

ViroGates A/S

Blokken 45, 3460 Birkerød

CVR No. 25 73 40 33

Erhvervsstyrelsen

18 apr. 2012

Årsrapport for 2011

11. regnskabsår

Annual report for the year ended 31 December 2011

11th financial year

Godkendt på selskabets ordinære generalforsamling,

den 16/4 2012

Adopted at the annual general meeting

on 16/4 2012

dirigent/chairman

The English part of this parallel document in Danish and English is an unofficial translation of the original Danish text. In the event of disputes or misunderstandings arising from the interpretation of the translation, the Danish language version shall prevail.

Indholdsfortegnelse/Contents

Oplysninger om selskabet <i>Company details</i>	1
Ledelsespåtegning <i>Statement by management on the annual report</i>	2
Den uafhængige revisors erklæringer <i>Independent auditor's reports</i>	3
Ledelsesberetning <i>Management's review</i>	5
Årsregnskab <i>Financial statements</i>	
Anvendt regnskabspraksis <i>Accounting policies</i>	10
Resultatopgørelse <i>Income statement</i>	15
Balance <i>Balance sheet</i>	17
Egenkapitalopgørelse <i>Statement of changes in equity</i>	19
Noter <i>Notes</i>	20

Oplysninger om selskabet

Company details

ViroGates A/S
Blokken 45
3460 Birkerød
www.virogates.com
Tel: +45 36 98 06 45

Bestyrelse *Supervisory board*

Jørgen Axel Thorball, formand/*Chairman*
Jan-Ole Hansen
Jesper Eugen-Olsen
Peter Benson
Niels Engelhard
Poul K. Andersson

Direktion *Executive board*

Jakob Ole Knudsen

Aktionærer med mere end 5% af aktiekapitalen eller 5% af stemmerne *Shareholders holding 5% or more of the share capital or the voting rights*

JEO Holding ApS, Vedbendvej 14, 2900 Hellerup
Peberholm Partners OÜ, Mustamäe tee 44 Tallinn, 10621, Estland
The Way Forward ApS, Brovejen 1, 5700 Svendborg
SAPS Invest ApS, Bjellekjærvej 16, 3670 Veksø Sjælland

Revision *Auditors*

Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab
Gyngemose Parkvej 50, 2860 Søborg
Tel: +45 70 10 80 50
Fax: +45 35 87 22 00

Bankforbindelse *Bankers*

Nordea Bank Danmark A/S
Nykredit A/S

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011 for ViroGates A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for de forhold, beretningen omhandler.

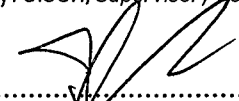
Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

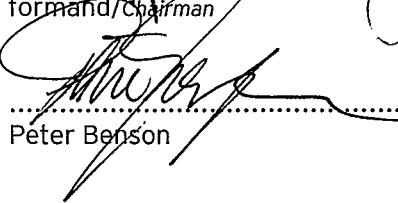
Birkerød, den 27. marts 2012
Birkerød, 27 March 2012

Direktionen/*Executive board:*


.....
Jakob Ole Knudsen

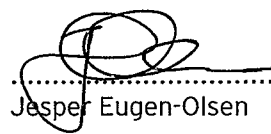
Bestyrelsen/*Supervisory board:*

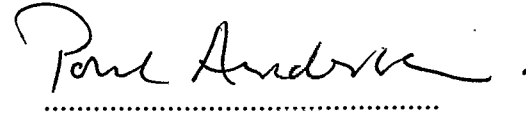

.....
Jørgen Axel Thorball
formand/*Chairman*


.....
Peter Benson


.....
Jan-Ole Hansen


.....
Niels Engelhard


.....
Jasper Eugen-Olsen


.....
Poul K. Andersson

Statement by management on the annual report

Today the supervisory and the executive boards discussed and approved the annual report of ViroGates A/S for the financial year 1 January - 31 December 2011.

The annual report is prepared in accordance with the Danish Financial Statements Act.

In our opinion, the financial statements give a true and fair view of the company's financial position at 31 December 2011 and of the results of its operations for the financial year 1 January - 31 December 2011.

In our opinion, the management's review includes a fair review of the matters dealt with in the management's review.

We recommend the adoption of the annual report at the annual general meeting.

Den uafhængige revisors erklæringer

Til aktionærerne i ViroGates A/S

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for ViroGates A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011, der omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Bestyrelsens og direktionens ansvar for årsregnskabet

Bestyrelsen og direktionen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Bestyrelsen og direktionen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder en vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udføre revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere en vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

Independent auditor's reports

To the shareholders of ViroGates A/S

Report on financial statements

We have audited the financial statements of ViroGates A/S for the financial year 1 January - 31 December 2011, which comprise a summary of significant accounting policies, income statement, balance sheet, statement of changes in equity and notes. The financial statements have been prepared in accordance with the Danish Financial Statements Act.

