation i forbindelse med visse sygdomme og andre tilstande. Pharmexa er i gang med at udvikle PX107 som en human RANKL AutoVac™-vaccine som middel mod knoglelidelser. Vaccinen skal hæmme den naturlige knoglenedbrydning i tilfælde, hvor den naturlige knogledannelse er aftaget som f.eks. ved osteoporose. Målet er at genoprette en balance mellem knogledannelse og knogleresorption, således at den normale knoglestyrke genoprettes og vedligeholdes.

Pharmexa ejer alle rettigheder til PX107. Projektet blev sat på hold i henhold til meddelelsen den 18. februar 2008 hvorefter selskabet besluttede at prioritere i projektporteføljen med henblik på at reducere omkostningerne.

Årsregnskabsmeddelelse 2007

Regnskabsberetning 2007

Ledelsens gennemgang og analyse af regnskabet

Nettoomsætning

Nettoomsætningen i Koncernen udgjorde 10,9 mio. kr. i 2007 i forhold til 2,0 mio. kr. i 2006, svarende til en stigning på 445%. Omsætningen i 2007 beror på samarbejdsaftaler med H. Lundbeck.

Forskningsomkostninger

Forskningsomkostningerne i Koncernen udgjorde 43,3 mio. kr. i 2007 mod 47,6 mio. kr. i 2006, svarende til et fald på 9%. Faldet skyldes hovedsageligt RANKL projektet, der er overgået fra forskning til udvikling.

Udviklingsomkostninger

Udviklingsomkostningerne i Koncernen udgjorde 124,5 mio. kr. i 2007 mod 117,4 mio. kr. i 2006, svarende til en stigning på 6%. Stigningen skyldes øget aktivitet i fase III-forsøgene TeloVac og PrimoVax samt de kliniske programmer med malaria og HIV i Pharmexa-Epimmune, hvor Koncernen modtager tilskud fra NIH.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostningerne i Koncernen udgjorde 36,0 mio. kr. i 2007 mod 32,3 mio. kr. i 2006, svarende til en stigning på 11%. Stigningen skyldes hovedsageligt omkostninger vedr. selskabets finansiering.

Andre driftsposter

Andre driftsposter udgjorde netto 23,2 mio. kr. i 2007 mod 21,8 mio. kr. i 2006. Posten består hovedsageligt af modtagne tilskud fra offentlige myndigheder, og størstedelen af beløbet er realiseret i Pharmexa-Epimmune Inc.

Finansielle poster

De finansielle poster udgjorde netto 5,1 mio. kr. i 2007 sammenlignet med 4,5 mio. kr. i 2006. Koncernen realiserede renteindtægter og kursgevinster på 6,4 mio. kr. på likvide beholdninger. Selskabets likvide beholdninger udgjorde pr. 31. december 2007 76,0 mio. kr. mod 165,3 mio. kr. i 2006. De finansielle udgifter udgjorde 1,3 mio. kr. i 2007 sammenholdt med 3,9 mio. kr. i 2006. De finansielle udgifter består hovedsageligt af kurstab på 0,7 mio. kr. og renter på Pharmexas lån hos VækstFonden på 0,6 mio. kr.

Årets resultat og opfølgning på tidligere udmeldte forventninger

Koncernens underskud udgjorde 164,7 mio. kr. i 2007 i forhold til 169,1 mio. kr. i 2006. Det opnåede resultat er i overensstemmelse med de senest udmeldte forventninger.

Balanceposter

Koncernens balance udgjorde pr. 31. december 2007 178,3 mio. kr. Immaterielle anlægsaktiver udgjorde 73,6 mio. kr., likvide beholdninger udgjorde 76,0 mio. kr. og egenkapitalen udgjorde 150,8 mio. kr. mod 187,7 mio. kr. i moderselskabet. Forskellen i egenkapital skyldes, at man i moderselskabet tager kapitalandele i datterselskaber op til kostpris, reguleret for nedskrivninger.

Pengestrømsopgørelse

Pengestrømmene i Koncernen for 2007 er negative med 88,6 mio. kr. mod 93,2 mio. kr. i 2006. Pengestrømmene består primært af underskud fra driftsaktiviteten samt kapitaltilførsel på 64 mio. kr. fra en rettet emission i februar 2007.

Årsregnskabsmeddelelse 2007

Kapitalberedskab og likviditet

Som andre bioteknologiselskaber opererer Pharmexa med underskud i en årrække og er således afhængig af fortsatte kapitalindskud, indtil selskabets aktiviteter begynder at give overskud. Pharmexa havde i regnskabsåret 2007 et underskud på 164,7 mio. kr. og havde ved årsskiftet likvide beholdninger på 76,0 mio. kr. Den 5. februar 2008 gennemførte Pharmexa en aktieemission med et nettoprovenu på 80,2 mio. kr. Med det tilpassede aktivitetsniveau forventer Pharmexa, at det aktuelle likviditetsberedskab kan finansiere driften i 2008.