The supervisory and executive boards' responsibility for the financial statements

The supervisory and executive boards are responsible for the preparation of financial statements that give a true and fair view in accordance with the Danish Financial Statements Act. Further, the supervisory and executive board are responsible for such internal control as it determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on the financial statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with international standards on auditing and additional requirements according to Danish audit regulations. This requires that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the financial statements. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including an assessment of the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation of financial statements that give a true and fair view. The purpose is to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not to express an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used, the reasonableness of accounting estimates made by management as well as the overall presentation of the financial statements.

**Den uafhængige revisors erklæringer -
fortsat**

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 årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskabet.

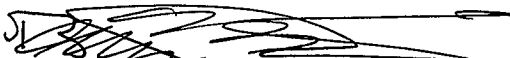
Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 27. marts 2012

Copenhagen, 27 March 2012

Ernst & Young

Godkendt Revisionspartnerselskab



Benny Lyngé Sørensen

statsautoriseret revisor

state authorised public accountant

Independent auditor's reports - continued

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Our audit has not resulted in any qualification.

Opinion

In our opinion, the financial statements give a true and fair view of the company's financial position at 31 December 2011 and of the results of its operations for the financial year 1 January - 31 December 2011 in accordance with the Danish Financial Statements Act.

Statement on the management's review

In accordance with the Danish Financial Statements Act, we have read the management's review. We have not performed any further procedures in addition to the audit of the financial statements.

On this basis, it is our opinion that the information provided in the management's review is consistent with the financial statements.

Ledelsesberetning

Præsentation af virksomheden

ViroGates har udviklet en meget effektiv metode til at monitorere menneskers helbred og sygdomsudvikling. Teknikken indebærer måling af et protein, suPAR (soluble urokinase Plasminogen Activator Receptor), der er lokaliseret på overfladen af de fleste hvide blodceller. Et øget niveau af suPAR indikerer således, at ens immunsystem er kommet på overarbejde, og jo højere suPAR-niveau jo dårligere er ens prognose. Måling af suPAR er således til stor nytte, når man vurderer patienters sygdomsstatus i forbindelse med de fleste alvorlige sygdomme som f.eks. sepsis (blodforgiftning), lungebetændelse, hjertekarsygdomme, HIV, og i en række forskellige typer af organsvigt. Ud over dette kan suPAR anvendes som en generel markør for helbredsstatus.

ViroGates har udviklet to analyseprodukter, "suPARnostic® Standard og suPARnostic® Flex", som begge er ELISA-baserede produkter. Begge er nemme og omkostningseffektive værktøjer til måling af patienters suPAR. Herudover pågår færdigudviklingen af et stick-baseret lateral flow analyseprodukt til semikvantitativ måling af suPAR-niveau i plasma. Sticken forventes lanceret i Q2 2012, og vil kunne give et svar inden for 20 minutter, mod nu flere timer.

suPARnostic® bruges fortsat primært i forskningsmæssig sammenhæng, men selskabet har nu også indgået et samarbejde med dansk-baserede NORCARE om klinisk rutinemåling af suPAR i raske individer - typisk medarbejdere fra forskellige virksomheder.

Management's review

Business activities and mission

ViroGates has developed a very effective patented method to monitor people's health and disease progression by measuring the level of a protein, suPAR (soluble urokinase Plasminogen Activator Receptor), located on the surface of the majority of white blood cells. An increased level of suPAR thus indicates that the individuals' immune system is working overtime, the levels of which are indicative of poor prognosis. The measurement of suPAR is therefore of high value in assessing patients' prognosis in various life-threatening diseases including sepsis, pneumonia, cardiovascular diseases, HIV and in a number of different types of organ failure. In addition suPAR will be useful as a general marker for health status.

ViroGates has developed two products for analyzing, "suPARnostic® Standard and suPARnostic® Flex", both ELISA based. Both are easy-to-use and cost effective tools for measuring patients' level of suPAR. In addition development of a stick-based lateral flow analyzing product for semi-quantitative measurement of the suPAR level in the plasma is on-going. The stick is expected to be launched in Q2 2012 and will provide the result within 20 minutes compared with hours today.

suPARnostic® continues to be used almost exclusively in research contexts, but the company has now teamed up with Danish-based NORCARE for routine clinical measurement of suPAR in healthy individuals - usually employees from different companies.

Ledelsesberetning - fortsat

Selskabet har i lighed med tidligere år støttet kliniske studier, udført af en række forskende læger, blandt andet via selskabets net af distributører. Disse aktiviteter inden for klinisk forskning er en vigtig strategi for at sikre udbredelsen af samt ultimativt anerkendelsen af suPAR-markøren i det medicinske samfund. ViroGates arbejder således på at opnå en større adgang til det rutinediagnostiske marked, såvel som fortsat at øge salget til forskningsmarkedet. En lang række af de udførte studier har givet anledning til publikationer i anerkendte lægefaglige tidsskrifter. På nuværende tidspunkt har mere end 100.000 patienter fået målt deres suPAR-niveau.

Det er værd at fremhæve, at der i 2011 blev publiceret data i det anerkendte tidsskrift Nature Medicine om suPARs biologiske funktion og dets mulige indvirkning på patienter med en nyresygdom kaldet nefrotisk syndrom eller fokal segmental glomerulosclerose (FSGS), som leder til nyresvigt. Behandlingsmulighederne for disse patienter er begrænsede. Endvidere er der i 2011 publiceret meget interessante data vedrørende leversvigt, og denne nye viden åbner mulighed for kommercielle tiltag, rettet mod organsvigt feltet generelt.

Årets aktiviteter og økonomiske forhold

ViroGates realiserede i 2011 et tab på kr. 10,9 mio. Underskuddet er i overensstemmelse med budget og senest udmeldte forventninger.

Selskabet realiserede en omsætning på tkr. 377 for året og der blev ved anvendelse af selskabets produkter testet ca. 35.000 patientprøver i 2011. Omkostningerne steg i forhold til 2010 på grund af flere og større kliniske studier samt fortsat udvikling af selskabets produktportefølje.

Management's review - continued

As in previous years, the company has supported clinical trials conducted by several research groups, e.g. via the company's net of distributors. Activities within the clinical research are an important strategy to ensure dissemination and, ultimately wide recognition of the value of the suPAR marker by the medical community. ViroGates thus continues to work towards greater access to the routine diagnostic market as well as to expanding sales to the research market. A large number of the performed studies have led to publications in reputable medical journals. At present, more than 100,000 patients have had their suPAR level measured.

It is worthwhile to note that in 2011 there was a publication in the highly accredited scientific magazine Nature Medicine about suPAR's biological function and its role in Focal segmental glomerulosclerosis (FSGS), which is a cause of end-stage renal disease that can compromise both native and transplanted kidneys. Treatment possibilities for these patient cases are limited. The publication also includes some highly interesting data regarding liver failure, and this new knowledge opens up a possibility to establish some additional commercial activities directed at organ failure potentially also for other organs.

Business review

In 2011 ViroGates had a net loss of DKK 10,9 million. The result is in accordance with the budget and the latest forecast.

The company had revenues of DKK 0,4 million for the year and approx. 35.000 patient samples were tested using the company's products. The expenditures increased compared to 2010 mainly due to more and larger clinical studies and the continued development of the company's product portfolio.

Ledelsesberetning - fortsat

Selskabets største marketingaktivitet var afholdelsen af det andet suPAR-symposium, som fandt sted i København den 7. - 8. marts 2011. Arrangementet var en stor succes med deltagelse af ca. 90 forretningsforbindelser og læger. Symposiumet har givet anledning til flere studier, ligesom interessen for suPAR generelt blev væsentligt forhøjet.

Der er etableret et netværk af vigtige kliniske forskere, der antages at have indflydelse på deres fagfæller. Der er etableret tæt dialog med disse personer som indgår i en diskussion om afklaring for så vidt angår udvælgelsen af de kliniske applikationer, hvor suPARnostic® kan bringe størst værdi. Dette advisory board består af læger fra Holland, Finland og Tyskland.

I en erkendelse af, at beslutningsprocesser kan være langstrakte, når klinikere evaluerer nye biomarkører el. lign., er salgsstrategien for suPARnostic® udvidet til også at omfatte målgrupper, hvor beslutningsprocessen antages at være kortere. Dette har medført en række initiativer i kundesegmenter som forsikring, virksomheder med sundhedsordning for medarbejderne, militæret samt praktiserende læger.

Selskabet investerer aktivt i sin portefølje af patenter og patentansøgninger inden for suPAR-området. Selskabets patentdækning er geografisk meget bred og dækker de markeder, hvor selskabet forventer at have sin fremtidige indtjening. I 2011 er selskabets net af distributører udvidet, således at selskabet nu har en tilstedeværelse i Skandinavien, Finland, England, Tyskland, Holland, Belgien, Luxembourg, Østrig, Schweiz, Spanien, Portugal, Italien, Grækenland, Sydafrika, Tyrkiet, Indien, Polen, Tjekkiet, Ungarn samt en række andre østeuropæiske lande.

Management's review - continued

The company's biggest marketing activity was the organization of the second suPAR symposium held in Copenhagen on 7-8 March 2011. The event was a huge success attended by approx. 90 business associates and physicians. The symposium has given rise to several studies, as well as significantly increase in the general interest in suPAR.

A network of key clinical researchers, who are believed to influence their peers, has been established. As part of a discussion of clarification as regards the selection of clinical applications, a close dialogue has been established with these individuals, where suPARnostic® can bring the greatest value. This advisory board consists of physicians from the Netherlands, Finland and Germany.

In recognition of the fact that decision making can be elongated when clinicians evaluate new biomarkers or the like, the sales strategy for suPARnostic® expanded to include groups, where decision making is assumed to be shorter. This has led to a number of initiatives within customer segments such as insurance companies, companies with health care for employees, military and general practitioners.

ViroGates invests actively in its portfolio of patents and patent applications within the suPAR area. The company's patent coverage is geographically very broad and covers the markets, where the company expects to generate its future earnings. In 2011, the Company's network of distributors expanded so the company now has a presence in Scandinavia, Finland, England, Germany, Holland, Belgium, Luxemburg, Austria, Switzerland, Spain, Portugal, Italy, Greece, South Africa, Turkey, India, Poland, the Czech Republic, Hungary and a number of other East European countries.