Forventninger til 2008

Nedenstående udsagn indeholder fremadrettede oplysninger angående Koncernens planer, forventninger samt den fremtidige udvikling, som hver især indeholder væsentlige usikkerhedsfaktorer. De faktiske resultater kan vise sig at være væsentlig forskellige fra de oplysninger, der gives herunder.

Pharmexa forventer på baggrund af selskabets igangværende aktiviteter og allerede indgåede aftaler og bevilgede legater, at omsætning, renteindtægter og andre driftsindtægter i regnskabsåret 2008 vil udgøre ca. 35 mio. kr. Selskabets samlede forsknings- og udviklingsomkostninger forventes at udgøre ca. 165 mio. kr. medens de administrative udgifter forventes at udgøre ca. 20 mio. kr. Årsresultatet inklusive finansielle indtægter forventes at udgøre ca. -150 mio. kr.

Pharmexas finansielle forventninger til 2008 er baseret på det tilpassede aktivitetsniveau og antager, at selskabet ikke i løbet af 2008 indgår nye indtægtsgenererende aftaler. Sådanne nye aftaler eller væsentlige ændringer i Pharmexas strategi kan derfor have en betydelig indflydelse på selskabets forventninger til resultatet for regnskabsåret 2008.

Der henvises til side 2 i denne årsregnskabsmeddelelse for en yderligere beskrivelse af forventninger til 2008.

Nærtstående parter

Der har ikke været væsentlige transaktioner imellem nærtstående parter ud over normal samhandel med datterselskaber og aflønning af ledelse.

Miljøforhold

Der er ikke væsentlige miljømæssige påvirkninger forbundet med Pharmexas aktiviteter.

Væsentlige begivenheder efter balancedagen

Pharmexa offentliggør den 8. januar 2008 prospekt med henblik på at rejse op til 345 millioner i en fortegningsretsemission rettet mod selskabets eksisterende aktionærer.

Pharmexa offentliggør den 5. februar 2008, at selskabet rejser 91 millioner kr. i fortegningsretsemissionen i et vanskeligt marked.

Pharmexa offentliggør den 18. februar 2008, at selskabet igangsætter en række konkrete tiltag med henblik på at beskytte aktionærernes værdier og så vidt muligt sikre fortsættelsen af den positive udvikling i selskabets vigtigste projekter.

Årsregnskabsmeddelelse 2007

Regnskabspraksis

Regnskabsgrundlag

Årsrapporten for Pharmexa Koncernen for 2007 er udarbejdet i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til regnskabsaflæggelsen for børsnoterede selskaber.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til tidligere år, bortset fra implementeringen af nye/opdaterede standarder, som er obligatoriske fra regnskabsår der påbegyndes 1. januar 2007..

Årsregnskabsmeddelelse 2007

Regnskab 2007

Resultatopgørelse 1. januar – 31. december

	Koncern		Moder	
	2007	2006	2007	2006
	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.
Nettoomsætning	10.879	2.040	10.879	441
Forskningsomkostninger	-43.343	-47.644	-22.220	-30.590
Udviklingsomkostninger	-124.481	-117.443	-99.109	-76.140
Administrationsomkostninger	-36.029	-32.335	-27.495	-25.305
Resultat før andre driftsindtægter/-omkostninger	-192.974	-195.382	-137.945	-131.594
Andre driftsindtægter	23.203	21.855	4.902	-
Andre driftsomkostninger	0	-70	0	-32
Resultat af primær drift	-169.771	-173.597	-133.043	-131.626
Nedskrivning af kapitalandele	-	-	-66.000	-
Andre finansielle indtægter	6.423	8.459	9.264	12.014
Andre finansielle omkostninger	-1.363	-3.912	-8.755	-11.990
Resultat før skat	-164.711	-169.050	-198.534	-131.602
Selskabsskat	0	0	0	0
Årets resultat	-164.711	-169.050	-198.534	-131.602
Resultat og udvandet resultat pr. aktie	-4,0	-4,5		

Resultatdisponering

Forslag til resultatdisponering:

	Moder	
	2007	2006
	t.kr.	t.kr.
Overført resultat 1. januar	-64.664	0
Årets resultat	-198.534	-131.602
Egenkapitalreguleringer	236.403	66.938
Overført resultat til næste år	-26.795	-64.664