Ledelsesberetning - fortsat

ViroGates har siden stiftelsen haft det afrikanske marked som en høj prioritet. I 2009 indledtes aktiviteter i samarbejde med Dansk Industri og Danida for nærmere undersøgelse af mulighed for markedsintroduktion i udvalgte lande. Disse aktiviteter intensiveredes i 2010 med Kenya som omdrejningspunkt og indsatsen resulterede i en godkendt ansøgning til Danidas Study Phase IPD Program. Projektets formål er at evaluere en eller flere fremtidige lokale samarbejdspartnere i det kenyanske sundhedssystem. I 2011 initieredes det kliniske studium i Kenya, hvilket skal bane vej for en dokumentation af, at suPAR kan anvendes til at nedbringe omkostningerne i det kenyanske sundhedsvæsen i forbindelse med behandling af HIV-patienter.

ViroGates fik ved en licensaftale, som blev indgået i maj 2011, en licens til anvendelse af forskellige patentrettigheder fra Fonden til Fremme af Eksperimentel Cancerforskning. Aftalen betyder, at ViroGates kan udvide sine kommercielle aktiviteter i en række lande, hvor man hidtil ikke har kunnet sælge produkter på grund af præjudicerende patentrettigheder.

ViroGates har ansøgt om forskningsmidler fra en række, både private og offentlige fondsmidler. I årets løb er opnået tilsagn til et projekt under Det Strategiske Forskningsråd. Projektet har til hensigt at udvikle en ny testplatform for måling af suPAR, men vil herudover tillige give indsigt i forskellige molekylære forhold vedrørende suPAR.

ViroGates er fortsat primært ejet af private investorer.

Management's review - continued

Since its inception, ViroGates has had the African market as an important priority. In 2009 activities commenced in cooperation with Dansk Industri and Danida in order to explore the possibility of market introduction in selected countries. These activities were intensified in 2010 with Kenya as the fulcrum and the effort resulted in an approved application to Danida Study Phase IPD Program. The project aims to evaluate one or more future local partners in the Kenyan health system. In 2011 the clinical trial in Kenya, which will pave the way for documentation that suPAR can be used to reduce costs in the Kenyan health system for the treatment of HIV patients, was initiated.

ViroGates entered into a license agreement in May 2011 with Danish based Fonden til Fremme af Eksperimentel Cancerforskning. ViroGates acquired a license from Fonden til Fremme af Eksperimentel Cancerforskning to use various patent rights. The agreement means that ViroGates can expand its commercial activities in several countries, where it previously could not sell products due to prejudicial patent rights.

ViroGates have applied for funding from a range of both private and public funds. During the year, commitment to a project under Det Strategiske Forskningsråd has been obtained. The project intends to develop a new test platform for the measurement of suPAR, but will in addition also provide insight in the various molecular aspects of suPAR.

ViroGates continues to be primarily owned by private investors.

Ledelsesberetning - fortsat**Begivenheder efter balancedagen**

Der er fra balancetidspunktet og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som vil kunne forrykke vurderingen af årsrapporten væsentligt, ud over en planlagt kapitaludvidelse, som tilførte selskabet netto 11,4 mio kr. i januar 2012. Kapitalen blev tegnet af en række af de eksisterende aktionærer.

Forventninger til 2012

ViroGates vil i 2012 fortsat fokusere på støtte og salg til forskningsbrug og har store forventninger til, at nye studier vil demonstrere, at suPARnostic® er de eksisterende, rutinemæssigt anvendte sygdoms- og helbredsmarkører overlegen. Ligeledes forventes det, at aktiviteterne i de såkaldte nye segmenter, uden for hospitalsmiljøet, vil åbne op for betydelige salgsmuligheder.

Selskabet forventer således, at omsætningen vil stige betydeligt i forhold til 2011.

Der forventes stadig et underskud for 2012.

Management's review - continued**Post balance sheet events**

From the balance sheet date and to this date, no events have occurred which could materially change the assessment of the annual report. A planned capital increase in January 2012 injected DKK 11,4 million into the company. The capital was subscribed by a number of existing shareholders.

Outlook 2012

In 2012 ViroGates continues to focus on support of and sale to research use of suPARnostic®. The company expects that new studies will continue to document that suPARnostic® is a superior risk status marker compared to existing, routinely used disease and health markers. Likewise it is expected that the activities in the earlier mentioned new segments outside the hospital environment, will create important sales opportunities.

The company thus expects that the revenues from sales will increase compared to 2011.

A loss is however still expected for 2012.

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for ViroGates A/S er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse B virksomheder.

Selskabet har dog valgt at følge reglerne for regnskabsklasse C og D om indregning af udviklingsprojekter.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til tidligere år.

Koncernregnskab

Der er ikke udarbejdet koncernregnskab, idet koncernen er en lille koncern, jf. årsregnskabsloven § 110.

Generelt om indregning og måling

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. I resultatopgørelsen indregnes ligeledes alle omkostninger, herunder afskrivninger og nedskrivninger.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå selskabet, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Accounting policies

The annual report of ViroGates A/S has been prepared in accordance with the provisions of the Danish Financial Statements Act as regards reporting class B enterprises.

The company has chosen to present development projects in accordance with regulations concerning C-and D-companies.

The accounting policies are consistent with those of last year.

Consolidated financial statements

No consolidated financial statements have been prepared, as the group is a small group, cf. section 110 of the Danish Financial Statements Act.

Recognition and measurement in general

Income is recognised in the income statement concurrently with its realisation, including the recognition of value adjustments of financial assets and liabilities. Likewise, all costs, including depreciation and write-downs, are recognised in the income statement.

Assets are recognised in the balance sheet when it is probable that the company will achieve future, financial benefits, and when the value of the asset can be measured reliably.

Liabilities are recognised in the balance sheet when it is probable that the company will lose future, financial benefits, and when the value of the liability can be measured reliably.

At the first recognition, assets and liabilities are measured at cost price. Later, assets and liabilities are measured as described below for each individual accounting item.

Anvendt regnskabspraksis - fortsat

Visse finansielle aktiver og forpligtelser måles til amortiseret kostpris, hvorved der indregnes en konstant effektiv rente over løbetiden. Amortiseret kostpris opgøres som oprindelig kostpris med fradrag af eventuelle afdrag samt tillæg/fradrag af den akkumulerede amortisering af forskellen mellem kostpris og nominelt beløb.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige tab og risici, der fremkommer inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

Resultatopgørelsen

Nettoomsætning

Indtægter ved salg af handelsvarer og færdigvarer indgår i nettoomsætningen på tidspunktet for levering og risikoens overgang, såfremt indtægten kan opgøres pålideligt. Omsætningen opgøres efter fradrag af moms, afgifter og rabatter.

Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger til distribution, salg, reklame, administration, lokaler, tab på debitorer, ydelser på operationelle leasingkontrakter mv.

Af- og nedskrivninger

Af- og nedskrivninger omfatter af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle anlægsaktiver. Anlægsaktiverne afskrives lineært på grundlag af kostprisen baseret på følgende vurdering af brugstiderne:

	<u>Brugstid</u>
Patenter	10 år
Færdiggjorte udviklingsprojekter	10 år
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3-8 år

Accounting policies - continued

Certain financial assets and liabilities are measured at amortised cost, by which method a fixed, effective interest is recognised during the useful life of the asset or the liability. Amortised cost is recognised as the original cost with deduction of any instalments and additions/deductions of the accrued amortisation of the difference between the cost and the nominal amount.

At recognition and measurement, such predictable losses and risks are taken into consideration, which may appear before the financial statements are presented, and which confirm or disconfirm matters existing at the balance sheet date

Income statement

Revenue

Income from the sale of goods held for sale and finished goods is recognised in revenue at the time of delivery and when the risk passes to the buyer, provided that the income can be made up reliably. VAT, indirect taxes and discounts are excluded from the revenue.

Other external expenses

Other external expenses include expenses related to distribution, sale, advertising, administration, premises, bad debts, lease payments under operating leases, etc.

Depreciation and write-downs

Depreciation and write-downs include depreciation and write-downs of intangible and fixed assets. Fixed assets are depreciated using the straight-line method, based on the cost, measured by reference to the below assessment of the useful life of the assets:

	<u>Useful life</u>
Patents	10 years
Completed development projects	10 years
Other fixtures and fittings, tools and equipment	3-8 years

Anvendt regnskabspraksis - fortsat

Fortjeneste eller tab ved afhændelse af anlægsaktiver indregnes i resultatopgørelsen under afskrivninger.

Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Finansielle poster omfatter renteindtægter og -omkostninger, realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab vedrørende værdipapirer og transaktioner i fremmed valuta og amortisering af realkreditlån.

Skat

Skat af årets resultat omfatter aktuel skat af årets forventede skattepligtige indkomst og årets regulering af udskudt skat med fradrag af den del af årets skat, der vedrører egenkapitalbevægelser.

Balancen**Immaterielle anlægsaktiver****Udviklingsprojekter og patentomkostninger**

Udviklingsprojekter og patenter måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Udviklingsomkostninger afskrives over 10 år. Patenter afskrives over den resterende patentperiode, dog maksimalt 10 år.

Immaterielle anlægsaktiver nedskrives til genindvindingsværdien, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

Materielle anlægsaktiver

Materielle anlægsaktiver omfatter andre anlæg, driftmateriel og inventar. Materielle anlægsaktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Accounting policies - continued

Gains or losses on the sale of fixed assets are recognised in the income statement under depreciation'.

Net financials

Financial income and expenses are recognised in the income statement at the amounts that relate to the reporting period. Net financials include interest income and expenses, realised and unrealised capital and exchange gains and losses on securities and foreign currency transactions and amortisation of mortgage loans.

Tax

Tax for the year includes current tax on the year's expected taxable income and the year's deferred tax adjustments less the share of the tax for the year that concerns changes in equity.

Balance sheet**Intangible assets****Development projects and patent cost**

Development projects and patent costs are measured at cost less accumulated amortisation. Development projects are amortised over 10 years. Patents are amortised over the remaining patent period, however maximum 10 years.

Intangible assets are amortised at a lower recoverable amount than the net asset value.