Balance 31. december

Aktiver

	Koncern		Moder	
	2007 t.kr.	2006 t.kr.	2007 t.kr.	2006 t.kr.
Licenser og rettigheder	1.188	1.776	1.188	1.776
Patenter, varemærker og teknologier	72.376	84.958	-	-
Immaterielle anlægsaktiver	73.564	86.734	1.188	1.776
Tekniske anlæg og maskiner	5.803	8.993	4.275	7.063
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	2.616	3.466	2.129	2.501
Indretning af lejede lokaler	1.749	2.414	1.089	1.469
Forudbetalinger for materielle anlægsaktiver under udførelse	0	578	0	365
Materielle anlægsaktiver	10.168	15.451	7.493	11.398
Kapitalandele i datterselskaber	-	-	117.029	94.711
Tilgodehavende hos tilknyttet virksomhed	-	-	-	71.613
Deposita	5.260	5.828	2.866	3.011
Finansielle anlægsaktiver	5.260	5.828	119.895	169.335
Anlægsaktiver	88.992	108.013	128.576	182.509
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	-	-	5.314	106
Andre tilgodehavender	10.109	6.877	2.769	1.556
Periodeafgrænsningsposter	3.177	4.741	2.982	4.315
Tilgodehavender	13.286	11.618	11.065	5.977
Likvide beholdninger	76.010	165.260	71.607	155.404
Omsætningsaktiver	89.296	176.878	82.672	161.381
Aktiver	178.288	284.891	211.248	343.890

Årsregnskabsmeddelelse 2007

Balance 31. december Passiver

	Koncern		Moder	
	2007	2006	2007	2006
	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.
Aktiekapital	207.272	376.893	207.272	376.893
Overkurs ved emission	0	0	0	0
Overført resultat	-63.765	-118.833	-26.795	-64.664
Øvrig egenkapital	7.246	159	7.246	9.595
Egenkapital	150.753	258.219	187.723	321.824
Lån VækstFonden	1.148	4.847	1.148	4.847
Gæld finansiel leasing	-	151	-	151
Langfristede gældsforpligtelser	1.148	4.998	1.148	4.998
Lån VækstFonden	4.975	4.538	4.975	4.538
Gæld finansiel leasing	151	180	151	180
Leverandør af varer og tjenesteydelser	9.259	6.715	6.928	5.268
Anden gæld	12.002	10.241	10.323	7.082
Kortfristede gældsforpligtelser	26.387	21.674	22.377	17.068
Gældsforpligtelser	27.535	26.672	23.525	22.066
Passiver	178.288	284.891	211.248	343.890

Årsregnskabsmeddelelse 2007

Egenkapitalopgørelse

Koncern	Antal aktier Stk.	Aktie- kapital t.kr.	Overkurs ved emission t.kr.	Overført resultat t.kr.	Aktie- baseret veder- læggelse t.kr.	Betinget egen- kapital t.kr.	Valuta- kurs- regu- leringer t.kr.	I alt t.kr.
Egenkapital 1. januar 2007	37.689.240	376.893	0	-118.833	9.595	0	-9.436	258.219
Årets resultat				-164.711				-164.711
Valutakursreguleringer af udenlandske datterselskaber							-7.187	-7.187
Totalindkomst				-164.711			-7.187	-171.898
Overført til dækning af tab			-26.356	26.356				0
Kapitalforhøjelse	3.765.155	37.651	26.356					64.007
Nedskrivning af aktiekapital		-207.272		207.272				0
Omkostninger ved kapitalforhøjelse				-4.074				-4.074
Omkostningsført værdi af tildelte warrants				6.849	-2.350			4.499
Egenkapital 31. december 2007	41.454.395	207.272	0	-47.141	7.245	0	-16.623	150.753
Egenkapital 1. januar 2006	37.599.840	375.999	49.561	-	4.703	33.000	358	463.621
Årets resultat				-169.050			-	-169.050
Valutakursreguleringer af udenlandske datterselskaber							-9.794	-9.794
Totalindkomst				-169.050			-9.794	-178.844
Overført til dækning af tab	-	-	-50.217	50.217	-	-	-	0
Kapitalforhøjelse ved emission	89.400	894	805	-	-	-	-	1.699
Betinget egenkapital	-	-	-	-	-	-33.000	-	-33.000
Omkostninger ved kapitalforhøjelse	-	-	-149	-	-	-	-	-149
Omkostningsført værdi af tildelte warrants	-	-	-	-	4.892	-	-	4.892
Egenkapital 31. december 2006	37.689.240	376.893	0	-118.833	9.595	0	-9.436	258.219