Tangible fixed assets

Tangible fixed assets includes other fixtures, fittings, tools and equipment. Tangible fixed assets are measured at cost less accumulated depreciation and write-downs.

Anvendt regnskabspraksis - fortsat**Varebeholdninger**

Varebeholdninger måles til kostpris på grundlag af FIFO-princippet eller til nettorealiseringsværdi, hvis denne er lavere.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominal værdi. Værdien reduceres med nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter forudbetalte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår.

Selskabsskat

Aktuelle skatteforpligtelser indregnes i balancen som beregnet skat af årets forventede skattepligtige indkomst, reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt betalte acontoskatter.

Hensættelse til udskudt skat beregnes med 25 % af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier bortset fra midlertidige forskelle, som opstår på anskaffelsestidspunktet for aktiver og forpligtelser, og som hverken påvirker resultat eller den skattepligtige indkomst, samt midlertidige forskelle på ikke-afskrivningsberettiget goodwill.

Udskudte skatteaktiver indregnes med den værdi, som de forventes at blive udnyttet med, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser.

Accounting policies - continued**Inventories**

Inventories are measured at the lower of cost, measured by reference to the FIFO method, and net realisable value.

Receivables

Receivables are measured at amortised cost, which usually corresponds to the nominal value. The value is reduced by write-downs for bad debts.

Prepayments

Prepayments recognised under 'Assets' comprise pre-paid expenses regarding subsequent reporting years.

Income taxes

Current tax charges are recognised in the balance sheet as the estimated tax charge in respect of the expected taxable income for the year, adjusted for tax on prior years' taxable income and tax paid in advance.

Provisions for deferred tax are calculated at 25 percent of all temporary differences between carrying amounts and tax values, with the exception of temporary differences occurring at the time of acquisition of assets and liabilities neither affecting the results of operations nor the taxable income, and temporary differences on non-amortisable goodwill.

Deferred tax assets are recognised at the value at which they are expected to be utilised, either through elimination against tax on future earnings or a set-off against deferred tax liabilities.

Anvendt regnskabspraksis - fortsat

Finansielle gældsforpligtelser

Finansielle gældsforpligtelser indregnes ved låneoptagelse til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. Rentebærende gæld måles efterfølgende til amortiseret kostpris opgjort på basis af den effektive rente på låneoptagelsestidspunktet. Anden gæld måles efterfølgende til amortiseret kostpris svarende til den nominelle restgæld.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, måles til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældens opståen indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Anlægsaktiver, der er købt i fremmed valuta, måles til kursen på transaktionsdagen.

Accounting policies - continued

Financial liabilities

Financial liabilities are recognised on the raising of the loan at the proceeds received net of transaction costs incurred. Interest-bearing debt is subsequently measured at amortised cost, using the effective interest rate method. Other debt is subsequently measured at amortised cost corresponding to the nominal unpaid debt.

Conversion of foreign currency

Transactions denominated in foreign currencies are translated into DKK at the exchange rates ruling at the transaction date. Exchange differences resulting from the rate at the date of the transaction to the closing rate are taken to equity as net financials.

Receivables and payables denominated in foreign currencies are translated into DKK at the exchange rate ruling at the balance sheet date. Differences between the exchange rate ruling at the balance sheet date and the exchange rate ruling at the date of the transaction are recognised in the income statement under interest income and expense.

Fixed assets purchased are converted at the rate of exchange of the transaction date.

Resultatopgørelse

1. januar - 31. december

Income statement

for the year ended 31 December

	Notes	2011 DKK	2010 DKK'000
Nettoomsætning <i>Revenue</i>		377.513	598
Omkostninger til råvarer og hjælpematerialer <i>Raw materials and consumables</i>		180.877	243
Andre eksterne omkostninger <i>Other external expenses</i>		<u>5.661.845</u>	<u>4.198</u>
Bruttotab <i>Gross loss</i>		-5.465.209	-3.843
Personaleomkostninger <i>Staff costs</i>	1	5.128.903	4.341
Af- og nedskrivninger af immaterielle og materielle anlægsaktiver <i>Amortisation/depreciation and write-downs of intangible assets and property, plant and equipment</i>	2	<u>308.151</u>	<u>992</u>
Resultat før finansielle poster <i>Loss before net financials</i>		-10.902.263	-9.176
Andre finansielle indtægter <i>Other financial income</i>		79.297	224
Andre finansielle omkostninger <i>Other financial expenses</i>		<u>53.645</u>	<u>45</u>
Resultat før skat <i>Loss before tax</i>		-10.876.611	-8.997
Skat af årets resultat <i>Tax for the year</i>		<u>0</u>	<u>0</u>
Årets resultat <i>Net loss for the year</i>		<u><u>-10.876.611</u></u>	<u><u>-8.997</u></u>

Resultatopgørelse

1. januar - 31. december - fortsat

Income statement

for the year ended 31 December - continued

Resultatdisponering

Appropriation of loss

Det disponible beløb udgør:

Loss to be appropriated:

	2011 DKK	2010 DKK'000
Overført fra tidligere år <i>Retained earnings</i>	15.452.682	13.197
Årets bevægelser på overført resultat, jf. egenkapitalopgørelsen <i>Changes in retained earnings, cf. the statement of changes in equity</i>	11.348.856	11.252
Årets resultat <i>Net loss for the year</i>	<u>-10.876.611</u>	<u>-8.997</u>
Til disposition <i>Available for appropriation</i>	<u>15.924.927</u>	<u>15.452</u>
foreslås af bestyrelsen disponeret således: <i>the supervisory board recommends the following appropriation of the loss:</i>		
Overført resultat <i>Retained earnings</i>	<u>15.924.927</u>	<u>15.452</u>
Disponeret <i>Total appropriation</i>	<u>15.924.927</u>	<u>15.452</u>

Balance

pr. 31. december

Balance sheet

at 31 December

	Notes	2011 DKK	2010 DKK'000
Aktiver			
<i>Assets</i>			
Anlægsaktiver			
<i>Fixed assets</i>			
Koncessioner, patenter, licenser, varemærker <i>Concessions, patents, licences, etc.</i>		<u>838.573</u>	<u>1.081</u>
Immaterielle anlægsaktiver <i>Intangible assets</i>	3	<u>838.573</u>	<u>1.081</u>
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar <i>Other fixtures and fittings, tools and equipment</i>		<u>111.486</u>	<u>93</u>
Materielle anlægsaktiver <i>Property, plant and equipment</i>	4	<u>111.486</u>	<u>93</u>
Anlægsaktiver i alt <i>Total fixed assets</i>		<u>950.059</u>	<u>1.174</u>
Omsætningsaktiver			
<i>Current assets</i>			
Fremstillede færdigvarer og handelsvarer <i>Manufactured goods and goods for resale</i>		<u>385.545</u>	<u>222</u>
Varebeholdninger <i>Inventories</i>		<u>385.545</u>	<u>222</u>
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser <i>Trade receivables</i>		58.408	14
Andre tilgodehavender <i>Other receivables</i>		393.086	336
Udskudt skatteaktiv <i>Deferred tax asset</i>		5.739.181	5.739
Krav på indbetaling af aktiekapital <i>Share capital in arrears</i>		11.683.605	0
Periodeafgrænsningsposter <i>Prepayments</i>		<u>72.742</u>	<u>235</u>
Tilgodehavender <i>Receivables</i>		<u>17.947.022</u>	<u>6.324</u>
Likvide beholdninger <i>Cash</i>		<u>273.534</u>	<u>11.002</u>
Omsætningsaktiver i alt <i>Total current assets</i>		<u>18.606.101</u>	<u>17.548</u>
Aktiver i alt <i>Total assets</i>		<u>19.556.160</u>	<u>18.722</u>

Balance

pr. 31. december
Balance sheet
at 31 December

	Notes	2011 DKK	2010 DKK'000
Passiver			
<i>Equity and liabilities</i>			
Egenkapital			
<i>Equity</i>			
Aktiekapital		905.963	816
<i>Share capital</i>			
Overført resultat		<u>15.924.927</u>	<u>15.453</u>
<i>Retained earnings</i>			
Egenkapital i alt	5	<u>16.830.890</u>	<u>16.269</u>
<i>Total equity</i>			
Gældsforpligtelser			
<i>Liabilities</i>			
Gæld til pengeinstitutter		413.477	412
<i>Debt to banks</i>			
Leverandører af varer og tjenesteydelser		658.977	300
<i>Trade payables</i>			
Diverse gældsforpligtelser		180.000	180
<i>Sundry liabilities other than provisions</i>			
Anden gæld		<u>1.472.816</u>	<u>1.561</u>
<i>Other payables</i>			
Kortfristede gældsforpligtelser		<u>2.725.270</u>	<u>2.453</u>
<i>Short-term liabilities</i>			
Gældsforpligtelser i alt		<u>2.725.270</u>	<u>2.453</u>
<i>Total liabilities</i>			
Passiver i alt		<u>19.556.160</u>	<u>18.722</u>
<i>Total equity and liabilities</i>			
Andre økonomiske forpligtelser	6		
<i>Other financial obligations</i>			
Nærtstående parter	7		
<i>Related parties</i>			

Egenkapitaloppgørelse

Statement of changes in equity

	Aktiekapital	Overført resultat	I alt
(DKK)	Share capital	Retained earnings/ Accumulated loss	Total
Egenkapital pr. 1/1 2011 Equity at 1/1 2011	815.722	15.452.682	16.268.404
Kapitalforhøjelse Capital increase	90.241	11.633.206	11.723.447
Køb af egne aktier Purchase of own shares		-284.350	-284.350
Overført i året Transfer in the year		<u>-10.876.611</u>	<u>-10.876.611</u>
Egenkapital pr. 31/12 2011 Equity at 31/12 2011	<u>905.963</u>	<u>15.924.927</u>	<u>16.830.890</u>