Årsregnskabsmeddelelse 2007

Egenkapitalopgørelse - fortsat

<i>Moder</i>	Antal aktier Stk.	Aktie- kapital t.kr.	Overkurs ved emission t.kr.	Overført resultat t.kr.	Aktie- baseret veder- læggelse	Betinget egen- kapital	I alt t.kr.
Egenkapital 1. januar 2007	37.689.240	376.893	0	-64.664	9.595	0	321.824
Årets resultat				-198.534			-198.534
Totalindkomst				-198.534			-198.534
Overført til dækning af tab	-	-	-26.356	26.356	-	-	0
Kapitalforhøjelse	3.765.155	37.651	26.356	-	-	-	64.007
Nedskrivning af aktiekapital	-	-207.272	-	207.272	-	-	0
Omkostninger ved kapitalforhøjelse	-	-	-	-4.074	-	-	-4.074
Omkostningsført værdi af tildelte warrants	-	-	-	6.849	-2.350	-	4.499
Egenkapital 31. december 2007	41.454.395	207.272	0	-26.795	7.245	0	187.722
Egenkapital 1. januar 2006	37.599.840	375.999	66.282	-	4.703	33.000	479.984
Årets resultat	-	-	-	-131.602	-	-	-131.602
Totalindkomst	-	-	-	-131.602	-	-	-131.602
Overført til dækning af tab	-	-	-66.938	66.938	-	-	0
Warrantexercise	89.400	894	805	-	-	-	1.699
Betinget egenkapital	-	-	-	-	-	-33.000	-33.000
Omkostninger ved kapitalforhøjelse	-	-	-149	-	-	-	-149
Omkostningsført værdi af tildelte warrants	-	-	-	-	4.892	-	4.892
Egenkapital 31. december 2006	37.689.240	376.893	0	-64.664	9.595	0	321.824

Specifikation af bevægelser på aktiekapitalen

	<u>2007</u> t.kr.	<u>2006</u> t.kr.	<u>2005</u> t.kr.	<u>2004</u> t.kr.	<u>2003</u> t.kr.
Aktiekapital primo	376.893	375.999	163.999	40.999	40.999
Kapitalforhøjelse	37.651	894	212.000	123.000	-
Nedskrivning af aktiekapital	-207.272	-	-	-	-
Aktiekapital ultimo	207.272	376.893	375.999	163.999	40.999

Årsregnskabsmeddelelse 2007

Pengestrømsopgørelse 1. januar – 31. december

	Koncern		Moder	
	2007 t.kr.	2006 t.kr.	2007 t.kr.	2006 t.kr.
Årets resultat	-164.711	-169.050	-198.534	-131.602
Reguleringer	12.196	14.205	74.905	11.350
Ændring i driftskapital	<u>4.458</u>	<u>-7.613</u>	<u>2.745</u>	<u>6.107</u>
Pengestrømme fra drift før finansielle poster	<u>-148.057</u>	<u>-162.458</u>	<u>-120.884</u>	<u>-114.145</u>
Renteindbetalinger og lignende	6.423	8.459	5.813	8.402
Renteudbetalinger og lignende	<u>-1.363</u>	<u>-2.407</u>	<u>-1.208</u>	<u>-2.652</u>
Pengestrømme fra driftsaktivitet	<u>-142.997</u>	<u>-156.406</u>	<u>-113.863</u>	<u>-108.395</u>
Kapitalindsud i tilknyttede virksomheder	-	-	-22.319	-25.680
Køb af immaterielle anlægsaktiver	-	-97	-	-
Køb af materielle anlægsaktiver	-788	-3.832	-429	-2.874
Salg af materielle anlægsaktiver	2	-	-	-
Salg af kortfristede værdipapirer	-	70.853	-	70.853
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	<u>-786</u>	<u>66.924</u>	<u>-22.748</u>	<u>42.299</u>
Nettoprovenu fra aktieemission	59.934	-	59.934	-
Nettoprovenu fra warrant exercise	-	1.550	-	1.550
Afdrag på lån	-4.537	-5.100	-4.537	-5.100
Afdrag finansiel leasing	<u>-166</u>	<u>-173</u>	<u>-166</u>	<u>-173</u>
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	<u>55.231</u>	<u>-3.723</u>	<u>55.231</u>	<u>-3.723</u>
Ændring i likvider	-88.552	-93.205	-83.797	-69.819
Urealiseret valutagevinst/(tab)	-698	-1.859	-	-
Likvider 1. januar	<u>165.260</u>	<u>260.324</u>	<u>155.404</u>	<u>225.223</u>
Likvider 31. december	<u>76.010</u>	<u>165.260</u>	<u>71.607</u>	<u>155.404</u>
Likvider er sammensat på følgende måde:				
Kontanter og anfordringsindsud	20.143	25.691	18.423	20.404
Aftaleindsud	<u>55.867</u>	<u>139.569</u>	<u>53.184</u>	<u>135.000</u>
	<u>76.010</u>	<u>165.260</u>	<u>71.607</u>	<u>155.404</u>