Noter

Notes

	2011 DKK	2010 DKK'000
Note 1. Personalemkostninger		
<i>Staff costs</i>		
Personalemkostninger er opgjort således:		
<i>Analysis of staff costs:</i>		
Lønninger og gager	4.598.739	3.916
<i>Wages and salaries</i>		
Pensionsomkostninger	306.618	178
<i>Pension costs</i>		
Andre omkostninger til social sikring	45.939	38
<i>Other social security costs</i>		
Andre personaleomkostninger	<u>177.607</u>	<u>209</u>
<i>Other staff costs</i>		
	<u><u>5.128.903</u></u>	<u><u>4.341</u></u>
Gennemsnitligt antal medarbejdere	<u><u>7</u></u>	<u><u>7</u></u>
<i>Average number of employees</i>		
Note 2. Af- og nedskrivninger af immaterielle og materielle anlægsaktiver		
<i>Amortisation/depreciation and write-downs of intangible assets and property, plant and equipment</i>		
Færdiggjorte udviklingsprojekter	0	478
<i>Completed development projects</i>		
Koncessioner, patenter, licenser, varemærker	242.508	473
<i>Concessions, patents, licences, trademarks</i>		
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	<u>65.643</u>	<u>41</u>
<i>Other fixtures and fittings, tools and equipment</i>		
	<u><u>308.151</u></u>	<u><u>992</u></u>

Noter

Notes

Note 3. Immaterielle anlægsaktiver *Intangible assets*

	Færdiggjorte udviklings- projekter	Patenter, licenser mv.	I alt
	<i>Completed development projects</i>	<i>Patents, licences, etc.</i>	<i>Total</i>
Kostpris			
Cost			
Saldo pr. 1/1 2011 <i>Balance at 1/1 2011</i>	2.038.450	2.437.872	4.476.322
Tilgang i årets løb <i>Additions in the year</i>	0	0	0
Afgang i årets løb <i>Disposals in the year</i>	0	0	0
Kostpris pr. 31/12 2011 <i>Cost at 31/12 2011</i>	<u>2.038.450</u>	<u>2.437.872</u>	<u>4.476.322</u>
Af- og nedskrivninger			
Amortisation and write-downs			
Saldo pr. 1/1 2011 <i>Balance at 1/1 2011</i>	2.038.450	1.356.791	3.395.241
Årets afskrivninger <i>Amortisation in the year</i>	0	242.508	242.508
Af- og nedskrivninger pr. 31/12 2011 <i>Amortisation and write-downs at 31/12 2011</i>	<u>2.038.450</u>	<u>1.599.299</u>	<u>3.637.749</u>
Regnskabsmæssig værdi pr. 31/12 2011 <i>Carrying amount at 31/12 2011</i>	<u>0</u>	<u>838.573</u>	<u>838.573</u>

Noter

Notes

Note 4. Materielle anlægsaktiver *Property, plant and equipment*

Andre anlæg,
driftsmateriel
og inventar

*Other fixtures and
fittings, tools and
equipment*

Kostpris

Cost

Saldo pr. 1/1 2011

Balance at 1/1 2011

166.656

Tilgang i årets løb

Additions in the year

84.623

Afgang i årets løb

Disposals in the year

0

Kostpris pr. 31/12 2011

Cost at 31/12 2011

251.279

Af- og nedskrivninger

Depreciation and write-downs

Saldo pr. 1/1 2011

Balance at 1/1 2011

74.150

Årets afskrivninger

Depreciation in the year

65.643

Af- og nedskrivninger pr. 31/12 2011

Depreciation and write-downs at 31/12 2011

139.793

Regnskabsmæssig værdi pr. 31/12 2011

Carrying amount at 31/12 2011

111.486

Noter

Notes

	31/12 2011 DKK	31/12 2010 DKK'000
Note 5. Aktiekapital		
<i>Share capital</i>		

Aktiekapitalen kr. 905.963 sammensættes således:
Analysis of the company's share capital, kr. 905,963:

905.963 A-aktier a kr. 1 <i>905.963 class A shares of DKK 1 each</i>	<u>905.963</u>	<u>816</u>
	<u><u>905.963</u></u>	<u><u>816</u></u>

Aktiekapitalen har udviklet sig således de seneste 4 år:
Analysis of changes in the share capital over the past 4 years:

	2011 DKK	2010 DKK'000	2009 DKK'000	2008 DKK'000
Pr./At 1/1	815.722	759	756	678
Kapitalforhøjelse <i>Capital increase</i>	<u>90.241</u>	<u>57</u>	<u>3</u>	<u>78</u>
Pr./At 31/12	<u><u>905.963</u></u>	<u><u>816</u></u>	<u><u>759</u></u>	<u><u>756</u></u>

	31/12 2011 DKK	31/12 2010 DKK'000
Note 6. Andre økonomiske forpligtelser		
<i>Other financial obligations</i>		
Huslejeforpligtelse vedrørende lejemål <i>Rent payments concerning a contract</i>	<u>69</u>	<u>66</u>

Note 7. Nærtstående parter

Related parties

Nærtstående parter med bestemmende indflydelse omfatter nedenfor oplyste selskaber som følge af deres aktiebesiddelser:

Related parties with controlling influence are listed below according to their shareholding in the company:

JEO Holding ApS
 Peberholm Partners OÜ
 The Way Forward ApS
 SAPS Invest ApS.